

# 百度集团-SW (09888)

证券研究报告  
2024年04月30日

24Q1 前瞻：Create 2024AI 大会，轻量模型有望带动云业务发展

**百度 24Q1 业绩前瞻：**我们预计百度 24Q1 总收入 320 亿元，同比+2.7%；Non-gaap 净利润 55 亿元，同比-4%。

**百度 Core：**我们预计 24Q1 百度 Core 收入为 235 亿元，同比+2%；其中在线营销收入 167 亿元，同比+1%，我们预计主要受线上广告投放不及预期影响；非在线营销收入 68 亿元，同比+6%；爱奇艺收入 89 亿元，同比+6%。我们认为，24 年因宏观消费恢复不及预期，导致公司广告业务承压，但轻量模型有望带动云业务发展，公司通过发展 AI 云基础设施、AI 企业大模型平台等细分业务有望推动云业务增长。

**毛利&利润：**我们预计 24Q1 Non-gaap 运营利润 65 亿元，其中百度 Core 为 50 亿元，运营利润率 21%。我们认为，百度在 AI 领域持续投入，围绕“MoE、小模型、智能体”思路，发展轻量模型，推理成本显著降低，调用量有望提升，未来中长期会有增长。

**智能云&文心一言：**我们预计，百度 AI 云业务营收达 45 亿元，实现 9% 的同比增长。Create 2024 百度 AI 开发者大会，文心一言用户数和 API 日均调用量突破 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 19 万。相较于一年前，文心大模型算法训练效率提升到了原来的 5.1 倍，周均训练有效率达到 98.8%，推理的成本降到了原来的 1%，客户调用成本显著下降。公司总结大模型 AI 应用开发思路为：MoE、小模型、智能体，介绍智能体开发工具 AgentBuilder，AI 原生应用开发工具 AppBuilder，以及各种尺寸的模型定制工具 ModelBuilder，并在会上正式发布文心大模型 4.0。我们认为，受益于 AI 对云驱动影响和公司文心大模型系列推理成本显著降低，叠加轻量模型相较开源模型优势，云业务额外收入增量重心由模型训练过渡到模型推理，推理成本显著降低带来的增量反哺云业务，有望带动云业务发展。

**智能驾驶：**基于超过 1 亿公里的、中国复杂城市道路测试里程数据，百度训练出来了 Apollo 视觉感知大模型。萝卜快跑在武汉目前已覆盖 3000 多平方公里、770 万人口，是全球范围内最大规模的自动驾驶运营区域，23Q4 提供 83.9 万次乘车服务，同比+49%。截至 24 年 1 月 2 日，萝卜快跑在开放道路的累计单量超过 5 百万。于 23Q4，无人驾驶订单占武汉整体订单量的比例突破 45%（23Q3 为 40%）。我们认为，伴随着公司道路测试里程数据的进一步丰富，萝卜快跑业务覆盖的区域和人口越来越多，公司的智能驾驶技术预计将会迎来范式突破时刻。

**投资建议：**由于中小商铺及房产行业恢复不及预期，以及芯片折旧、后续 AI 模型持续投入，我们将 FY2024-2026 收入预测由 1459/1618/1810 亿元调整为 1394/1538/1712 亿元；Non-GAAP 营业利润由 314/337/377 亿元调整为 279/321/357 亿元基于 SOTP 估值，给百度 2024 年广告、云业务、爱奇艺非广告业务分别以 8x P/E、3x P/S、14x PE，对应目标价 139 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；5、智能驾驶业务推进不及预期

## 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	103.3 港元
目标价格	139 港元

## 基本数据

港股总股本(百万股)	2,846.40
港股总市值(百万港元)	294,033.37
每股净资产(港元)	94.51
资产负债率(%)	35.44
一年内最高/最低(港元)	155.80/91.35

## 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:23Q4 点评：文心生态持续赋能，云服务提供新机遇》 2024-03-13
- 《百度集团-SW-公司点评:23Q3 点评：文心生态稳步建设，AI 机遇带来新增量》 2023-12-02
- 《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

## 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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com