

# 【广发传媒&海外&计算机】百度 (BIDU)/百度集团-SW(09888.HK)

## 2Q22 业绩预计符合预期，广告有所复苏

### 核心观点：

- **预计 2Q22 业绩符合预期：**预计 2Q22 百度总收入 284.7 亿元人民币，同比降 9%，环比持平。百度核心收入预计 217.8 亿元，同比降 9%，环比提升 2%。我们预计百度 NonGaap 净利润为 35.7 亿元，净利润率为 13%，同比下降 33%，环比下降 8%。百度核心 NonGaap 净利润预计为 33.8 亿元，净利润率为 16%，同比下降 43%，环比下降 11%。
- **广告或略好于预期，云业务受疫情扰动增长或有所放缓。**我们预计 2Q22 百度核心广告收入达 164 亿元，YoY/QoQ -14%/+5%，4-5 月整体广告行业受疫情冲击疲弱，但百度核心广告在整体宏观压力下仍有较强的韧性，6 月缓慢复苏。云业务受疫情扰动，对整体项目实施都造成一定压力，宏观经济承压对企业主的消费也带来负面影响，我们预计 2Q22 百度云达到 39 亿元收入，同比增长 25%，环比下降 5%，增长仍较行业友商更快，相信随着下半年疫情的好转，云业务也会逐步加速增长。
- **盈利预测与投资建议：**我们看到 2 季度疫情和宏观环境的压力下，百度的收入仍较为稳健，广告和云预计在 3 季度开始都会有序复苏，但复苏速度仍有待经济环境的修复而观望。中长期来看，公司在云、Robotaxi 及智驾等领域的商业化落地仍有第二、三增长曲线。我们调整 2022-23 年营收预测至 1264 亿元和 1428 亿元，同增 2%、13%。预计 2022-23 年经调整归母净利润为 171 亿元、260 亿元。按 SOTP 估值法对应美股合理价值 190 美元/ADS，港股合理价值 187 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**营销业务增长不达预期，竞争加剧，AI 政策环境变化等风险。

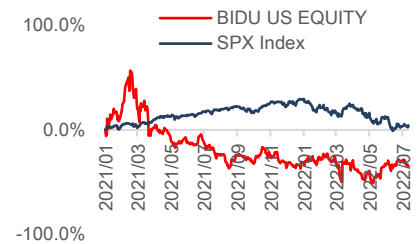
### 盈利预测：

货币单位：人民币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	107,074	124,493	126,398	142,783	158,300
增长率（%）	0%	16%	2%	13%	11%
EBITDA（百万元）	34,928	24,258	20,519	34,299	39,547
NonGaap 归母净利润（百万元）	22,020	18,830	17,053	25,952	30,215
增长率（%）	21%	-14%	-9%	52%	16%
NonGaap EPS（元/ADS）	64	54	49	75	87
NonGaap 市盈率（P/E）	15	17	19	13	11
ROE（%）	12%	7%	6%	15%	18%
EV/EBITDA	9	13	16	10	8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-美股/买入-H
当前价格	140.09 美元/137.30 港元
合理价值	190 美元/187 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-07-17

