

阜博集团 (03738.HK)

2024 年报点评: 经调整净利润同比大增, AI 新业务值得期待

买入 (维持)

2025 年 04 月 03 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万港元)	2,001	2,401	3,020	3,712	4,398
同比 (%)	38.70	20.01	25.75	22.92	18.48
归母净利润 (百万港元)	(7.82)	142.73	191.86	262.09	335.25
同比 (%)	(118.61)	1,925.62	34.42	36.60	27.91
Non-IFRS 净利润 (百万港元)	37.41	179.67	234.23	312.21	393.45
同比 (%)	(58.38)	380.25	30.37	33.30	26.02
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.00	0.06	0.08	0.11	0.15
P/E (现价&最新摊薄)	(1,084.68)	59.41	44.20	32.36	25.30
PE (Non-IFRS)	226.67	47.20	36.20	27.16	21.55

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布年报。2024 年收入同增 20%至 24 亿港元, 2024 年毛利同增 24%至 11 亿港元, 毛利率同增 1.3pct 至 43.8%; 经调整净利润同增 380%至 1.8 亿港元。收入增长主要得益于美国业务的持续扩张、战略及商业合作推动的中国内地业务扩展。净利润的显著改善则得益于毛利率的提升和运营效率的优化。

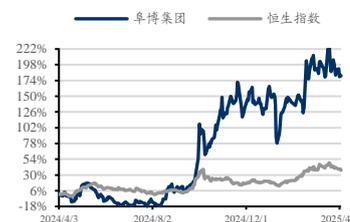
■ **分业务来看:** 24 年订阅服务收入同增 27%至 11 亿港元, 收入占比 46%; 增值服务收入同增 15%至 13 亿港元, 收入占比 54%。北美及其他地区收入同增 22%至 12 亿港元, 中国地区收入同增 19%至 12 亿港元。在直播领域, 为全球顶尖流媒体平台提供即时内容流处理服务, 实现分钟级确权保护。在音乐版权保护领域, 为头部音乐平台构建跨管道监测网络, 针对线上音乐、音视频、直播等场景的侵权行为建立分钟级响应机制。在电商领域, 为行业领先电商平台搭建商品图片版权识别体系, 实现日均超 50 万张图片的自动化确权, 显著缩短知识产权纠纷处理周期。在微短剧领域, 通过智能监测系统为头部短视频平台提供版权确权服务。在其他领域, 服务边界拓展至直播、微短剧、音乐、电商图片、网络小说等新兴领域, 形成覆盖全品类数字内容的全生命周期管理体系。

■ **把握时代机遇, 拓展 AI 领域服务能力:** 随着 AI 技术的发展, 内容载体和传播方式不断变革, 但 IP 始终是影视产业的核心价值。阜博利用其软件服务能力和 AI 技术, 为创意经济提供解决方案。1) 公司推出的 Vobile MAX 数字内容资产交易平台, 集成了视频确权、区块链及 Web3 技术, 实现了创作者赋能、版权变现、保护及交易的一站式服务闭环。该平台支持海量中小内容的并发确权与交易, 为数字内容资产的流通提供了透明可信的基础设施, 并为版权利益分配提供了精细化的技术支持。2) 全球数字经济的发展为数字贸易提供了巨大机遇。阜博深度参与多个区域的数字内容资产基础设施型项目的建设, 形成了覆盖长短视频、音乐等多形态内容的资产管理能力。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司有望持续受益于全球市场对版权关注度的提升以及版权平台方需求的增加, 将 2025-2026 年经调整净利润预测从 1.6/2.7 亿港元上调至 2.3/3.1 亿港元, 并预计 2027 年经调整净利润为 3.9 亿港元, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 36/27/22 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧, 技术进展不及预期, 新业务不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	3.96
一年最低/最高价	1.12/4.66
市净率(倍)	4.31
港股流通市值(百万港元)	9,062.24

