阜博集团（3738.HK）未评级

1H22 业绩持续高增长，看好国内业务增长空间

分析师

余浩樑 CE No.BOI816

852-3762 9662

Albert.hl.yu@pingan.com

李峰 CE No.BPX900

852-3762 9696

Lifeng383@pingan.com.cn

基本资料

现价：3.65 港元

H 股市值：7,729 百万港元

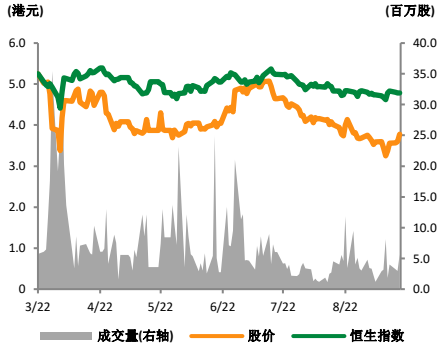
已发行股份数目：2,118 百万股

52 周股价波幅：3.20-8.58 港元

3 个月日均成交额：22.4 百万港元

资料来源：彭博、平证证券（香港）研究部，数据更新至 2022 年 9 月 1 日

股价表现



资料来源：彭博、平证证券（香港）研究部

相关报告

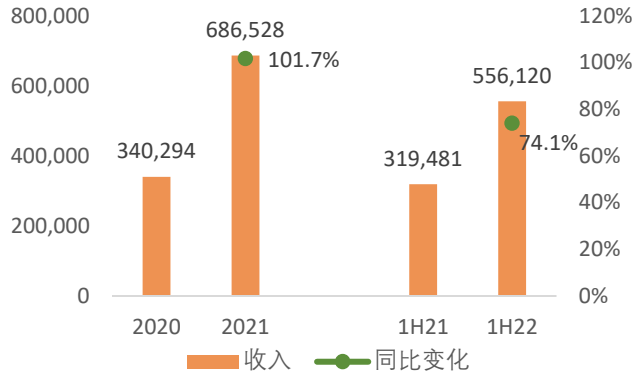
- **1H22 业绩持续高增长。**1H22 公司收入同比增长 74.1%至 5.6 亿港元，剔除粒子两个月的并表收入，公司内生增长同样迅速，同比增长 40.1%至 4.5 亿港元；毛利率同比下降了 9.8 百分点至 41.4%，主要由于收购粒子的收入产生的毛利率低于其他产品所致（粒子毛利率约为 30%，阜博自身毛利率较以往持平）；研发和销售及营销开支占比收入较去年同期分别下降了 4.7 及 2.6 个百分点，经营费用管控持续优化；净利润同比增长 26.4%至 2,915 万港元。
- **订阅+增值两大业务板块持续稳健增长，客户服务规模及黏性持续提升。**1H22 公司的订阅服务及增值业务均实现稳健增长，分别同比增长了 136.1%及 51.0%，其中订阅服务收入占比总收入由去年同期 26.7%增至 36.3%。公司通过和平台客户建立深度合作进一步提升对中小型内容方的服务覆盖能力，22 年上半年客户总数达 303 个，其中内容客户数为 179 个，平台客户数为 124 个，共新增 26 个客户，同时公司不断加深对客户内容的渗透率及丰富更多应用场景的产品和服务，使得更多的数字内容资产实现更高的单个交易价值，22 年上半年月度 ARPU 达 42.7 万港元。此外客户黏性维持较高水平，净收入留存率达 132%，客户留存率达 98.1%。
- **中国地区增长喜人，看好国内市场增长空间。**1H22 公司中国地区收入达 2.3 亿港元，同比增长高达 2.4 倍，公司内生增长（剔除粒子）同比增长 76.5%至 1.2 亿港元。公司上半年成功完成了粒子的整合，从目前整合运营后的 4 个月（即 5-8 月）表现来看，已取得了出色成效。目前公司在国内大客户获取方面取得了重大突破，粒子新增 11 个客户，其中包括中移动国际、北京歌华有线、南广影视等，阜博新增包括哔哩哔哩（9626.HK）、芒果 TV、成都文交所、华视网聚、太平洋影音等超 10 个客户。此外蚂蚁作为公司的战略合作伙伴，也引入众多增量客户。我们认为未来随着国内版权保护意识不断增强以及公司与粒子协同效应的逐步释放，公司在中国地区的业务增长潜力巨大。
- **未来发展前景明朗，估值处于行业平均水平。**公司指引 2022 年全年收入可达 14.3 亿港元，未来 5 年 2023-2027 收入端的年复合增长率达 45%，即 2027 年收入规模有望达 100 亿港元，随着数字资产高速发展，全球 IP 保护意识日益趋强，我们看好公司未来的发展前景。估值方面，根据彭博市场一致预期，公司 22E PS 为 5.6 倍，23E PS 为 3.7 倍，处于港股 SaaS 同业中等水平，然而公司未来两年的收入增速远超行业平均水平，建议关注。
- **风险提示：**版权方 DTC 发展不及预期；中国业务拓展不及预期；美国海外业务发展不及预期；技术变革风险。

