

**买入**
**AI 内容爆发助力商业化加速，有望受益确权需求增长**
**阜博集团 (3738.HK)**

2026-01-14 星期三

**【投资要点】**

目标价:	<b>6.60 港元</b>
现 价:	<b>5.30 港元</b>
预计升幅:	<b>24.6%</b>

**重要数据**

日期	2026-01-13
收盘价 (港元)	5.30
总股本 (亿股)	25.44
总市值 (亿港元)	134.83
净资产 (亿港元)	48.37
总资产 (亿港元)	28.68
52 周高低 (港元)	7.10/2.24
每股净资产 (港元)	1.16

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

**主要股东**

王扬斌	2.57%
JYW Trust	8.51%
Poly Platinum	6.69%

**相关报告**

阜博集团 (3738.HK) -首发报告-

20230117

阜博集团 (3738.HK) -更新报告-

20231205、20250114

**研究部**

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

**➤ 公司收入规模增长加速，盈利能力迈入新台阶**

当前公司已从一家全球领先的数字内容版权保护 SaaS 服务商，成功转型为由 AI 驱动、服务全球内容创作者的价值枢纽服务商。随着 AI 多模态大模型迭代和 AIGC 生态爆发式增长，公司营收增长在 2025 年呈现加速态势。这种逐季加速的增长曲线，充分印证公司业务模式的强大韧性和高成长性，AI 相关业务也为整体营收贡献了新的高质量增长来源。在业务高速扩张的同时，公司也注重财务结构优化，通过发行零息可转债等融资手段，成功优化了其债务结构，从而支持公司在 AI 时代进行更大规模的研发投入和市场扩张。

**➤ 推出 AI 内容生成及分发平台，迈向生态赋能者新业态**

公司下半年推出了两大战略级平台 DreamMaker 和 VobileMAX，旨在打造一个从 AI 创作到 AI 变现的完整商业闭环。DreamMaker 是一个基于多模态 AI 大模型的集成式音视频创作平台，该平台集成了多种先进的生成式 AI 模型。通过与英伟达等技术巨头的合作，接入云端 GPU 架构，保证了强大的算力支持。VobileMAX 则定位为数字内容资产的贸易与运营平台。它承接了来自 DreamMaker 以及其他渠道的海量 AI 生成内容，为其提供全生命周期的资产管理服务。DreamMaker 和 VobileMAX 两大平台的结合，以及与公司传统业务的联动，有望形成强大的飞轮效应。

**➤ 构建全球内容创作者经济价值枢纽，维持买入评级**

公司未来将持续围绕多模态 AI 研发应用，旨在打造行业领先的内容生成、内容理解和内容审核技术，同时与全球顶尖技术公司和大型模型方建立合作，将最前沿的 AI 能力快速整合到自身平台中，通过平台化能力分享给产业链，实现共赢。公司独特的商业模式在 2025 年展现出强大的规模效应和盈利弹性。综合来看，公司掌握着全球内容消费和流转数据，未来将开发更多基于数据洞察的 AI 增值服务，同时与 AIGC 产业深度融合，共同定义 AI 时代的内容生产、分发和商业化标准，从而占据产业价值链的制高点。因此给予公司对应 2026 年 58 倍 PE 估值，4.6 倍 PS，对应目标价 6.60 港元，有 24.6% 的上升空间。

百万港元	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
主营业务收入	2,001	2,401	2,992	3,663	4,463
同比增长 (%)	38.7%	20.0%	24.6%	22.4%	21.8%
毛利率	42.5%	43.8%	44.9%	44.9%	44.6%
归母净利润	(8)	143	202	290	359
同比增长 (%)	-49.1%	296.0%	69.1%	43.6%	23.7%
归母净利润率	-0.4%	5.9%	6.8%	7.9%	8.0%
每股盈利 (HKD)	0.00	0.06	0.08	0.11	0.14
PS	6.93	5.77	4.63	3.78	3.11
PE	-1773.2	97.1	68.6	47.8	38.6

