

阜博集团(03738)

报告日期: 2025年12月17日

## IP+AI 的范式级合作，迪士尼开启“好莱坞拥抱 AI”新时代

### ——阜博集团事件点评

#### 投资要点

- **事件:** 2025年12月11日，华特迪士尼公司（Disney）与 OpenAI 宣布达成为期三年的战略合作与内容授权协议。我们认为，此次合作树立了“IP+AI”的新范式，迪士尼开启了“好莱坞拥抱 AI”新时代。核心内容包括：
  - 1) **IP 授权:** 迪士尼授权 OpenAI 在其视频生成模型 Sora 及图像生成工具中使用超过 200 个来自迪士尼、漫威、皮克斯及《星球大战》的经典角色、服装、道具及标志性环境。用户可通过简单提示词（Prompt）创作相关短视频与图像。
  - 2) **股权投资:** 迪士尼将对 OpenAI 进行 10 亿美元的股权投资，并获得额外的股权认购权证，双方利益深度绑定。
  - 3) **技术应用:** 迪士尼将利用 OpenAI 的技术优化其内部创意流程，并为旗下流媒体平台 Disney+ 开发新产品与体验。
- 我们认为，此合作标志着迪士尼为代表的好莱坞全球顶级 IP 方从被动防御 AI 生成内容（AIGC）可能带来的版权风险，转向主动构建授权体系、分享 AI 内容创作收益的新阶段。该模式将激发海量的用户生成内容（UGC），显著提升 IP 的长尾价值与传播度，公司版权服务活跃资产大幅提升，带来业绩弹性。
- 公司作为全球数字版权管理的核心服务商，是迪士尼、华纳等好莱坞影视巨头的长期合作伙伴。其自主研发的影视基因（VDNA）视频指纹技术在 2007 年美国电影协会（MPAA）评测中夺魁，并成功获得迪士尼的首个大客户订单。
- 公司有望直接受益于迪士尼与 OpenAI 的合作，尤其是海量 AI 二创内容在 Disney+ 平台上线后，授权范围内的 IP 二创内容涌现，有望带来新增活跃资产及收入来源。我们 25 年 8 月报告指出，公司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；而 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%。
- 迪士尼与 OpenAI 合作有望成为行业标杆，推动其他全球及国内 IP 持有者（如影视公司、流媒体平台、游戏公司）加速构建类似的 AI 授权与内容管理体系。公司作为拥有成熟解决方案和头部客户案例的服务商，有望获得更多新客户。
- **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 29.9/35.7/43.0 亿港元，当前股价对应 4.6/3.7/3.1 倍 P/S；经调整利润分别为 2.1/3.3/4.2 亿港元，当前股价对应 51/34/26 倍 P/E；维持“买入”评级。
- **风险提示**  
技术迭代风险（AI 生成技术催生新的侵权方式）、竞争加剧风险、产业发展不确定性风险（目前双方合作仅限于协议阶段，具体落地及效果仍具备不确定性）。

#### 投资评级：买入(维持)

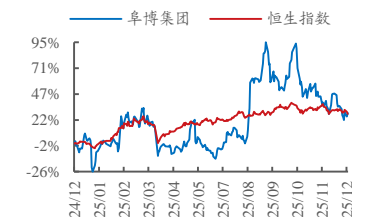
分析师：冯翠婷  
执业证书号：S1230525010001  
fengcuiting@stocke.com.cn

分析师：陈磊  
执业证书号：S1230521090002  
chenlei01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$4.38
总市值(百万港元)	10,947.70
总股本(百万股)	2,499.48

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《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》 2025.09.01
- 2 《中国业务露峥嵘——阜博集团 2021H1 中期业绩点评》 2021.09.05
- 3 《内容变现 SaaS 龙头，乘海外 DTC 及中国短视频东风——阜博集团首次覆盖报告》 2021.04.26

