

阜博集团 (03738.HK)

多模态 AI 受益者

数字版权保护与交易业务持续深化扩展，业绩高速增长。阜博集团是全球领先的数字内容资产保护与交易 SaaS 服务商，通过 AI 技术和 Web3 数字基础设施建设，持续强化数字确权与交易能力，推动创意内容在 AI 时代的高效保护与流通。1) 业绩方面公司两大核心业务稳健增长。2025 上半年订阅服务收入达 6.1 亿港元，同比增长 11.8%，主要得益于在微短剧、音乐、动漫及平台侧的多场景落地，包括与头部短剧平台、报业、广电和 UGC 平台的 API 深度合作。2025 上半年增值服务收入达 8.46 亿港元，同比增长 33.3%。公司为客户内容在 YouTube、Facebook、Instagram 等平台提供确权、分账与运营支持。AI 推动二次创作内容增长显著，带动活跃资产和收益同步扩张。上半年社交媒体平台在管活跃资产达 429 万个，同比增长超 25%。新增国际影业集团频道 13 个，贡献新增订阅用户约 1050 万。2) 资本布局方面，2025 年 4 月公司收购音频识别公司 PEX，将其超过 230 亿音频指纹数据整合入体系，补全在音乐版权保护领域的技术能力。9 月公司完成 16 亿港元零息可换股债券发行，拟将 50% 资金投入 AIGC 与现实世界资产相关业务，加速 AI 驱动的内容资产化与交易体系建设。

AI 重塑传媒娱乐版图，内容创作与确权收益新范式打开新市场空间。多模态 AI 技术正深刻重塑全球媒体与娱乐产业格局。1) 科技巨头技术与商业化进展不断，谷歌 Veo 3 自 2025 年 5 月发布以来已生成逾 7000 万部影片，企业客户通过 Vertex AI 生成影片超 600 万部，快手的可灵 AI 在 2025 年二季度收入达 2.5 亿元，最新版本可灵 2.5 Turbo 显著提升视频稳定性与创造力并下调 30% 价格。英伟达在 2025 CES 上发布的 Media2 系统为影视制作、流媒体与直播提供高效 AI 工具。OpenAI 于 9 月 30 日推出的 Sora 2 在物理精度、真实感和可控性上全面升级，并首次推出 Sora APP，加入“客串”功能，标志着 AI 视频进入社交与商业化新阶段。OpenAI CEO Sam Altman 宣布，Sora 将很快推出两项关键更新：其一，赋予版权所有人对角色生成的精细控制权，形成新型“互动同人”模式；其二，建立用户与版权所有者的收益分成机制，推动 AI 视频的可持续经济体系。这意味着 AI 生成视频正从技术创新转向内容生态与收益结构的重构。

2) 随着 AI 生成内容比例快速提升，预计媒体与娱乐产业的盈利模式将逐步转向碎片化。据英伟达 Media2 官网数据，AI 正在加速变革 3 万亿美元的全媒体与娱乐市场。低成本、高频率的 AI 视频将在短视频与社交平台形成新的传播与变现体系，版权确权、收益分账的平台将成为支撑创意产业生态可持续发展的基础设施。具备 AI 版权管理和确权交易能力的平台型企业如阜博集团望在这一变革中迎来长期成长机遇。

开发 Vobile MAX 与 DreamMaker 两大平台，构建 AI 时代核心竞争力。1) 面对 AI 技术演进公司推出两大核心平台：Vobile MAX 是数字内容资产贸易与确权平台，提供内容登记、确权、分发、数据洞察与跨平台收益管理，帮助内容方实现资产化运营和灵活分润。DreamMaker 则定位为基于 AI 大模型的多模态创作平台，整合文本转视频、图像生成、音乐制作等能力，依托英伟达 Media2 支持内容自动确权、一键分发及收益追踪。公司将此前服务大型内容方的能力平台化，与小型创作者能够低成本参与到版权交易与分润体系中，推动创意经济的普惠化与规模化发展。2) 阜博构建了三大核心护城河：1、技术壁垒：自主研发的数字指纹与水印技术全球领先；2、独特卡位优势：与迪士尼、华纳等 387 家全球顶级内容方及 YouTube 等平台建立深度合作，成为产业信任中枢，

买入 (维持)

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
10月10日收盘价(港元)	5.81
总市值(百万港元)	14,512.53
总股本(百万股)	2,497.85
其中自由流通股(%)	99.94
30日日均成交量(百万股)	59.65

