



## 买入（维持）

所属行业：互联网软件与服务  
当前价格(港币)：140.20 元

### 证券分析师

赵伟博

资格编号：S0120521090001

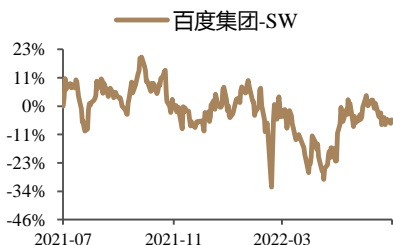
邮箱：zhaowb@tebon.com.cn

### 研究助理

刘文轩

邮箱：liuwx@tebon.com.cn

### 市场表现



| 对比      | 1M    | 2M    | 3M    |
|---------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | -5.14 | 21.18 | 22.77 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《百度集团-SW (9888.HK) 1Q22 财报点评：费用控制卓有成效至利润超预期，AI 业务成长开拓未来空间》，2022.5.27
- 《百度集团-SW (9888.HK)：1Q22 业绩前瞻，疫情反复带来短期扰动，展望自动驾驶业务边际加速》，2022.4.29

# 百度集团-SW (9888.HK) 2Q22 业绩前瞻：料广告、云服务受疫情冲击导致业绩承压，展望下半年复苏与 Robotaxi 商业化进程推进

### 投资要点

- 业绩前瞻：**预计公司 2Q 整体实现营业收入 291 亿元，同比下滑 7%，环比提升 3%；其中百度核心实现营业收入 223 亿元，同比下滑 7%，环比提升 4%，实现 NON-GAAP 营业利润 38 亿元，对应利润率 17%。
- 预计疫情冲击较一季度更大，展望下半年复苏。**分业务来看，预计百度核心在线营销业务实现营业收入 163 亿元，同比降 14%，环比增 4%，同比跌幅较一季度有所提升，主要反映二季度有更长时间受到疫情对宏观经济的冲击。同样，受疫情引起的旅行受阻，云服务业务的拓客、部署也或将滞后，我们预计非在线营销业务实现收入 60 亿元，同比增长 20%，环比增长 5%，其中云服务业务实现收入 42 亿元，同比增长 29%。我们认为随着下半年疫情的好转，广告、云服务业务有望实现增速的逐步转正、提升。
- 发布成本减半的第六代量产无人车，关注安全员撤出后 Robotaxi 业务成本进一步下降推动商业化进程。**7 月 21 日，公司举行 2022 年百度世界大会，并发布用于 Robotaxi 业务的第六代量产无人车 Apollo RT6，较 2021 年 6 月发布的第五代量产无人车 Apollo Moon 成本下降 48% 至 25 万元，预计于 2023 年开始投入使用。此外，4M22、5M22，公司于北京、重庆相继获得 Robotaxi 主驾无人的公开道路运营许可、测试许可，我们预计后续随着测试进展推进，车内无安全员模式有望上线，进而使得 Robotaxi 业务的成本进一步下降，推动商业化进程。Robotaxi 业务的运营平台萝卜快跑现阶段已经于 10 个城市提供服务，上线以来累计订单量超过 100 万。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到上述影响的冲击，我们对公司的盈利预测做出微调。预计公司整体 2022 至 2024 年实现营业收入 1263/1459/1632 亿元，同比增长 1%/16%/12%，实现 NON-GAAP 归母净利润 163/190/205 亿元；其中百度核心实现营业收入 978/1158/1319 亿元，同比增长 3%/18%/14%，实现 Non-GAAP 营业利润 175/214/231 亿元。我们认为公司以 AI 为核心的非在线营销业务中长期具有巨大潜力，在线营销业务有望在疫情恢复后回归稳健增长，推动增长引擎的顺利换挡，维持对于公司的“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；非在线营销业务推进不及预期风险；行业竞争加剧风险。

### 股票数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 总股本(百万股)：      | 2,764.33      |
| 流通港股(百万股)：     | 2,764.33      |
| 52 周内股价区间(港元)： | 100.00-177.60 |
| 总市值(百万港元)：     | 387,559.46    |
| 总资产(百万港元)：     | 463,166.92    |
| 每股净资产(港元)：     | 94.64         |