### 相对市场表现



### 分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

### 分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

### 分析师：

吴祖鹏



SAC 执证号：S0260521040003



wuzupeng@gf.com.cn

请注意，吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

【广发传媒&计算机&海外】 2022-05-29

百度(BIDU)/百度集团-SW(09888.HK):移动生态稳健，智驾与交通方案持续推进

【广发传媒&计算机&海外】 2022-03-03

百度(BIDU)/百度集团-SW(09888.HK):广告稳健，非营销业务市场空间打开

注：本文的货币单位如无特别注明，单位均为人民币，汇率采用美元:人民币为6.7334:1

## 一、2Q22 业绩前瞻

表 1: 百度 2Q22 业绩预览

单位百万元	2Q21A	1Q22A	2Q22E	QoQ	YoY
<b>Baidu Inc.</b>					
总收入	31,350	28,411	28,471	0%	-9%
运营利润	3,463	2,601	2,086	-20%	-40%
运营利润率	11%	9%	7%		
NonGAAP 运营利润	5,653	3,996	4,001	0%	-29%
NonGAAP 运营利润率	18%	14%	14%		
净利润	-583	-885	2,427	-374%	-516%
净利润率	-2%	-3%	9%		
NonGAAP 净利润	5,359	3,879	3,574	-8%	-33%
NonGAAP 净利率	17%	14%	13%		
<b>Baidu Core</b>					
总收入	24,041	21,378	21,782	2%	-9%
运营利润	4,619	2,524	1,916	-24%	-59%
运营利润率	19%	12%	9%		
NonGAAP 运营利润	6,467	3,686	3,610	-2%	-44%
NonGAAP 运营利润率	27%	17%	17%		
净利润	172	-963	1,692	-276%	881%
净利润率	1%	-5%	8%		
NonGAAP 净利润	5,942	3,804	3,387	-11%	-43%
NonGAAP 净利率	25%	18%	16%		

数据来源：彭博，百度财报，广发证券发展研究中心

## 二、投资建议

按照分部估值法，（1）百度核心营销业务NOPAT利润在2022年预计为188亿元，参考大部分互联网广告同业公司2022年市盈率在14-20x，考虑营销业务受短期冲击出现下滑，我们给予百度核心营销NOPAT对应14市盈率估值为392亿美元，折合113美元/ADS；（2）百度智能云按PS估值法，参考2022年收入预期为207亿元，参考同业估值都有所下降，考虑百度智能云成长性快于友商，给予百度智能云3倍市销率，估值对应为92亿美元，折合27美元/ADS；（3）Apollo按测试公里数为Waymo的~1/3，参考Waymo的估值为300亿美元，给予Apollo的估值为105亿美

元, 折合30美元/ADS; (4) 按52%和12%的持股比例, 乘以爱奇艺、携程目前的市值, 对百度的估值贡献分别为16亿美元和20亿美元, 折合5美元/ADS和6美元/ADS; 以及按33亿美金估值, 给予收购的YY Live对应股价折算为10美元/ADS。综上, 百度公司的合理价值659亿美元, 按照3.46亿ADS总股资本, 对应的合理价值为190美元/ADS (折合187港元/股, 按美元以7.8499比1兑换港币价值, 且每ADS等于8个普通股折算港股合理价值), 维持“买入”评级。

**表 2: 百度公司 SOTP 估值**

SOTP	收入 (百万 人民币) 2022E	NOPAT (百万 人民币) 2022E	PS 2022E	PE 2022E	估值 (百万 人民币)	估值 (百万 美元)	百度持股 比例	对百度估 值 (百万美 元)	每 ADS 合理价 值(美 元)	对百度估 值 (百万港 元)	合理价值 (港元)
百度核心	71,205	18,843	4	14	263,803	39,178	100%	39,178	113	307,546	111
百度云	20,730		3		62,190	9,236	100%	9,236	27	72,502	26
Apollo						10,500	100%	10,500	30	82,424	30
爱奇艺						3,152	52%	1,645	5	12,916	5
携程						17,333	12%	1,993	6	15,647	6
YY Live	10,970		2	7	22,220	3,300	100%	3,300	10	25,905	9
合计								65,853	190	516,940	187

