



扫描下方二维码
恒证通APP



公司名称	商汤
股份编号	0020 HK
行业	软件服务

新股短评

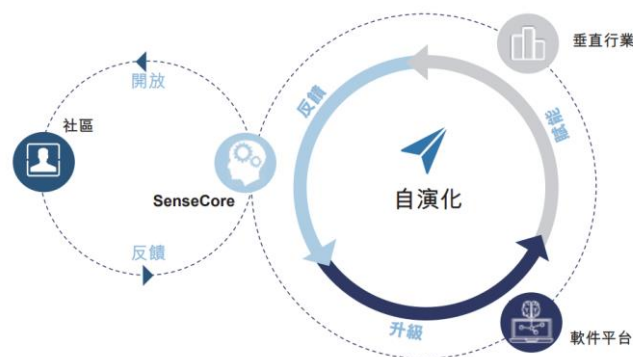
招股资讯一览

招股日期	2021年 12月 07日 - 2021年 12月 10日
公开发售结果	2021年 12月 16日
上市日期	2021年 12月 17日
招股价	3.85 - 3.99 港元
最低入场费	4,030.21 港元
集资金额	57.75 - 59.85 亿港元
发行市盈率	N/A
发行市帐率	2.98 - 3.07 倍
市值	1,281 - 1,328 亿港元
每手股数	1,000
公开发售股数	150,000,000
国际配售股数	1,350,000,000
保荐人	中金、海通、汇丰
基石投资者	混合所有制改革基金、国盛海外香港、 上海人工智能产业股权投资基金、 上汽香港、广发基金、 Pleiad基金、WT、Hel Ved、 Focustar Capital及Focustar Fund

公司亮点

- 亚洲最大的人工智能软件公司。
- 拥有8,000多项专利及专利申请，创始人深耕计算机视觉领域。
- 公司覆盖的应用场景及垂直行业受国家扶持。
- 纳入9名基石投资者共4.5亿美元（约35.1亿港元）的认购金额。

SenseCore 飞轮效应



资料来源：招股书

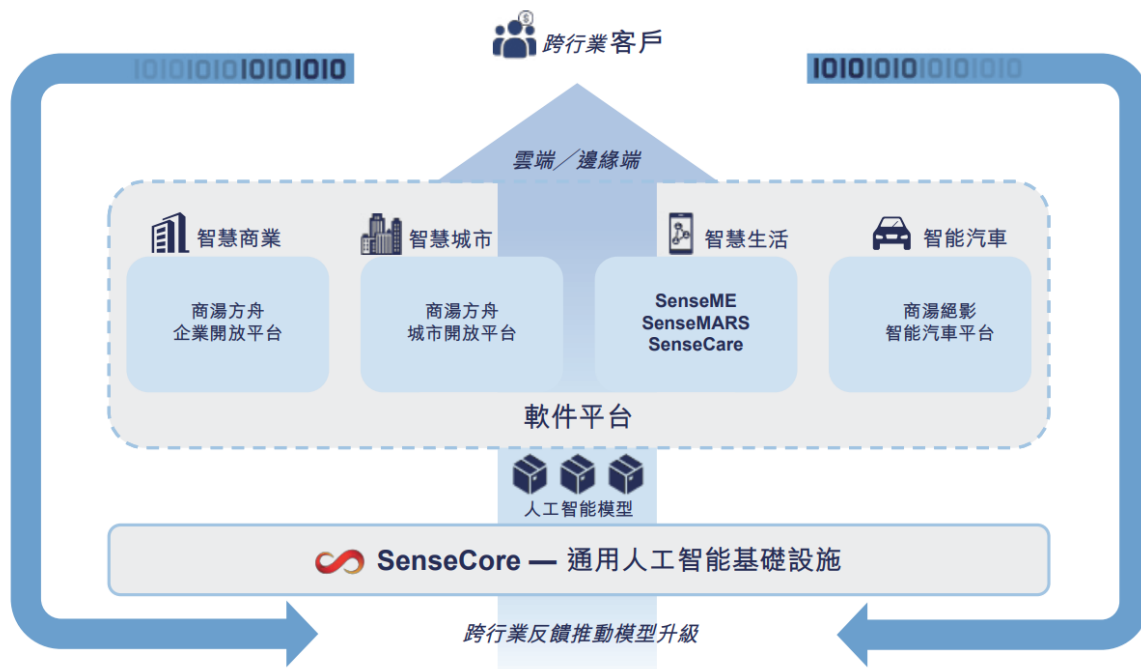
分析师：卢敬尧、纪承祚

数据来源：招股书

2021年 12月 07日

新股短评

公司通过软件平台快速部署及商业化人工智能模型的流程



资料来源：招股书

计算机视觉公司核心技术和研发人员对比



核心技术	人脸识别、文字识别、图像识别、视频分析、医疗影响识别等	人脸识别、文字识别、通用图像识别等	人工智能芯片技术和算法技术、图像特色搜索、人脸识别等	语音识别、人脸识别、智能安全检测系统
成立时间	2014	2011	2012	2015
研发人员数目	3, 593 (1H21)	1, 432 (1H19)	928 (1H20)	873 (1H20)
研发人员占比	~70%	~60%	~60%	~50%

资料来源：招股书、公开资讯、
恒大证券研究中心分析整理

新股短评

亚洲最大的人工智能软件公司

商汤是亚洲最大的人工智能软件公司，也是中国最大的计算机视觉软件提供商，市场份额达11%。其创始团队于2001年开始投入AI研究工作，并于2014年在香港成立公司，对AI领域的研究相当有经验。公司从事原创的前沿研究，透过专有的人工智能基础设施(SenseCore)，集中量产人工智能模型，开发人工智能软件平台。其平台包括面向智慧商业的SenseFoundry-Enterprise（商汤方舟企业开放平台）、面向智慧城市的SenseFoundry（商汤方舟城市开放平台）、面向智慧生活的SenseME、SenseMARS及SenseCare平台，和面向智能汽车的SenseAuto（商汤绝影智能汽车平台）。公司现时共有约31700个人工智能模型，支持各种应用，包括企业营运、市区管理、元宇宙体验、自动驾驶能力等。

