



百度集团-SW (09888.HK)

买入 (维持评级)
港股公司点评
证券研究报告

广告承压，AI 及智能驾驶进展顺利

业绩简评

2024年8月20日，公司披露2024年二季度业绩公告，2024Q2公司实现收入339亿元，同比增长1%，2024Q2 Non-GAAP 归母净利润74亿元，同比下滑7.5%。

经营分析

百度核心：在线营销收入承压，智能云有望持续保持增长势头。 2024Q2 百度核心收入为267亿元，同比增长1%，Non-GAAP 归属于百度核心的净利润73亿元。在线营销收入达到192亿元，同比下滑2%。非在线营销收入达到75亿元，同比增长10%，主要由智能云业务带动，AI 产品原生化的转型速度加快，运营效率持续提升。**AI 产品持续优化，落地规模持续扩大。** 文心一言累积用户规模达到3亿，日均API调用量保持高速增长，发布文心大模型4.0 Turbo，文心大模型3.5、4.0两款旗舰模型大幅降价。AI 产品功能使用量健康增长，百度文库累积AI 用户规模已突破1.8亿，AI 功能使用次数已超过22亿次；文心快码三大核心能力再升级，入驻上万家企业，生成代码占百度新增代码的30%；文心智能体平台 AgentBuilder 已有20万开发者和6.3万企业入驻。

智能驾驶：萝卜快跑武汉市全覆盖，盈利可期。 2024Q2 萝卜快跑自动驾驶订单量达到89.9万单，同比增长26%。6月19日，萝卜快跑项目取得重要里程碑开始在几乎全武汉开始提供无人驾驶服务，截至7月28日，萝卜快跑累计为公众提供的自动驾驶出行服务订单超过700万单。

爱奇艺：长视频行业内容竞争激烈致会员业务有所下滑。 2024Q2 收入74亿元，同比下滑5%；Non-GAAP 净利润2.5亿元人民币，同比-58.5%。2024Q2 会员收入45亿元，同比下滑9%，Q2长视频内容端竞争激烈，部分内容表现不及预期对会员收入产生一定影响；广告收入15亿元，同比-2%，效果广告有所增长，但品牌广告有所承压；内容分发收入6.7亿元，同比+2%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年 Non-GAAP 归母净利润分别为300/312/353亿元，当前股价对应 Non-GAAP PE 为7.42/7.13/6.37X，维持“买入”评级。

风险提示

广告需求恢复不及预期；AI 发展不及预期；自动驾驶业务发展不及预期。

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业 S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

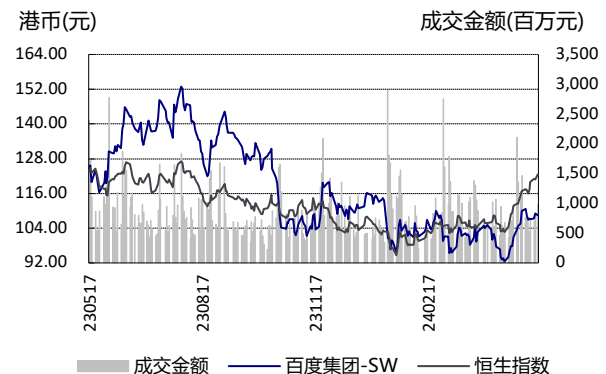
分析师：许孟婕 (执业 S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (港币): 108.400 元

相关报告：

- 《百度集团-SW：AI 赋能初体现，大模型带来增量收入》，2024.2.29
- 《百度集团-SW 港股公司点评：业绩超预期，AI 原生应用快速增长》，2023.11.23
- 《百度集团-SW 港股公司点评：广告持续修复，基于 AI 重构产品线》，2023.8.23



