

百度集团-SW (09888.HK)

2024Q1 业绩点评：利润超预期，AI 对云收入贡献持续提升

买入（维持）

2024年05月19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)	123675	134598	139252	148157	155738
同比(%)	(0.66)	8.83	3.46	6.39	5.12
Non-GAAP 归母净利润(百万元)	20680	28747	30874	32694	35113
同比(%)	9.82	39.01	7.40	5.89	7.40
EPS-最新摊薄(元/股, Non-GAAP)	7.37	10.25	11.01	11.65	12.52
P/E(现价&最新摊薄, Non-GAAP)	13.93	10.02	9.33	8.81	8.20

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **业绩概览：**2024Q1 公司收入符合市场预期，经调整净利润超市场预期。2024Q1 公司营业收入 315 亿元，同比增长 1.2%；Non-GAAP 经营利润 67 亿元，同比增长 3.8%，市场预期 57 亿元；Non-GAAP 净利润 70 亿元，同比增长 22.4%，市场预期 55 亿元。自 24Q1 起，百度股份回购 2.29 亿美元，23 年股份回购计划下累计回购金额达 8.98 亿美元。

■ **运营优化推动百度核心业绩超预期，投入 AI 对利润率影响有限。**1Q24 百度核心 Non-GAAP 毛利率/经营利润率/净利率分别为 59.0%/23.5%/27.8%，好于彭博一致预期，公司运营效率持续优化。24Q1 公司 Non-GAAP 研发费用率同比提升 0.3pct 至 15.1%，主要受支持生成式 AI 研究投入的服务器的折旧费和服务器机架费增加影响。公司 24Q1 业绩会上表示芯片足以支持文心大模型未来一两年训练，且由于 24 年国内高性能芯片供应有限，公司预计资本支出同比减少，对短期利润率影响可控，后续有望产生更多利润。

■ **广告业务：短期承压，AI 技术持续改善用户体验。**24Q1 百度核心收入 238 亿元，同比增长 4%；其中在线营销收入 170 亿元，同比增长 3%，主要受房地产及上下游相关行业广告主投放意愿较弱影响。2024 年 3 月，百度 APP 月活用户达 6.76 亿，同比增加 3%，托管页收入占百度核心在线营销收入达 50%。公司正努力利用 GenAI 改善用户体验，搜索结果页面中已有 11% 是生成的结果，为用户问题提供更准确、更有条理和更直接的答案。

■ **非广告业务：云计算收入加速增长，AI 贡献提升。**1) **云计算业务：**2024Q1 云收入继续加速，同比增长 12% (23Q4 为 11%)，模型训练及推理需求增加驱动收入加速增长，并继续产生正的 Non Gaap 运营利润。Q1 公司推出多款轻量级大语言模型，使文心日趋实惠；推出并改进企业客户的 MaaS 平台工具，促进 AI 原生应用程序、智能体的开发，以及在百度 MaaS 平台创建定制化模型。受益于需求增长及公司对 AI 技术栈的端到端优化，GenAI 和基础模型收入占比从 23Q4 的 4.8% 提升至 24Q1 的 26.9%。2) **智能驾驶业务：**24Q1 萝卜快跑单量同增 25% 至 82.6 万单，截至 24 年 4 月 19 日累计单量超过 6 百万单。4 月武汉地区完全无人驾驶订单比例 70%，高于 23Q4 的 45%，公司预计将在未来几个季度达 100%。公司重点仍是改善区域 UE 并缩小业务损失，随着运营效率提高和成本降低，盈利有望逐步改善。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到短期整体广告业务仍有承压，但公司运营效率持续优化，我们将公司 2024-2026 年收入预测由 1396/1500/1585 亿元下调至 1393/1482/1557 亿元，将 Non-GAAP 净利润由 288/311/345 亿元上调至 309/327/351 亿元，对应 2024 年 Non-GAAP PE 为 9 倍，公司持续回购体现注重股东回报，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**技术发展不及预期风险，AI 伦理风险，技术风险，竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	110.90
一年最低/最高价	91.35/155.80
市净率(倍)	1.25
港股流通市值(百万港元)	252,900.73

基础数据

每股净资产(元)	88.41
资产负债率(%)	35.43
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.): 24Q1 业绩前瞻：广告业务承压，关注 AI 带来云业务增量》

