

## 核心业务稳健增长，AI成业务重要推动力

### 投资要点

- 业绩总结:** 百度集团 2024 年一季度营收 315 亿元，同比增长 1%；Non-GAAP 净利润 70 亿元，同比增长 22%。
- 业绩保持增长，经营效率提升。** 从收入端来看，2024 年一季度公司营业收入 315 亿元，同比增长 1%。从利润端来看，一季度实现 Non-GAAP 净利润 70 亿元，同比增长 22%。Non-GAAP 净利润增速高于营收增速，主要得益于人工智能业务高质量增长以及运营效率的提升。
- 广告收入稳健增长，百度 APP 活跃度提升。** 2024 年一季度，百度核心在线广告收入 170 亿元，同比增长 3%，百度致力于推动广告业务用户体验从传统移动产品向生成式人工智能体验转变，有望提升广告转化率从而吸引更多广告主投放。2024 年 3 月，百度 APP 的 MAU 达到 6.76 亿，同比增加 3%。托管页占 2024 年第一季度百度核心在线营销收入的 50%。
- 智能云需求增长、智能驾驶能力提升。** 2024 年一季度，百度核心非营销收入 68 亿元，同比增长 6%，智能云业务驱动增长。截至 2024 年 4 月中旬，百度飞桨平台已凝聚 1300 万开发者。智能驾驶方面，百度的自动轿车服务萝卜快跑截至 4 月 19 日累计提供乘车服务超 600 万次，在 2024Q1 提供 82.6 万次乘车服务，同比增长 25%；2024Q1，百度发布自动驾驶大模型 Apollo ADFM、上新萝卜快跑第六代无人车，进一步提升自动驾驶的安全性。
- AI 工具更新迭代，提升开发效率。** 文心大模型用户数超 2 亿，日均 API 调用量达 2 亿，2024Q1 推出多个轻量级大语言模型；上线 AgentBuilder、AppBuilder 和 ModelBuilder 三大开发工具，帮助开发者和企业创建智能体、开发 AI 原生应用和定制模型；推出并改进了面向企业客户的 MaaS 平台工具，加速企业客户的 AI 应用开发进程。百度 AI 能力持续提升，文心大模型有望为百度带来更多机遇。
- 盈利预测与评级:** 预计公司 2024-2026 年调整后 EPS 分别为 10.56 元、11.10 元、11.69 元，未来三年 Non-GAAP 净利润将实现持续增长。公司作为互联网综合服务领先提供商，积极建设 AI 新生态，AI 能力持续提升，赋能广告、智能云、智能驾驶业务发展，预计订单量在 2024 年将持续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示:** AI 技术发展不及预期、广告市场复苏不及预期等风险。

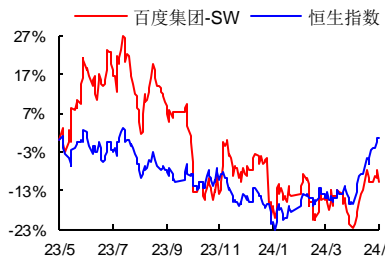
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元人民币)	134598.00	143602.74	153238.90	162295.62
增长率	8.83%	6.69%	6.71%	5.91%
Non-GAAP 净利润(百万元人民币)	28747.00	29616.57	31140.15	32778.94
增长率	39.01%	3.02%	5.14%	5.26%
调整后每股收益 EPS	10.25	10.56	11.10	11.69
调整后 PE	8.96	8.70	8.27	7.86
PS	1.91	1.79	1.68	1.59

数据来源: 公司公告, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰  
执业证号: S1250521120002  
电话: 0755-26671517  
邮箱: wxj@swsc.com.cn  
联系人: 张雪晴  
电话: 010-57758528  
邮箱: zxqf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

52 周区间(港元)	92.5-152.9
3 个月平均成交量(百万)	9.35
流通股数(亿)	28.46
市值(亿)	2,869.17

### 相关研究

- 百度集团-SW (9888.HK): 核心业务稳健, AI 成为增长新动力 (2024-03-12)
- 百度集团-SW (9888.HK): 各项业务健康发展, 持续强化 AI 能力 (2023-08-30)

