

百度集团-SW (09888.HK)

24Q1 业绩前瞻：广告业务承压，关注 AI 带来云业务增量

买入（维持）

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书：S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	123,675	134,598	139,591	150,045	158,539
同比(%)	(0.66)	8.83	3.71	7.49	5.66
Non-GAAP 归母净利润（百万元）	20,680	28,747	28,771	31,084	34,500
同比(%)	9.82	39.01	0.08	8.04	10.99
EPS-最新摊薄（元/股, Non-GAAP）	7.37	10.25	10.26	11.08	12.30
P/E（现价&最新摊薄, Non-GAAP）	12.96	9.32	9.31	8.62	7.77

投资要点

- **业绩前瞻：**我们预计公司 2024Q1 收入 310 亿元，同比持平；其中，百度核心收入 234 亿元，同比增长接近 2%；爱奇艺收入 78 亿元，同比下滑 6%。预计公司 Non-GAAP 经营利润 60 亿元，其中百度核心 Non-GAAP 经营利润 52 亿元，百度核心 Non-GAAP 经营利润率 22.2%。预计公司 Non-GAAP 净利润 51 亿元；其中百度核心 Non-GAAP 净利润 48 亿元。
- **我们预计百度核心收入不及此前预期，主要系广告业务承压。**我们预计 2024Q1 百度核心收入 234 亿元，同比增长接近 2%，其中广告收入受宏观经济影响，预计同比微增，主要系汽车、房产等行业客户广告投放表现较弱，旅游/医疗/电商等行业相对较好。云计算业务预计同比高单位数增长，AI 占比继续提升。非云非广告业务短期摸索发展方向，我们预计收入略有承压。我们预计上半年趋势与 Q1 相似，整体广告收入有所承压，云计算业务贡献主要增量。
- **AI 业务持续推进，看好其驱动公司云业务继续成长。**1) **公司 AI 产品及服务正稳步推进。**根据 4 月份百度在 2024 年 AI 开发者大会披露，文心一言用户数及 API 日均调用量均已突破 2 亿，服务客户数达 8.5 万，利用千帆平台开发的 AI 原生应用数超过 19 万。相比一年前，文心大模型的算法训练效率提升到原来 5.1 倍，周均训练有效率达到 98.8%，推理性能提升 105 倍，推理成本降到原来 1%。2) **模型矩阵逐渐完善，有望为更多类型客户/应用场景服务。**百度大模型上新 5 个新版本，主打轻量化、性价比、实际场景，其中参数量最小的版本 Tiny 强调极致低成本、低延迟、高并发，适用于端侧推理等场景。公司亦面向垂直场景推出 ERNIE Character 和 ERNIE Functions，可面向角色扮演类应用场景和工具调用场景，并已分别与智能硬件厂商、旅游出行 APP 达成合作。3) **我们看好公司 AI 模型能力提升及场景拓展推动云计算收入增长。**截至 24 年 3 月份，百度智能云已服务 8 万企业用户，累计帮助用户精调 1.3 万个大模型和开发出 16 万个大模型应用，后续随着模型矩阵完善挖掘更多客户需求，云业务有望继续贡献增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司 AI 业务长期发展，但考虑到一季度整体广告业务仍有承压，我们将公司 2024-2026 年收入预测由 1432/1524/1607 亿元下调至 1396/1500/1585 亿元，将 Non-GAAP 净利润由 290/315/352 亿元下调至 288/311/345 亿元，对应 2024 年 Non-GAAP PE 为 9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险，技术发展不及预期风险，AI 伦理风险，自动驾驶，技术风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	92.50
一年最低/最高价	91.35/155.80
市净率(倍)	1.07
港股流通市值(百万港元)	210,940.65