百万港元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
收入	**147**	**340**	**687**	**1,374**	**2,048**
同比增长		*133.6%*	*101.7%*	*100.1%*	*49.1%*
净利润	**-49**	**81**	**-22**	**91**	**123**
毛利率	71.6%	48.7%	50.8%	48.8%	46.3%
净利润率	-	23.9%	-	8.6%	6%

资料来源：彭博预期、公司资料、平证证券（香港）研究部

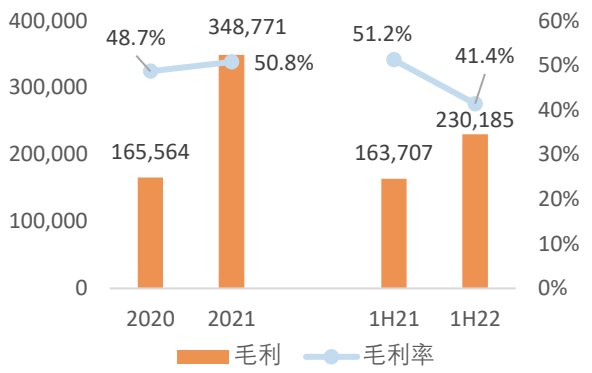
如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 1 公司收入（单位：千港元）



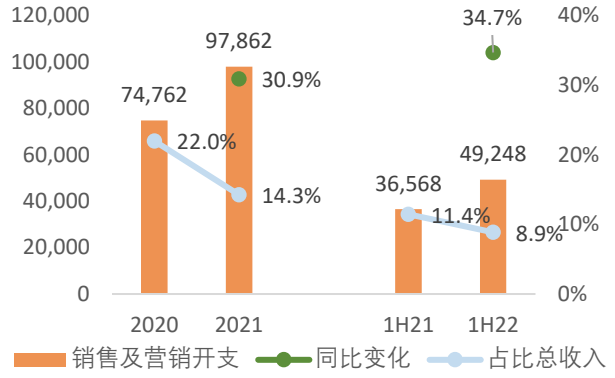
资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

图表 2 公司毛利及毛利率（单位：千港元）



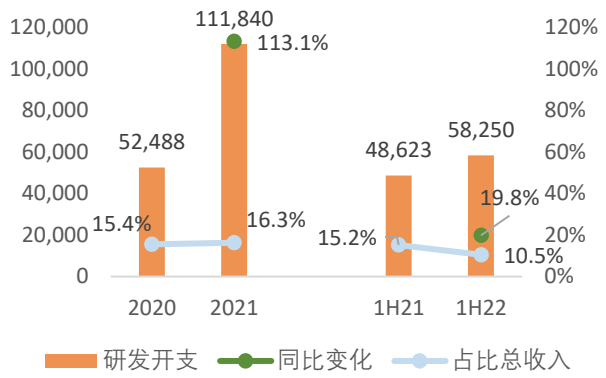
资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