数据来源: 彭博, 百度财报, 广发证券发展研究中心; 美元对港元汇率采用 7.8499: 1

**表 3: 可比公司 2022-2023 年财务和估值指标**

业务 板块	公司名称	股票代码	市值 (LC mn)	收入 (LC mn)		净利润 (LC mn)		PS (x)		PE (x)	
				2022E	2023E	2022E	2023E	2022 E	2023E	2022 E	2023 E
广告											
	Meta Platforms	FB US EQUITY	442,457	125,284	143,615	31,607	36,377	3.5	3.1	14.0	12.2
	Snapchat	SNAP US EQUITY	22,630	5,063	6,645	-1,000	-505	4.5	3.4	-	-
	Twitter	TWTR US EQUITY	28,084	5,808	6,983	520	87	4.8	4.0	54.0	321.2
	微博	WB US EQUITY	4,857	2,108	2,366	312	538	2.3	2.1	15.5	9.0
	谷歌	GOOGL US EQUITY	1,472,119	253,767	285,062	73,252	85,528	5.8	5.2	20.1	17.2
	搜狐	SOHU US EQUITY	611	765	776	-45	-62	0.8	0.8	-	-
云											
	金山云	KC US EQUITY	933	1,454	1,743	-257	-216	0.6	0.5	-	-
	亚马逊	AMZN US EQUITY	1,123,255	524,059	612,250	7,255	26,914	2.1	1.8	154.8	41.7

数据来源: 百度财报, 广发证券发展研究中心; 注: 收入和利润预期来自 Bloomberg, 股价参考 7 月 15 日收盘价格。

### 三、风险提示

疫情加剧影响网络营销业务增长不及预期，互联网业务竞争加剧、国内AI政策环境发生变化的风险、AI应用领域竞争日趋激烈的风险、云业务份额提升不达预期、智能汽车推进不及预期等。

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>183,342</b>	<b>176,989</b>	<b>162,551</b>	<b>159,567</b>	<b>154,218</b>
货币资金	35,782	27,474	13,968	9,730	3,578
应收及预付	8,668	10,078	10,232	11,559	12,815
短期投资	126,402	126,402	126,402	126,402	126,402
其他流动资产	12,490	13,036	11,948	11,877	11,423
<b>非流动资产</b>	<b>149,366</b>	<b>152,511</b>	<b>157,841</b>	<b>163,771</b>	<b>170,131</b>
长期股权投资	76,233	76,233	76,233	76,233	76,233
固定资产	17,508	19,679	23,901	28,558	33,446
采购版权	6,435	6,306	6,180	6,057	5,935
无形资产	2,022	2,469	2,982	3,586	4,306
其他长期资产	47,168	47,824	48,545	49,338	50,211
<b>资产总计</b>	<b>332,708</b>	<b>329,501</b>	<b>320,392</b>	<b>323,339</b>	<b>324,349</b>
<b>流动负债</b>	<b>68,385</b>	<b>75,472</b>	<b>81,207</b>	<b>89,170</b>	<b>92,717</b>
短期借款	3,016	3,167	3,325	3,491	3,666
应付及预收	36,716	40,388	44,426	48,869	48,869
其他流动负债	28,653	31,918	33,455	36,810	40,182
<b>非流动负债</b>	<b>72,480</b>	<b>95,096</b>	<b>100,343</b>	<b>104,316</b>	<b>108,025</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	48,408	70,555	75,286	78,690	81,775
其他非流动负债	24,072	24,541	25,058	25,625	26,250
<b>负债合计</b>	<b>140,865</b>	<b>170,568</b>	<b>181,550</b>	<b>193,486</b>	<b>200,742</b>
<b>可赎回非控股权益</b>	<b>3102</b>	<b>3,102</b>	<b>3102</b>	<b>3102</b>	<b>3102</b>
实收资本	47,213	126,933	96,429	79,662	55,696
留存收益及其他	135,483	22,671	32,897	40,483	58,006
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>182,696</b>	<b>149,604</b>	<b>129,326</b>	<b>120,145</b>	<b>113,701</b>
少数股东权益	6,045	6,226	6,413	6,606	6,804
<b>负债和股东权益</b>	<b>332,708</b>	<b>329,501</b>	<b>320,392</b>	<b>323,339</b>	<b>324,349</b>