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

相关研究

- 《阜博集团 (03738.HK): 开发两大平台，打造创意产业 AI 应用的商业化引擎》 2025-08-30
- 《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》 2025-03-31
- 《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

兼具中立与公正地位；3、规模飞轮效应：技术、客户与算法形成自我强化的增长闭环。AI 生成内容的爆发进一步加速了这一飞轮，使识别与变现效率倍增，强化了公司长期护城河。总体来看，阜博通过两大平台实现了从服务大客户到赋能全民创作的平台化战略跃迁，将确权、分润与交易体系平台化，推动数字内容资产在 AI 时代的高效流通与价值最大化，从传统版权保护服务商进化为 AI 驱动的全球创作者经济基础设施提供者。

盈利预测与投资评级。公司以 AI 和区块链技术构建数字内容资产保护与交易的全球核心基础设施，巩固其在多模态 AI 时代的行业领先地位。我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 实现收入 30.00/37.90/49.90 亿港元，实现归母净利润 2.37/3.51/5.30 亿港元，对应 PS 4.84/3.83/2.91 倍，维持“买入”评级。

风险提示：技术进展不及预期；客户拓展不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	2001	2401	3000	3790	4990
增长率 yoy（%）	39%	20%	25%	26%	32%
归母净利润（百万港元）	-8	143	237	351	530
增长率 yoy（%）	-119%	1926%	66%	48%	51%
调整后 EBITDA	324	438	539	653	836
PS（倍）	7.25	6.04	4.84	3.83	2.91

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 10 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,456	1,812	2,438	3,123	4,081
现金	240	220	896	1,167	1,495
应收账款及票据	1,057	1,402	1,250	1,579	2,079
存货	4	17	5	6	8
其他	154	173	288	371	499
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	4,481	5,114	6,012
流动负债	737	1,025	1,325	1,589	1,942
短期借款	131	428	418	408	398
应付账款及票据	451	467	664	870	1,135
其他	155	130	243	311	409
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	1,935	2,209	2,567
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	2,121	2,104	2,351	2,703	3,233
归属母公司股东权益	1,954	2,098	2,345	2,696	3,227
少数股东权益	186	194	201	209	218
股东权益合计	2,140	2,292	2,546	2,905	3,444
负债和股东权益	3,506	3,917	4,481	5,114	6,012

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	110	218	734	332	369
净利润	-8	143	237	351	530
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	355	-152	-290
投资活动现金流	-214	-103	-43	-35	-10
资本支出	-210	-100	-53	-53	-40
其他投资	-4	-3	10	18	30
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	675	271	328

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,001	2,401	3,000	3,790	4,990
其他收入	0	0	0	0	0
营业成本	1,151	1,350	1,671	2,088	2,725
销售费用	285	322	398	500	654
管理费用	203	183	231	290	377
研发费用	232	271	337	424	554
财务费用	92	92	21	7	2
除税前溢利	47	187	313	461	674
所得税	47	28	69	101	135
净利润	0	158	244	359	539
损益	8	16	7	8	9
归属母公司净利润	-8	143	237	351	530
EBIT	139	278	334	468	676
EBITDA	275	413	469	593	796
调整后 EBITDA	324	438	539	653	836

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	38.70%	20.01%	24.93%	26.33%	31.66%
归属母公司净利润	-118.61%	1925.62%	66.11%	48.25%	50.93%
获利能力					
毛利率	42.49%	43.79%	44.30%	44.90%	45.40%
销售净利率	-0.39%	5.94%	7.90%	9.27%	10.63%
ROE	-0.40%	6.80%	10.13%	13.06%	16.44%
ROIC	-0.02%	7.20%	7.38%	9.38%	12.21%
偿债能力					
资产负债率	38.97%	41.49%	43.45%	43.43%	42.88%
净负债比率	20.48%	33.65%	2.81%	-6.91%	-15.63%
流动比率	1.98	1.77	1.86	1.98	2.12
速动比率	1.95	1.75	1.79	1.91	2.04
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.65	0.71	0.79	0.89
应收账款周转率	2.30	1.95	2.26	2.68	2.73
应付账款周转率	3.15	2.94	2.96	2.72	2.72
每股指标 (元)					
每股收益	323.63	438.23	539.03	653.07	836.15
每股经营现金流	0.05	0.10	0.29	0.13	0.15
每股净资产	0.87	0.92	0.94	1.08	1.29
估值比率					
P/E	-688.57	59.11	61.21	41.29	27.36
P/B	2.76	4.06	6.20	5.39	4.50
EV/EBITDA	21.22	22.48	31.09	24.13	17.55