基础数据

每股净资产(港元)	0.92
资产负债率(%)	41.49
总股本(百万股)	2,288.44
流通股本(百万股)	2,288.44

相关研究

《阜博集团(03738.HK): 2024Q3 经营数据点评: 收入快速增长,》

2024-11-20

《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

阜博集团三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,812.20	2,067.63	2,416.85	2,843.43	营业总收入	2,401.32	3,019.69	3,711.88	4,398.00
现金及现金等价物	220.29	233.77	162.86	173.07	营业成本	1,349.86	1,682.95	2,050.16	2,407.13
应收账款及票据	1,402.21	1,595.49	1,961.22	2,323.74	销售费用	322.08	405.01	497.85	589.88
存货	16.82	20.98	25.55	30.00	管理费用	183.27	230.46	283.29	335.65
其他流动资产	172.88	217.39	267.22	316.62	研发费用	270.95	362.36	445.43	527.76
非流动资产	2,104.68	2,210.98	2,317.28	2,423.58	其他费用	30.25	38.04	46.76	55.41
固定资产	66.06	61.29	56.52	51.75	经营利润	244.92	300.86	388.39	482.17
商誉及无形资产	1,693.39	1,766.67	1,839.95	1,913.24	利息收入	0.00	5.51	5.84	4.07
长期投资	0.96	0.96	0.96	0.96	利息支出	91.60	82.03	82.03	82.03
其他长期投资	307.30	345.09	382.87	420.66	其他收益	33.38	41.97	51.59	61.13
其他非流动资产	36.97	36.97	36.97	36.97	利润总额	186.69	266.31	363.80	465.34
资产总计	3,916.88	4,278.61	4,734.13	5,267.01	所得税	28.20	53.26	72.76	93.07
流动负债	1,024.87	1,173.55	1,338.03	1,498.64	净利润	158.49	213.05	291.04	372.27
短期借款	428.01	428.01	428.01	428.01	少数股东损益	15.76	21.19	28.95	37.03
应付账款及票据	466.71	581.88	708.84	832.27	归属母公司净利润	142.73	191.86	262.09	335.25
其他	130.15	163.66	201.18	238.36	EBIT	278.30	342.83	439.98	543.30
非流动负债	600.08	600.08	600.08	600.08	EBITDA	278.30	342.83	439.98	543.30
长期借款	563.47	563.47	563.47	563.47	Non-IFRS 净利润	179.67	234.23	312.21	393.45
其他	36.61	36.61	36.61	36.61					
负债合计	1,624.95	1,773.62	1,938.10	2,098.71					
股本	0.45	0.45	0.45	0.45	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	193.62	214.81	243.76	280.78	每股收益(港元)	0.06	0.08	0.11	0.15
归属母公司股东权益	2,098.32	2,290.18	2,552.27	2,887.52	每股净资产(港元)	0.92	1.00	1.12	1.26
负债和股东权益	3,916.88	4,278.61	4,734.13	5,267.01	发行在外股份(百万股)	2,288.44	2,288.44	2,288.44	2,288.44
					ROIC(%)	7.74	8.09	9.66	10.94
					ROE(%)	6.80	8.38	10.27	11.61
					毛利率(%)	43.79	44.27	44.77	45.27
					销售净利率(%)	5.94	6.35	7.06	7.62
					资产负债率(%)	41.49	41.45	40.94	39.85
					收入增长率(%)	20.01	25.75	22.92	18.48
					净利润增长率(%)	1,925.62	34.42	36.60	27.91
					P/E	59.41	44.20	32.36	25.30
					P/B	4.03	3.70	3.32	2.94
					EV/EBITDA	31.35	26.95	21.16	17.11

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,汇率为2024年4月2日的1港元=0.9334人民币,预测均为东吴证券研究所预测。注:公司财报尚未披露现金流量表,2024年现金流量数据为我们的计算值。

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>