

七年亏500亿元 商汤的AI故事谁来买单?

近日,商汤集团发布2025年全年业绩公告。数据显示,报告期内公司总收入达到50.15亿元,同比增长32.9%,创下历史新高,全年净亏损17.82亿元,同比收窄58.6%;更值得关注的是,2025年下半年EBITDA(息税折旧摊销前利润)达到3.76亿元,实现上市以来首次转正。

透过亮眼的账面数据可见,经过业务调整与战略转型后,商汤营收增长高度依赖生成式AI业务,创新业务距离发展成为“第二增长曲线”尚远;在AI扩张的大背景下,算力成本与折旧上升导致毛利率承压;大幅减亏的核心原因,是公司剥离了高投入亏损业务,主营业务仍处于亏损状态。而自2018年以来,商汤始终未能实现年度盈利。

更值得关注的是,AI赛道估值逻辑已发生转变。相比传统AI公司,资本市场转而追捧更具想象空间的通用大模型新势力,曾任商汤副总裁的闫俊杰带领的MiniMax市值突破3000亿港元时,曾经的“AI四小龙之首”商汤早已跌出行业第一梯队,市值已不足MiniMax的四分之一。

生成式AI成核心增长支柱

商汤2025年年报中最亮眼的部分,无疑是生成式AI业务。财报显示,生成式AI业务营收从2024年的24.04亿元增至36.3亿元,增幅达51%。该业务占总收入的比例从2024年的63.7%提升至72.4%,成为商汤的营收主力。

这一增长主要源于市场对生成式AI模型训练、微调和推理的需求持续爆发,以及一体化产业解决方案促进计算平台、模型及应用的联合商业化。

生成式AI业务爆发背后,是商汤对核心叙事的重构。2023年,商汤对此前的智慧商业、智慧生活、智能汽车、智慧城市四大业务线“动刀”,明确为新的三大业务板块:生成式AI、传统AI和智能汽车;2024年底又调整为生成式AI、智能汽车及视觉AI。到了2025年上半年,商汤对收入披露口径又进行了变更,调整为生成式AI、视觉AI、X创新业务。

得益于“AI基础设施-大模型-应用”的前瞻布局,过去三年,商汤生成式AI业务收入连续突破10亿元、20亿元、30亿元关口,营收占比提升了37.6个百分点。

从计算机视觉龙头到生成式AI服务商,商汤转型的增长底色下暗藏隐忧。对比2023年、2024年分别实现199.9%、103.1%的爆发式增长,生成式AI业务增速虽然仍保持高位,但增长动能有所放缓。

与此同时,规模虽然在增长,但尚未形成显著规模效应。2025年,商汤销售成本同比增长37.4%达29.58亿元,其中,人工智能数据中心算力运营成本同比激增163.5%。生成式AI业务持续扩张下,服务器折旧、硬件采购、云服务费用持续高企,导致公司整体毛利率进一步降至41%。

增长新动能在何处

当生成式AI一跃成为增长的核心引擎,商汤也开始面对业务结构是否失衡的考验。

2025年上半年,商汤的视觉AI板块并入原智能汽车业务中的智能座舱业务;同时,在“1+X”战略下,投入大、周期长的智能汽车、智慧医疗、家用机器人、

智慧零售等业务统一被纳入X创新业务板块。

作为国内计算机视觉领域第一的头部公司,商汤起家的视觉AI业务曾经是最大的营收来源,但2023年以来,这一板块营收便大幅下降,2024年大幅下降39.5%至11.12亿元;2025年调整披露口径后,视觉AI收入为10.47亿元,同比上涨3.4%。

事实上,以智慧城市、安防为主的To G(政府客户)业务长期面临着项目制交付、回款周期长、需求趋于饱和等问题。商汤对这一板块的主动收缩与重心转移,也从侧面意味着视觉AI业务增速有限,难以成为第二增长曲线,而是聚焦于其盈利能力。正如商汤在财报中所说的,视觉AI业务正从技术投入期迈入规模化收获期,成为驱动集团收入增长与现金流改善的坚实支柱。

