

阜博集团 (03738.HK)

2024Q3 经营数据点评: 收入快速增长, 回购彰显信心

买入 (维持)

2024 年 11 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

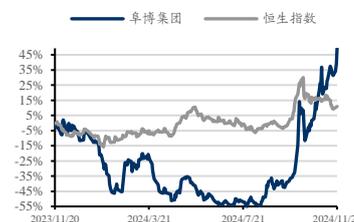
zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071  
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万港元)	1443	2001	2510	3220	4169
同比(%)	110.14	38.70	25.44	28.28	29.49
归母净利润 (百万港元)	42.00	(7.82)	73.79	125.38	230.78
同比(%)	285.22	(118.61)	1,043.85	69.91	84.07
Non-IFRS 净利润 (百万港元)	89.90	37.41	111.79	163.38	268.78
同比(%)	41.35	(58.38)	198.82	46.15	64.51
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.02	0.00	0.03	0.06	0.10
P/E (现价最新摊薄)	190.14	(1,021.52)	108.23	63.70	34.61
PE (Non-IFRS)	96.56	232.04	77.65	53.13	32.30

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024Q3 季度经营数据, 单季度总收入同比增长约 29%; 中国内地业务的收入同比增长约 27% (以人民币计); 每月持续收入同比增长约 32%; 海外业务收入增速约 30%。在团队规模相对稳定的情况下, 实现了收入大幅增长, 规模效应持续显现。
- **近期, 大模型和版权方发生多起诉讼, 相关版权保护和交易需求有望提升:** 11 月 7 日, OpenAI 在与新闻媒体的版权战中暂时获得首轮胜利。美国纽约南区地方法院驳回了 Altnet 和 Raw Story 起诉 OpenAI 的尽管诉讼被驳回, 原告仍打算继续维权。目前, AI 领域最核心的争议——公司使用版权素材训练 AI 是否需获版权方授权, 中美两国法院都未给出答案。此外, 日本将其列为“合理使用”行为。而 OpenAI 除了这一笔官司, 还有至少 6 起正在进行时态的版权官司, 原告均指控 OpenAI 擅自利用版权作品训练 AI, 侵犯了版权权利人的利益。在版权方和大模型合作过程中, 阜博作为第三方服务角色, 重要性有望提升。
- **数据要素政策频出, 公共数据要素价值加速释放:** 数据要素方面, 10 月以来相关政策密集出台, 10 月 10 日, 国新办举行新闻发布会介绍公共数据资源开发利用有关情况, 加快释放公共数据要素价值。阜博在掌握影视基因数字指纹、水印等核心专利技术的同时, 顺应 Web3.0 和 AI 的发展趋势, 积极探索数字内容确权、数字内容资产保护和交易在新场景下的应用机会。在 Web3 方面, 随着人工智能的不断发展, 内容产量得以显著提升, 变现需求亦呈现出碎片化态势。公司进行平台化升级, 有望降低客户获取及服务成本, 并提升工作效率。
- 公司于 2024 年 10 月 9 日, 通过集中竞价交易回购 87.5 万股, 回购金额 197.63 万港元, 最低成交价为 2.22 港元, 最高成交价为 2.31 港元; 近 30 日累计回购 144.5 万股, 累计回购金额 341.84 万港元。
- **盈利预测与投资评级:** 公司债务置换进展顺利且收入快速增长, AI 投入有望逐步提升运营效率, 我们将 2024-2026 年归母净利润从 0.1/0.4/0.9 亿港元上调至 0.7/1.3/2.3 亿港元, 当前股价对应 2024-2026 年 PS 分别为 3.5/2.7/2.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、新增客户不及预期、政策监管风险。

