

## 公司研究

## 算力和模型能力持续提升，战略新兴业务逆势高速增长

## ——商汤 (0020.HK) 2022 年中报点评

## 要点

**事件：**1H22 公司实现收入 14.15 亿元人民币，同比下降 14.3%，主要由于疫情导致部分企业和城市客户项目进度延后，智慧城市、智慧商业板块收入同比下降。盈利能力来看，1H22 毛利率同比下降 7pct 至 66%，主要由于客户需求导致硬件占比上升。由于：1) 毛利润下降；2) 研发费用同比上升 14.9%，公司经调整净亏损由 1H21 的 7.03 亿元人民币扩大至 25.64 亿元人民币。

**临港 AIDC 提供强劲算力支撑，SenseCore 高精度和规模化双管齐下，领跑计算机视觉领域：**期内公司启用上海临港人工智能智算中心 (AIDC)，整体已建成启用的 AI 超算算力规模超 2.5 exaFLOPS，较 2021 年底增长 114%，全球领先。公司 SenseCore 超大模型在识别精度和规模方面继续提升：1) 识别精度超 90%，与谷歌、微软位居前三；2) 截至 2022 年 6 月 30 日，累计商用模型提升 40% 至 49,000 个；人均研发模型数量为 6.8 个，研发效率提升 15%。

**1H22 智慧商业和智慧商业板块收入受疫情影响较大，2H22 收入有望环比大幅回升：**1H22 智慧商业和智慧商业板块收入 5.68 亿元人民币，同比下降 12.2%；智慧城市板块收入 4.34 亿元人民币，同比下降 44.8%，同比下降主要由于疫情使得部分企业和城市客户在交付部署和建设进度延后，导致收入确认延迟。期内，智慧城市客户新增城市数 15 个；智慧商业客户数虽同比下降 19%，但单客收入提升 9%。鉴于：1) 伴随疫情修复，业务部署、交付逐步恢复；2) 智能化需求不减，客户和应用场景持续拓展；3) 业务存在季节性，大多项目在四季度交付，我们预计 2H22 智慧商业和智慧商业板块收入有望环比大幅回升。

**智慧生活和智能汽车板块收入高速增长，构筑长期增长点：**1H22 智慧生活和智能汽车板块分别实现收入 2.92 亿元和 1.21 亿元，以 98% 和 71% 的同比增速创历史新高。智慧生活板块多条业务线实现增长：1) 移动终端 SenseMe，与全球领先的 CMOS 厂商联合研发、并成功交付 5 款 AI 传感器，RGBW AI 传感器已实现量产，搭载于某头部手机厂商旗舰机型；AI ISP 芯片有望 23 年量产；2) 元宇宙 SenseMARS，期内生产 50 多个交互数字人；3) 医疗 SenseCare，已部署 18 个 AI 模块并在临床落地应用。智能汽车板块表现亮眼：1) 客户数同比上升 54%，智能座舱产品向上汽、广汽等多家车企量产交付，绝影平台新增超 300 万台量产车前装定点；2) 产品结构优化驱动单客收入同比上升 11%。

**盈利预测、估值与评级：**公司是行业领先的计算机视觉软件供应商，建立首个能够规模化集中量产高性能人工智能模型的 AI 基础设施 SenseCore，集算力、平台、算法三位一体，助力 AI 模型生产的“量效齐升”，赋能多个垂直赛道，有望逐步拓展新兴商业模式实现商业化加速，具备一定先发优势和高行业壁垒。鉴于疫情导致部分企业和城市客户项目进度延后，分别下调 22-24 年收入预测 7%/7%/6% 至 57.76/79.76/111.53 亿元人民币，分别同比上升 22.9%/38.1%/39.8%。考虑到公司持续投入研发，小幅上调 22 年净亏损至 45.85 亿元人民币，伴随 SenseCore 基础设施实现规模经济，经营杠杆改善，亏损率有望持续收窄，下调 23/24 年净亏损至 36.16/33.64 亿元人民币。公司在：1) 计算机视觉 AI 领域保持龙头地位；2) 商业变现空间、潜力巨大，具备一定的稀缺性和溢价空间，维持“增持”评级。

**风险提示：**AI 行业竞争加剧风险；商业化进展不及预期风险；客户较为集中风险；国内外政策风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,446	4,700	5,776	7,976	11,153
营业收入增长率 (%)	13.9	36.4	22.9	38.1	39.8
净利润 (百万元)	(12,158)	(17,140)	(4,585)	(3,616)	(3,364)
EPS (元)	(1.33)	(1.74)	(0.14)	(0.11)	(0.10)
P/S	19.8	14.5	11.8	8.5	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2022-08-30；按照 1HKD=0.8797RMB 换算

