

百度集团-SW (09888.HK)

2022Q3 点评: 业绩略超预期, 期待经济回暖

买入 (维持)

2022 年 11 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793  
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊玥

执业证书: S0600122030019  
hexy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	124,493	125,298	139,996	157,345
同比	16%	1%	12%	12%
Non-GAAP 净利润 (百万元)	18,830	20,355	21,992	25,002
同比	14%	8%	8%	14%
Non-GAAP 每股收益 (元/股)	6.81	7.36	7.96	9.04
P/E (Non-GAAP)	12.51	11.57	10.71	9.42

股价走势



关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 营收和净利润略超市场预期。2022Q3 公司实现营收 325 亿元, YoY+2%, 市场预期 318 亿元; 其中, 百度核心收入 252 亿元, YoY+2%, 市场预期 249 亿元; 爱奇艺收入 75 亿元, YoY-2%, 市场预期 73 亿元。Non-GAAP 经营利润 72 亿元, YoY+53%, 大超市场预期; 百度核心 Non-GAAP 经营利润 67 亿元, 市场预期 56 亿元, Non-GAAP 净利率 26.6%。公司整体 Non-GAAP 净利润 59 亿元, YoY+16%, 市场预期 55 亿元。

■ **百度核心业务:** 2022Q3 收入略超市场预期, 其中在线营销收入 187 亿, YoY-4%, QoQ+10%, 环比正增长得益于宏观经济经济形势自 6 月起的逐步好转; 分行业来看, 电商产品相关搜索量 YoY+52%; 但招商加盟、旅游及本地生活服务等行业还有待恢复。移动生态稳健, 2022 年 9 月百度 APP 月活跃用户达 6.34 亿, YoY+5%; 2022Q3 托管页收入 YoY+13%, 占百度核心收入 51%; 移动搜索查询总量同比增长达两位数, 通过百度 APP 分发的信息流广告数 YoY+23%。公司的 AI 能力将持续赋能搜索业务, 以降低成本及提升效率。

■ **智能云业务:** 2022Q2 公司非线上营销收入 65 亿元, YoY+25%, 主要受到智能云及其他 AI 业务驱动。若以合同金额超过 1000 万元来计算, 截至 2022 年三季度末, 已有 63 座城市落地 ACE 智能交通解决方案, 去年同期为 24 座。未来公司将持续提升解决方案的标准化程度, 降低部署成本, 以提升利润率。鉴于公司领先的 AI 能力, 我们预计智能云业务增速将持续领先于行业增速。

■ **自动驾驶业务:** 包括 ANP、AVP 和高精地图在内的 Apollo 自动驾驶解决方案不断获得领先汽车制造商认可, 汽车制造商对于 ASD 解决方案的需求日益增长, 预计 2024 年开始, 智能驾驶解决方案将会给公司带来有意义的收入贡献。萝卜快跑高速发展, 已成为全球最大的无人车服务提供商。2022Q3, 萝卜快跑订单量超过 47.4 万单, YoY+311%, QoQ+65%; 截至 2022Q3, 萝卜快跑累计订单量已达 140 万单。随着萝卜快跑收集的数据越来越多, 将有效反哺公司的算法能力, 巩固竞争壁垒。

■ **盈利预测与投资评级:** 搜索广告防御性较强, 随经济逐渐回暖, 我们预计广告业务将持续为公司提供稳定的利润及现金流; 公司多年对人工智能的投入已开始进入收获期, 智能云和自动驾驶业务的快速成长将为百度带来广阔的市场空间。我们将公司 2022-2024 年收入预测由 1349/1515/1720 亿元调整至 1253/1400/1573 亿元, 2022-2024 年 Non-GAAP 净利润 204/220/250 亿元, 对应 2022-2024 年 Non-GAAP PE 为 12X/11X/9X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国家政策风险, 法律风险, 自动驾驶技术风险, 竞争者风险。

