

阜博集团 (03738.HK)

国内外市场齐头并进，2024 年盈利能力显著增强

事件: 2024 年公司实现营收 24.01 亿港元, YoY+20.0%。2024 年公司毛利率同比提升 1.3pct 至 43.8%。2024 年, 公司实现经调整 EBITDA 4.38 亿港元, YoY+37.3%, 经调整 EBITDA 率达 18.2%, (YoY+2.3pct); 实现调整后净利润 1.80 亿港元, YoY+380.3%, 调整后净利率为 7.48% (YoY+5.6pct)。

订阅业务: 版保技术场景化应用深化, 覆盖多品类新兴领域。 2024 年, 公司订阅业务收入 11.04 亿港元, YoY+27.1%, 占总营收比重 46.0%。2024 年公司服务边界拓展至直播、微短剧、音乐、电商用图、网络小说等新兴领域, 形成覆盖全品类数位内容的全生命周期管理体系。直播方面, 公司为全球顶尖流媒体平台提供即时内容流处理服务, 在 YouTube、Facebook 等平台实现对直播内容的分钟级确权保护。音乐方面, 公司为头部音乐平台构建跨管道监测网络, 针对核心曲库在线上音乐等场景的侵权行为建立分钟级回应机制。电商领域, 公司取得突破性进展, 为行业领先的电商平台搭建商品图片版权识别体系, 基于 VDNA 视频指纹技术实现日均超 50 万张图片的自动化确权。微短剧领域, 公司通过自研的智能监测系统为头部短视频平台提供版权确权服务。2024 年公司新增多家报业集团客户, 通过 API 服务实现媒体内容库的智能化服务。

增值业务: 合约升级趋势延续, 发布数字资产交易平台。 2024 年, 公司增值业务收入 12.98 亿港元, YoY+14.6%, 占总营收比重 54.0%。公司在 2024 年延续了与大型内容方的合约升级趋势, 实现了对头部内容的更大规模覆盖。公司新增管理 19 个国际大型影业集团的新媒体频道, 为新媒体频道新增订阅用户近 4000 万, 年度观看量增长达 274 亿次。公司着力构建数字版权价值转化生态系统, 在 2024 年发布了 Vobile MAX 数字资产交易平台。该平台集成视频确权、区块链及 Web3 技术等, 实现创作者赋能、版权变现、保护及交易的一站式服务闭环。

北美市场保持强劲增长态势, 国内市场品牌影响力增强。 2024 年, 公司北美地区收入为 11.84 亿港元, 同比增长 20.5%, 总收入占比约 49.3%。公司与全球顶尖算力生态厂商达成 AI 生成内容确权和变现领域的合作。通过水印技术服务全球视频平台客户, 成功开拓 TikTok 等新兴平台服务。在国内市场, 公司的业绩表现和品牌影响力均实现优异增长, 2024 年国内收入为 11.88 亿港元, 同比增长 18.6%, 占总收入比重达 49.5%。2024 年公司为巴黎奥运会构建分钟级监测体系, 累计识别侵权数据超 20 万条, 重点平台下线率达 100%; 文化出海方面, “海韵”文化出海平台建设取得阶段性成果。同时公司 2024 年助力某头部内容方打造 YouTube Meta 全球传播矩阵, 实现年度国际曝光量超千亿次。

盈利预测: 公司持续升级产品与技术, 多角度扩展服务领域, 未来增长具备潜力, 因此我们上调公司盈利预测, 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 29.40/36.40/47.40 亿港元, 对应 PS 3.2/2.6/2.0x, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内业务增长不及预期, 市场竞争加剧, 新技术发展不及预期。

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万港元) | 2001 | 2401 | 2940 | 3640 | 4740 |
| 增长率 yoy (%) | 39% | 20% | 22% | 24% | 30% |
| 归母净利润 (百万港元) | -8 | 143 | 192 | 258 | 361 |
| 增长率 yoy (%) | -119% | 1926% | 35% | 34% | 40% |
| 调整后 EBITDA (倍) | 319 | 438 | 475 | 525 | 627 |
| P/S (倍) | 4.67 | 3.89 | 3.18 | 2.57 | 1.97 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|-------------------|----------|
| 行业 | 数字媒体 |
| 前次评级 | 买入 |
| 03 月 28 日收盘价 (港元) | 4.08 |
| 总市值 (百万港元) | 9,336.85 |
| 总股本 (百万股) | 2,288.44 |
| 其中自由流通股 (%) | 99.94 |
| 30 日日均成交量 (百万股) | 34.98 |