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	123,675	134,598	142,728	155,355	166,976
营业收入增长率	-0.66%	8.83%	6.04%	8.85%	7.48%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	20,680	28,747	29,982	31,200	35,270
Non-GAAP 归母净利润增长率	10.37%	39.01%	4.30%	4.06%	13.04%
Non-GAAP 摊薄每股收益(元)	7.372	10.248	10.688	11.122	12.573
每股经营性现金流净额	9.33	13.05	11.95	6.20	12.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.38%	8.34%	4.11%	5.57%	6.47%
P/E	10.75	7.73	7.42	7.13	6.31
P/B	1.36	1.25	1.20	1.13	1.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	124,493	123,675	134,598	142,728	155,355	166,976	货币资金	36,850	53,156	25,231	50,793	44,801	58,698
增长率	16.3%	-0.7%	8.8%	6.0%	8.8%	7.5%	应收账款	16,901	17,165	17,840	13,080	17,418	17,012
主营业务成本	64,314	63,935	65,031	67,750	71,723	75,524	存货	1,477	0	1,396	1,454	1,540	1,621
%销售收入	51.7%	51.7%	48.3%	47.5%	46.2%	45.2%	其他流动资产	158,087	142,529	185,788	195,262	197,100	201,124
毛利	60,179	59,740	69,567	74,978	83,632	91,452	流动资产	213,315	212,850	230,255	260,589	260,859	278,455
%销售收入	48.3%	48.3%	51.7%	52.5%	53.8%	54.8%	%总资产	56.1%	54.4%	56.6%	62.9%	62.8%	64.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	52,928	0	39,434	40,434	40,584	40,634
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	23,027	23,973	27,960	28,610	28,543	28,479
销售费用	18,063	24,723	20,514	23,878	25,944	27,301	%总资产	6.1%	6.1%	6.9%	6.9%	6.9%	6.6%
%销售收入	14.5%	20.0%	15.2%	16.7%	16.7%	16.4%	无形资产	43,617	40,937	41,285	41,339	41,392	41,345
管理费用	0	0	0	0	0	0	非流动资产	166,719	178,123	176,504	153,873	154,508	155,747
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	%总资产	43.9%	45.6%	43.4%	37.1%	37.2%	35.9%
研发费用	24,938	23,315	24,192	23,907	24,981	26,983	资产总计	380,034	390,973	406,759	414,462	415,366	434,202
%销售收入	20.0%	18.9%	18.0%	16.8%	16.1%	16.2%	短期借款	4,170	13,648	13,061	5,572	3,000	3,000
息税前利润 (EBIT)	17,178	11,702	24,861	27,193	32,707	37,168	应付款项	10,505	44,918	6,029	45,470	11,685	19,801
%销售收入	13.8%	9.5%	18.5%	19.1%	21.1%	22.3%	其他流动负债	59,813	21,064	57,361	22,834	45,530	37,825
财务费用	-2,130	-3,332	-4,761	1,715	1,113	1,014	流动负债	74,488	79,630	76,451	73,875	60,215	60,626
%销售收入	-1.7%	-2.7%	-3.5%	1.2%	0.7%	0.6%	长期贷款	68,401	63,183	57,357	57,357	57,357	57,357
—	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	13,193	10,355	10,343	10,343	9,842	9,537
—	0	0	0	0	0	0	负债	156,082	153,168	144,151	141,575	127,414	127,520
投资收益	-932	-1,910	-3,799	-13,545	-13,596	-13,612	普通股股东权益	211,459	223,478	243,626	253,898	269,000	287,720
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业利润	10,518	15,911	21,856	27,193	32,707	37,168	未分配利润	219,048	228,196	248,339	258,611	273,713	292,433
营业利润率	8.4%	12.9%	16.2%	19.1%	21.1%	22.3%	少数股东权益	12,493	14,327	18,982	18,988	18,952	18,962
营业外收支	-938	-7,221	2,380	500	300	300	负债股东权益合计	380,034	390,973	406,759	414,462	415,366	434,202
税前利润	10,778	10,112	25,198	12,433	18,298	22,841	比率分析						
利润率	8.7%	8.2%	18.7%	8.7%	11.8%	13.7%		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	3,187	2,578	3,649	1,994	3,352	4,212	每股指标						
所得税率	29.6%	25.5%	14.5%	16.0%	18.3%	18.4%	每股收益	3.645	2.695	7.242	3.719	5.341	6.638
净利润	7,591	7,534	21,549	10,438	14,946	18,629	每股净资产	75.381	79.665	86.847	90.509	95.893	102.566
少数股东损益	-2,635	-25	1,234	6	-36	9	每股经营现金净流	7.173	9.329	13.052	11.947	6.202	12.372
归属于母公司的净利润	10,226	7,559	20,315	10,432	14,982	18,620	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	8.2%	6.1%	15.1%	7.3%	9.6%	11.2%	回报率						
							净资产收益率	4.84%	3.38%	8.34%	4.11%	5.57%	6.47%
							总资产收益率	2.69%	1.93%	4.99%	2.52%	3.61%	4.29%
							投入资本收益率	3.91%	2.68%	6.19%	6.60%	7.46%	8.05%
							增长率						
							主营业务收入增长率	16.27%	-0.66%	8.83%	6.04%	8.85%	7.48%
							EBIT增长率	-46.99%	-31.88%	112.45%	9.38%	20.28%	13.64%
							净利润增长率	-54.49%	-26.08%	168.75%	-48.65%	43.61%	24.28%
							总资产增长率	14.22%	2.88%	4.04%	1.89%	0.22%	4.53%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	29.3	34.6	29.4	29.4	29.4	29.4
							存货周转天数	8.4	#VALUE!	7.8	7.8	7.8	7.8
							应付账款周转天数	59.6	256.4	33.8	245.0	59.5	95.7
							固定资产周转天数	67.5	70.8	75.8	73.2	67.1	62.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	21.84%	14.31%	21.15%	8.24%	8.82%	3.65%
							EBIT利息保障倍数	-8.1	-3.5	-5.2	15.9	29.4	36.7
							资产负债率	41.07%	39.18%	35.44%	34.16%	30.68%	29.37%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究