2024-04-30

《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

表1: 百度集团季度盈利预测 (百万元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2E	2024Q3E	2024Q4E
在线营销服务	17,972	21,081	21,346	20,804	18,490	20,925	21,775	21,564
其他	13,172	12,975	13,101	14,147	13,023	13,550	14,238	15,687
<b>总收入</b>	<b>31,144</b>	<b>34,056</b>	<b>34,447</b>	<b>34,951</b>	<b>31,513</b>	<b>34,475</b>	<b>36,013</b>	<b>37,251</b>
<b>成本及费用</b>								
销售成本	15,152	16,167	16,294	17,418	15,291	16,528	17,249	18,754
销售及管理费用	5,589	6,298	5,778	5,854	5,375	6,149	5,733	5,973
研发费用	5,423	6,381	6,101	6,287	5,363	6,283	6,116	6,339
<b>成本及费用总额</b>	<b>26,164</b>	<b>28,846</b>	<b>28,173</b>	<b>29,559</b>	<b>26,029</b>	<b>28,959</b>	<b>29,098</b>	<b>31,065</b>
<b>经营利润</b>	<b>4,980</b>	<b>5,210</b>	<b>6,274</b>	<b>5,392</b>	<b>5,484</b>	<b>5,515</b>	<b>6,915</b>	<b>6,186</b>
<b>其他 (亏损) 收益</b>								
利息净收入	1,111	1,131	1,229	1,290	1,325	1,325	1,325	1,325
汇兑亏损净额	-106	1176	-26	(449)	401	0	0	0
应占权益法投资亏损	-48	-383	-398	-2,970	-205	-205	-205	-205
其他净额	1,638	-555	1,100	-398	-275	0	0	0
<b>其他 (亏损) 收益总计</b>	<b>2,595</b>	<b>1,369</b>	<b>1,905</b>	<b>-2,527</b>	<b>1,246</b>	<b>1,120</b>	<b>1,120</b>	<b>1,120</b>
<b>所得税前 (亏损) 利润</b>	<b>7,575</b>	<b>6,579</b>	<b>8,179</b>	<b>2,865</b>	<b>6,730</b>	<b>6,635</b>	<b>8,035</b>	<b>7,306</b>
所得税费用	1,193	1,270	1,282	-96	883	929	1,085	986
<b>净 (亏损) 利润</b>	<b>6,382</b>	<b>5,309</b>	<b>6,897</b>	<b>2,961</b>	<b>5,847</b>	<b>5,707</b>	<b>6,950</b>	<b>6,319</b>
归属非控股股东权益的净利润	557	99	216	362	399	209	426	443
<b>归属百度的净 (亏损) 利润</b>	<b>5,825</b>	<b>5,210</b>	<b>6,681</b>	<b>2,599</b>	<b>5,448</b>	<b>5,498</b>	<b>6,525</b>	<b>5,876</b>
<b>Non-GAAP归属百度的净 (亏损) 利润</b>	<b>5,727</b>	<b>7,998</b>	<b>7,267</b>	<b>7,755</b>	<b>7,011</b>	<b>8,064</b>	<b>7,946</b>	<b>7,853</b>

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
<b>流动资产</b>	230,255.00	263,995.46	307,651.42	352,872.42	<b>营业总收入</b>	134,598.00	139,251.87	148,156.90	155,738.50
现金及现金等价物	25,231.00	57,714.48	98,965.25	142,138.52	营业成本	65,031.00	67,821.58	71,387.30	74,434.17
应收账款及票据	10,848.00	11,223.08	11,940.79	12,551.83	销售费用	23,519.00	23,229.51	23,352.30	23,440.88
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	194,176.00	195,057.90	196,745.38	198,182.07	研发费用	24,192.00	24,100.53	23,876.18	23,821.96
<b>非流动资产</b>	176,504.00	163,606.25	153,007.19	144,795.39	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	27,960.00	24,032.50	20,911.88	18,308.91	<b>经营利润</b>	21,856.00	24,100.26	29,541.13	34,041.49
商誉及无形资产	41,285.00	31,313.75	23,835.31	18,226.48	利息收入	8,009.00	8,010.10	8,925.74	9,896.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	3,248.00	2,976.07	3,202.97	3,450.75
其他长期投资	72,623.00	72,623.00	72,623.00	72,623.00	其他收益	(1,419.00)	(694.00)	(1,095.00)	(1,095.00)
其他非流动资产	34,636.00	35,637.00	35,637.00	35,637.00	<b>利润总额</b>	25,198.00	28,440.29	34,168.90	39,392.26
<b>资产总计</b>	406,759.00	427,601.71	460,658.60	497,667.81	所得税	3,649.00	3,847.00	4,510.29	5,239.17
<b>流动负债</b>	76,451.00	78,707.42	82,105.71	84,961.83	<b>净利润</b>	21,549.00	24,593.29	29,658.60	34,153.09
短期借款	13,061.00	12,761.00	12,461.00	12,161.00	少数股东损益	1,234.00	1,462.85	2,543.27	2,952.30
应付账款及票据	43,746.00	45,623.21	48,021.85	50,071.46	<b>归属母公司净利润</b>	20,315.00	23,130.44	27,115.34	31,200.79
其他	19,644.00	20,323.21	21,622.86	22,729.36	EBIT	20,437.00	23,406.26	28,446.13	32,946.49
<b>非流动负债</b>	67,700.00	61,693.00	61,693.00	61,693.00	EBITDA	37,206.38	41,205.01	42,745.19	44,558.28
长期借款	57,357.00	51,357.00	51,357.00	51,357.00	<b>Non-GAAP 归母净利润</b>	<b>28,747.00</b>	<b>30,873.75</b>	<b>32,693.51</b>	<b>35,112.75</b>
其他	10,343.00	10,336.00	10,336.00	10,336.00					
<b>负债合计</b>	144,151.00	140,400.42	143,798.71	146,654.83					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	18,982.00	20,444.85	22,988.12	25,940.41	每股收益(元, Non-GAAP)	10.25	11.01	11.65	12.52
归属母公司股东权益	243,626.00	266,756.44	293,871.78	325,072.57	每股净资产(元)	93.90	102.38	112.95	125.13
<b>负债和股东权益</b>	406,759.00	427,601.71	460,658.60	497,667.81	发行在外股份(百万股)	2,805.22	2,805.22	2,805.22	2,805.22
					ROIC(%)	5.40	5.92	6.75	7.18
					ROE(%)	8.34	8.67	9.23	9.60
					毛利率(%)	51.69	51.30	51.82	52.21
					销售净利率(%)	15.09	16.61	18.30	20.03
					资产负债率(%)	35.44	32.83	31.22	29.47
					收入增长率(%)	8.83	3.46	6.39	5.12
					Non-GAAP 净利润增长率(%)	39.01	7.40	5.89	7.40
					P/E (Non-GAAP)	10.02	9.33	8.81	8.20
					P/B	1.09	1.00	0.91	0.82
					EV/EBITDA	9.29	7.15	5.92	4.70

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5月17日的0.9259,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>