

公司研究

AI 驱动业务快速增长，利润率稳步提升

——阜博集团（3738.HK）25H1 业绩点评

要点

事件：公司公布 25H1 业绩，实现收入约 14.56 亿港元，同比增长 23.4%，人均收入为 2687 万港元，增长主要源自北美及中国市场的协同推进、AI 技术赋能下的效率提升；毛利润达 6.43 亿港元，同比增长 27.5%，毛利率同比提升 1.4pct 至 44.1%；实现经调整净利润 1.21 亿港元，同比增长 88.1%，主要系毛利率的提升和规模效应的不断释放。

订阅与增值双引擎驱动，海内外市场齐头并进。在客户拓展上，内容客户数量从截至 24 年底的 241 个增至 25H1 的 249 个，平台客户新增 2 个。**分业务看，1) 订阅服务：**1H25 实现收入 6.10 亿港元，同比增长 11.8%，占总收入比重约 41.9%。订阅业务 MRR 达 1.08 亿港元，客户留存率基本保持在 99% 以上。公司持续深化与全球顶级内容方的合作，例如为华纳等大型影厂提供影视内容的盗版监测与取证服务；此外，积极拓展更多品类客户，覆盖微短剧、音乐、动漫以及平台客户等新兴领域，客户基础进一步扩大。**2) 增值服务：**1H25 实现收入 8.46 亿港元，同比增长 33.3%，占总收入比重约 58.1%。公司延续与大型内容方的合约升级与扩容趋势，截至 1H25 社交媒体平台在管活跃资产达 429 万个，同比增长超 25%，其中头部客户资产随当年新片上线与库存内容持续授权而稳步增加；同时，AI 创作工具推动的基于影视 IP 的二次创作涌现带来新增活跃资产与收入来源。**分地区看，1H25 中国与海外地区收入占比基本持平：1) 北美及其他地区收入达 7.3 亿港元（yoy+26.7%），**增长主要系社交媒体平台如 Youtube、Facebook 等平台上的收入增加；**2) 中国收入 7.3 亿港元（yoy+20.1%），**内容出海到海外平台变现有较快的增速。

公司重点布局的 DreamMaker 与 Vobile Max 平台取得进展。1) Dream Maker 是基于英伟达 Media 生态系统的多模态集成音视频创作平台，集成多种创作能力，内置自动确权机制，支持一键分发至 Vobile Max 平台变现，已邀请专业内容创作者试用，1H25 进展显著，未来将为收入和利润带来影响。2) Vobile Max 平台处于有限开放状态，面向具备一定内容规模和质量的内容创作者，通过审核机制邀请使用，其核心功能包括抓取内容特征数据及汇聚收入流，旨在推动数字原生线上资产向 RWA 转化。

盈利预测、估值与评级：阜博作为头部版权 SaaS 服务商，订阅业务多场景持续拓客，在管活跃资产数量持续增加，受益于 AI 多模态产业趋势。我们维持 25 年收入预测 29.9 亿港元，考虑 AI 对主业的赋能逐步体现，小幅上修 26 年收入预测至 36.6 亿港元（较上次预测+7%），新增 27 年收入预测 44.2 亿港元。考虑规模效应不断体现，上修 25-26 年归母净利润预测至 2.4/3.6 亿港元（较上次预测+112%/+133%），新增 27 年归母净利润预测 4.9 亿港元。维持“买入”评级。

风险提示：客户拓展不及预期，行业竞争加剧，新技术出现威胁领先地位风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	2,001	2,401	2,991	3,658	4,424
营业收入增长率（%）	38.7%	20.0%	24.6%	22.3%	20.9%
归母净利润（百万港元）	-8	143	243	356	493
EPS（港元）	-0.003	0.06	0.10	0.14	0.20
P/S	8.1	6.8	5.4	4.5	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-8-29

买入（维持）

当前价：6.64 港元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebcn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

021-52523878

yangpengpei@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.54
总市值(亿港元)	162.98
一年最低/最高(港元)	1.41-7.1
近 3 月换手率（%）	238.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	89.0	75.7	293.0
绝对	88.6	83.4	334.0

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳健增长，拓展 AIGC 领域服务能力——阜博集团（3738.HK）24H1 业绩点评（2024-09-01）

海内外业务高速增长，探索 AIGC 时代数字版权机遇——阜博集团（3738.HK）23H1 业绩点评（2023-08-30）

收入增长确定性强，配股落地利好长期发展——阜博集团（3738.HK）配点点评（2023-01-31）

财务报表与盈利预测（单位：百万港元）

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,001	2,401	2,991	3,658	4,424
营业成本	-1,151	-1,350	-1,645	-1,975	-2,344
毛利	850	1,051	1,346	1,683	2,079
其它收入	9	3	35	30	24
营业开支	-719	-776	-957	-1,152	-1,377
营业利润	139	278	424	561	726
财务成本净额	-92	-92	-107	-104	-98
应占利润及亏损	0	0	0	0	0
税前利润	47	187	317	457	628
所得税开支	-47	-28	-63	-91	-126
税后经营利润	-0	158	253	366	503
少数股东权益	8	16	10	10	10
归母净利润	-8	143	243	356	493

现金流量表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	4	262	315	466
投资活动现金流	-214	-255	-101	-107	-108
融资活动现金流	138	258	-82	-141	-282
净现金流	35	7	79	67	77

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,506	3,917	4,268	4,638	4,971
流动资产	1,456	1,812	1,996	2,254	2,501
现金及短期投资	255	220	299	366	442
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	1,057	1,402	1,481	1,630	1,752
存货	4	17	16	20	23
其它流动资产	139	173	199	239	283
非流动资产	2,051	2,105	2,272	2,384	2,470
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	71	66	127	165	179
其他非流动资产	1,980	2,039	2,145	2,219	2,292
总负债	1,366	1,625	1,716	1,721	1,551
流动负债	737	1,025	1,133	1,182	1,063
应付账款	549	548	576	593	586
短期借贷	131	428	491	497	355
其它流动负债	56	49	67	92	121
长期负债	630	600	582	539	488
长期债务	547	563	513	463	413
其它	83	37	69	76	74
股东权益合计	2,140	2,292	2,552	2,918	3,420
股东权益	1,954	2,098	2,348	2,704	3,197
少数股东权益	186	194	204	214	224
负债及股东权益总额	3,506	3,917	4,268	4,638	4,971

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP