

百度集团-SW (09888)

证券研究报告
2024年09月21日

24Q2 点评：AI 智能云加速迭代，重视 AI 时代价值重估

百度 2024Q2 业绩概览：百度 Q2 总收入 339 亿元，同比 0%；Non-GAAP 经营利润 75 亿元，同比+2%。

百度 Core：24Q2 百度 Core 收入为 267 亿元，同比+1%；其中在线营销收入 192 亿元，同比-2%。主要因为：宏观经济恢复不如预期，广告客户改善的可见性有限。我们预计在线营销收入在未来几个季度的增长有望保持基本稳固。

非在线营销收入 75 亿元，同比+10%，主要由智能云业务带动；爱奇艺收入 74 亿元，同比-5%。AI Cloud 收入达 51 亿元，同比+14%。增长主要由生成式 AI (gen-AI) 和基础模型驱动，生成式 AI 收入占总 AI 云收入的 9%。我们认为，随着 ERNIE 的采用不断扩大，百度在基础模型领域继续取得重大进展，百度在 AI CLOUD 领域将有望保持领先。

公司正在利用独特的四层 AI 技术栈优化升级 ERNIE 模型。我们看好百度在发展 LLM 和 Gen AI 上的优势，以及通过技术创新改进模型表现、推动人工智能货币化的潜力。整体流量方面，据公司公告披露，百度 6 月平均月活为 7.03 亿，同比+4%。搜索占比方面，搜索结果页面中包含生成内容的比例已由 5 月中旬的 11% 上升至 18%，当搜索结果已经能够满足用户当前查询的需求时，Gen AI 将推荐其他内容或服务进一步增强用户的使用时间和留存率。我们认为运营上百度搜索的改进将提升面向消费者的产品规模。

利润端：2024Q2 Non-GAAP 运营利润 75 亿元，其中百度 Core 为 70 亿元，运营利润率 26%。

智能驾驶：据百度季报会议内容，百度的自动驾驶服务萝卜快跑在 24Q2 供应的自动驾驶订单约为 89.9 万单，同比+26%。截至 2024 年 7 月 28 日，萝卜快跑累计为公众提供的自动驾驶出行服务超过 7 百万单。

百度在 2024 年 6 月推出了 ERNIE4.0 Turbo，扩展了 ERNIE 的型号，与 ERNIE4.0 相比运行速度更快，成本更低。同时，萝卜快跑在其最大的营运城市武汉市提供 100% 的完全无人驾驶营运，标志着一个重要的里程碑。第六代机器人出租车 RT6 也在进行可扩展测试。

投资建议：我们认为百度估值的重要矛盾在于其核心业务在线营销何时能贡献额外的增速。国外谷歌也正基于 AI 大模型的新能力摸索搜索广告新的商业模式与变现能力，百度也正在经历相同阶段，叠加当下广告行业形式，我们认为百度广告或在未来几个季度有向上好转空间。我们预计 FY2024-2026 收入为 1362/1503/1673 亿元（前值 1386/1529/1700 亿元），Non-GAAP 营业利润调整为 276/314/349 亿元（前值 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 137 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、公司 AI 产品推进不及预期

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 85.45 港元

目标价格 137 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) 243,225.09

每股净资产(港元) 97.30

资产负债率(%) 34.32

一年内最高/最低(港元) 134.50/78.30

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

樊程安吉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524080001
fanchenganjiji@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:24Q2 前瞻：Apollo Day 2024，无人驾驶的规模运营与收支平衡》 2024-08-06
- 《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

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