

阜博集团 (03738.HK)

营收与利润双增，技术赋能长效发展

事件:

2026年3月27日，公司发布《2025年度报告》。据公告，2025年公司实现收入28.72亿港元，YOY+19.62%；实现毛利12.86亿港元，YOY+22.31%；毛利率为44.77%，YOY+0.98 pct。实现经调整净利润2.32亿港元，YOY+28.99%，经调整净利率为8.07%。半年度看，25H2实现营收14.16亿港元，YOY+16%，增速环比略有放缓7.35pct。

点评:

收入端，订阅服务和增值服务双轮驱动，中美两地并驾齐驱。分业务看，订阅服务和增值服务分别实现收入12.24/16.49亿港元，YOY分别为+10.86%/+27.06%，占总营收比重分别为42.6%/57.4%；分地区看，中国和美国地区分别实现收入14.22/13.78亿港元，YOY分别为+19.62%/+16.37%，其中，中国区域的增长主要由战略与商业合作驱动业务扩张所致。

单季度看，受阶段性因素干扰，4Q25营收增速环比下降。25H2公司营收同比增速为16%，其中3Q25单季度的收入增速为27%，4Q25的营收增速环比略有下降，主要系公司合作的大版权方的部分资产被置于观察池，暂时无法变现。

成本费用相对平稳，利润随收入规模效应逐步释放。2025年，公司实现毛利润12.86亿港元，YOY+22.31%；毛利率为44.77%，YOY+0.98 pct，成本控制较好。费用侧，2025年公司销售与营销费用率/行政费用率/研发费用率分别为13.89%/7.86%/11.17%，YOY分别为+0.47/+0.23/-0.11pct，相对平稳。公司利润随收入规模效应逐步释放，2025年实现净利润2.12亿港元，YOY+33.57%；实现经调整净利润2.32亿港元，YOY+28.99%。

技术赋能业务创新，助力公司长效发展。公司构建了两大核心平台—Vobile MAX与DreamMaker。其中，Vobile MAX是数字内容资产交易平台，集成了确权、分润与交易的基础设施；DreamMaker是AI大模型驱动的音视频创作平台，该平台与Vobile MAX无缝直连，创作者能够基于Agent能力完成内容“生成—确权—分发”全链路，目前已在北美完成邀请制试点。公司基于两大平台，实现了内容创作、授权、分润机制的商业闭环，有望贡献业务增量。与此同时，2026年2月，公司已公告与星路科技达成战略合作，双方将基于合规前提，在IP的RWA境外通证化领域开展深度合作，打造全新业务场景，有望进一步释放公司相关资产变现潜力。

盈利预测:

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。根据公司2025年年报的经营面及财务面的更新，我们略微调整此前盈利预测，预计公司2026-2027实现收入34.96（此前预测为37.90）/42.47（此前预测为49.90）/51.35/亿港元，实现归母净利润3.17（此前预测为3.51）/4.02（此前预测为5.30）/5.21亿港元，当前股价对应PS 2.60/2.14/1.77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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万港元)	2,401	2,872	3,496	4,247	5,135
增长率 yoy (%)	20.0	19.6	21.7	21.5	20.9
归母净利润 (百万港元)	143	199	317	402	521
增长率 yoy (%)	1,925.6	39.6	59.3	26.5	29.8
EPS 最新摊薄 (港元/股)	0.06	0.08	0.12	0.15	0.20
净资产收益率 (%)	6.8	6.2	9.0	10.2	11.7
P/E (倍)	63.8	45.7	28.7	22.7	17.5
P/B (倍)	4.3	2.8	2.6	2.3	2.0

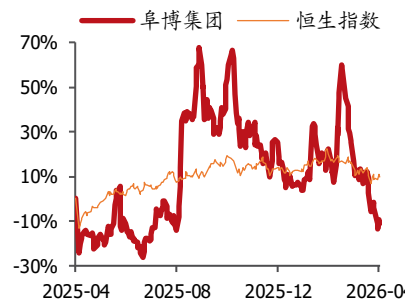
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月02日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
04月02日收盘价 (港元)	3.51
总市值 (百万港元)	9,106.03
总股本 (百万股)	2,594.31
其中自由流通股 (%)	99.94
30日日均成交量 (百万股)	33.14