拥有8,000多项专利及专利申请，创始人深耕计算机视觉领域

自成立以来，商汤在全球竞赛中已获得70多项冠军，发表了600多篇顶级学术论文，并拥有8,000多项人工智能专利及专利申请。2014年公司成立于香港，创始团队源于2001年在香港创立的香港中文大学多媒体实验室，成员包括汤晓鸥教授及实验室的核心成员。截至2021年6月30日，公司计有40位教授引领研发工作，并拥有逾5,000名各类雇员，其中约三分之二为科学家及工程师。参考招股书，公司目前董事包括徐立博士、汤晓鸥教授、王晓刚博士和徐冰先生。汤晓鸥教授同时是公司创始人，根据中文大学网站的资讯，他目前是香港中文大学工程学院信息工程系教授及副院长（研究）。2005年至2008年在微软亚洲研究院担任可视计算组组别经理。他的学术研究范围包括计算机视觉(Computer Vision)、模式识别(Pattern Recognition)、及视频处理(Video Processing)。他2009年在电机电子工程师学会(IEEE)的CVPR会议上获得最佳论文奖。另外，参考公开资讯，徐立博士作为商汤联合创始人，拥有十多年基础研究和产品开发经验。在视觉领域国际顶级会议、期刊上发表50余篇论文。也曾获得国际会议NPAR 2012最佳论文奖，国际会议ACCV (12) ICCV (15)最佳审稿人奖。此外，徐立博士入选《财富》杂志全球2018年「40岁以下40人」榜单，2019年获得安永年度全球企业家大奖。管理团队由顶尖AI科学家和经验丰富的商业专业人士组成，平均工作经验超过20年。

公司覆盖的应用场景及垂直行业受国家扶持

公司住宅物业管理及住宅小区解决方案能够有效缩短了总体服务响应时间，配合「房住不炒」概念，为市民提供方便及安全的住宅环境。企业方舟支持异常情况监测例如识别明火、烟雾、高空坠物等，能够监测到异常情况并向物业管理人员发出警报，以便其及时采取行动。另外，企业方舟也能够自动识别垃圾满溢、车辆违规停放，并通过小区空间的实时监测及时通知物业管理人员采取适当行动。整体来说，公司能够在这个垂直降低劳动成本及提高营运效率。以蓝光嘉宝为例，该公司2020年采用软件平台后能够将运营成本降低28.6%。

在汽车行业，企业方舟使客户能够在6到12秒内自动检测超过34种缺陷，检测率超过99%。企业方舟集成于现有生产在线，能够高稳定性地全天候运行。公司的实时检测功能进一步帮助客户实时识别装配线的缺陷或故障，避免生产流程中断及产品缺陷带来的潜在损失。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		1,465	25.59	12.00	3.22	2.65	0.78
商汤	0020. HK	1,281 - 1,328	N/A	N/A	2.98 - 3.07	30.48 - 31.59	N/A
海康威视	002415. CH	5,710	29.10	30.0	4.60	21.60	1.6
百度	BIDU US EQUITY	4,009	19.75	9.3	1.17	2.65	N/A
大华股份	002236. CH	899	20.72	16.3	3.22	2.27	1.1
千方科技	002373. CH	289	25.59	6.9	1.92	2.22	0.5
科大讯飞	002230. CH	1,465	73.59	12.0	4.56	6.78	0.4

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg

新股短评

关键财务比率

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六个月	
	2018年	2019年	2020年	2020年 (未经审计)	2021年
收入增长率 (%)	不适用	63.3	13.9	不适用	91.8
毛利增长率 (%)	不适用	64.2	41.5	不适用	94.1
毛利率 (%)	56.5	56.8	70.6	72.1	73.0
经调整纯利率 (非国际财务报告准则计量) (%)	(8.1)	(38.2)	(20.5)	(133.6)	(35.0)
经调整EBITDA利润率 (非国际财务报告准则计量) (%)	(4.8)	(36.4)	(10.5)	(122.2)	(26.1)

所得款项用途

60.0%	(3,393百万港元) 用于增强研发能力, 包括: (i) 投资于SenseCore, 扩大本公司AIDC的算力、加强人工智能芯片的设计能力及开发自有的人工智能芯片解决方案及提升与人工智能模型有关的能力。(ii) 用于进一步开发产品, 并增强其他人工智能研发能力。
15.0%	(848百万港元) 将用于投资新兴商业机会, 提高产品及服务在国内外各垂直行业及企业层面的采用及渗透率。
15.0%	(848百万港元) 将用于寻求战略投资及收购机会, 以就产品及服务开发, 培养公司的人工智能生态系统,
10.0%	(566百万港元) 将用作营运资金及一般企业用途。

风险因素

- 公司于业务纪录期产生大量经营亏损和净亏损, 未来可能无法实现或持续保持盈利能力, 且公司于业务纪录期已出现负权益或净亏损。
- 公司受有关隐私和数据保护的复杂且不断变化的法律、法规及政府政策所约束。实际或声称未能遵守隐私和数据保护法律、法规及政府政策可能会损害公司的声誉, 阻止当前和潜在客户使用公司的产品和服务, 并可能使公司承担重大的法律、财务及营运后果。
- 倘人工智能技术商业化的增长或人工智能及其他产品及服务在公司关注的垂直行业的使用未达到预期, 将对业务、增长及前景产生重大影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999