图表 3 公司销售及营销开支（单位：千港元）



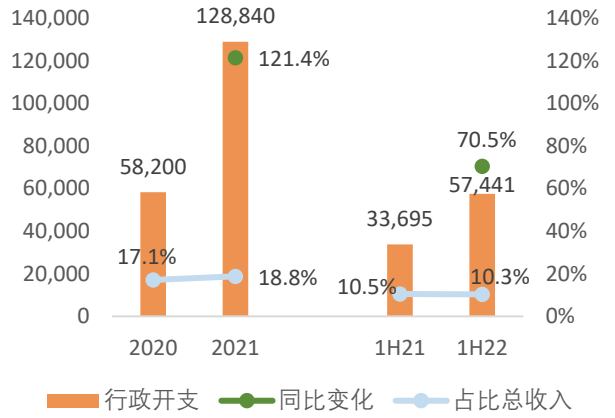
资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

图表 4 公司研发开支（单位：千港元）



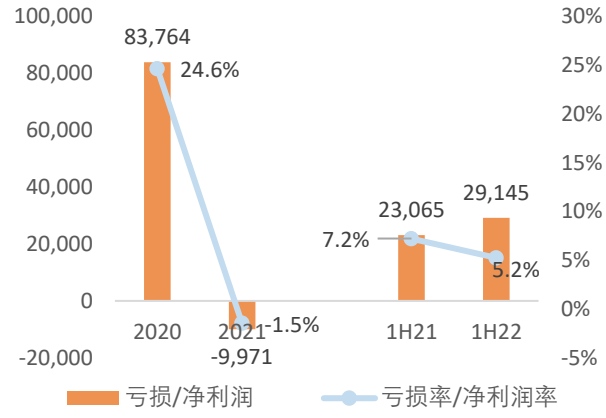
资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

图表 5 公司行政开支（单位：千港元）



资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

图表 6 公司亏损/净利润（单位：千港元）



资料来源：公司资料、平证证券（香港）研究部

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对本报告内所评论的发行人(“该公司”)及其证券当时的市场分析的个人意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

根据香港证监会持牌人操守准则所适用的范围及相关定义，分析员确认本人及其有联系者均没有(1)在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2)在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；(4)持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

免责声明

本报告由平证证券(香港)有限公司(下称“平证证券(香港)”)提供。平证证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(“SFC”)第1类(证券交易)和第4类(就证券提供意见)受规管活动牌照。

本报告所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被理解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于平证证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，平证证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

对部分司法管辖区而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法规、规定或其他注册或发牌的规则。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映平证证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由平证证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些金融产品的交易（包括涉及金融衍生工具的交易）会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问(如需)，以评估投资建议是否合适。

平证证券(香港)有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司（下统称“中国平安证券（香港）集团”）可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的证券，且该等权益的合计总额可能相等于或高于该公司的市场资本值的1%或该公司就新上市已发行股本的1%。一位或多位中国平安证券（香港）集团成员公司的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。中国平安证券（香港）集团成员公司及其管理人员、董事和雇员等（不包括分析员），将不时持长仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的证券或衍生工具（包括期权和认股权证）；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。中国平安证券（香港）集团成员公司曾任本报告提及的任何机构所公开发售证券的联席保荐人、联席环球协调人和联席账簿管理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。中国平安证券（香港）集团成员公司在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获平证证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本报告作任何用途，平证证券(香港)可保留一切相关权利。

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资评级系统公司（由平证证券（香港）建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百份比数据只反映平证证券（香港）对该评级及指数之自家建议，只作参考用途。）

股票投资评级	备注
推　　荐	预计 6 个月内，股价表现强于恒生指数 10%以上
中　　性	预计 6 个月内，股价表现相对恒生指数在±10%之间
回　　避	预计 6 个月内，股价表现弱于恒生指数 10%以上
行业投资评级	**备注**
强于大市	预计 6 个月内，行业指数表现强于恒生指数 5%以上
中　　性	预计 6 个月内，行业指数表现相对恒生指数在±5%之间
弱于大市	预计 6 个月内，行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

地址：　香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室

电话：　(852)37629688

电邮：　research.pacshk@pingan.com

平证证券（香港）2022 版权所有。保留一切权利。

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。