

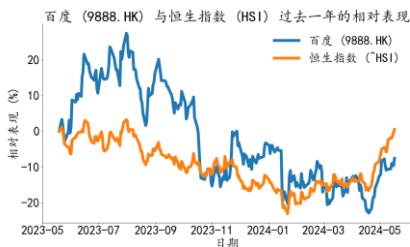
百度 1Q24 点评：百度核心同比增长，持续优化经营效率

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-5-22

收盘价（港元）	100.8
近 12 个月最高/最低（港元）	153/92
总股本（百万股）	2,805
流通股本（百万股）	2,280
流通股比例（%）	81.2%
总市值（亿元）	2827
流通市值（亿元）	2298

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

腾讯 1Q24 点评：利润大幅超预期，视频号等持续增利，240515

主要观点：

● 最新业绩：

1Q24 整体收入 315 亿元(yoy 1.2%, qoq-9.8%), 净利润(Non-GAAP) 70 亿元(yoy 22.4%, qoq-9.6%), 营业利润率(Non-GAAP) 21.2%。1Q24 百度核心收入 238 亿元(yoy 3.5%, qoq-13.4%), 百度核心净利润(Non-GAAP) 66 亿元(yoy 25.8%, qoq-11.6%)。

● 智能云：推出多款轻量级大语言模型

1Q24 百度对文心系列模型进行了扩展，并推出了多款轻量级模型。同时，百度推出了面向企业客户的 MaaS (Model as a Service) 平台工具，旨在促进人工智能原生应用程序和智能软件的开发，并在其 MaaS 平台上创建定制化模型。此外，截至 2024 年 4 月中旬，百度飞桨平台已聚集了 1300 万开发者。

● 智能驾驶：自动驾驶订单同比增长 25%

1Q24 百度自动驾驶服务平台萝卜快跑的自动驾驶订单达 82.6 万单，同比增长 25%。截至 2024 年 4 月 19 日，萝卜快跑累计提供的自动驾驶出行服务订单已超过 600 万单。

● 移动生态：百度 APP 活跃用户达 6.76 亿

1Q24 百度 APP 的活跃用户达到 6.76 亿，同比增长 3%。其中，托管页收入占同期百度核心业务在线营销收入的 50%。

● 投资建议

我们预计公司 24/25/26 净利润(Non-GAAP)为 300.03/321.60/346.38 亿元, yoy 4.4%/7.2%/7.7%，基本符合前次预测，对应 P/E12.1/11.2/10.5，维持“买入”评级。

● 风险提示

AIGC 技术变革颠覆现有竞争格局；互联网广告行业竞争加剧

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024 E	2025 E	2026 E
营业收入	134,598	139,470	149,165	159,294
yoy (%)	8.8%	3.6%	7.0%	6.8%
净利润(Non-GAAP)	28,747	30,003	32,160	34,638
yoy (%)	39.0%	4.4%	7.2%	7.7%
ROE (%)	7.7%	7.9%	7.9%	7.8%
Earnings/ADS (元)	80.9	84.8	90.7	97.7
市盈率 (P/E)	11.8	12.1	11.2	10.5

资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

图表 2 百度集团-SW 核心财务指标(百万元)