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

|             | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 107074 | 124493 | 126253 | 145918 | 163186 |
| (+/-)YOY(%) | -0.3%  | 16.3%  | 1.4%   | 15.6%  | 11.8%  |
| 净利润(百万元)    | 22472  | 10226  | 8225   | 11046  | 15075  |
| (+/-)YOY(%) | 992.5% | -54.5% | -19.6% | 34.3%  | 36.5%  |
| 全面摊薄 EPS(元) | 671.02 | 3.70   | 2.98   | 4.00   | 5.45   |
| 毛利率(%)      | 48.5%  | 48.3%  | 47.2%  | 48.7%  | 48.3%  |
| 净资产收益率(%)   | 12.3%  | 4.8%   | 3.8%   | 4.8%   | 6.2%   |

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，汇率为 0.85 人民币/港元

## 财务报表分析和预测

| 主要财务指标    | 2021   | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 每股指标(元)   |        |        |       |       |
| 每股收益      | 3.70   | 2.98   | 4.00  | 5.45  |
| 每股净资产     | 81.01  | 84.49  | 89.04 | 95.28 |
| 每股经营现金流   | 7.28   | 11.94  | 14.29 | 14.11 |
| 每股股利      | 0.00   | 0.00   | 0.00  | 0.00  |
| 价值评估(倍)   |        |        |       |       |
| P/E       | 30.58  | 38.02  | 28.31 | 20.74 |
| P/B       | 1.40   | 1.34   | 1.27  | 1.19  |
| P/S       | 2.51   | 2.48   | 2.14  | 1.92  |
| EV/EBITDA | 6.03   | 11.52  | 11.82 | 10.65 |
| 股息率%      | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |
| 盈利能力指标(%) |        |        |       |       |
| 毛利率       | 48.3%  | 47.2%  | 48.7% | 48.3% |
| 净利润率      | 6.1%   | 7.9%   | 8.9%  | 10.8% |
| 净资产收益率    | 4.8%   | 3.8%   | 4.8%  | 6.2%  |
| 资产回报率     | 2.7%   | 2.1%   | 2.5%  | 3.1%  |
| 投资回报率     | 8.4%   | 3.1%   | 3.9%  | 4.0%  |
| 盈利增长(%)   |        |        |       |       |
| 营业收入增长率   | 16.3%  | 1.4%   | 15.6% | 11.8% |
| EBIT 增长率  | 8.8%   | -64.3% | 33.0% | 12.2% |
| 净利润增长率    | -54.5% | -19.6% | 34.3% | 36.5% |
| 偿债能力指标    |        |        |       |       |
| 资产负债率     | 41.1%  | 41.6%  | 44.0% | 45.2% |
| 流动比率      | 2.9    | 3.3    | 3.4   | 3.6   |
| 速动比率      | 2.6    | 3.2    | 3.3   | 3.4   |
| 现金比率      | 0.5    | 0.9    | 1.3   | 1.5   |
| 经营效率指标    |        |        |       |       |
| 应收帐款周转天数  | 27.0   | 31.0   | 31.3  | 31.8  |
| 存货周转天数    | 4.1    | 4.0    | 0.0   | 0.0   |
| 总资产周转率    | 0.3    | 0.3    | 0.3   | 0.3   |
| 固定资产周转率   | 6.1    | 5.4    | 6.2   | 6.9   |

| 现金流量表(百万元) | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润        | 10226  | 8225   | 11046  | 15075  |
| 少数股东损益     | -2635  | 1778   | 1904   | 2553   |
| 非现金支出      | 22559  | 16288  | 15121  | 14480  |
| 非经营收益      | 8663   | 5291   | 6735   | 3093   |
| 营运资金变动     | -18691 | 1415   | 4700   | 3805   |
| 经营活动现金流    | 20122  | 32997  | 39505  | 39006  |
| 资产         | -11240 | -11313 | -12096 | -13159 |
| 投资         | -7993  | 0      | 0      | 0      |
| 其他         | -12211 | -1870  | -3895  | -253   |
| 投资活动现金流    | -31444 | -13183 | -15991 | -13412 |
| 债权募资       | -2959  | 13680  | 16416  | 14775  |
| 股权募资       | -7246  | 0      | 0      | 0      |
| 其他         | 33601  | -3421  | -2840  | -2840  |
| 融资活动现金流    | 23396  | 10259  | 13576  | 11935  |
| 现金净流量      | 11131  | 29689  | 36706  | 37143  |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月27日，汇率为0.85人民币/港元  
资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