承载未来增长的X创新业务收入却出现萎缩。2025年,这一板块收入同比下降5.9%至3.02亿元,营收占比从8.6%降至6.0%,商汤将收入下滑归因于智能驾驶业务于2025年8月分拆出表。

但深层问题在于,虽然智慧医疗、家用机器人、智慧零售等赛道被认为前景广阔,但仍处于投入阶段,部分赛道甚至商业化路径模糊,既无法快速放量,短期内也难以形成稳定利润。

商汤在财报中透露,其“母舰(集团)+子舰(生态)”协同体系下,集团孵化的生态企业在一级市场融资进展顺利,获得互联网巨头、顶级风投及产业基金等外部资本认可。不过,财报中并未透露这些“X”创新业务的具体财务数据或项目进展。

减亏“成绩单”的背后

在商汤的财报中,“大幅减亏”是一个不容忽视的亮眼表现。据报道,在财报发布后的电话会中,商汤高管也频繁提及这一关键词。

从数据来看,商汤2025年净亏损17.82亿元,同比收窄58.6%;经调整净亏损19.56亿元,同比收窄54.3%。为了体现业绩改善,商汤强调,2025年下半年EBITDA为3.76亿元,实现上市以来首次转正。

事实上,2025年上半年,商汤就已经将“绝影”智能汽车业务中亏损的智能驾驶和世界模型业务



AI生成

分拆,从而实现了整体净亏损收窄。另外,AI GPU芯片自2025年年初以来就已在合并报表范围内,而终端芯片公司从下半年起也不再被并表。而按照商汤的计划,X创新业务最终将从集团合并财务报表中剥离。

体现在2025年财报中,商汤有一项超过19亿元的“其他利得净额”,主要是出售附属公司及联营公司获利13.13亿元,以及按公允价值计量且变动计入损益的金融资产公允价值收益6.46亿元。

作为对比,这一指标在2024年的数据为5.39亿元,在2025年上半年为6.41亿元。

另外,为实现减亏,商汤对“三费”支出进行了全面管控。其中,销售开支在2024年已同比下降20%的基础之上,继续减少了13.1%至5.69亿元;行政开支也同比减少16.2%至12.26亿元。

更为关键的是研发费用同比减少8.6%至37.75亿元,但具体来看,这一减少主要是由于雇员福利开支减少,并被服务器运营和云服务费用增加部分抵销。而在2024年和2025年上半年,商汤的研发费用分别增加19.2%、12%。主要是与生成式AI业务投入相关的折旧及摊销,以及服务器运营及云服务费所致。

财报披露的员工数量亦可佐证这一点,截至2025年末,商汤员工总数为2472人,相比2024年末的3756人减少了1284人。若将时间线拉长,2022年末商汤员工人数超过5000人,呈现出逐年下降的趋势。

综上所述,若剔除下半年出售资产收益12.76亿元及研发开支削减影响,商汤主营业务仍处于大幅亏损的状态。

盈利拐点何时来?

拉长时间线来看,成立十余年,盈利的压力始终是悬在商汤头上的一把利剑。

历年财报数据显示,2019年至2024年,商汤年

度亏损分别为49.68亿元、121.58亿元、171.77亿元、60.93亿元、64.95亿元、43.07亿元,若加上过去一年亏损的17.82亿元,商汤近七年累计亏损额已达530亿元。

在艰难奔向盈利拐点的路上,商汤持续依赖外部输血。2025年年报显示,截至2025年12月31日,2024年12月配售所得款项净额27.87亿港元,以及2025年7月配售所得款项净额24.98亿港元,均已经全部动用。2025年12月配售所得款项净额31.46亿港元,预计将于2026年底前悉数使用。