百度(9888.HK) - 核心财务摘要(百万元)												
2024/5/22												
报告期	2023/12/31	2024/12/31	2025/12/31	2026/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30	2024/12/31
GAAP 财务数据	2023	2024E	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
营业收入	134,598	139,470	149,165	159,294	31,144	34,056	34,447	34,951	31,513	34,839	35,790	37,327
yoy,%	8.8%	3.6%	7.0%	6.8%	9.6%	14.9%	5.9%	5.7%	1.2%	2.3%	3.9%	6.8%
qoq,%					-5.8%	9.4%	1.1%	1.5%	-9.8%	10.6%	2.7%	4.3%
百度核心	103,465	105,835	114,101	124,658	22,998	26,407	26,572	27,488	23,803	26,478	27,559	27,995
yoy,%	8.4%	2.3%	7.8%	9.3%	7.6%	14.0%	5.3%	7.1%	3.5%	0.3%	3.7%	1.8%
qoq,%					-10.4%	14.8%	0.6%	3.4%	-13.4%	11.2%	4.1%	1.6%
%收入占比	76.9%	75.9%	76.5%	78.3%	73.8%	77.5%	77.1%	78.6%	75.5%	76.0%	77.0%	75.0%
爱奇艺	31,873	32,707	33,571	35,045	8,349	7,802	8,015	7,707	7,927	8,710	8,232	7,839
yoy,%	9.9%	2.6%	2.6%	4.4%	14.7%	17.2%	7.3%	1.5%	-5.1%	11.6%	2.7%	1.7%
qoq,%					10.0%	-6.6%	2.7%	-3.8%	2.9%	9.9%	-5.5%	-4.8%
%收入占比	23.7%	23.5%	22.5%	22.0%	26.8%	22.9%	23.3%	22.1%	25.2%	25.0%	23.0%	21.0%
毛利润	69,567	71,280	76,784	82,833	15,992	17,889	18,153	17,533	16,222	17,768	18,253	19,037
yoy,%	16.4%	2.5%	7.7%	7.9%	24.3%	23.6%	11.6%	8.7%	1.4%	-0.7%	0.6%	8.6%
qoq,%					-0.9%	11.9%	1.5%	-3.4%	-7.5%	9.5%	2.7%	4.3%
毛利率	51.7%	51.1%	51.5%	52.0%	51.3%	52.5%	52.7%	50.2%	51.5%	51.0%	51.0%	51.0%
营业利润(GAAP)	21,856	24,016	26,631	28,713	4,980	5,210	6,274	5,392	5,484	5,972	6,669	5,891
yoy,%	37.4%	9.9%	10.9%	7.8%	91.5%	53.2%	18.0%	17.4%	10.1%	14.6%	6.3%	9.3%
qoq,%					8.4%	4.6%	20.4%	-14.1%	1.7%	8.9%	11.7%	-11.7%
营业利润率	16.2%	17.2%	17.9%	18.0%	16.0%	15.3%	18.2%	15.4%	17.4%	17.1%	18.6%	15.8%
归母净利润(GAAP)	20,315	22,568	24,294	26,038	5,825	5,210	6,681	2,599	5,448	5,429	5,905	5,786
yoy,%	168.8%	11.1%	7.6%	7.2%	758.2%	43.2%	4676.0%	-47.5%	-6.5%	4.2%	-11.6%	122.6%
qoq,%					17.6%	-10.6%	28.2%	-61.1%	109.6%	-0.3%	8.8%	-2.0%
净利润率	15.1%	16.2%	16.3%	16.3%	18.7%	15.3%	19.4%	7.4%	17.3%	15.6%	16.5%	15.5%
Non-GAAP 财务数据	2023	2024E	2025E	2026E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
经调整营业利润(non-GAAP)	28,433	30,026	34,245	36,638	6,428	7,334	7,596	7,075	6,673	7,525	7,802	8,025
yoy,%	22.6%	5.6%	14.1%	7.0%	60.8%	33.5%	5.5%	8.9%	3.8%	2.6%	2.7%	13.4%
qoq,%					-1.0%	14.1%	3.6%	-6.9%	-5.7%	12.8%	3.7%	2.9%
经调整营业利润率	21.1%	21.5%	23.0%	23.0%	20.6%	21.5%	22.1%	20.2%	21.2%	21.6%	21.8%	21.5%
百度核心	24,748	25,137	26,368	28,645	5,363	6,515	6,673	6,197	5,586	6,302	6,587	6,663
yoy,%	18.1%	1.6%	4.9%	8.6%	45.5%	27.2%	0.3%	12.9%	4.2%	-3.3%	-1.3%	7.5%
qoq,%					-2.3%	21.5%	2.4%	-7.1%	-9.9%	12.8%	4.5%	1.2%
经调整营业利润率	23.9%	23.8%	23.1%	23.0%	23.3%	24.7%	25.1%	22.5%	23.5%	23.8%	23.9%	23.8%
爱奇艺	3,641	4,555	5,036	5,607	1,034	786	895	925	1,086	1,219	1,152	1,097
yoy,%	67.5%	25.1%	10.5%	11.4%	216.7%	128.7%	70.7%	-5.5%	5.0%	55.1%	28.8%	18.6%
qoq,%					5.7%	-24.0%	13.8%	3.4%	17.4%	12.3%	-5.5%	-4.8%
经调整营业利润率	11.4%	13.9%	15.0%	16.0%	12.4%	10.1%	11.2%	12.0%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
经调整归母净利润(non-GAAP)	28,747	30,003	32,160	34,638	5,727	7,998	7,267	7,755	7,011	7,456	7,623	7,913
yoy,%	39.0%	4.4%	7.2%	7.7%	47.6%	44.3%	23.4%	44.4%	22.4%	-6.8%	4.9%	2.0%
qoq,%					6.6%	39.7%	-9.1%	6.7%	-9.6%	6.3%	2.3%	3.8%
经调整净利润率	21.4%	21.5%	21.6%	21.7%	18.4%	23.5%	21.1%	22.2%	22.2%	21.4%	21.3%	21.2%
百度核心	27,418	27,867	29,769	30,842	5,268	7,694	6,956	7,500	6,628	6,964	7,220	7,055
yoy,%	37.5%	1.6%	6.8%	3.6%	38.5%	41.2%	20.6%	52.6%	25.8%	-9.5%	3.8%	-5.9%
qoq,%					7.2%	46.1%	-9.6%	7.8%	-11.6%	5.1%	3.7%	-2.3%
经调整净利润率	26.5%	26.3%	26.1%	24.7%	22.9%	29.1%	26.2%	27.3%	27.8%	26.3%	26.2%	25.2%
爱奇艺	2,838	3,483	4,028	4,556	940	595	622	682	844	871	905	862
yoy,%	121.0%	22.7%	15.7%	13.1%	479.3%	659.9%	232.3%	-20.4%	-10.2%	46.5%	45.6%	26.4%
qoq,%					9.7%	-36.7%	4.6%	9.6%	23.7%	3.2%	4.0%	-4.8%
经调整净利润率	8.9%	10.6%	12.0%	13.0%	11.3%	7.6%	7.8%	8.8%	10.6%	10.0%	11.0%	11.0%

