

阜博集团(03738)

报告日期: 2025年08月31日

AI 视频爆发受益品种，参与红果等微短剧出海及发力资产交易

——阜博集团中报点评

投资要点

- 事件:** 公司于8月28日业绩披露。1H25总收入1,456百万港元, yoy +23.4%, 人均收入为2,687万港元; 毛利为643百万港元, yoy +27.5%; 毛利率达44.1%, 较1H24提升约1.4%; 经调整净利润为121百万港元, yoy +88.1%, 受AI带动公司增值服务活跃资产环比大幅提升, 净利大超市场预期。
- AI 二创视频爆发, 增值服务活跃资产环比大幅提升。**
 分业务来看, 订阅服务收入为610百万港元, yoy +11.8%, 收入占比41.9%, 反映了全球市场对版权关注度的持续提升; 增值服务收入为846百万港元, yoy +33.3%, 收入占比58.1%, 受益于与头部客户持续的深度合作及AI带来丰富的内容供给。社交媒体平台在管活跃资产达429万个(指客户授并在期内产生收入的视频数), 其中头部客户资产随常年新片上线与库存内容持续授予稳步增加; 同时, AI创作工具推动的基于影视IP的二次创作(如情节改编、混剪等)不断涌现, 目前“AI尾帧续写剧情”占公司活跃资产3%, 随着“AI赋能IP多元二创(如换脸)”、“AI原创”等创作形式的丰富, 有望带来新增活跃资产及收入来源。
- 海外受益于AI视频爆发, 国内与红果短剧平台合作有望带来弹性。**
 分地区来看, 北美及其他业务地区收入达730百万港元, yoy +26.7%, 在总收入中的占比为50.1%; 中国业务地区收入为727百万港元, yoy +20.1%, 占总收入比重达49.9%, 其中公司为红果等微短剧客户提供出海服务, 在YouTube等平台上线数月, 总覆盖观看用户量近1,200万。
- 财务费用有望进一步控制, 技术研发持续发力。**
 销售及营销费用约为193百万港元, yoy +26.6%; 研发费用达到163百万港元, yoy +14.4%; 行政费用约113百万港元, yoy +20.4%; 净利润达101百万港元, yoy +118.6%; 利润率达到7.0%, 较2024年同期提升约3%。
- 推出 DreamMaker 与 Vobile MAX 两大平台, AI 确权、分润与交易的基础设施**
 DreamMaker系基于英伟达Media2开发的开放的创作者社群入口, VobileMAX是数字内容资产交易平台, 两者无缝链接, 为全球多家和地区正积极推进实体资产上链的应用提供数字内容确权、交易、监测等服务。
- 盈利预测与估值**
 考虑到AI生成内容贡献增量、微短剧出海、数字内容资产交易等弹性, 我们预计公司25-27年营收分别为29.9/37.8/48.2亿港元, 同比增速25%/27%/27%, 当前股价对应5.5/4.3/3.4倍PS; 经调整净利分别为2.6/4.1/6.0亿港元, 同比增速82%/59%/45%, 当前股价对应63/39/27倍PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 AI商业化进展不及预期、微短剧出海版权服务进展不及预期等风险。

投资评级: 买入(维持)

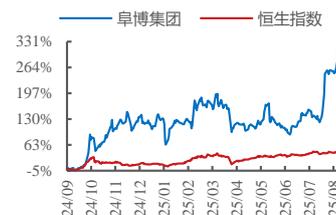
分析师: 冯翠婷
 执业证书号: S1230525010001
 fengcuiting@stocke.com.cn

分析师: 徐紫薇
 执业证书号: S1230524120005
 xuziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$6.64
总市值(百万港元)	16,287.91
总股本(百万股)	2,453.00

股票走势图



相关报告

1

财务摘要

单位/百万港元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2401	2990	3782	4818
(+/-) (%)	20%	25%	27%	27%
归母净利润	143	260	413	598
(+/-) (%)	1,926%	82%	59%	45%
每股收益(港元)	0.06	0.11	0.17	0.24
P/S	6.78	5.45	4.31	3.38
P/E	59.11	62.61	39.47	27.25