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>总收入</b>	<b>107,074</b>	<b>124,493</b>	<b>126,398</b>	<b>142,783</b>	<b>158,300</b>
营业成本	55,158	64,314	68,627	71,730	77,648
<b>营业利润</b>	<b>51,916</b>	<b>60,179</b>	<b>57,771</b>	<b>71,053</b>	<b>80,652</b>
销售及行政费用	18,063	24,723	21,410	24,211	26,575
研发费用	19,513	24,938	26,314	29,942	33,082
<b>运营利润</b>	<b>14,340</b>	<b>10,517</b>	<b>10,047</b>	<b>16,899</b>	<b>20,994</b>
营业外收支	8,750	260	-2,580	2,472	2,595
<b>息税前利润</b>	<b>23,090</b>	<b>10,777</b>	<b>7,467</b>	<b>19,371</b>	<b>23,590</b>
所得税	4,064	3,187	1,791	3,669	4,449
<b>GAAP 净利润</b>	<b>19,026</b>	<b>7,591</b>	<b>5,676</b>	<b>15,701</b>	<b>19,141</b>
少数股东损益	3,446	2,635	1,911	1,821	1,768
<b>GAAP 归母净利润</b>	<b>22,472</b>	<b>10,226</b>	<b>7,586</b>	<b>17,522</b>	<b>20,909</b>
EBITDA	34,928	24,258	20,519	34,299	39,547
GAAP EPS (元)	8.12	3.71	2.75	6.36	7.59
<b>NonGAAP 归母净利润</b>	<b>22,020</b>	<b>18,830</b>	<b>17,053</b>	<b>25,952</b>	<b>30,215</b>
GAAP-EPADS	64.98	29.57	21.93	50.66	60.45
NonGAAP-EPADS	63.67	54.44	49.30	75.03	87.36

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>24,200</b>	<b>22,010</b>	<b>19,161</b>	<b>31,251</b>	<b>30,916</b>
净利润	19,026	7,591	5,676	15,701	19,141
折旧摊销	6,316	6,425	6,333	6,824	7,010
营运资金变动	-18,207	-14,399	-15,252	-15,446	-20,670
其它	17,065	22,394	22,405	24,172	25,436
<b>投资活动现金流</b>	<b>-27,552</b>	<b>-32,630</b>	<b>-35,850</b>	<b>-38,131</b>	<b>-40,000</b>
资本支出	-7,727	-9,215	-11,264	-12,316	-12,895
投资变动	-26,767	-23,415	-24,586	-25,815	-27,106
其他	6,942	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,665</b>	<b>1,553</b>	<b>3,183</b>	<b>2,642</b>	<b>2,932</b>
银行借款	12,390	1,553	3,183	2,642	2,932
股权融资	4,662	0	0	0	0
其他	-11,387	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>2,101</b>	<b>-9,066</b>	<b>-13,506</b>	<b>-4,238</b>	<b>-6,152</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>34,439</b>	<b>36,540</b>	<b>27,474</b>	<b>13,968</b>	<b>9,730</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>36,540</b>	<b>27,474</b>	<b>13,968</b>	<b>9,730</b>	<b>3,578</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	0%	16%	2%	13%	11%
营业利润增长	17%	16%	-4%	23%	14%
归母净利润增长	992%	-54%	-26%	131%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41%	48%	48%	48%	46%
净利率	21%	8%	6%	12%	13%
ROE	12%	7%	6%	15%	18%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42%	52%	57%	60%	62%
流动比率	268%	235%	200%	179%	166%
速动比率	255%	221%	188%	166%	153%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0	0	0	0	0
应收账款周转率	13	13	12	13	13
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	8.12	3.71	2.75	6.36	7.59
每股经营现金流	8.78	7.99	6.95	11.34	11.22
每股净资产	66.29	54.28	46.92	43.59	41.25
<b>估值比率</b>					
GAAP P/E	15	32	43	19	16
NonGAAP P/E	15	17	19	13	11
P/S	3	3	3	2	2
EV/EBITDA	9	13	16	10	8

## 广发传媒行业研究小组

- 旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周 喆：高级研究员，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 卢 丝 雨：研究员，硕士，毕业于上海交通大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张 丰 淇：研究员，硕士，毕业于伦敦政治经济学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 毛 玥：研究员，上海交通大学管理学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨 琳 琳：海外互联网首席分析师，华中科技大学管理科学与工程硕士、管理学学士，2012年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。