| 利润表(百万元)    | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入       | 124493 | 126253 | 145918 | 163186 |
| 营业成本        | 64314  | 66618  | 74904  | 84442  |
| 毛利率%        | 48.3%  | 47.2%  | 48.7%  | 48.3%  |
| 营业税金及附加     |        |        |        |        |
| 营业税金率%      |        |        |        |        |
| 营业费用        | -      | 11306  | 13313  | 14340  |
| 营业费用率%      | -      | 9.0%   | 9.1%   | 8.8%   |
| 管理费用        | -      | 11306  | 13313  | 14340  |
| 管理费用率%      | -      | 9.0%   | 9.1%   | 8.8%   |
| 研发费用        | 24938  | 24456  | 27678  | 31322  |
| 研发费用率%      | 20.0%  | 19.4%  | 19.0%  | 19.2%  |
| EBIT        | 35241  | 12566  | 16710  | 18743  |
| 财务费用        | -2130  | -2130  | -2976  | -2976  |
| 财务费用率%      | -1.7%  | -1.7%  | -2.0%  | -1.8%  |
| 资产减值损失      |        |        |        |        |
| 投资收益        | -932   | -1870  | -3895  | -253   |
| 营业利润        | 10518  | 12566  | 16710  | 18743  |
| 营业外收支       | 260    | 260    | -919   | 2723   |
| 利润总额        | 10778  | 12826  | 15791  | 21465  |
| EBITDA      | 57800  | 28855  | 31831  | 33223  |
| 所得税         | 3187   | 2824   | 2841   | 3837   |
| 有效所得税率%     | 29.6%  | 22.0%  | 18.0%  | 17.9%  |
| 少数股东损益      | -2635  | 1778   | 1904   | 2553   |
| 归属母公司所有者净利润 | 10226  | 8225   | 11046  | 15075  |

| 资产负债表(百万元) | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金       | 36850  | 66539  | 103244 | 140388 |
| 应收账款及应收票据  | 9981   | 11777  | 13612  | 15223  |
| 存货         | 1477   | 0      | 0      | 0      |
| 其它流动资产     | 165007 | 160124 | 163923 | 167735 |
| 流动资产合计     | 213315 | 238440 | 280779 | 323345 |
| 长期股权投资     | 52928  | 52928  | 52928  | 52928  |
| 固定资产       | 23027  | 23432  | 23582  | 23888  |
| 在建工程       |        |        |        |        |
| 无形资产       | 43617  | 38236  | 35061  | 33435  |
| 非流动资产合计    | 166719 | 161743 | 158719 | 157398 |
| 资产总计       | 380034 | 400184 | 439498 | 480743 |
| 短期借款       | 4170   | 4170   | 4170   | 4170   |
| 应付票据及应付账款  | 10505  | 6662   | 7490   | 8444   |
| 预收账款       |        |        |        |        |
| 其它流动负债     | 59813  | 60508  | 70012  | 78285  |
| 流动负债合计     | 74488  | 71340  | 81673  | 90900  |
| 长期借款       | 68401  | 82081  | 98497  | 113272 |
| 其它长期负债     | 13193  | 13193  | 13193  | 13193  |
| 非流动负债合计    | 81594  | 95274  | 111690 | 126465 |
| 负债总计       | 156082 | 166614 | 193363 | 217365 |
| 实收资本       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 普通股股东权益    | 211459 | 219299 | 229960 | 244651 |
| 少数股东权益     | 12493  | 14271  | 16174  | 18727  |
| 负债和所有者权益合计 | 380034 | 400184 | 439498 | 480743 |

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

赵伟博，德邦证券研究所计算机行业首席分析师。中国人民大学金融学硕士及经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。深耕计算机行业研究数年，致力于用扎实、严谨、客观的深度研究服务产业发展及广大客户，对网络安全、金融 IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链等行业主要领域均有深入理解。

刘文轩，2021 年加入德邦证券研究所传媒互联网组。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准：<br>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；<br>2. 市场基准指数的比较标准：<br>A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 类别 | 评级   | 说明                             |
|---|----|------|--------------------------------|
| 股票投资评级  |    | 买入   | 相对强于市场表现 20%以上；                |
|   |    | 增持   | 相对强于市场表现 5%~20%；               |
|   |    | 中性   | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；            |
|   |    | 减持   | 相对弱于市场表现 5%以下。                 |
| 行业投资评级  |    | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；      |
|   |    | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
|   |    | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。      |

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。