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 刘书含

执业证书编号: S0680524070007

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《阜博集团 (03738.HK): 订阅业务稳步扩张, 增值业务变现能力提升》 2024-08-31
- 《阜博集团 (03738.HK): 收入全面增长, 产品技术升级, AI 服务能力增强》 2024-03-27
- 《阜博集团 (03738.HK): 版保业务全面高速增长, 国内海外双驱发力》 2023-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万港元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1,456 | 1,812 | 2,374 | 2,936 | 3,691 |
| 现金 | 240 | 220 | 863 | 1,057 | 1,235 |
| 应收账款及票据 | 1,057 | 1,402 | 1,225 | 1,517 | 1,975 |
| 存货 | 4 | 17 | 5 | 6 | 7 |
| 其他 | 154 | 173 | 282 | 357 | 474 |
| 非流动资产 | 2,051 | 2,105 | 2,043 | 1,991 | 1,931 |
| 固定资产 | 71 | 66 | 49 | 37 | 27 |
| 无形资产 | 1,620 | 1,693 | 1,628 | 1,568 | 1,498 |
| 其他 | 360 | 345 | 365 | 385 | 405 |
| 资产总计 | 3,506 | 3,917 | 4,417 | 4,927 | 5,622 |
| 流动负债 | 737 | 1,025 | 1,305 | 1,540 | 1,860 |
| 短期借款 | 131 | 428 | 418 | 408 | 398 |
| 应付账款及票据 | 451 | 467 | 649 | 833 | 1,073 |
| 其他 | 155 | 130 | 238 | 298 | 389 |
| 非流动负债 | 630 | 600 | 610 | 620 | 625 |
| 长期债务 | 547 | 563 | 573 | 583 | 588 |
| 其他 | 83 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 负债合计 | 1,366 | 1,625 | 1,916 | 2,160 | 2,485 |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 储备 | 2,121 | 2,104 | 2,307 | 2,564 | 2,925 |
| 归属母公司股东权益 | 1,954 | 2,098 | 2,301 | 2,558 | 2,919 |
| 少数股东权益 | 186 | 194 | 201 | 209 | 218 |
| 股东权益合计 | 2,140 | 2,292 | 2,501 | 2,767 | 3,137 |
| 负债和股东权益 | 3,506 | 3,917 | 4,417 | 4,927 | 5,622 |

现金流量表 (百万港元)

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 110 | 218 | 728 | 286 | 254 |
| 净利润 | -8 | 143 | 192 | 258 | 361 |
| 少数股东权益 | 8 | 16 | 7 | 8 | 9 |
| 折旧摊销 | 136 | 135 | 135 | 125 | 120 |
| 营运资金变动及其他 | -25 | -76 | 393 | -104 | -236 |
| 投资活动现金流 | -214 | -103 | -70 | -66 | -46 |
| 资本支出 | -210 | -100 | -53 | -53 | -40 |
| 其他投资 | -4 | -3 | -17 | -13 | -6 |
| 筹资活动现金流 | 139 | 197 | -26 | -26 | -31 |
| 借款增加 | -439 | 200 | 0 | 0 | -5 |
| 普通股增加 | 472 | 100 | 0 | 0 | 0 |
| 已付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 106 | -103 | -26 | -26 | -26 |
| 现金净增加额 | 14 | 20 | 642 | 195 | 178 |

利润表 (百万港元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,001 | 2,401 | 2,940 | 3,640 | 4,740 |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业成本 | 1,151 | 1,350 | 1,635 | 2,000 | 2,576 |
| 销售费用 | 285 | 322 | 400 | 502 | 659 |
| 管理费用 | 203 | 183 | 226 | 280 | 365 |
| 研发费用 | 232 | 271 | 332 | 415 | 545 |
| 财务费用 | 88 | 92 | 21 | 8 | 4 |
| 除税前溢利 | 47 | 187 | 249 | 332 | 462 |
| 所得税 | 47 | 28 | 50 | 66 | 92 |
| 净利润 | 0 | 158 | 199 | 266 | 370 |
| 少数股东损益 | 8 | 16 | 7 | 8 | 9 |
| 归属母公司净利润 | -8 | 143 | 192 | 258 | 361 |
| EBIT | 135 | 278 | 270 | 340 | 467 |
| EBITDA | 271 | 413 | 405 | 465 | 587 |
| 调整后 EBITDA | 319 | 438 | 475 | 525 | 627 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 38.70% | 20.01% | 22.43% | 23.81% | 30.22% |
| 归属母公司净利润 | - | 1925.62 | 34.87% | 33.81% | 40.12% |
| | 118.61% | | | | |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 42.49% | 43.79% | 44.40% | 45.05% | 45.65% |
| 销售净利率 | -0.39% | 5.94% | 6.55% | 7.08% | 7.61% |
| ROE | -0.40% | 6.80% | 8.37% | 10.07% | 12.36% |
| ROIC | -0.02% | 7.20% | 6.19% | 7.24% | 9.06% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 38.97% | 41.49% | 43.37% | 43.84% | 44.20% |
| 净负债比率 | 20.48% | 33.65% | 5.16% | -2.38% | -7.93% |
| 流动比率 | 1.98 | 1.77 | 1.82 | 1.91 | 1.98 |
| 速动比率 | 1.95 | 1.75 | 1.75 | 1.83 | 1.90 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.59 | 0.65 | 0.71 | 0.78 | 0.90 |
| 应收账款周转率 | 2.30 | 1.95 | 2.24 | 2.66 | 2.72 |
| 应付账款周转率 | 3.15 | 2.94 | 2.93 | 2.70 | 2.70 |
| 每股指标 (港元) | | | | | |
| 每股收益 | 319.20 | 438.23 | 475.48 | 525.34 | 626.89 |
| 每股经营现金流 | 0.05 | 0.10 | 0.32 | 0.13 | 0.11 |
| 每股净资产 | 0.87 | 0.92 | 1.01 | 1.12 | 1.28 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/S | 4.67 | 3.89 | 3.18 | 2.57 | 1.97 |
| P/B | 2.76 | 4.06 | 4.06 | 3.65 | 3.20 |
| EV/EBITDA | 21.56 | 22.48 | 23.34 | 19.92 | 15.49 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com