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

## 【報告正文】

### ➤ 公司收入規模增長加速，盈利能力邁入新台阶

當前公司已從一家全球領先的數字內容版權保護 SaaS 服務商，成功轉型為由 AI 駅動、服務全球內容創作者的價值樞紐服務商。隨着 AI 多模態大模型迭代和 AIGC 生態爆發式增長，公司營收增長在 2025 年呈現加速態勢。公司在 2025 年上半年實現總收入 14.56 億港元，同比增長高達 23.4%，實現淨利潤 1.01 億港元，同比增長 118.6%。而 2025 年第三季度公司總收入實現同比增長約 27%，其中作為核心市場之一的中國大陸地區收入增長了 22%，MRR 更是實現了 28% 的同比增長。這種逐季加速的增長曲線，充分印證公司業務模式的强大韌性和高成長性，AI 相關業務為整體營收貢獻了新的高質量增長來源。在業務高速擴張的同時，公司也注重財務結構優化，通過發行零息可轉債，成功優化了其債務結構，從而支持公司在 AI 時代進行更大規模的研發投入和市場擴張。

### ➤ AI 內容爆發帶來歷史性機遇，內容保護與內容變現協同演進

通過 Rights ID 等技術，阜博能夠識別出用戶在內容平台上上传的、包含客戶版權內容的二創視頻（如電影解說、遊戲直播片段、翻唱歌曲等）。公司代表版權方對這些內容進行權利聲明，從而參與這些視頻產生的廣告收入分成。隨着 2025 年 AI 工具的普及，極大地降低了內容創作門檻，導致二創內容呈現指級增長。海量的 AI 生成二創內容。同時內容消費和分發渠道進一步向社交媒体、短視頻平臺遷移，盈利模式從傳統的版權銷售轉向更加碎片化、長尾化的廣告分成和訂閱付費，這為公司創造歷史性機遇，海量內容的涌現，意味著對版權確權、管理、分發和變現的需求呈爆炸式增長。為阜博的 Rights ID 和 Channel ID 服務提供了大量商業化場景和訓練素材，使得公司能夠對這些由 AI 幫助創作的內容進行有效的權利追溯和收入分賬，對公司的內容變現業務構成巨大利好，公司通過技術將 AI 帶來的內容生產力爆發，直接轉化為自身收入增長。同時內容變現業務帶來的海量數據和複雜場景，反過來又驅動內容保護技術不斷迭代，例如對多模態 AI 生成內容的識別、對微短劇等新興格式的適配等。公司通過“內容保護+內容變現”雙輪驅動，使得公司在 AI 時代抓住機遇，實現業績飛躍。

### ➤ 推出 AI 內容生成及分發平臺，邁向生態賦能者轉型

公司下半年推出了兩大戰略級平臺 DreamMaker 和 VobileMAX，旨在打造一個從 AI 創作到 AI 變現的完整商業閉環。DreamMaker 是一個基於多模態 AI 大模型的集成式音視頻創作平臺，該平臺集成了多種先進的生成式 AI 模型，提供包括文本生成影片、圖像生成影片、AI 配音、AI 配樂等強大的多模態創作能力。

通过与英伟达等技术巨头的合作，接入云端 GPU 架构，保证了强大的算力支持。核心差异化优势在于，它在创作之初就内置了自动确权和版权保护机制，例如利用区块链技术进行内容存证，意味着通过 DreamMaker 创作的每一份内容，都拥有清晰的“数字身份”，为后续的商业化奠定了基础。VobileMAX 则定位为数字内容资产的贸易与运营平台。它承接了来自 DreamMaker 以及其他渠道的海量 AI 生成内容，为其提供全生命周期的资产管理服务。核心功能包括内容登记、权利确认、全球分发、交易撮合和收益结算等。它将无形的数字内容，转化为可交易、可管理的标准化数字资产。VobileMAX 连接了内容创作者、版权方、分发平台（如 YouTube、Tiktok）和广告主，构建了一个高效、透明的价值交换网络。DreamMaker 和 VobileMAX 两大平台的结合，以及与公司传统业务的联动，有望形成强大的飞轮效应，让公司从一个面向 B 端客户（大型媒体公司）的传统版权保护 SaaS 服务商，向一个同时服务于 B 端和海量 C 端创作者（独立音乐人、视频博主等）的平台化、生态化技术提供者转型。