大部分资金用途均用于支持商汤的核心AI业务发展,包括AI基础设施建设、生成式AI研发、大模型产品落地、AI创新领域的融合与应用。

与持续亏损需要外部输血形成对照的,是商汤在资本市场的同步“失血”。截至3月26日,商汤股价报1.85港元,总市值不足750亿港元。

这与其2021年底上市时的高光时刻形成巨大落差——彼时商汤发行价为3.85港元,开盘后股价迅速攀升,涨幅一度达22%,市值一度突破1500亿港元。

颇为戏剧性的是,在商汤上市前夕,2021年底,时任商汤副總裁的闫俊杰选择离开,并在次年年初成立了一家叫MiniMax的AI公司。

今年年初,闫俊杰创立的MiniMax在港交所上市,首日股价即翻倍,市值突破千亿港元,在随后的两个多月里持续受到资本追捧,如今市值已经来到3000亿港元。与市值高涨形成反差的是,这家AI大模型新贵2025年全年收入7903.8万美元,同比增长158.9%;年内亏损高达18.72亿美元,同比增加302.3%。

估值差距的背后,是资本市场对新旧AI公司截然不同的定价逻辑。相比商汤的“减亏”故事,MiniMax、智谱这一类公司虽然亏损规模更大,但在其AI应用商业模式、高增长预期、标的稀缺属性等方面的综合优势下,投资者更愿意为这样的“成长故事”给出更高溢价。据《国际金融报》作者:蔡淑敏

蒙牛冲刺利润拐点:雇员再减近3000人

蒙牛的经营拐点已至吗?从营收表现来看,公司仍处于波动周期。3月25日晚,蒙牛披露2025年年度业绩:全年营收同比下滑7.25%至822.45亿元,营收减少超64亿元。

具体来看,蒙牛第一大收入来源液态奶收入同比下滑11.1%至649.4亿元;冰淇淋收入同比增长4.2%至51.75亿元,奶酪业务同比增长21.9%至43.2亿元,奶粉及其他乳制品业务同比增长8.7%至66.47亿元。

利润层面,上任两年的蒙牛集团总裁高飞持续推进“卸包袱”策略。

2025年,蒙牛对部分已停用且短期内无重启计划的闲置生产设施,及若干还款能力存在不确定性的金融与合约资产(主要为应收应收账款、委托贷款)计提减值拨备,合计金额约23.199亿元。

2024年,蒙牛对贝拉米相关现金产出单元计提商誉及无形资产减值亏损分别为11.547亿元、34.901亿元;同时拨回过往年度已确认的、与贝拉米相关的税项亏损及暂时性差异对应的递延所得税资产与负债6.634亿元(该事项影响所得税费用),综合影响2024年业绩39.814亿元。2025年,蒙牛未再对商誉及无形资产计提减值拨备。

受上述减值事项影响,蒙牛2025年归母净利润为15.45亿元,上年同期仅1.05亿元。

此外,蒙牛正全方位严控成本。2025年末,蒙牛员工总数超3.8万名,2024年末为4.1万名,一年内员工减少近3000人;2023年末员工数为46064名(含妙可蓝多员工约2556名)。

上述一系列举措,为蒙牛冲刺利润拐点奠定了基础。

营收下滑

客观上,蒙牛收入下滑有着行业性因素。

欧睿数据显示,2024年我国液态奶行业规模达3442亿元,2011年—2021年行业年均复合增长率为7.2%;此后行业需求阶段性承压,2022年—2024年年均复合增长率降至-4.2%。2025年,乳品全渠道增速为-8.6%。

行业下行周期中,乳业巨头普遍承压。2025年第三季度,伊利营收同比下滑1.70%至286.31亿元。但蒙牛并非全无增量:其鲜奶收入实现双位数增长,在大卖场、O2O、京东、天猫、拼多多渠道份额位居第一,并持续拓展会员店、零食量贩、头部茶饮咖啡等增量渠道。

