

百度集团-SW (09888)

证券研究报告
2024年08月06日

24Q2 前瞻：Apollo Day 2024，无人驾驶的规模运营与收支平衡

百度 24Q2 业绩前瞻：我们预计百度 24Q2 总收入 353.6 亿元，同比 +3.8%；

Non-gaap 净利润 79 亿元，同比 -1%。

百度 Core：我们预计 24Q2 百度 Core 收入为 273 亿元，同比 +3.5%；其中在线营销收入 200 亿元，同比 +2%，我们预计主要受宏观经济影响，汽车、房地产、招商加盟等行业投放需求恢复不及预期；非在线营销收入 74 亿元，同比 +8%；爱奇艺收入 83 亿元，同比 +7%。**我们认为，24 年公司受宏观消费影响恢复或不及预期，广告业务或承压，但大语言模型应用落地广泛，预计推动百度云业务增长。**

毛利&利润：我们预计 24Q2 Non-gaap 运营利润 75 亿元，其中百度 Core 为 73 亿元，运营利润率 27%。

智能云&文心一言：我们预计百度云业务营收达 51 亿元，实现 14% 的同比增长。文心大模型 4.0 Turbo 于 WAVE SUMMIT 深度学习开发者大会 2024 正式发布。文心一言累计用户规模已达 3 亿，日调用次数达 5 亿。飞桨深度模型的 3.0 框架同时发布，具备动静统一自动并行、编译器自动优化、大模型多硬件适配、大模型训推一体等核心技术。截至 6 月底，飞桨文心生态已凝聚 1465 万开发者，服务 37 万家企事业单位，创建 95 万个模型。同时，Comate 发布中文名“文心快码”，版本升级至 2.5。截至 6 月底，百度 80% 的工程师已经在深度使用文心快码，其中代码采纳率已达到 46%，单位时间提交代码数量增加 35%、研发单周交付占比达到了 57%，整体研发提效 14% 以上。此外，12 家企业亮相百度智能云千帆 AI 加速器 2024 Demo Day，展示大模型在工业制造、营销、教育、体育、心理等领域的落地应用。**我们认为，公司积极推动大模型在不同场景的应用，充分挖掘大语言模型的潜在能力，通过促进企业端的应用需求带来增量。同时应用的进步可推动基础模型的创新，相辅相成促进模型迭代，未来有望进一步发展。**

智能驾驶：Apollo Day 2024 发布了全球首个支持 L4 级别自动驾驶的大模型 Apollo ADFM，同时上新了搭载百度第六代智能化系统解决方案的萝卜快跑第六代无人车。该车整车成本相较于 5 代车直接下降 60%，价格仅为 20 万，年内将在武汉部署 1000 台。我们认为该车搭载的 Apollo ADFM 大模型可以兼顾技术的安全性和泛化性。萝卜快跑在全国已完成超 600 万次的出行服务，百度 Apollo 的自动驾驶里程已经超过 1 亿公里，从未发生过重大伤亡事故。于 2024Q1，公司提供了约 82.6 万次无人驾驶乘坐服务，同比增长 25%。公司目标到 2024 年底在武汉实现收支平衡，并在 2025 年全面进入盈利期。同时，公司将继续快速复制武汉的成功经验，推动落地更多城市。**我们认为，伴随公司全新且高效的产品与模型的发布，加之运营规模的提升，萝卜快跑在年内于武汉实现收支平衡的目标有望达到；未来，公司在武汉积累的商业化经验若快速高效的复制到其他城市，该项业务营收有望迎来突破式增长。**

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，我们预测 FY2024-2026 收入为 1386/1529/1700 亿元；Non-GAAP 营业利润为 280/319/354 亿元。基于 SOTP 估值，给百度 2024 年广告、云业务、爱奇艺非广告收入分别以 8x P/E、3x P/S、14x PE，对应目标价 140 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	80 港元
目标价格	140 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)	227,712.19
每股净资产(港元)	96.11
资产负债率(%)	35.43
一年内最高/最低(港元)	147.30/79.50

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:24Q1 点评：文心生态持续赋能，云服务提供新机遇》 2024-07-12
- 《百度集团-SW-公司点评:24Q1 前瞻：Create 2024AI 大会，轻量模型有望带动云业务发展》 2024-04-30
- 《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

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