## 增持 (维持)

当前价：2.31 港元

## 作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：王贇

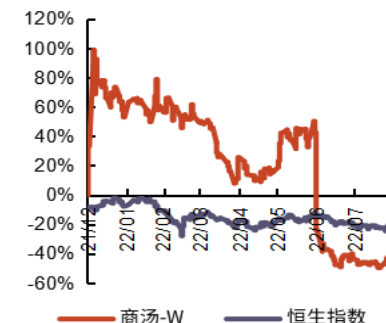
021-52523862

yunwang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	335.07
总市值(亿港元)	774.02
一年最低/最高(港元)	2.04-9.7
近 3 月换手率	51.1

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.1	-48.1	-31.3
绝对	-1.7	-53.4	-44.6

资料来源：Wind

## 相关研报

限售股解禁短期带来抛压，商业化变现潜力长期信心不改……………2022-06-30

政策与业绩双底，看好恒生科技价值回升……………2022-06-10

## 财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,446	4,700	5,776	7,976	11,153
营业成本	(1,014)	(1,423)	(2,079)	(2,791)	(3,904)
毛利	2,432	3,278	3,697	5,184	7,250
其它收入	(9,712)	(13,461)	(1,550)	69	300
营业开支	(5,102)	(7,112)	(6,927)	(9,040)	(11,176)
营业利润	(12,381)	(17,296)	(4,781)	(3,787)	(3,626)
财务成本净额	62	154	141	147	244
应占利润及亏损	0	0	(2)	(16)	(19)
税前利润	(12,319)	(17,142)	(4,641)	(3,656)	(3,401)
所得税开支	161	(36)	46	37	34
税后经营利润	(12,158)	(17,177)	(4,595)	(3,620)	(3,367)
少数股东权益	0	37	10	4	3
净利润	(12,158)	(17,140)	(4,585)	(3,616)	(3,364)
息税折旧前利润	(1,242)	(3,072)	(1,635)	(1,312)	(620)
息税前利润	(1,812)	(3,730)	(3,281)	(3,587)	(3,526)
每股收益 (元)	(1.33)	(1.74)	(0.14)	(0.11)	(0.10)
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	38,479	36,944	43,204	53,511	70,128
<b>流动资产</b>	31,726	28,084	33,607	43,601	60,447
现金及短期投资	17,811	21,521	16,228	24,294	38,300
有价证券及短期投资	0	273	0	0	0
应收账款	3,139	5,084	5,458	6,460	8,532
存货	716	496	751	1,500	1,526
其它流动资产	10,060	711	11,169	11,347	12,089
<b>非流动资产</b>	6,753	8,860	9,597	9,910	9,681
长期投资	70	27	26	18	8
固定资产净额	1,906	2,909	3,426	3,313	2,569
其他非流动资产	4,776	5,924	6,145	6,579	7,103
<b>总负债</b>	59,411	4,957	16,881	30,808	50,792
<b>流动负债</b>	9,822	2,795	9,358	12,288	16,377
应付账款	1,724	2,290	3,327	5,025	7,417
短期借贷	594	0	0	0	0
其它流动负债	7,504	505	6,031	7,263	8,959
<b>长期负债</b>	49,589	2,162	7,523	18,520	34,416
长期债务	423	340	340	340	340
其它	49,166	1,822	7,184	18,181	34,076
<b>股东权益合计</b>	(20,933)	31,987	26,322	22,702	19,335
股东权益	(21,068)	31,893	26,238	22,621	19,257
少数股东权益	136	95	85	81	78
<b>负债及股东权益总额</b>	38,479	36,944	43,204	53,511	70,128
净现金/(负债)	(32,371)	19,358	8,705	5,773	3,884
营运资本	2,130	3,290	2,883	2,935	2,642
长期可运用资本	28,656	34,149	33,845	41,223	53,751
股东及少数股东权益	(20,933)	31,987	26,322	22,702	19,335

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(1,229)	(2,485)	(6,236)	(592)	260
净利润	(12,158)	(17,140)	(4,585)	(3,616)	(3,364)
折旧与摊销	570	658	1,645	2,276	2,906
营运资本变动	2,400	(1,160)	407	(53)	294
其它	7,960	15,157	(3,704)	801	424
<b>投资活动现金流</b>	(7,070)	(1,548)	(3,506)	(2,486)	(2,388)
资本性支出净额	(2,213)	(2,487)	(2,278)	(2,278)	(2,278)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(11)	43	1	8	10
其它资产变化	(4,846)	896	(1,229)	(216)	(119)
<b>自由现金流</b>	(6,140)	(4,554)	(9,186)	(3,810)	(3,354)
<b>融资活动现金流</b>	13,186	9,378	4,450	11,144	16,133
股本变动	5,179	5,770	0	0	0
净债务变化	(2,340)	(677)	(0)	0	0
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	10,346	4,285	4,450	11,144	16,133
<b>净现金流</b>	4,886	5,345	(5,293)	8,066	14,006

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE