

阜博集团 03738.HK

2026 年 09 月 17 日

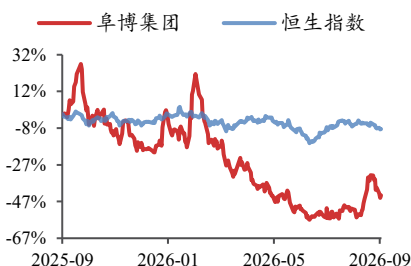
联合蚂蚁数科共建版权大模型，阜博拥抱 AI 内容时代打造全新增长极

投资评级：买入（维持）

—公司信息更新报告

日期	2026/9/16
当前股价(港元)	2.905
一年最高最低(港元)	6.990/2.170
总市值(亿港元)	75.36
流通市值(亿港元)	75.32
总股本(亿股)	25.94
流通港股(亿股)	25.93
近 3 个月换手率(%)	66.95

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 年收入小幅低于预期，利润率持续改善—港股公司信息更新报告》
-2026.3.27

初敏（分析师）

chumin@kvsec.cn

证书编号: S0790522080008

李睿嫻 (分析师)

liruixian@kysec.cn

证书编号: S0790525020004

● 联合蚂蚁数科共建版权大模型，2026H1 业绩提速，AI 驱动上调全年指引

公司将携手蚂蚁数科共建版权大模型，共同探索 AI 时代数字内容版权治理新模式。公司 2026H1 实现收入 18.05 亿港元（同比+24.0%）、毛利率 44.9%（同比+0.8pct），期内净利润 1.95 亿（同比+93%），其中本公司拥有人应占溢利 1.91 亿（+87%），受益于国内 API 业务持续放量，叠加 AI 内容变现与算力服务双轮驱动，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年本公司拥有人应占溢利 3.81/5.75/7.96 亿港元（原预测为 3.0/4.0/5.2 亿港元），同比+91.3%/+50.7%/+38.5%，EPS 0.15/0.22/0.31 港元，对应 PE 19.8/13.1/9.5 倍，维持“买入”评级。

● **API 驱动订阅服务，AI 内容变现驱动增值业务，文莱 50MW 算力增量待落地**
分业务：2026H1 订阅服务收入 7.18 亿港元，同比+17.7%，占比 39.8%，主要为面向 B 端的版权服务，API 服务为新增收入的主要来源，已对接字节、快手、腾讯、小红书、B 站、汽水音乐等国内头部内容平台，贡献持续增量；增值及其他服务收入 10.87 亿港元，同比+28.5%，占比 60.2%，占比持续提升，主要模式为内容变现。截至 2026H1，公司活跃资产已达到 576 万，其中 AI 内容占比 21%，新增内容聚焦微短剧、和 AI 音乐，阜博业务已覆盖国内短剧独立 App 用户市场 90% 的流量池，上半年日均 AI 音乐上传识别服务扫描约 13 万次/日。两大平台 Vobile MAX（数字内容资产贸易平台）和 DreamMaker（AI 音视频创作平台）已正式运营，形成创作与变现的共生业态，算力服务收入已由零起步达到千万美元规模。公司已与 UNN 集团达成合作，拟于文莱建设基于英伟达运算核心的 50MW 算力“AI 工厂”，用于支援 DreamMaker 平台扩展。分地区：2026 年上半年美国地区收入 8.63 亿港元，同比增长 19%，占比 47.8%；中国内地收入 8.78 亿港元，同比增长 20.9%，快于美国，占比 48.6%，源于国内 API 业务与 AI 内容变现业务高增。

● AI 内容从“野蛮生长”走向“确权变现”，阜博是绕不开的中立基础设施

生成式 AI 把内容供给推向指数级。中国网络视听协会数据显示，2026 年上半年全行业上线微短剧 36.7 万部，AI 内容占比已超 74%，较 2025 年全年 3.3 万部呈指数级增长。全球最大的 AI 音乐生成平台，Suno 在 2026 年 2 月披露，其峰值日生成歌曲数达 700 万首。据 DataEye 报道，目前仍有约 90% 的 AI 短剧亏损，行业主要矛盾从 "能不能做出来" 转向 "权属归谁、如何计量、怎么分到钱"。阜博以 20 年积累的全球最大第三方版权指纹库成为 YouTube 迪士尼公认的确权标准。目前公司已覆盖 267 家内容方+148 家平台客户，是具备全网识别与跨平台分账能力的中立 "卖铲人"；其价值与 AI 内容产量正相关，并以 API 按调用次计费，规模效应强、边际成本递减，享受行业增长 β 。

● **风险提示：** AI 分账规则不清、文莱算力放量不及预期、行业竞争加剧等风险。

财务摘要和估值指标

指标	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万港元)	2,401	2,872	3,760	4,529	5,309
YOY(%)	20.0	19.6	30.9	20.4	17.2
净利润(百万港元)	143	199	381	575	796
YOY(%)	(1925.6)	39.6	91.3	50.7	38.5
毛利率(%)	43.8	44.8	45.0	46.0	47.0
净利率(%)	5.9	6.9	10.1	12.7	15.0
ROE(%)	9.9	10.8	17.1	20.5	22.1
EPS(摊薄/港元)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
P/E(倍)	53	38	20	13	9
P/B(倍)	3.1	2.6	2.0	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn