

阜博集团 (03738.HK)

2025 年半年报点评: 收入稳健增长, 净利润同比大增

买入 (维持)

2025 年 09 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

证券分析师 张文雨

执业证书: S0600525070007
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	3,010	3,680	4,320
同比 (%)	38.70	20.01	25.36	22.25	17.39
归母净利润 (百万港元)	(7.82)	142.73	191.28	260.12	335.89
同比 (%)	(118.61)	1,925.62	34.02	35.99	29.13
Non-IFRS 净利润 (百万港元)	37.41	179.67	233.58	310.03	394.17
同比 (%)	(58.38)	380.25	30.01	32.73	27.14
EPS-最新摊薄 (港元/股)	0.00	0.06	0.08	0.11	0.14
P/E (现价&最新摊薄)	(1,694.64)	92.83	69.26	50.93	39.44
PE (Non-IFRS)	388.40	80.87	62.21	46.87	36.86

投资要点

■ **事件:** 阜博集团 2025 中期业绩报告。25H1 公司总收入同比增长 23.4% 至 14.6 亿港元, 毛利同比增长 27.5% 至 6.4 亿港元, 毛利率同比提升 1.4pct 至 44.1%。期内利润同比大增 118.6% 至 1.0 亿港元。经调整净利润同比增长 88.1% 至 1.2 亿港元。

■ **增值服务为主要增长引擎, 订阅服务稳健发展:** 1) 25H1 增值服务收入同比增长 33.3% 至 8.5 亿港元, 占总收入 58.1%。增长主要受益于与大型内容方合约升级、内容库扩容, 以及 AI 二次创作内容带来的新增活跃资产与收入。期内, 集团新增管理国际大型影业集团的 13 个新媒体频道, 贡献了显著的观看量增长。2) 25H1 订阅服务收入同比增长 11.8% 至 6.1 亿港元, 占总收入 41.9%。公司持续深化“品类拓展+大客户服务深化”策略, 在微短剧、音乐、动漫等领域取得实质性进展。上半年完成对音频识别技术公司 PEX 的收购, 将强化在声音内容识别领域的优势。3) 中美两大市场均衡发展: 分区域来看, 公司在中国和北美两大核心市场均实现强劲增长。25H1 北美地区收入同比增长 26.8% 至 7.3 亿港元, 中国地区收入同比增长 20.1% 至 7.3 亿港元。

■ **AI 与平台化战略明确, Vobile MAX 与 Dream Maker 构筑核心基础:** 1) 战略升级: 面对 AI 生成内容爆发的产业趋势, 公司明确了平台化发展战略, 旨在服务更广泛的创作者群体。公司已开发两大平台作为基础: 数字内容资产贸易平台 Vobile MAX 和集成音视频创作平台 Dream Maker。2) 平台功能: Vobile MAX 集成了确权、分润与交易功能, 确权清晰、价值可证; Dream Maker 作为创作者入口, 将多模态 AI 创作能力与 Vobile MAX 无缝对接, 形成创作与变现的共生生态。3) 公司持续进行技术投入, 上半年研发开支达 1.63 亿港元, 同比增长 14.4%。研发聚焦于升级核心算法、构建“出生即确权”的技术服务体系, 并深化与英伟达、佛罗里达大学等顶尖企业及高校的技术生态合作。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为, 阜博集团作为全球领先的数字内容保护和交易服务商, 正处在 AI 驱动内容产业变革的核心赛道。前瞻性布局的 Vobile MAX 和 Dream Maker 平台, 有望在 AI 时代抓住中小创作者规模化增长的机遇, 从 SaaS 服务商向平台运营商升级, 打开新的增长空间。我们维持 2025-2027 年经调整净利润预测为 2.3/3.1/3.9 亿港元, 当前股价对应 PE (经调整口径) 分别为 62/47/37 倍, 我们看好公司的长期发展潜力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 技术不及预期风险; 对主要客户的依赖风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	5.92
一年最低/最高价	1.42/7.10
市净率(倍)	5.07
港股流通市值(百万港元)	14,530.31

基础数据

每股净资产(港元)	1.17
资产负债率(%)	36.64
总股本(百万股)	2,454.44
流通股本(百万股)	2,454.44

相关研究

《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》

2025-04-03

《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	2,091.44	2,432.23	2,844.39	营业总收入	2,401.32	3,010.21	3,679.85	4,319.67
现金及现金等价物	220.29	263.45	197.83	221.88	营业成本	1,349.86	1,668.13	2,020.81	2,341.26
应收账款及票据	1,402.21	1,590.48	1,944.29	2,282.35	销售费用	322.08	403.74	493.56	579.37
存货	16.82	20.79	25.19	29.18	管理费用	183.27	232.98	284.81	334.33
其他流动资产	172.88	216.71	264.92	310.98	研发费用	270.95	367.25	448.94	527.00
非流动资产	2,104.68	2,198.11	2,304.41	2,410.71	其他费用	30.25	37.92	46.36	54.42
固定资产	66.06	61.29	56.52	51.75	经营利润	244.92	300.18	385.36	483.28
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	6.59	4.95
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	41.84	51.15	60.04
其他非流动资产	36.97	24.10	24.10	24.10	利润总额	186.69	265.50	361.07	466.24
资产总计	3,916.88	4,289.55	4,736.63	5,255.10	所得税	28.20	53.10	72.21	93.25
流动负债	1,024.87	1,167.91	1,326.14	1,471.62	净利润	158.49	212.40	288.85	372.99
短期借款	428.01	428.01	428.01	428.01	少数股东损益	15.76	21.13	28.73	37.10
应付账款及票据	466.71	576.76	698.70	809.49	归属母公司净利润	142.73	191.28	260.12	335.89
其他	130.15	163.15	199.44	234.12	EBIT	278.30	342.02	436.51	543.32
非流动负债	600.08	617.30	617.30	617.30	EBITDA	278.30	342.02	436.51	543.32
长期借款	563.47	563.47	563.47	563.47	Non-IFRS 净利润	179.67	233.58	310.03	394.17
其他	36.61	53.83	53.83	53.83					
负债合计	1,624.95	1,785.21	1,943.44	2,088.91					
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	214.74	243.47	280.57	每股收益(港元)	0.06	0.08	0.11	0.14
归属母公司股东权益	2,098.32	2,289.60	2,549.72	2,885.61	每股净资产(港元)	0.92	0.93	1.04	1.18
负债和股东权益	3,916.88	4,289.55	4,736.63	5,255.10	发行在外股份(百万股)	2,454.44	2,454.44	2,454.44	2,454.44
					ROIC(%)	7.74	8.07	9.59	10.95
					ROE(%)	6.80	8.35	10.20	11.64
					毛利率(%)	43.79	44.58	45.08	45.80
					销售净利率(%)	5.94	6.35	7.07	7.78
					资产负债率(%)	41.49	41.62	41.03	39.75
					收入增长率(%)	20.01	25.36	22.25	17.39
					净利润增长率(%)	1,925.62	34.02	35.99	29.13
					P/E	92.83	69.26	50.93	39.44
					P/B	5.88	5.79	5.20	4.59
					EV/EBITDA	30.69	40.86	32.17	25.80

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2025/9/2的1港元=0.9118人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

注:港股业绩公告尚未披露折旧及摊销。

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>