## 财务摘要

单位/百万港元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2401	2990	3573	4301
(+/-) (%)	20.01%	24.50%	19.50%	20.40%
归母净利润	143	190	296	383
(+/-) (%)	1925.62%	32.90%	56.20%	29.26%
每股收益(港元)	0.06	0.08	0.12	0.15
P/E	59.11	57.75	36.97	28.60

资料来源: 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
<b>流动资产</b>	1,812	2,261	2,718	3,339	<b>营业收入</b>	2,401	2,990	3,573	4,301
现金	220	547	668	890	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,402	1,487	1,786	2,139	<b>营业成本</b>	1,350	1,689	2,019	2,430
存货	17	21	25	30	销售费用	322	396	456	531
其他	173	206	239	280	管理费用	183	236	279	327
<b>非流动资产</b>	2,105	2,122	2,154	2,187	研发费用	271	344	393	473
固定资产	66	83	101	118	财务费用	92	82	46	47
无形资产	1,693	1,682	1,669	1,656	<b>除税前溢利</b>	187	248	388	501
其他	345	357	384	413	所得税	28	38	59	76
<b>资产总计</b>	3,917	4,384	4,872	5,526	<b>净利润</b>	158	211	329	426
<b>流动负债</b>	1,025	1,106	1,182	1,336	少数股东损益	16	21	33	43
短期借款	428	428	428	428	<b>归属母公司净利润</b>	143	190	296	383
应付账款及票据	467	516	561	675	<b>净利润 (Non-GAAP)</b>	166	214	327	423
其他	130	162	194	233	EBIT	278	330	434	548
<b>非流动负债</b>	600	770	849	919	EBITDA	413	425	529	645
长期债务	563	716	795	865	EPS (元)	0.06	0.08	0.12	0.15
其他	37	54	54	54					
<b>负债合计</b>	1,625	1,876	2,032	2,256	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
普通股股本	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
储备	2,299	2,493	2,793	3,181	营业收入	20.01%	24.50%	19.50%	20.40%
<b>归属母公司股东权益</b>	2,098	2,292	2,593	2,980	归属母公司净利润	1925.62%	32.90%	56.20%	29.26%
少数股东权益	194	215	248	290	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	2,292	2,507	2,841	3,271	毛利率	43.79%	43.50%	43.50%	43.50%
负债和股东权益	3,917	4,384	4,872	5,526	销售净利率	5.94%	6.34%	8.29%	8.90%
					ROE	6.80%	8.27%	11.43%	12.85%
					ROIC	7.20%	7.68%	9.06%	10.20%
<b>现金流量表(百万港元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	4	275	173	281	资产负债率	41.49%	42.81%	41.70%	40.82%
净利润	143	190	296	383	净负债比率	33.65%	23.82%	19.57%	12.33%
少数股东权益	16	21	33	43	流动比率	1.77	2.04	2.30	2.50
折旧摊销	135	94	96	97	速动比率	1.75	2.03	2.28	2.48
营运资金变动及其他	(289)	(30)	(252)	(242)	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(255)	(50)	(73)	(65)	总资产周转率	0.65	0.72	0.77	0.83
资本支出	(225)	(100)	(100)	(101)	应收账款周转率	1.95	2.07	2.18	2.19
其他投资	(30)	50	27	36	应付账款周转率	2.94	3.44	3.75	3.93
<b>筹资活动现金流</b>	258	97	17	3	<b>每股指标 (元)</b>				
借款增加	318	153	79	70	每股收益	0.06	0.08	0.12	0.15
普通股增加	12	0	0	0	每股经营现金流	0.00	0.11	0.07	0.11
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	0.92	0.92	1.04	1.19
其他	(73)	(56)	(62)	(67)	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	(20)	327	120	223	P/E	59.11	57.75	36.97	28.60
					P/B	4.06	4.78	4.22	3.68
					EV/EBITDA	22.48	27.21	21.74	17.61

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>