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 10 日收盘价

内容目录

数字版权保护与交易业务持续深化扩展，业绩高速增长	5
AI 技术重塑 3 万亿美元媒体与娱乐产业，版权需求增长迎巨大机遇	8
开发 VobileMAX 与 DreamMaker 两大平台，构建 AI 时代核心竞争力	13
盈利预测	15
风险提示	15

图表目录

图表 1: 公司以订阅为基础提供多样增值服务，实现 IP 产权价值最大化	5
图表 2: RightsID 服务	6
图表 3: ChannelID 服务	6
图表 4: 公司社媒内容资产管理覆盖面持续扩大	6
图表 5: 音乐市场带来巨大的变现空间	7
图表 6: SoraAPP	9
图表 7: SoraAPP 可以生成与朋友扳手腕的 AI 视频	10
图表 8: AI 制作工具进步将极大丰富内容创作形式	11
图表 9: AI 驱动创意产业发展新范式	12
图表 10: 阜博集团 VobileMAX 平台	13
图表 11: 阜博集团 DreamMaker 平台	14

数字版权保护与交易业务持续深化扩展，业绩高速增长

卓博集团是全球领先的数字内容资产保护与交易软件即服务（SaaS）提供商。卓博基于影视基因数字指纹和水印核心专利技术开发的系列软件服务，保护电影、电视、流媒体等数字内容资产的权益并提升发行收益。集团致力应用 AI 技术赋能数字文化产业，并面向第三代互联网（Web3）提供数字资产保护和交易相关的数字基础设施服务能力，通过订阅服务和增值服务两种商业模式为客户提供高效专业的解决方案。

基于持续积累的数字确权与交易核心能力，卓博全力打造数字内容资产保护和交易的必要技术基础设施，提升产业生态链价值有效传递。创意内容始终是影视产业最核心价值所在，创意内容的保护和交易是支撑产业价值链的基础。随着生成式 AI 技术的兴起及其对内容生产和发行格局的影响，公司继续强化在数字确权与交易服务领域的核心竞争力，以帮助客户在不断变化的内容时代保持其数字内容资产的核心价值。

图表1: 公司以订阅为基础提供多样增值服务，实现 IP 产权价值最大化



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

主营业务成长迅速，公司以订阅服务和增值服务两种业务模式服务版权方：

订阅服务：长期稳定服务于全球顶级内容方和平台。公司通过自主研发的影视基因数字指纹和水印核心专利技术，为客户提供版权监测、盗版侵权识别、版权管理服务。基于按期订阅与 API 按量调用两种模式，对全网内容进行识别、监测与溯源取证，帮助客户快速发现未授权使用。对平台侧，相关能力亦支撑其审核、分发与生态治理。

延续 2024 年「品类拓展 + 大客户服务深化」的方向，2025 上半年公司订阅服务在多个重点场景取得实质进展：

(1) 微短剧：与某头部微短剧平台达成合作，面向单月高频上新的数千部内容，通过 API 直连支援快速上线与大规模扫描，为其海量作品提供「监测—取证—数据分析」的一体化自动化保护。

(2) 音乐：上半年完成对 PEX 的技术与团队收购，现处整合阶段，将其管理的约 1.2 亿音乐资产指纹与检索库历史中约 230 亿互联网音频指纹纳入体系，在变速、变调与 AI 合成匹配等场景具备显著技术优势，强化声音类内容识别能力。

(3) 动漫：持续拓展日本动漫客户，支援其作品在国际市场发行中的权益保护与变现。

(4) 平台客户推进：与报业、运营商、广电等平台建立 API 对接，推进内容库的智能化监测与运营决策支持；并与多家中国大型 UGC 平台建立深度合作，对平台独家内容（如晚会直播、演唱会、小众曲目翻红等）提供站内外的持续监测与保护。

增值服务:

在加强订阅服务的基础上，公司通过提供丰富的变现方案以提升对客户内容的渗透率和盈利能力，并通过分账模式获取收益。以权利管理分账 (RightsID) 与内容专区管理服务 (ChannelID) 为核心，基于数字确权结果，对客户授权内容在 YouTube、Facebook、Instagram 等全球主流平台开展管理，持续获取包括二创在内的多种形式内容在传播中所产生的各类收益。同时提供频道运营与增值服务，提升内容曝光与留存、扩大变现规模。面向 AI 时代，内容形态更为多元、生成与传播节奏加快，进一步放大公司在版权保护与分发运营上的覆盖与效率，并推动技术产品延伸至更多媒介与新场景，支撑多样化交易与流通模式落地。