但据了解,蒙牛与头部茶饮、咖啡品牌谈判时议价能力较弱,终端产品售价偏低。

奶粉市场方面,蒙牛旗下贝拉米高端产品线“白金A2”加速布局越南等东南亚市场,收入增

速超20%。

此外,蒙牛旗下迈胜推出能量、电解质、运动恢复产品组合,完成近亿元A轮融资;特殊医学营养项目年内有望实现商业化落地。但上述布局仍未扭转蒙牛营收下滑趋势。

全面降本

增长承压背景下,蒙牛将核心重心之一转向成本控制。

高飞在业绩会上将这一举措定义为“精益化运营”。系列调整已见成效:2025年蒙牛毛利率同比提升0.3个百分点至39.9%,主要得益于原奶价格持续下行带来的成本红利;但下半年公司毛利率同比下滑0.88个百分点,或受特仑苏主动降价影响。

高飞在业绩会上表示,蒙牛整体销量下降4%,综合均价下降约3%,销量下滑对收入的影响更为显著。

2025年,蒙牛销售及经销费用同比减少6.4%至216.122亿元;其中产品品牌宣传及行销费用同比上升4.2%至74.105亿元。

受益于年内提质增效举措,蒙牛行政费用下降1.9%至41.495亿元;其他费用中的教育费附加、城市维护建设税等税费合计4.823亿元,同比下降5.8%;公司业务经营费用总额(含销售及经销费用、行政费用、相关税费)同比下降5.7%至262.440亿元。

但即便蒙牛持续优化行销费用、严控固定成本,营收下滑仍削弱了其规模效应。2025年,蒙牛经营利润(毛利-业务经营费用)同比下降9.5%至65.644亿元。

前述员工缩减近3000人,正是蒙牛“精益化运营”的举措之一;受此影响,公司员工总成本下降

3.97亿元。

2025年,蒙牛资本支出同比下滑30.4%至24.945亿元,其中生产设备新建、改建及相关投入24.527亿元,股权投资0.418亿元。

去向何方?

对于未来发展,高飞持乐观态度。

他在业绩会上披露,2026年一季度蒙牛整体运营态势向好,预计实现高单位数增长;其中液奶预计高单位数增长,鲜奶、奶粉、奶酪预计高单位数增长,冰淇淋预计保持个位数增长。

2025年9月上任的蒙牛新任CFO沈新文表示,2026年公司目标为收入实现中个位数增长,同时推动经营利润提升,“我们始终坚持做有利润的收入、有现金流的利润。”

中长期来看,高飞表示蒙牛将聚焦收入增长,同步提升经营利润率。

为破解过往过度依赖常温白奶的收入利润瓶颈,蒙牛将通过“一体两翼”战略优化业务结构,即在稳固核心乳制品业务的同时,向营养健康领域与国际市场拓展。

创新业务层面,蒙牛未来将聚焦“一老一少”、运动人群等核心群体需求痛点,加大对医学营养、特医食品、运动营养领域的投入。

国际化布局方面,蒙牛已布局艾雪冰淇淋、贝拉米奶粉、Burra Foods等品牌,在东南亚及澳大利亚市场奠定了基础。

蒙牛副总裁陈易一介绍,公司国际化已完成从0到1的起步期、从1到10的探索期,未来将实现从10到100的规模化突破,“尽管海外收入占总营收比重不足10%,但年均增速高于集团整体增速。”

供稿:《21世纪经济报道》作者:贺泓源

美好时光 “纸”传祝福

新婚祝福 | 爱情祝福 | 升学祝福 | 生日祝福
纪念日祝福 | 节日祝福

刊登价格	999元/期 (7.2*10cm)
299元/期 (7.2*3cm)	1314元/期 (14.6*6cm)
520元/期 (7.2*5cm)	1999元/期 (14.6*10cm)

祝福启事
咨询热线: 0532-83861285

公告

青岛银河安全技术发展公司、青岛市房屋建设集团股份有限公司琅琊分公司:

本委依法受理的任印华与你单位劳动争议一案(青黄劳人仲案字〔2025〕第23657号),因向你单位直接、邮寄送达不成,现依法向你单位公告送达《申请书副本》《应诉、开庭通知书》等法律文书,自本公告发布之日起经过30日即视为送达。本委定于2026年4月28日14时00分在本委仲裁庭(地址:青岛市西海岸新区双珠路166号西区办公中心2号楼0215室,联系电话:0532-86175070)开庭审理此案,请准时到庭参加庭审,否则本委将依法缺席裁决。