基础数据

每股净资产(元)	86.85
资产负债率(%)	35.44
总股本(百万股)	2,805.22
流通股本(百万股)	2,280.44

相关研究

《百度集团-SW(09888.HK.): 23Q4 业绩点评：盈利好于预期，期待 AI 驱动 24 年增长》

2024-03-02

《百度集团-SW(09888.HK.): 2023Q3 业绩点评：基本盘边际承压，AI 商业化开启》

2023-11-24

表1: 百度集团季度盈利预测 (百万元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1E	2024Q2E	2024Q3E	2024Q4E
在线营销服务	17,972	21,081	21,346	20,804	18,148	21,359	22,016	21,740
其他	13,172	12,975	13,101	14,147	12,877	13,653	14,223	15,575
总收入	31,144	34,056	34,447	34,951	31,025	35,012	36,239	37,315
成本及费用								
销售成本	15,152	16,167	16,294	17,418	14,947	16,113	16,055	15,959
销售及管理费用	5,589	6,298	5,778	5,854	5,412	5,643	5,645	5,641
研发费用	5,423	6,381	6,101	6,287	6,265	6,375	6,538	6,753
成本及费用总额	26,164	28,846	28,173	29,559	26,624	28,132	28,237	28,353
经营利润	4,980	5,210	6,274	5,392	4,401	6,881	8,002	8,962
其他 (亏损) 收益								
利息净收入	1,111	1,131	1,229	1,290	367	367	367	367
汇兑亏损净额	-106	1176	-26	(449)	0	0	0	0
应占权益法投资亏损	-48	-383	-398	-2,970	-500	-500	-500	-500
其他净额	1,638	-555	1,100	-398	300	300	300	300
其他 (亏损) 收益总计	2,595	1,369	1,905	-2,527	167	167	167	167
所得税前 (亏损) 利润	7,575	6,579	8,179	2,865	4,568	7,048	8,169	9,129
所得税费用	1,193	1,270	1,282	-96	772	1,192	1,381	1,544
净 (亏损) 利润	6,382	5,309	6,897	2,961	3,796	5,856	6,788	7,586
归属非控股股东权益的净利润	557	99	216	362	302	474	555	651
归属百度的净 (亏损) 利润	5,825	5,210	6,681	2,599	3,494	5,382	6,233	6,934
Non-GAAP归属百度的净 (亏损) 利润	5,727	7,998	7,267	7,755	5,086	7,125	7,942	8,618

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所预测

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	230,255	261,573	304,703	348,893	营业总收入	134,598	139,591	150,045	158,539
现金及现金等价物	25,231	55,201	95,506	137,403	营业成本	65,031	63,074	67,220	70,655
应收账款及票据	10,848	11,250	12,093	12,778	销售费用	23,519	22,341	23,563	24,739
存货	0	0	0	0	管理费用	0	0	0	0
其他流动资产	194,176	195,122	197,103	198,713	研发费用	24,192	25,931	27,404	28,695
非流动资产	176,504	162,605	152,006	143,794	其他费用	0	0	0	0
固定资产	27,960	24,033	20,912	18,309	经营利润	21,856	28,246	31,858	34,449
商誉及无形资产	41,285	31,314	23,835	18,226	利息收入	8,009	4,510	6,624	9,551
长期投资	0	0	0	0	利息支出	3,248	3,041	3,203	3,451
其他长期投资	72,623	72,623	72,623	72,623	其他收益	(1,419)	(800)	(1,300)	(1,500)
其他非流动资产	34,636	34,636	34,636	34,636	利润总额	25,198	28,915	33,979	39,049
资产总计	406,759	424,179	456,709	492,688	所得税	3,649	4,889	5,745	6,603
流动负债	76,451	75,563	79,578	82,828	净利润	21,549	24,026	28,233	32,446
短期借款	13,061	12,761	12,461	12,161	少数股东损益	1,234	1,982	2,990	3,502
应付账款及票据	43,746	42,429	45,218	47,529	归属母公司净利润	20,315	22,044	25,243	28,945
其他	19,644	20,373	21,898	23,138	EBIT	20,437	27,446	30,558	32,949
非流动负债	67,700	61,700	61,700	61,700	EBITDA	37,206	45,244	44,857	44,561
长期借款	57,357	51,357	51,357	51,357	Non-GAAP 归母净利润	28,747	28,771	31,084	34,500
其他	10,343	10,343	10,343	10,343					
负债合计	144,151	137,263	141,278	144,528					
股本	0	0	0	0	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	18,982	20,964	23,954	27,456	每股收益(元, Non-GAAP)	10.25	10.26	11.08	12.30
归属母公司股东权益	243,626	265,952	291,477	320,703	每股净资产(元)	93.90	102.28	112.44	124.11
负债和股东权益	406,759	424,179	456,709	492,688	发行在外股份(百万股)	2,805.22	2,805.22	2,805.22	2,805.22
					ROIC(%)	5.40	6.67	6.95	6.92
					ROE(%)	8.34	8.29	8.66	9.03
					毛利率(%)	51.69	54.82	55.20	55.43
					销售净利率(%)	15.09	15.79	16.82	18.26
					资产负债率(%)	35.44	32.36	30.93	29.33
					收入增长率(%)	8.83	3.71	7.49	5.66
					Non-GAAP 净利润增长率(%)	39.01	0.08	8.04	10.99
					P/E (Non-GAAP)	9.32	9.31	8.62	7.77
					P/B	1.02	0.93	0.85	0.77
					EV/EBITDA	9.28	6.12	5.27	4.35

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2024年4月29日的0.9246,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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>