图表2: RightsID 服务



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表3: ChannelID 服务



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

2025 上半年公司延续与大型内容方的合约升级与覆盖扩容趋势，带动增值业务质量与规模同步提升。社交媒体平台在管活跃资产达 429 万个（指客户授权并在期内产生收入的视频数），2024 年上半年为 343 万个，同比增长超 25%。同时，AI 创作工具推动的基于影视 IP 的二次创作不断涌现，为公司带来新增活跃资产与收入来源。在 ChannelID 方面，集团新增管理国际大型影业集团的 13 个新媒体频道，贡献新增订阅用户约 1050 万，期内观看量约 95 亿次。上述进展使公司能将「确权—分发—分账」链路中的权利管理与频道运营能力进一步放大，既提升单资产变现效率，也巩固与国际头部客户的长期合作关系。

图表4: 公司社媒内容资产管理覆盖面持续扩大



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2025 上半年：公司的订阅服务收入达到 **610 百万港元**，营收同比增长约 **11.8%**，预计随着全球市场对版权关注度的持续提升、集团对多样化内容的覆盖能力不断拓展以及版权平台方需求不断增加，订阅服务将继续保持良好的发展趋势。**增值服务收入 846 百万港元**，同比增长 **33.3%**，AI 带来的丰富内容供给，及头部客户的持续深度合作，共同构成增值业务的核心增长动能。

音乐市场带来增量变现空间：2025 年 4 月 14 日，阜博集团完成收购音频内容识别技术提供商 **PEX**，并宣布 PEX 团队于收购后加入阜博集团。PEX 是一家专注于音视频指纹技术和数据识别的公司，凭借其技术壁垒与服务能力，曾获得了不少行业巨头的投资青睐，并得到了市场高度认可。在 2021 年，PEX 筹得 5700 万美元，投资方包括腾讯等。而在更早的 2017 年，PEX 就获得了环球音乐集团和华纳音乐集团等顶级唱片公司共计 700 万美元的早期投资。在数据能力方面，截至 2024 年 5 月，PEX 已扫描了互联网上超过 200 亿条数据并从中识别出未经授权的音乐和视频内容，覆盖包括 YouTube、TikTok 等主流平台。在音频识别技术方面，PEX 结合已有的音频、旋律、元辅音和当前的语音匹配技术，可以对人工智能生成的翻唱歌曲、发行歌曲的歌声替换，以及使用人工智能歌声的新歌曲进行识别。通过整合 PEX 的先进音频技术，公司进一步扩展服务能力以满足版权所有者日益增长的需求，尤其是面对生成式人工智能重塑未来的创意产业。

图表5: 音乐市场带来巨大的变现空间



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

发行可转债加码 AIGC 及 RWA 相关业务。2025 年 9 月公司发布公告，已完成发行 16 亿港元零息可换股债券。公司将所得款项 50%用于开发及投资人工智能生成内容(AIGC)及现实世界资产(RWA)相关业务，30%用于偿还现有债务，20%用于一般营运资金。

AI 技术重塑 3 万亿美元媒体与娱乐产业，版权需求增长迎巨大机遇

AI 模式的发展正深刻改变媒体与娱乐产业。以视频制作为例，传统的视频制作流程复杂、成本高昂、周期漫长。如今这一切正在被 AI 视频生成重新定义，各科技巨头不断迭代视频生成模型：

谷歌在 2025 年 7 月的博客中提到，自五月发布以来，谷歌的视频生成模型 Veo3 在全球掀起一股热潮，已累计创作超过 7000 万部影片，同时谷歌也观察到企业客户的强劲采用动能，自六月在 VertexAI 推出预览版后，企业客户已运用 Veo3 生成超过 600 万部影片，显示了市场对于专业级、可规模化 AI 影片创作工具的惊人需求。

快手可灵 AI 在 2025 年第二季度收入突破 2.5 亿元，较一季度的 1.5 亿元实现显著增长。2025 年 9 月可灵 2.5Turbo 发布，稳定性&想象力全方位升级，视频效果再次超世代，同时定价下调 30%，进一步赋能 AI 视频创作者。