**附：财务报表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	36734.00	77009.23	99255.11	122657.36	营业额	134598.00	143602.74	153238.90	162295.62
应收账款	10848.00	12236.79	13057.91	13829.66	销售成本	65031.00	66215.22	68972.83	71750.89
预付款项、按金及其他应收款项	1424.00	3134.84	3345.19	3542.90	管理费用	24192.00	23369.22	26617.60	29170.24
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-5356.00	2892.55	2828.33	3104.30
其他流动资产	181249.00	174564.39	186278.17	197287.57	<b>营业利润</b>	50731.00	51125.74	54820.15	58270.19
<b>流动资产总计</b>	230255.00	266945.25	301936.39	337317.50	其他非经营损益	-25533.00	-26795.67	-26795.67	-26795.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>税前利润</b>	25198.00	24330.07	28024.48	31474.52
固定资产	27960.00	23579.60	19199.20	14818.80	所得税	3649.00	5569.15	6807.15	7834.71
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	税后利润	21549.00	18760.92	21217.33	23639.81
无形资产	18699.00	15582.50	12466.00	9349.50	归属于非控股股东利润	1234.00	-1833.41	-2073.46	-2310.20
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司股东利润	20315.00	20594.33	23290.80	25950.01
其他非流动资产	129845.00	129845.00	129845.00	129845.00	EBITDA	41299.00	34719.53	38349.71	42075.72
<b>非流动资产合计</b>	176504.00	169007.10	161510.20	154013.30	NOPLAT	41726.00	47787.03	50154.33	52767.05
<b>资产总计</b>	406759.00	435952.35	463446.59	491330.80	EPS(元)	7.24	7.34	8.30	9.25
短期借款	13061.00	14693.63	16489.51	16530.33	Non-GAAP净利润	28747.00	29616.57	31140.15	32778.94
应付账款	10105.00	10543.44	10982.54	11424.89	调整后 EPS (元)	10.25	10.56	11.10	11.69
其他流动负债	53285.00	61646.37	65688.28	69449.52					
<b>流动负债合计</b>	76451.00	86883.43	93160.33	97404.73	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	57357.00	57357.00	57357.00	57357.00	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	10343.00	10343.00	10343.00	10343.00	营收额增长率	8.8%	6.7%	6.7%	5.9%
<b>非流动负债合计</b>	67700.00	67700.00	67700.00	67700.00	EBIT 增长率	140.1%	37.2%	13.3%	12.1%
负债合计	144151.00	154583.43	160860.33	165104.73	EBITDA 增长率	45.7%	-15.9%	10.5%	9.7%
储备	244521.00	244521.00	244521.00	244521.00	税后利润增长率	186.0%	-12.9%	13.1%	11.4%
归属于母公司股东权益	243626.00	264220.33	287511.13	313461.14	<b>盈利能力</b>				
归属于非控制股东权益	18982.00	17148.59	15075.12	12764.92	毛利率	51.7%	53.9%	55.0%	55.8%
<b>权益合计</b>	262608.00	281368.92	302586.25	326226.06	净利率	16.0%	13.1%	13.8%	14.6%
<b>负债和权益合计</b>	406759.00	435952.35	463446.59	491330.80	ROE	8.3%	7.8%	8.1%	8.3%
					ROA	5.0%	4.7%	5.0%	5.3%
					ROIC	16.0%	15.6%	17.4%	18.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>估值倍数</b>				
税后经营利润	43384.49	39423.06	41504.33	43765.44	调整后 P/E	8.96	8.70	8.27	7.86
财务费用	-5356.00	2892.55	2828.33	3104.30	P/S	1.91	1.79	1.68	1.59
其他经营资金	-22870.49	12384.79	-8264.25	-7775.27	P/B	1.06	0.97	0.90	0.82
<b>经营性现金净流量</b>	36615.00	62197.30	43565.31	46591.36	EV/EBIT	16.14	10.30	8.38	6.76
投资性现金净流量	-50397.00	-20662.14	-20287.00	-20125.63	EV/EBITDA	7.75	8.08	6.75	5.55
筹资性现金净流量	-14162.00	-1259.93	-1032.44	-3063.49	EV/NOPLAT	7.67	5.87	5.16	4.43
<b>现金流量净额</b>	-27944.00	40275.23	22245.88	23402.25					

数据来源：公司公告，西南证券

## 分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---