股价走势



作者

分析师 刘文轩

执业证书编号: S0680526020003

邮箱: liuwenxuan@gszq.com

分析师 赵海楠

执业证书编号: S0680526020002

邮箱: zhaohainan@gszq.com

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

相关研究

- 《阜博集团 (03738.HK): 多模态 AI 受益者》 2025-10-11
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1812	3302	2586	3581	4490
现金	220	1157	321	793	1114
应收票据及应收账款	1402	1754	2039	2477	2996
其他应收款	173	378	210	297	359
预付账款	0	0	0	0	0
存货	17	3	3	4	5
其他流动资产	0	10	13	10	16
非流动资产	2105	2961	2328	1886	1608
长期投资	307	522	572	602	642
固定资产	66	58	56	40	27
无形资产	1693	2187	1507	1052	746
其他非流动资产	38	194	194	193	193
资产总计	3917	6263	4914	5467	6098
流动负债	1025	2715	1019	1161	1227
短期借款	428	342	239	275	223
应付票据及应付账款	467	516	579	669	763
其他流动负债	130	1857	201	217	240
非流动负债	600	101	111	95	105
长期借款	563	59	69	53	63
其他非流动负债	37	42	42	42	42
负债合计	1625	2816	1130	1255	1332
少数股东权益	194	218	238	264	297
股本	0	1	1	1	1
资本公积	2299	3233	3550	3952	4473
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2098	3229	3546	3948	4469
负债和股东权益	3917	6263	4914	5467	6098

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4	0	-676	476	384
净利润	143	199	317	402	521
折旧摊销	135	0	743	516	363
财务费用	92	74	11	10	9
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-406	0	-1713	-418	-470
其他经营现金流	41	-273	-34	-34	-39
投资活动现金流	-255	0	-55	-15	-12
资本支出	-225	0	-60	-45	-45
长期投资	-38	-214	-50	-30	-40
其他投资现金流	8	214	55	60	73
筹资活动现金流	258	0	-104	10	-51
短期借款	297	-86	-103	36	-51
长期借款	17	-505	10	-16	10
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	177	934	317	402	521
其他筹资现金流	-245	-343	-328	-411	-531
现金净增加额	-20	0	-836	471	322

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2401	2872	3496	4247	5135
营业成本	1350	1586	1895	2293	2747
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	322	399	493	586	704
管理费用	183	226	276	333	401
研发费用	271	321	420	499	596
财务费用	92	74	-1	7	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	33	37	54	60	73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	245	304	367	481	622
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	187	267	422	534	693
所得税	28	55	84	107	139
净利润	158	212	338	427	555
少数股东损益	16	12	20	26	33
归属母公司净利润	143	199	317	402	521
EBITDA	413	341	1164	1057	1058
EPS (港元/股)	0.06	0.08	0.12	0.15	0.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	19.6	21.7	21.5	20.9
营业利润(%)	146.2	24.0	20.8	31.0	29.4
归属母公司净利润(%)	1925.6	39.6	59.3	26.5	29.8
获利能力					
毛利率(%)	43.8	44.8	45.8	46.0	46.5
净利率(%)	5.9	6.9	9.1	9.5	10.2
ROE(%)	6.8	6.2	9.0	10.2	11.7
ROIC(%)	7.2	7.0	8.2	9.5	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.5	45.0	23.0	23.0	21.8
净负债比率(%)	33.6	-21.9	-0.4	-11.0	-17.4
流动比率	1.8	1.2	2.5	3.1	3.7
速动比率	1.8	1.2	2.5	3.1	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9
应付账款周转率	2.9	3.2	3.5	3.7	3.8
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.08	0.12	0.15	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.00	-0.26	0.18	0.15
每股净资产(最新摊薄)	0.81	1.24	1.37	1.52	1.72
估值比率					
P/E	63.8	45.7	28.7	22.7	17.5
P/B	4.3	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.3	24.0	7.8	8.2	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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