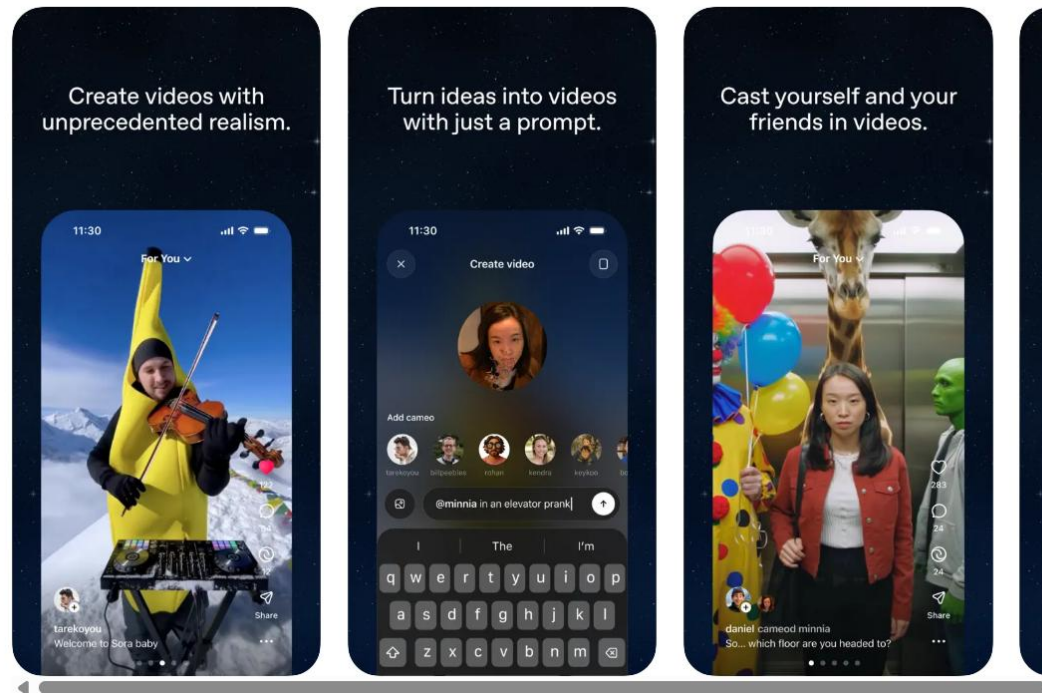
英伟达在 2025CES 展会上推出了专注服务媒体娱乐产业的 Media2 系统平台。Media2 在英伟达最新的 GPU 架构 Blackwell 上集成了多种 AI 软件和生态能力，进一步让 AI 赋能内容创作、流媒体、直播等领域。Media2 集成高效的确权变现生态能力，有望吸引更多的影视创作方加入使用，推动 Media2 可持续高速发展。随着 GPU 性能的指数级增长，生成式 AI 技术快速迭代，全球传媒娱乐产业迎来颠覆性变革。传媒娱乐行业依赖有效的版权保护，以确保创作者和版权持有人能够获得公平的报酬。随着越来越多的企业和个人利用 AI 创作视频、文本、图像和音频等多元化内容，创作者版权与权益保护面临新的挑战。阜博集团董事局主席王扬斌表示：“生成式 AI 让年轻一代和个人创作者更便捷地通过视频形式讲述故事，用 AI 创作的内容将迎来爆发式增长。我们的新技术和解决方案对于维护生成式 AI 生态系统的完整性至关重要。”

2025 年 9 月 30 日 OpenAI 推出了新的视频生成模型 Sora2，比之前的系统更加物理精准、逼真，并且更易于控制，还支持同步对话和音效，同时推出了 SoraAPP。