#### ➤ 构建全球内容创作者经济价值枢纽，维持买入评级

公司未来将持续围绕多模态 AI 研发应用，旨在打造行业领先的内容生成、内容理解和内容审核技术，同时与全球顶尖技术公司（如英伟达）和大型模型方建立合作，将最前沿的 AI 能力快速整合到自身平台中，通过平台化能力分享给产业链，实现共赢。公司独特的商业模式在 2025 年展现出强大的规模效应和盈利弹性。内容保护业务提供了稳定的经常性收入和客户粘性，而内容变现业务则具备极高的经营杠杆。随着管理的数字内容资产规模因 AIGC 而急剧扩张，增值服务收入的增长速度远超成本增长，从而带来了利润率的提升。该模式的可扩展性和盈利能力将能够持续体现。综合来看，公司掌握着全球内容消费和流转数据，未来将开发更多基于数据洞察的 AI 增值服务，例如为内容创作提供市场趋势分析、为广告主提供精准投放策略等，进一步提升其服务的附加值。同时与 AIGC 产业深度融合，共同定义 AI 时代的内容生产、分发和商业化标准，从而占据产业价值链的制高点。因此给予公司对应 2026 年 58 倍 PE 估值，4.6 倍 PS，对应目标价 6.60 港元，有 24.6% 的上升空间。

表 1：互联网 SAAS 行业相关标的估值表（20260113）

代码	证券名称	总市值 亿元人民币	EPS (人民币元)				市盈率PE		市净率PB	市销率PS 2025TTM
			2024	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
0354.HK	中国软件国际	133.9	0.2	0.2	0.3	26.2	20.9	17.6	1.2	0.8
6069.HK	盛业	107.7	0.4	0.5	0.6	27.5	21.2	15.9	3.1	12.3
2391.HK	涂鸦智能-W	100.1	0.1	0.6	0.8	278.7	26.4	20.8	1.4	4.5
9878.HK	汇通达网络	50.6	0.5	0.6	0.8	11.0	14.0	10.8	0.6	0.1
9923.HK	移卡	36.9	0.2	0.2	0.4	50.5	32.9	19.9	1.3	1.2
2531.HK	广联科技控股	21.6	0.1	N/A	N/A	48.7	N/A	N/A	3.2	3.1
2598.HK	连连数字	70.1	-0.2	1.3	0.0	-42.1	4.7	1,025.4	2.7	4.8
6682.HK	第四范式	260.7	-0.6	0.1	0.5	-88.0	968.7	95.6	4.2	4.4
6608.HK	百融云-W	52.6	0.6	0.6	0.7	19.8	19.8	16.3	1.1	1.7
2013.HK	微盟集团	83.0	-0.6	0.0	0.0	-4.8	-53.3	-175.7	4.3	6.7
0268.HK	金蝶国际	522.8	0.0	0.0	0.1	-283.6	438.7	139.3	6.7	8.1

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

### 【风险提示】

1. 收入增长表现不及预期
2. 海外广告市场规模下降
3. 公司商业化场景拓展进程放缓

## 【财务报表摘要】

### 财务报表摘要

#### 损益表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	2,001	2,401	2,992	3,663	4,463
成本	(1,151)	(1,350)	(1,649)	(2,018)	(2,473)
<b>毛利</b>	<b>850</b>	<b>1,051</b>	<b>1,343</b>	<b>1,645</b>	<b>1,991</b>
销售费用	(285)	(322)	(389)	(440)	(536)
管理费用	(203)	(183)	(224)	(267)	(326)
研发费用	(232)	(271)	(329)	(403)	(491)
其他收益	(84)	(88)	(85)	(81)	(77)
<b>税前利润</b>	<b>47</b>	<b>187</b>	<b>316</b>	<b>453</b>	<b>561</b>
所得税	(47)	(28)	(63)	(91)	(112)
<b>净利润</b>	<b>(0)</b>	<b>158</b>	<b>253</b>	<b>363</b>	<b>449</b>
少数股东权益	8	16	51	73	90
归母净利润	(8)	143	202	290	359
<b>增长</b>					
总收入 (%)	38.7%	20.0%	24.6%	22.4%	21.8%
净利润 (%)	-100.4%	-75571.9%	59.4%	43.6%	23.7%