市场数据

收盘价(港元)	3.82
一年最低/最高价	1.12/3.97
市净率(倍)	4.35
港股流通市值(百万港元)	8,680.73

基础数据

每股净资产(港元)	0.88
资产负债率(%)	41.37
总股本(百万股)	2,272.44
流通股本(百万股)	2,272.44

相关研究

《阜博集团(03738.HK): 2023 年报点评: 客户范围不断拓展, 加快布局 AI 领域》

2024-03-28

《阜博集团(03738.HK): 23H1 中报点评: 收入高增长符合预期, 服务及产品持续升级》

2023-09-01

## 阜博集团三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,455.56</b>	<b>924.83</b>	<b>1,031.33</b>	<b>1,243.22</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,000.99</b>	<b>2,510.05</b>	<b>3,219.84</b>	<b>4,169.39</b>
现金及现金等价物	240.04	924.83	1,031.33	1,243.22	营业成本	1,150.83	1,443.81	1,852.09	2,356.58
应收账款及票据	1,057.25	0.00	0.00	0.00	销售费用	284.86	338.86	434.68	562.87
存货	4.40	0.00	0.00	0.00	管理费用	203.08	254.74	326.77	423.14
其他流动资产	153.88	0.00	0.00	0.00	研发费用	231.53	326.31	418.58	500.33
<b>非流动资产</b>	<b>2,050.55</b>	<b>2,037.18</b>	<b>2,037.18</b>	<b>2,037.18</b>	其他费用	31.20	12.94	16.60	21.49
固定资产	70.83	70.83	70.83	70.83	<b>经营利润</b>	<b>99.49</b>	<b>133.40</b>	<b>171.13</b>	<b>304.98</b>
商誉及无形资产	1,620.10	1,620.10	1,620.10	1,620.10	利息收入	4.43	6.00	23.12	25.78
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00	利息支出	92.25	51.63	40.70	40.70
其他长期投资	269.51	269.51	269.51	269.51	其他收益	35.47	10.62	13.62	17.64
其他非流动资产	89.10	75.74	75.74	75.74	<b>利润总额</b>	<b>47.14</b>	<b>98.39</b>	<b>167.17</b>	<b>307.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,506.11</b>	<b>2,962.02</b>	<b>3,068.51</b>	<b>3,280.40</b>	所得税	47.35	24.60	41.79	76.93
<b>流动负债</b>	<b>736.73</b>	<b>131.30</b>	<b>131.30</b>	<b>131.30</b>	<b>净利润</b>	<b>(0.21)</b>	<b>73.79</b>	<b>125.38</b>	<b>230.78</b>
短期借款	131.30	131.30	131.30	131.30	少数股东损益	7.61	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	450.88	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(7.82)</b>	<b>73.79</b>	<b>125.38</b>	<b>230.78</b>
其他	154.55	0.00	0.00	0.00	EBIT	134.96	144.02	184.75	322.62
<b>非流动负债</b>	<b>629.57</b>	<b>636.00</b>	<b>636.00</b>	<b>636.00</b>	EBITDA	270.71	144.02	184.75	322.62
长期借款	546.95	546.95	546.95	546.95	Non-IFRS 净利润	37.41	111.79	163.38	268.78
其他	82.62	89.04	89.04	89.04					
<b>负债合计</b>	<b>1,366.30</b>	<b>767.30</b>	<b>767.30</b>	<b>767.30</b>					
股本	0.44	0.44	0.44	0.44	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	185.65	185.65	185.65	185.65	每股收益(港元)	0.00	0.03	0.06	0.10
归属母公司股东权益	1,954.17	2,009.07	2,115.57	2,327.46	每股净资产(港元)	0.87	0.88	0.93	1.02
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,506.11</b>	<b>2,962.02</b>	<b>3,068.51</b>	<b>3,280.40</b>	发行在外股份(百万股)	2,272.44	2,272.44	2,272.44	2,272.44

现金流量表 (百万港元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	110.07	724.90	152.45	253.84
投资活动现金流	(213.86)	30.41	13.62	17.64
筹资活动现金流	138.98	(51.63)	(40.70)	(40.70)
现金净增加额	13.55	684.79	106.49	211.89
折旧和摊销	135.75	0.00	0.00	0.00
资本开支	(210.08)	0.00	0.00	0.00
营运资本变动	(185.46)	610.10	0.00	0.00

	2023A	2024E	2025E	2026E
ROIC(%)	(0.02)	3.80	4.74	7.84
ROE(%)	(0.40)	3.67	5.93	9.92
毛利率(%)	42.49	42.48	42.48	43.48
销售净利率(%)	(0.39)	2.94	3.89	5.54
资产负债率(%)	38.97	25.90	25.01	23.39
收入增长率(%)	38.70	25.44	28.28	29.49
净利润增长率(%)	(118.61)	1,043.85	69.91	84.07
P/E	(1,021.52)	108.23	63.70	34.61
P/B	4.03	3.98	3.78	3.43
EV/EBITDA	19.97	53.74	41.32	23.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港元,港元兑人民币汇率为2024年11月19日的0.9239,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>