图表6: SoraAPP



iPhone 截屏

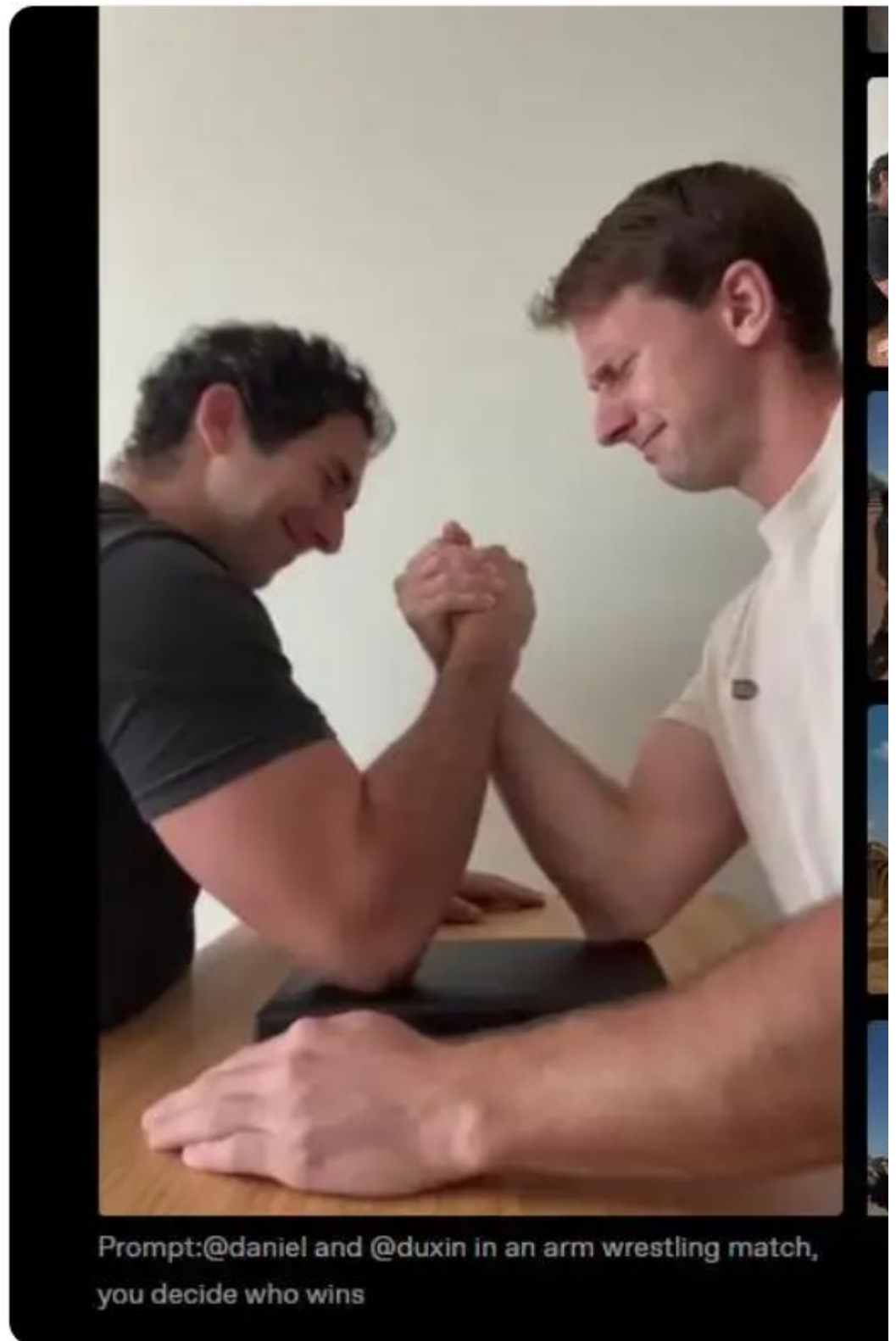


资料来源: Apple 应用商店, 国盛证券研究所

据财联社, 借助这款新应用, OpenAI 在向打造社交媒体产品迈出最大一步。这让公司与 Meta 等的竞争更为直接, 在此过程中, OpenAI 可能开启新的广告收入来源, 同时提高技术的曝光度。

OpenAI 软件工程师 ThomasDimson 在简报会上表示: “很多人, 包括我们内部员工, 一开始对 AI 生成视频流的想法都持怀疑态度。” “但新增的 ‘客串’ 功能——允许用户把自己插入视频——让团队认为这种形式 ‘可能对世界有益’。” 他说, “我发现很多社交平台其实已经逐渐偏离了 ‘朋友和连接’ 的初衷”。

图表7: SoraAPP 可以生成与朋友扳手腕的 AI 视频



资料来源: 财联社, 国盛证券研究所

我们认为 OpenAI 的 SoraAPP 是对视频生成模型商业化变现的重要探索, 有望改变未来社交平台的内容生态。

OpenAI 正在进行 AI 视频的版权控制与收益分成探索, OpenAICEOSamAltman 在 2025 年 10 月 4 日发表关于 sora 更新的博客称 OpenAI 很快将做出两项改变:

首先，OpenAI 将赋予版权所有者的角色生成控制权，类似于“选择加入”模式，但拥有额外的控制权。OpenAI 收到很多版权所有者的反馈，他们对这种新型的“互动同人小说”非常兴奋，认为这种新的参与方式将为他们带来巨大的价值，但他们希望能够指定如何使用他们的角色(包括完全不使用)。OpenAI 假设不同的人会尝试不同的方法，并最终找到适合自己的方法。但 OpenAI 希望对每个人都采用相同的标准，让版权所有者的决定如何推进。

