

买入

确权与变现需求共振，AI 商业化加速兑现

阜博集团 (3738.HK)

2026-08-31 星期一

【投资要点】

目标价: **3.50 港元**
现价: **2.80 港元**
预计升幅: **25.0%**

重要数据

日期	2026-08-28
收盘价 (港元)	2.80
总股本 (亿股)	25.94
总市值 (亿港元)	72.64
净资产 (亿港元)	36.35
总资产 (亿港元)	36.36
52 周高低 (港元)	6.36/2.17
每股净资产 (港元)	1.40

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

王扬斌	11.73%
HSBC Holdings	11.50%
AntDigital Global	4.46%

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、20260114

研究部

姓名: 李承儒
SFC: BLN914
电话: 0755-21519182
Email: licr@gyzq.com.hk

➤ 中期业绩超预期，利润持续释放

公司发布 2026 年中期业绩: 上半年实现收入 18.05 亿港元, 同比增长 24%。净利润 1.95 亿港元, 同比大增 92.7%。经调整净利润 1.94 亿港元, 同比增长 60.3%。毛利率提升至 44.9%。其中内容变现收入 10.87 亿港元, 占比达 60.2%, 首次超越内容保护成为第一大收入来源。截至 2026 年 6 月末, 公司整体活跃资产达 576 万个, 其中以 AI 短剧、AI 音乐为代表的可变现活跃资产达 120 万个, 占比 21%, 同比大幅提升。公司人均生产率提升 75%, 规模效应与经营杠杆持续显现。

➤ AI 内容生态加速落地，变现与保护双轮驱动

公司 AI 短剧业务已覆盖国内短剧独立 APP 用户市场流量池的 90% 以上, 服务红果、麦芽、快手小程序端等主流平台, 实现从创作、分发到商业化的全链路覆盖。AI 音乐方面, AI 内容识别工具 AI Detector 新增 6 家厂牌客户, 厂牌音乐资产总量突破 1.5 亿首, 日均识别扫描达 10.3 万次。API 调用业务上半年收入超 3 亿港元, 全年有望超 6 亿港元, 成为轻资产、高利润率的新增长极。目前公司旗下产品 Dream Maker 已在北美实现千万美元级算力服务收入。另外公司在东南亚签约落地首期 50 兆瓦算力。当前公司已经形成算力、内容、确权、分账一体化模式, 构筑差异化壁垒。

➤ 战略升维数字内容基础设施，维持买入评级

公司凭借近二十年积累的 VDNA 内容指纹技术与全球最大的授权视频版权库, 正从版权保护 SaaS 服务商升维为 AI 时代数字内容的基础设施服务商。资金层面, 2025 年发行的 16 亿港元可转债已有部分转股及回购, 剩余约 14 亿港元, 公司账面现金充足, 短期偿债压力可控。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.33/4.54/5.59 亿港元。综上, 给予公司对应 2026 年 27.3 倍 PE、2.5 倍 PS 估值, 对应目标价 3.50 港元, 较现价有 25.0% 的上升空间, 维持买入评级。

百万港元	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营业务收入	2,401	2,872	3,663	4,466	5,334
同比增长 (%)	20.0%	19.6%	27.5%	21.9%	19.4%
毛利率	43.8%	44.8%	45.0%	45.1%	45.2%
归母净利润	143	199	333	454	559
同比增长 (%)	296.0%	42.8%	66.0%	36.4%	23.2%
归母净利润率	5.9%	6.9%	9.1%	10.2%	10.5%
每股盈利 (HKD)	0.06	0.08	0.13	0.17	0.22
PS	3.03	2.53	1.98	1.63	1.36
PE	50.9	36.4	21.8	16.0	13.0