资料来源: 浙商证券研究所

图1: AI 大幅降低视频生成成本



资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

图3: AI 续写剧情视频已开始创收, 其他类 AI 视频有望发力



资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

图5: 基于英伟达 Media2 生态系统推出 DreamMaker



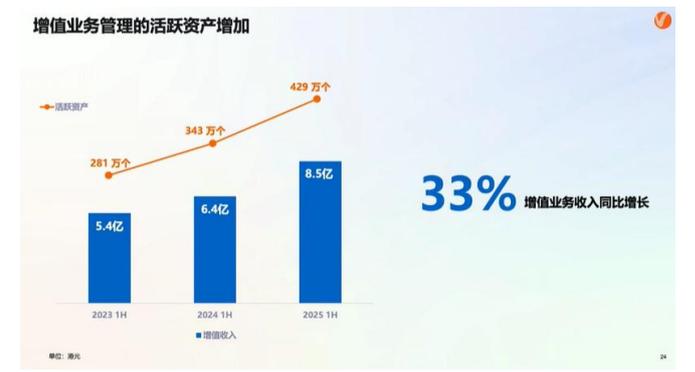
资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

图2: AI 驱动公司活跃资产 (创收资产) 环比大幅提升 16%



资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

图4: 活跃资产加速 带动增值业务收入高增



资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

图6: Vobile Max 为数字娱乐内容提供全服务的资产贸易平台



资料来源: 公司业绩会、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

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	2,292	2,948	3,898	营业收入	2,401	2,990	3,782	4,818
现金	220	579	778	1,157	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,402	1,487	1,891	2,396	营业成本	1,350	1,651	2,058	2,591
存货	17	21	26	32	销售费用	322	396	482	595
其他	173	206	253	313	管理费用	183	232	275	326
非流动资产	2,105	2,001	1,914	1,832	研发费用	271	335	404	510
固定资产	66	59	54	48	财务费用	92	44	34	28
无形资产	1,693	1,609	1,528	1,452	除税前溢利	187	341	540	783
其他	345	332	332	332	所得税	28	51	82	118
资产总计	3,917	4,293	4,862	5,731	净利润	158	289	459	664
流动负债	1,025	1,094	1,205	1,409	少数股东损益	16	29	46	66
短期借款	428	428	428	428	归属母公司净利润	143	260	413	598
应付账款及票据	467	504	572	720	EBIT	278	385	574	810
其他	130	162	205	261	EBITDA	413	476	660	892
非流动负债	600	617	617	617	EPS (元)	0.06	0.11	0.17	0.24
长期债务	563	563	563	563					
其他	37	54	54	54					
负债合计	1,625	1,712	1,822	2,026	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	0	0	0	0	成长能力				
储备	2,299	2,559	2,972	3,570	营业收入	20.01%	24.50%	26.50%	27.40%
归属母公司股东权益	2,098	2,359	2,772	3,370	归属母公司净利润	1,925.62%	82.38%	58.64%	44.82%
少数股东权益	194	223	268	335	获利能力				
股东权益合计	2,292	2,581	3,040	3,704	毛利率	43.79%	44.79%	45.59%	46.23%
负债和股东权益	3,917	4,293	4,862	5,731	销售净利率	5.94%	8.71%	10.92%	12.41%
					ROE	6.80%	11.04%	14.90%	17.75%
					ROIC	7.20%	9.15%	12.09%	14.65%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	4	335	193	358	资产负债率	41.49%	39.87%	37.47%	35.36%
净利润	143	260	413	598	净负债比率	33.65%	15.98%	7.03%	-4.47%
少数股东权益	16	29	46	66	流动比率	1.77	2.09	2.45	2.77
折旧摊销	135	91	86	82	速动比率	1.75	2.08	2.43	2.74
营运资金变动及其他	(289)	(46)	(352)	(388)	营运能力				
投资活动现金流	(255)	75	57	72	总资产周转率	0.65	0.73	0.83	0.91
资本支出	(225)	0	0	0	应收账款周转率	1.95	2.07	2.24	2.25
其他投资	(30)	75	57	72	应付账款周转率	2.94	3.40	3.83	4.01
筹资活动现金流	258	(51)	(51)	(51)	每股指标(元)				
借款增加	318	0	0	0	每股收益	0.06	0.11	0.17	0.24
普通股增加	12	0	0	0	每股经营现金流	0.00	0.14	0.08	0.15
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	0.92	0.96	1.13	1.37
其他	(73)	(51)	(51)	(51)	估值比率				
现金净增加额	(20)	359	199	379	P/E	59.11	62.61	39.47	27.25
					P/B	4.06	6.91	5.88	4.84
					EV/EBITDA	22.48	35.08	25.00	18.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>