

百度集团-SW (09888)

证券研究报告
2023年12月02日

23Q3 点评：文心生态稳步建设，AI 机遇带来新增量

百度 23Q3 业绩概览：百度 Q3 总收入 344 亿元，同比+6%，超彭博一致预期 0.7%；Non-GAAP 净利润 73 亿元，同比+23%，超彭博一致预期 15.8%。

百度 Core：23Q3 百度 Core 收入为 266 亿元，同比+5%；其中在线营销收入 197 亿元，同比+5%，主要受医疗健康、旅游等垂类行业的持续复苏推动；非在线营销收入 69 亿元，同比+6%；爱奇艺收入 80 亿元，同比+7%。我们认为，百度面对 Q3 广告业务受宏观复苏走弱及电商平台领域疲软等环境影响，展现了强劲的市场适应力。Q3 业绩超出彭博预期，体现百度在当前复杂宏观环境下的稳健经营能力。

随着旅游、医疗、电商等行业的逐步复苏，加上宏观环境的逐渐改善，以及百度在内部对电商平台进行的重组等策略调整，我们预计公司在 23Q4 将实现业绩恢复，内部重组等策略调整有望带来增量。我们看好百度在面临市场挑战时的弹性和适应能力，以及未来增长的潜力。整体流量方面，据公司公告披露，百度 9 月平均月活为 6.63 亿，同比+5%。

利润端：23Q3 Non-GAAP 运营利润 76 亿元，其中百度 Core 为 67 亿元，运营利润率 25% (23Q2 为 25%，23Q1 为 23%)；Non-GAAP 净利润 73 亿元，同比+23%。我们认为，百度在 AI 大模型领域的持续投入，渠道支出和市场推广支出的增加，短期内利润增长或略有波动，中长期来看伴随 AI 产品货币化带来可观的收入，有望带动公司业绩持续增长。

智能云&文心一言：10 月 17 日百度发布文心一言 4.0、AI 插件、百度智能云千帆 AI 及多款 AI 原生应用等。文心一言 4.0 在理解、生成、逻辑、记忆四大方面得到显著提升。自 10 月 17 日发布文心一言 4.0 以来，文心 4.0 用户规模达 7000 万，开发者规模达 64 万，场景覆盖 4300 个，应用达 2492 个。百度的灵境插件平台上线一个月拥有 2.7 万个开发者入驻，覆盖 20 多个领域。百度的智能云千帆大模型服务企业超 20000 家覆盖 500 个场景。重构后的百度文库 AI 新功能累计使用用户达 3000 万，累计功能使用次数破 2 亿。百度网盘推出的全球首个人云智能助理“云一朵”用户累计突破 2000 万。

智能驾驶：战略上将资源集中在关键地区，武汉仍是最大的运营区域。自动叫车服务萝卜快跑在 23Q3 提供 82.1 万次乘车服务，同比+73%。截至 2023 年 9 月 30 日，萝卜快跑为公众提供的累计单量达到 410 万次。

我们认为百度的 AI 原生应用是对百度现有应用的重构，在搜索、网盘、文库、地图等传统应用场景下的数据积累，同时将 AI 大模型持续迭代升级后的各项能力镶嵌在原有应用中，并伴随生成新的 AI 应用，已推出 GBI，如流等。我们认为丰富的应用落地场景未来会让文心一言有更多的优质数据去迭代升级，而文心一言的升级或将反馈给各个场景，优化应用，起到飞轮效应。百度于 2023 年 10 月成立科技伦理委员会，以指导科技专业人员实践，确保 AI 发展安全。我们认为公司 AI 持续赋能，核心业务重塑产品及服务，并建立先发优势，有望长期保持强劲竞争力。

投资建议：基于百度本季度业绩表现强劲，或反映出在复杂宏观经济形势下的经营韧性，以及 AI 业务文心一言的稳健发展，我们将 FY2023-2025 收入预测由 1352/1466/1629 亿元调整到 1359/1474/1638 亿元，Non-GAAP 营业利润由 276/316/340 亿元调整到 267/318/341 亿元。基于 SOTP 估值，给百度 2023 年广告、云业务、爱奇艺非广告收入分别以 8x P/E、3x P/S、14x PE，对应目标价 141 港元，维持“买入”评级。

风险提示：1、国内云市场竞争加剧；2、互联网监管风险；3、疫情反复风险；4、宏观经济放缓

投资评级

行业	资讯科技业/软件服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	114.9 港元
目标价格	141 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,846.19
港股总市值(百万港元)	327,026.84
每股净资产(港元)	92.93
资产负债率(%)	36.57
一年内最高/最低(港元)	166.30/100.60

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《百度集团-SW-公司点评:23Q3 前瞻：文心大模型持续迭代，关注 AI 长期机遇》 2023-11-11
- 《百度集团-SW-公司点评:23Q2 业绩前瞻：广告业务修复，大模型监管逐步落地后关注新增量》 2023-08-03
- 《百度集团-SW-公司点评:22Q4 点评：广告 23 年预计恢复增速，百度 AI 积累或龙在渊》 2023-03-07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com