市场数据

收盘价(港元)	92.95
一年最低/最高价	73.70/165.60
市净率(倍)	1.18
港股流通市值(百万港元)	204,957.77

基础数据

每股净资产(港元)	78.59
资产负债率(%)	40.68
总股本(百万股)	2,764.33
流通股本(百万股)	2,205.03

相关研究

《百度集团-SW(09888.HK): 广告业务稳健, 智能云和自动驾驶业务延续高速增长势头》

2022-05-30

《百度集团-SW(09888.HK): 2021 年业绩快报点评: 智能云助力业绩增长, AI 转型初见成效》

2022-03-05

## 百度集团-SW 三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	213,315	219,570	239,216	258,664	<b>营业总收入</b>	124,493	125,298	139,996	157,345
现金及现金等价物	36,850	40,204	47,907	54,107	营业成本	64,314	64,027	70,698	78,515
应收账款及票据	9,981	10,078	11,248	12,646	销售费用	18,063	17,542	20,999	25,175
存货	1,477	1,470	1,624	1,803	管理费用	0	7,518	7,000	6,294
其他流动资产	165,007	167,818	178,438	190,107	研发费用	24,938	22,554	23,799	26,749
<b>非流动资产</b>	166,719	161,065	164,741	171,058	其他费用	0	0	0	0
固定资产	23,027	22,958	25,093	28,532	<b>经营利润</b>	10,518	13,657	17,499	20,612
商誉及无形资产	43,617	39,032	40,072	43,351	利息收入	5,551	1,817	1,958	2,245
长期投资	63,104	63,104	63,104	63,104	利息支出	3,421	3,876	4,209	4,644
其他长期投资	4,228	3,228	3,728	3,328	其他收益	-1,870	-3,000	0	0
其他非流动资产	32,743	32,743	32,743	32,743	<b>利润总额</b>	10,778	8,598	15,248	18,213
<b>资产总计</b>	380,034	380,635	403,957	429,722	所得税	3,187	-1,634	-2,897	-3,461
<b>流动负债</b>	74,488	69,571	77,009	83,349	<b>净利润</b>	7,591	10,232	18,145	21,674
短期借款	4,170	4,409	9,733	12,006	少数股东损益	-2,635	-2,428	-2,000	-1,978
应付账款及票据	10,505	42,685	44,186	48,550	<b>归属母公司净利润</b>	10,226	7,804	16,145	19,696
其他	59,813	22,477	23,091	22,794	EBIT	17,178	13,657	17,499	20,612
<b>非流动负债</b>	81,594	81,736	83,474	85,182	EBITDA	39,737	34,812	38,323	42,995
长期借款	68,401	69,486	70,611	71,676	Non-GAAP	18,830	20,355	21,992	25,002
其他	13,193	12,250	12,863	13,506					
<b>负债合计</b>	156,082	151,307	160,483	168,531	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	2,764	2,764	2,764	2,764	Non-GAAP 每股收益(元)	6.81	7.36	7.96	9.04
少数股东权益	12,493	10,065	8,065	6,087	每股净资产(元)	81.01	82.96	88.08	94.49
归属母公司股东权益	211,459	219,263	235,408	255,104	发行在外股份(百万股)	2,764.33	2,764.33	2,764.33	2,764.33
<b>负债和股东权益</b>	380,034	380,635	403,957	429,722	ROIC(%)	4.29	5.42	6.64	7.34
					ROE(%)	4.84	3.56	6.86	7.72
					毛利率(%)	48.34	48.90	49.50	50.10
					销售净利率(%)	6.10	8.17	12.96	13.77
					资产负债率(%)	41.07	39.75	39.73	39.22
					收入增长率(%)	16.27	0.65	11.73	12.39
					净利润增长率(%)	-54.49	-23.69	106.89	21.99
					P/E(Non-GAAP)	12.51	11.57	10.71	9.42
					P/B	1.35	1.32	1.25	1.16
					EV/EBITDA	9.25	9.68	10.38	9.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2022年11月23日的1.09,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