其次，OpenAI 必须想办法让用户通过视频生成来赚钱。用户平均生成的内容远远超出了 OpenAI 的预期，而且很多视频的受众群体都很小。OpenAI 将尝试将部分收入分享给那些希望由用户生成角色的版权所有者。具体模式需要反复试验才能确定，但计划很快启动。OpenAI 希望这种新的互动方式比收益分成更有价值，当然，OpenAI 也希望两者都有价值。

AI 对内容生态带来变革空间巨大。根据英伟达 Media2 官网的数据，AI 正在变革 3 万亿美元的全媒体与娱乐市场。据公司 2025 年中报路演材料，目前 AI 生成内容占公司活跃资产的 3%，我们预计未来随着 AI 普及，这一比例预计将大幅提升，并对公司利润形成支撑。

图表8: AI 制作工具进步将极大丰富内容创作形式



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

AI 驱动创意产业发展新范式，碎片式变现需求增长。我们认为未来随着 AI 生成内容的比例不断提高，内容创作者的变现生态也将发生改变，传统的大型内容供给方耗费巨大成本制作内容，并通过院线、流媒体发行变现的形式，可能会逐步过渡到低成本内容通过短视频平台、社交媒体等形式传播，先进行确权然后再在流动过程中进行丰富的碎片式变现。这种碎片化的需求依赖阜博这样具备平台化能力的版权服务方，预计也将是公司业绩增长的一大动能。

图表9: AI驱动创意产业发展新范式



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

开发 VobileMAX 与 DreamMaker 两大平台，构建 AI 时代核心竞争力

面对 AI 产业加速发展，公司开发了两大平台：**VobileMAX** 与 **DreamMaker**。VobileMAX 集成了确权、分润与交易的基础设施，确保权利清晰、价值可证。DreamMaker 作为开放的创作者社群入口，将多模态 AI 创作能力与 VobileMAX 的多平台分发无缝连接，让创意与变现天然贯通，形成创作与变现的共生业态，并且达成网络效应。

VobileMAX 是公司的数字内容资产贸易平台。通过开放型架构深度连接产业链伙伴，阜博构建“创作—保护—流通”的完整价值链，以 AI 技术赋能创作者群。VobileMAX 提供内容登记、确权、分发、数据洞察与内容动态匹配功能，驱动内容价值最大化。基于区块链与 Web3 技术，打造高效的内容发行体系，实现多源内容聚合、跨平台收益穿透管理以及版权资产的高效确权，支持快速交易和灵活分润。

图表10: 阜博集团 VobileMAX 平台



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

DreamMaker 是基于多样化 AI 大模型的集成音视频创作平台。该平台构建在英伟达 **Media2** 的生态系统上，整合文本生成影片、图像生成影片、音乐制作与配乐等多模态能力，提供给创作者多样化的创作工具。平台内置自动确权与溯源标记，支持一键发布至多个互联网主流平台，并与 VobileMAX 直连完成权利登记、收益追踪与结算。阜博在技术前沿区域发挥多年积累的竞争优势，推动 AI 时代内容授权分润机制的商业化应用；在主要新兴市场为重大文化项目提供全链路版权保护和交易服务方案；在制度创新区域探索新的业务场景，构建基于 Web3 的数字内容资产流通生态。通过技术赋能与业务创新融合，充分释放数字内容资产的长期价值。

图表11: 阜博集团 DreamMaker 平台



来源: 公司公告, 国盛证券研究所

我们认为公司新创建的两大平台在 AI 时代将为公司带来巨大增量: VobileMAX 可以理解为把之前给华纳等大客户做版权服务的能力平台化了。对公司的意义在于客户不会只有大型的内容方, 任何小型的内容, 包括 AI 生成的内容和个人剪辑的内容, 都可以在这个平台上完成登记, 变现, 委托内容授权, 或者授权获取, 让成本大幅的降低。同时创作方通过 media2 所生成的内容, 可以通过 VobileMax 进入到公司的确权变现体系, 产生相应的收入分回到内容创作方, 可以让更多的个人和小的内容创作者, 更加灵活地参与到版权变现中。

同时在版权保护领域阜博集团构建了三大核心护城河:

1.技术壁垒: 自主研发的数字指纹与数字水印技术获得全球权威认可, 配合庞大数据库与持续优化的算法, 实现连续多年零误判与精准识别。阜博自主研发的数字指纹可基于图片、音频、视频内容进行逐帧识别, 精度高、覆盖广, 已在全球范围内获得广泛认可; 数字水印则能够将版权信息嵌入音视频中, 具备不可见、不影响播放、可携带完整授权信息和高鲁棒性的特征, 支持内容溯源与传播路径还原。

