

一、商汤-W (0020.HK) 招股详情

名称及代码	商汤-W (0020.HK)
保荐人	中金公司、海通国际、汇丰
上市日期	2021年12月17日(周五)
招股价格	3.85-3.99 港元
集资额	56.55 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	1,000 股
入场费	4,030.21 港元
招股日期	2021年12月07日-2021年12月10日
国元证券认购截止日期	2021年12月09日
招股总数	15 亿 B 类股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	13.5 亿 B 类股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	1.5 亿 B 类股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是一家行业领先, 专注于计算器视觉技术, 赋能百业的人工智能软件公司。2014 年成立于香港, 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。根据沙利文的报告, 按 2020 年的收入计, 公司是亚洲最大的人工智能软件公司, 同时是中国最大的计算器视觉软件提供商, 市场份额达 11%。公司利用公司的人工智能软件平台, 协助客户增强生产力, 激发创造力, 提升其经营效率。截至 2021 年 6 月, 公司软件平台的客户数量已超过 2,400 家, 包括超过 250 家 500 强企业及上市公司, 119 个城市以及 30 余家汽车企业, 同时公超过 4.5 亿部手机及 200 多款手机应用程序, 其中有 5 款每月活跃用户超 5 亿的手机应用程序。公司以原创技术体系为根基, SenseCore 商汤 AI 大装置为核心基座, 布局多领域、多方向前沿研究, 快速打通 AI 在各个垂直场景中的应用, 向行业赋能。具体包括 SenseCore、商汤 AI 大装置、智能汽车技术、通用人工智能、增强现实、智能内容生成、决策人工智能、智能内容增强、医学图像分析。公司收入过往录得高速增长, 由 2018 年 18.53 亿元增至 2020 年 34.46 亿元, 年复合增长率为 36.7%, 毛利率由 2018 年 56.5% 增至 2020 年 70.6%。2020 年及 2021 年上半年非国际财务准则亏损分别为 7.1 亿元及人民币 5.8 亿元。公司主要开支为研发支出, 主要是研发人员薪酬, 2020 年占收入比为 71.2%。公司上市后估值约 1200 亿港元, 目前对应 2021 年动态 PS 约 26 倍, 估值偏高。但我们认为公司的产品在行业内处于领先地位, 同时又拥有最近火爆的 AI 及元宇宙概念, 全球发售股东占比只有 4.5%, 容易吸引游资进场。因此建议**谨慎申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

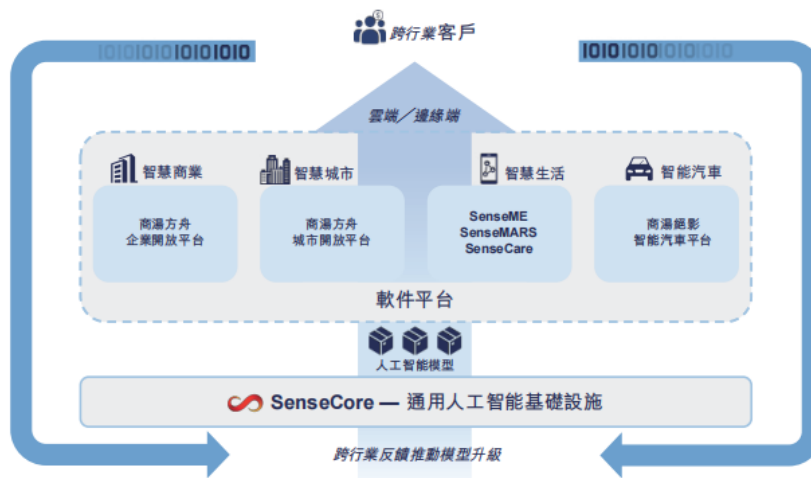
二、公司价值分析

表 1: 可比上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率			市净率	企业价值/EBITDA(倍)	市销率
			TTM	21E	22E			
GOOGL.O	谷歌	121,327	26.91	27.05	26.17	7.77	34.12	7.94
FB.O	脸书	56,328	21.94	23.27	20.66	6.63	21.84	7.87
BIDU.O	百度	3,067	24.35	14.79	20.72	1.58	12.66	2.74
TTD.O	TRADE DESK	2,744	152.97			33.07	243.33	38.44
0700.HK	腾讯控股	35,137	18.94	21.86	19.74	4.18	22.65	6.5

数据来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

图 1: 公司商业化人工智能模型的流程



数据来源: 招股书, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於公司認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。公司不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>