特此公告

青岛市黄岛区劳动人事争议仲裁委员会
2026年3月30日

公告

史志杰:

本委已受理你与天元建设集团有限公司农民工工资纠纷一案(青黄劳人仲案字〔2026〕第20034号)。因向你直接、邮寄送达相关文书不成,故依法向你公告送达《受理、开庭通知书》等法律文书,自本公告发布之日起经过30日即视为送达。本委定于2026年5月13日9时30分开庭审理此案,地址为青岛市西海岸新区双珠路166号机关西部办公中心2号楼0219室。请准时到庭参加庭审,否则本委将依法缺席裁决。

特此公告

青岛市黄岛区劳动人事争议仲裁委员会
2026年3月30日

公告

青岛中巨建筑劳务有限公司:

本委依法受理的邢海龙、邢海峰与你单位农民工工资纠纷一案(青黄劳人仲案字〔2025〕第21019号)已处理终结。因向你单位直接、邮寄送达不成,现依法向你单位公告送达青黄劳人仲案字〔2025〕第21019号仲裁裁决书,请自本公告发布之日起30日内到本委(地址:青岛市黄岛区双珠路1688号209-1室,联系电话:0532-86130018)领取仲裁裁决书,逾期不领取,即视为送达。

特此公告

青岛市黄岛区劳动人事争议仲裁委员会
2026年3月30日

拍卖公告

受委托,我公司定于2026年4月7日9:30在我公司拍卖厅对以下标的进行拍卖。

一、**拍卖标的**:1.平度市福州路城管管所10号仓库3年期租赁权,起拍价1.1万元(起拍价为第1年租赁费,每年递增1%);2.查封扣押燃油油50立方米(油内进水),起拍价2.88万元;3.即墨区嵩山一路9号5号楼:1单元301、302户,2单元301、302户,建筑面积共计601.58平方米,起拍价460万元。

二、**拍卖标的展示时间、地点**:2026年4月1日—2日,在标的所在地看样。

三、**竞买登记手续办理**:2026年4月3日9:00—16:00持有效证件和竞买保证金(1号标的2000元;2号、3号标的起拍价的20%)缴凭证到我公司办理。

四、**咨询电话**:0532-83556888、68619888。

公司地址:青岛市即墨区通济街106-1号
微信公众号:中和拍卖

青岛中和拍卖有限责任公司
2026年3月30日

仰口旅游交通码头工程环境影响评价第二次公示

根据《环境影响评价公众参与办法》(生态环境部令第4号)的要求,对《仰口旅游交通码头工程环境影响报告书》进行征求意见稿公示,征求公众意见,接受公众监督。

一、**建设项目基本情况**

项目地址:青岛市崂山区王哥庄街道仰口渔港外侧。

项目建设内容:工程计划布置趸船2座,形成客船泊位6个,建设客运小艇浮码头泊位89个,改造防波堤38米,新建防波堤361.6米,新建平台1座以及相关配套设施。

二、**征求意见稿全文获取方式和途径**

电子版报告查阅方式:https://pan.baidu.com/s/1sAB5Qny12GpeFUt-D9jLw提取码:58ya。

纸质版报告查阅方式:公众可自行到青岛崂山旅游集团有限公司查阅纸质报告书。

地址:青岛市崂山区梅岭路29号综合办公楼2号

联系人及电话:招工,18766239357。

三、**征求意见的公众范围**:项目附近村庄居民、企事业单位或者其他组织的代表。

四、**公众意见表的网络链接**:https://www.mcc.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk01/201810/t20181024_665329.html。

五、**公众提出意见的方式和途径**

公众可采取电话、发邮件、到建设单位当面座谈等方式反馈意见。公众参与意见表可发送到电子邮箱13127069171@163.com。

六、**公众提出意见的起止时间**

自本公示发布之日起10个工作日内。

青岛崂山旅游集团有限公司
2026年3月30日