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 中期业绩超预期，利润弹性进入加速释放期

公司于 2026 年 8 月 28 日发布中期业绩：上半年实现收入 18.05 亿港元，同比增长 24%，超越市场预期。净利润 1.95 亿港元，同比大增 92.7%。经调整净利润 1.94 亿港元，同比增长 60.3%。毛利 8.1 亿港元，同比增长 26%，毛利率提升至 44.9%。分业务来看，订阅服务收入 7.18 亿港元，同比增长 17.70%，占总收入 39.80%。增值及其他服务收入 10.88 亿港元，同比增长 28.50%，占比 60.20%。按地区：美国及其他地区收入 9.27 亿港元，同比增长 27.10%。中国内地收入 8.78 亿港元，同比增长 20.90%。印证公司从防御性版权保护向进攻性资产增值变现的战略转型成功落地。截至 2026 年 6 月 30 日，公司整体活跃资产达 576 万个，其中影视内容与切片 456 万个，以 AI 短剧、AI 音乐为代表的可变现活跃资产达 120 万个，占比首次突破 20%，该比例自 2025 年一季度的 3%起步，仅用约一年半时间实现显著跃升，AI 相关内容已成为公司业务增长的核心变量。

➤ AI 内容爆发重塑产业价值链，确权与变现需求共振

AI 多模态大模型的迭代极大降低了内容创作门槛，二创及 AI 生成内容呈指数级增长，海量内容的涌现使版权确权、管理、分发和变现的需求呈爆炸式增长。公司作为字节跳动旗下红果短剧的独家版权保护技术服务方，日均处理超 600 万条违规数据，下架率超过 95%。同时公司与江西赣江新区共建微短剧一站式版权保护与交易平台，从产业生态高度解决版权问题。去年公司通过对 PEX 公司的收购，目前已经整合了世界领先的专业音频识别技术，为 AI 音乐的爆发做好确权准备。当前公司技术已实现对图文转视频、视频内容摘要等复杂二创形式的跨模态识别，并布局更先进的确权技术，护城河持续加深。

➤ AI 基础设施布局成型，算力平台与 API 生态协同

公司旗下 DreamMaker 与 VobileMAX 双平台已形成规模化运营。DreamMaker 作为 AI 内容汇聚口，依托算力层布局接入闭源与开源大模型，已在北美实现千万美元级算力服务收入。VobileMAX 整合权利管理、数据识别与全球变现网络，是内容价值实现的核心引擎。API 调用业务上半年收入超 3 亿港元，占中国区总收入接近三至四成，全年预计达 6 亿港元以上，该模式技术基座复用性强、运维成本极低、按量计费契合平台客户节奏，合作已从字节系（抖音、红果、汽水音乐）、腾讯、小红书等延伸至多业务场景。算力方面，公司已在东南亚与当地政府签署长期合作协议，首期落地 50 兆瓦，规划总容量达 200 兆瓦，年内将有明确项目落地。单个 AI 视频生成即可产生持续广告收益，保守估算 10%的分

成回报率已优于传统影视投资平均水准，算力、内容、确权、分账一体化能力形成显著差异化壁垒。此外，公司同步推进 AI 原生运营工具 Scorecard、Copilot 等升级，流程响应提升至小时级甚至分钟级，人均生产率提升 75%。

➤ 构建全球内容创作者经济价值枢纽，维持买入评级

公司服务的对象开始聚焦于具备变现能力的专业创作者群体，这一类专业客群数量远超传统影视集团，且本质仍是 B 端属性的高价值客户，公司坚持盈利导向。资金层面，2025 年 9 月发行的 16 亿港元可转债中，已有 4400 万港元完成转股、8000 万港元由公司回购注销，剩余约 14 亿港元，公司在会上表示当前账面现金充足，不存在短期偿债压力。我们调整了公司 2026-2028 年营收预测，分别为 36.6/46.7/53.3 亿港元，对应同比增长 27.5%/21.9%/19.4%。归母净利润分别为 3.33/4.54/5.59 亿港元。综上，给予公司对应 2026 年 27.3 倍 PE、2.5 倍 PS 估值，对应目标价 3.50 港元，较现价有 25.0% 的上升空间，维持买入评级。