资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

2024/5/22

百万元				
资产负债表	2023	2024 E	2025 E	2026 E
资产				
现金及现金等价物	25,231	70,082	114,113	163,056
应收账款	10,848	11,623	13,259	12,832
短期投资	168,670	168,670	168,670	168,670
其他流动资产	25,506	25,506	25,506	25,506
流动资产	230,255	275,880	321,548	370,064
固定资产	27,960	32,445	39,325	46,451
长期投资	72,623	72,623	72,623	72,623
其他长期资产	75,921	56,003	35,488	13,536
资产总计	406,759	436,951	468,983	502,674
负债				
应付账款	37,717	41,841	45,578	48,231
短期借款	19,088	19,088	19,088	19,088
其他流动负债	19,646	19,646	19,646	19,646
流动负债	76,451	80,575	84,312	86,965
长期借款	57,357	60,857	64,857	69,857
其他长期负债	10,343	10,343	10,343	10,343
负债合计	144,151	151,775	159,512	167,165
权益合计	262,608	285,176	309,471	335,509
负债股东权益总计	406,759	436,951	468,983	502,674

百万元				
现金流量表	2023	2024 E	2025 E	2026 E
经营活动				
税后利润	21,549	22,568	24,294	26,038
折旧和摊销	22,317	23,433	24,136	25,825
营运资金变动	-7,251	3,350	2,101	3,080
经营现金流合计	36,615	49,351	50,531	54,943
投资活动				
资本支出	-10,835	-8,000	-10,500	-11,000
其他投资现金流	-39,561	-	-	-
投资现金流合计	-50,396	-8,000	-10,500	-11,000
融资活动				
负债变动	-	3,500	4,000	5,000
权益变动	-	-	-	-
其他融资现金流	-14,162	-	-	-
融资现金流合计	-14,162	3,500	4,000	5,000
其他调整项	191	-	-	-
现金流总计	-27,752	44,851	44,031	48,943
期初现金	53,156	25,231	70,082	114,113
期末现金	25,231	70,082	114,113	163,056

百万元				
利润表	2023	2024 E	2025 E	2026 E
营业收入	134,598	139,470	149,165	159,294
营业成本	65,031	68,190	72,381	76,461
毛利	69,567	71,280	76,784	82,833
营业费用	47,711	47,264	50,153	54,120
营业利润	21,856	24,016	26,631	28,713
经调整营业利润	28,433	30,026	34,245	36,638
息税及其他	1,541	1,447	2,337	2,675
归母净利润	20,315	22,568	24,294	26,038
经调整净利润	28,747	30,003	32,160	34,638
EBITDA	21,856	24,016	26,631	28,713
Earnings/ADS(摊薄)	57.29	63.68	68.55	73.47
经调整Earnings/ADS(摊薄)	80.91	84.79	90.74	97.74

核心指标	2023	2024 E	2025 E	2026 E
盈利指标				
营收增长率	8.8%	3.6%	7.0%	6.8%
EBITDA增长率	37.4%	9.9%	10.9%	7.8%
经调整净利润增长率	39.0%	4.4%	7.2%	7.7%
EPS增长率	164.5%	11.2%	7.6%	7.2%
毛利率	51.7%	51.1%	51.5%	52.0%
营业利润率	16.2%	17.2%	17.9%	18.0%
经调整净利润率	21.4%	21.5%	21.6%	21.7%
ROE (%)	7.7%	7.9%	7.9%	7.8%
估值指标				
P/E (X)	11.8	12.1	11.2	10.5
P/B (X)	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (X)	13.3	11.8	9.1	6.9
EV/营收 (X)	2.2	2.0	1.6	1.2
营运资金指标				
应收账款周转天数	29	30	32	29
应付账款周转天数	101	108	110	109
营运资金	26,869	30,219	32,319	35,399
偿债能力				
资产负债率	0.35	0.35	0.34	0.33
流动比率	1.60	1.82	2.02	2.21
速动比率	0.47	1.01	1.51	2.02
净负债	51,214	9,863	-30,168	-74,111
市值	239,258	272,757	272,757	272,757
企业价值	290,472	282,620	242,589	198,646

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。