阜博的技术实力已在 MovieLabs 视频内容识别技术测评中获得全球第一, 并荣获第 69 届技术与工程类艾美奖, 在连续多年的服务中始终保持零误检率。

技术之外, 数据库是另一关键优势。阜博通过多年积累, 构建了覆盖全球主流媒体资源的指纹数据库, 管理数亿条数字资产指纹, 能够高效比对互联网内容并识别侵权。新进入者难以达到这一规模。

算法亦是核心竞争力。阜博通过多年的迭代升级, 实现了高效识别和精准比对, 不仅能够快速识别高风险片段, 还能判断常见侵权模式, 锁定最可能被盗用的关键片段, 形成显著的成本优势。

2.独特卡位优势, 大客户与平台已建立双向信任: 阜博在行业中形成了独特且难以被复制的卡位优势, 其核心在于大客户与平台的双向信任。目前, 阜博已拥有超过 387 家全球内容与平台合作伙伴, 并保持 99.3% 的客户留存率。在 YouTube 上, 迪士尼、派拉蒙、华纳等好莱坞巨头依赖阜博识别侵权内容。阜博的客户群几乎覆盖全球所有顶尖内容方, 相当于代表主流影视集团在平台开展版权保护工作。正是凭借这一庞大而坚实的客户背书, YouTube 向阜博开放深度 API 权限, 允许直接接入后台视频库进行检测。这一关键“钥匙”使阜博能够在每分钟新增超过 500 小时内容的环境下实现全面覆盖, 效率远超依赖普通爬虫的企业。

此外, 作为独立第三方技术服务商, 阜博区别于任何一家影视集团, 能够在平台与内容方之间保持中立与平衡。领先技术、客户背书与平台信任叠加, 形成了极难被替代的行

业地位。我们认为对于平台来讲，阜博解决了平台的效率问题，对于版权方来讲，版权方认可阜博的数据是公正的。

3. 规模效应，驱动自我强化的飞轮

与传统依靠成本摊薄的模式不同，阜博的规模效应建立在共享价值基础上：规模越大，识别和变现的机会越多，客户收益也越大，从而推动更多合作与更大规模。客户反哺更多 IP 授权，在 AI 的推动下形成正向自我强化的增长闭环。

这一逻辑形成了完整的闭环：凭借领先的识别技术和平台合作基础，吸引越来越多 IP 与阜博合作→庞大数据库与算法识别更多二创机会→客户获得新增收入→客户提供更多优质 IP→进一步增强规模与识别能力→发现更多变现场景。最终形成“二创—收入—IP—规模”的自我强化飞轮。

阜博并非独享规模红利，而是将其分享给客户，让客户真正受益，并在互信中加深合作。这种互利关系使阜博的壁垒更具持久性和稳定性。

更重要的是，AI 的快速迭代正在成为飞轮的超级加速器。生成式 AI 降低了创作门槛，带来海量二创作品；同时也催生更多原创 IP，扩大对阜博服务的需求。阜博在规模扩大过程中，边际成本不断下降，算法能力不断提升，零误判率持续保持。

因此，阜博的护城河并非静态壁垒，而是一个不断自我强化、在 AI 催化下持续加速的动态飞轮，与技术与卡位壁垒叠加，共同构成长期发展的核心竞争力。

总体来看，阜博通过积累的三大核心竞争力以及 VobileMAX 与 DreamMaker 平台实现了从服务大客户到赋能全民创作的平台化战略跃迁，将确权、分润与交易体系平台化，推动数字内容资产在 AI 时代的高效流通与价值最大化。公司正从传统版权保护服务商进化为 AI 驱动的全球创作者经济基础设施提供者。

盈利预测

公司把握 AI 时代内容快速增长带来的版权需求，扩展音乐领域版权技术，持续迭代产品，发布 VobileMAX 和 DreamMaker 平台，同时具备技术壁垒、卡位优势和规模效应三大核心竞争力，以 AI 和区块链技术构建数字内容资产保护与交易的全球核心基础设施，巩固其在多模态 AI 时代的行业领先地位。我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现收入 30.00/37.90/49.90 亿港元，实现归母净利润 2.37/3.51/5.30 亿港元，对应 PS 4.84/3.83/2.91 倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术进展不及预期：多模态 AI 技术进展若不及预期，可能影响未来的 AI 内容版权需求。

客户拓展不及预期：公司与各内容方、平台方积极开展合作，若客户拓展不及预期，可能面临业务增速不及预期风险。

行业竞争加剧：若其他版权保护相关企业加快技术迭代和应用布局，整体行业竞争程度加剧，将会对公司增长产生威胁。

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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