表 1：互联网 SAAS 行业相关标的估值表（20260828）

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	
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2026TTM	2026TTM
0354.HK	中国软件国际	92.2	0.13	0.21	0.27	28.5	15.9	23.6	0.8	0.5
6069.HK	盛业	61.3	0.48	0.55	0.71	12.7	10.5	9.2	1.6	6.7
2391.HK	涂鸦智能-W	78.5	0.63	0.72	0.84	19.3	17.7	5.3	1.1	3.4
9878.HK	汇通达网络	40.4	0.54	0.62	0.73	7.6	11.5	4.9	0.5	0.1
9923.HK	移卡	18.8	0.23	0.30	0.39	22.3	13.8	4.0	0.6	0.6
2531.HK	广联科技控股	15.5	0.06	N/A	N/A	70.9	N/A	N/A	2.3	2.2
2598.HK	连连数字	36.8	1.56	0.01	0.07	2.2	44.6	9.8	1.2	2.0
6682.HK	范式智能	134.1	-0.05	0.20	0.62	N/A	119.1	4.8	1.5	1.6
6608.HK	百融智能-W	22.3	0.15	-1.26	-0.20	30.2	N/A	N/A	0.5	0.8
2013.HK	微盟集团	36.6	-0.06	0.00	0.02	N/A	555.1	35.7	1.3	2.2
0268.HK	金蝶国际	272.1	0.03	0.12	0.21	368.8	65.5	30.4	3.4	3.7

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>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	2,401	2,872	3,663	4,466	5,334
成本	(1,350)	(1,586)	(2,015)	(2,452)	(2,923)
毛利	1,051	1,286	1,648	2,014	2,411
销售费用	(322)	(399)	(465)	(536)	(640)
管理费用	(183)	(226)	(267)	(317)	(379)
研发费用	(271)	(321)	(403)	(491)	(587)
其他收益	(88)	(74)	(70)	(66)	(62)
税前利润	187	267	442	604	744
所得税	(28)	(55)	(88)	(121)	(149)
净利润	158	212	354	483	595
少数股东权益	16	12	71	97	119
归母净利润	143	199	283	386	476
增长					
总收入 (%)	20.0%	19.6%	27.5%	21.9%	19.4%
净利润 (%)	-75571.9%	33.6%	67.2%	36.4%	23.2%

资产负债表

<百万港元>，财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
固定资产	66	58	58	58	58
无形资产	547	871	871	871	871
商誉	1,147	1,316	1,316	1,316	1,316
金融资产	209	418	418	418	418
其他固定资产	135	297	297	297	297
固定资产合计	2,104	2,961	2,961	2,961	2,961
应收账款	1,402	1,754	2,236	2,727	3,257
按金, 预付款项及	169	362	461	562	672
可收回税款	4	16	16	16	16
货币资金	220	1,157	1,120	1,206	1,372
流动资产合计	1,795	3,288	3,833	4,511	5,316
应付账款	467	516	655	797	950
租赁	10	9	9	9	9
短期借款	433	1,951	1,951	1,951	1,951
应计负债及其他应	81	192	244	297	354
应交税费	34	48	48	48	48
流动负债合计	1,025	2,715	2,906	3,101	3,311
长期负债合计	600	101	101	101	101
股东权益合计	2,292	3,447	3,801	4,284	4,879

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
毛利率 (%)	43.8%	44.8%	45.0%	45.1%	45.2%
经营利润率 (%)	7.8%	9.3%	12.1%	13.5%	13.9%
归母净利率 (%)	5.9%	6.9%	7.7%	8.7%	8.9%
ROE	6.9%	6.1%	9.3%	11.3%	12.2%
营运表现					
费用/收入 (%)	32.3%	32.9%	31.0%	30.1%	30.1%
实际税率 (%)	15.1%	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%
应收账款天数	25	45	45	45	45
应付账款天数	124	117	117	117	117
财务状况					
负债/权益	0.71	0.82	0.79	0.75	0.70
收入/总资产	0.62	0.46	0.54	0.60	0.64
总资产/权益	1.70	1.81	1.79	1.74	1.70

现金流量表

<百万港元>，财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
除税前利润	187	267	442	604	744
非现金调整	252	272	74	74	74
资本变动	(434)	(468)	(454)	(491)	(552)
经营活动现金流	4	70	63	186	266
投资固定资产	(255)	(712)	(26)	(26)	(26)
其他资产变动	0	(196)	0	0	0
投资活动现金流	(255)	(908)	(26)	(26)	(26)
融资活动	828	2,601	0	0	0
其他融资活动	(84)	(811)	(74)	(74)	(74)
融资活动现金流	743	1,790	(74)	(74)	(74)
现金变化	493	952	(37)	86	166
期初持有现金	240	220	1,157	1,120	1,206
汇兑变化	(27)	(5)	0	0	0
期末持有现金	706	1,167	1,120	1,206	1,372

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

免责声明

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著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收到任何形式的补偿。

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>