#### 资产负债表

<百万港元>, 财务年度截至<十二月>

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
固定资产	71	66	66	66	66
无形资产	450	547	547	547	547
商誉	1,170	1,147	1,147	1,147	1,147
金融资产	199	209	209	209	209
其他固定资产	159	135	135	135	135
<b>固定资产合计</b>	<b>2,050</b>	<b>2,104</b>	<b>2,104</b>	<b>2,104</b>	<b>2,104</b>
应收账款	1,057	1,402	1,747	2,139	2,606
按金, 预付款项及	128	169	210	258	314
可收回税款	11	4	4	4	4
货币资金	240	220	429	503	612
<b>流动资产合计</b>	<b>1,436</b>	<b>1,795</b>	<b>2,391</b>	<b>2,903</b>	<b>3,536</b>
应付账款	451	467	570	698	855
租赁	8	10	10	10	10
短期借款	136	433	667	667	667
应计负债及其他应	98	81	99	121	148
应交税费	43	34	34	34	34
<b>流动负债合计</b>	<b>737</b>	<b>1,025</b>	<b>1,380</b>	<b>1,530</b>	<b>1,715</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>630</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>600</b>	<b>600</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>2,140</b>	<b>2,292</b>	<b>2,532</b>	<b>2,894</b>	<b>3,343</b>

### 财务分析

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	42.5%	43.8%	44.9%	44.9%	44.6%
经营利润率 (%)	2.4%	7.8%	10.6%	12.4%	12.6%
归母净利率 (%)	-0.4%	5.9%	6.8%	7.9%	8.0%
ROE	0.0%	6.9%	10.0%	12.5%	13.4%
<b>营运表现</b>					
费用/收入 (%)	36.0%	32.3%	31.5%	30.3%	30.3%
实际税率 (%)	100.4%	15.1%	20.0%	20.0%	20.0%
应收账款天数	23	25	25	25	25
应付账款天数	141	124	124	124	124
<b>财务状况</b>					
负债/权益	0.64	0.71	0.78	0.74	0.69
收入/总资产	0.57	0.62	0.67	0.73	0.79
总资产/权益	1.63	1.70	1.78	1.73	1.69
<b>现金流量表</b>					
<百万港元>, 财务年度截至<十二月>					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>除税前利润</b>	<b>47</b>	<b>187</b>	<b>316</b>	<b>453</b>	<b>561</b>
非现金调整	272	252	92	92	92
资本变动	(209)	(447)	(303)	(354)	(426)
<b>经营活动现金流</b>	<b>110</b>	<b>(9)</b>	<b>105</b>	<b>191</b>	<b>227</b>
投资固定资产	(214)	(255)	(26)	(26)	(26)
其他资产变动	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(214)</b>	<b>(255)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
融资活动	649	828	234	0	0
其他融资活动	94	(84)	(92)	(92)	(92)
<b>融资活动现金流</b>	<b>743</b>	<b>743</b>	<b>143</b>	<b>(92)</b>	<b>(92)</b>
<b>现金变化</b>	<b>639</b>	<b>480</b>	<b>222</b>	<b>74</b>	<b>109</b>
期初持有现金	226	240	208	429	503
汇兑变化	(22)	(27)	0	0	0
<b>期末持有现金</b>	<b>844</b>	<b>693</b>	<b>429</b>	<b>503</b>	<b>612</b>

# 投资评级定义及免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20% 之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 -20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责条款

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版。复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>