

百度集团-SW (09888.HK)

2024Q3 业绩前瞻: 广告业务仍待拐点, AI 业务持续推进

买入 (维持)

2024 年 11 月 10 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书: S0600524080004
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	123675	134598	133582	138571	144563
同比(%)	(0.66)	8.83	(0.76)	3.73	4.32
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	20680	28747	27153	29478	31630
同比(%)	9.82	39.01	(5.55)	8.57	7.30
EPS-最新摊薄 (元/股, Non-GAAP)	7.37	10.25	9.68	10.51	11.28
P/E (现价&最新摊薄, Non-GAAP)	11.10	7.99	8.45	7.79	7.26

投资要点

- **业绩前瞻:** 我们预计公司 2024Q3 收入 334 亿元, 同比下滑 3%; 其中百度核心收入 263 亿元, 同比下滑 1%。我们预计公司经调整经营利润 66 亿元, 其中百度核心经调整经营利润 63 亿元, 经调整经营利润率 24%。我们预计公司经调整净利润实现 62 亿元。
- **Q3 广告业务仍未见好转, AI 贡献占比继续提升。** 我们预计 24Q3 百度核心收入 263 亿元, 同比下滑 1%, 其中广告收入受宏观经济影响, 预计同比下降接近 5%, 虽然教育、电商等行业客户在 Q3 贡献增量, 但房产、招商加盟、交通、医疗等行业客户广告投放需求仍较疲弱。同时公司 AI 对搜索产品的改造短期对广告商业化负面影响仍在持续。云计算业务我们预计 Q3 收入 54 亿元, 同比增长接近 14%, 其中 AI 占比继续提升。公司在国内的生成式 AI 大模型及云计算领域已建立领先地位, 根据 IDC 报告, 2024 上半年百度智能云在“中国模型即服务 MaaS 市场”和“中国 AI 大模型解决方案市场”中, 市场份额均为第一, 分别为 32.4%和 17%。我们看好后续生成式 AI 继续拉动公司云计算业务增长。非云非广告业务我们预计 Q3 稳健。
- **文心一言应用定位更加清晰, 期待 AI 对主业赋能更加深入。** 9 月 4 日百度文心一言 APP 在上线一年后更名为文小言, 定位百度旗下“新搜索”智能助手, 推出了富媒体搜索、多模态输入、文本与图片创作、高拟真数字人等能力, 上线记忆和自由订阅等 AI 功能。此次改名体现公司坚定投入和转型 AI 搜索的决心, 我们期待在更加清晰的定位之后, 公司能更充分发挥在传统搜索领域积累的能力优势。
- **盈利预测与投资评级:** 公司业务短期仍将受到宏观环境和内部业务 AI 改造的影响, 我们将公司 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润预测由 290/304/326 亿元下调至 272/295/316 亿元, 对应 2024 年 Non-GAAP PE 为 8 倍, 公司持续回购体现注重股东回报, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 技术发展不及预期风险, AI 伦理风险, 技术风险, 竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	88.95
一年最低/最高价	78.30/121.30
市净率(倍)	0.99
港股流通市值(百万港元)	202,845.09

基础数据

每股净资产(元)	90.11
资产负债率(%)	34.32
总股本(百万股)	2,805.22
流通股本(百万股)	2,280.44

相关研究

《百度集团-SW(09888.HK.): 2024Q2 业绩点评: 广告继续承压, 关注生成式 AI 后续》

2024-08-27

《百度集团-SW(09888.HK.): 24Q2 业绩前瞻: 广告收入承压, 关注 AI 及智能驾驶业务进展》

2024-07-22

表1: 百度集团季度盈利预测 (百万元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3E	2024Q4E
收入								
在线营销服务	17,972	21,081	21,346	20,804	18,490	20,625	20,015	20,281
其他	13,172	12,975	13,101	14,147	13,023	13,306	13,379	14,463
总收入	31,144	34,056	34,447	34,951	31,513	33,931	33,394	34,743
成本及费用								
销售成本	15,152	16,167	16,294	17,418	15,291	16,398	16,480	17,532
销售及管理费用	5,589	6,298	5,778	5,854	5,375	5,700	5,562	5,663
研发费用	5,423	6,381	6,101	6,287	5,363	5,889	6,066	6,042
成本及费用总额	26,164	28,846	28,173	29,559	26,029	27,987	28,108	29,236
经营利润	4,980	5,210	6,274	5,392	5,484	5,944	5,287	5,507
其他 (亏损) 收益								
利息净收入	1,111	1,131	1,229	1,290	1,325	1,251	1,251	1,300
汇兑亏损净额	-106	1,176	-26	(449)	401	93	-500	0
应占权益法投资亏损	-48	-383	-398	-2,970	-205	-119	-119	-119
其他净额	1,638	-555	1,100	-398	-275	-454	-300	-300
其他 (亏损) 收益总计	2,595	1,369	1,905	-2,527	1,246	771	332	881
所得税前 (亏损) 利润	7,575	6,579	8,179	2,865	6,730	6,715	5,619	6,388
所得税费用	1,193	1,270	1,282	-96	883	1,131	946	1,076
净 (亏损) 利润	6,382	5,309	6,897	2,961	5,847	5,584	4,672	5,312
归属非控股股东权益的净利润	557	99	216	362	399	96	103	180
归属百度的净 (亏损) 利润	5,825	5,210	6,681	2,599	5,448	5,488	4,570	5,132
Non-GAAP归属百度的净 (亏损) 利润	5,727	7,998	7,267	7,755	7,011	7,396	6,163	6,583

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所预测

百度集团-SW 三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	230,255.00	252,214.15	290,105.55	329,649.54	营业总收入	134,598.00	133,581.69	138,570.56	144,562.70
现金及现金等价物	25,231.00	47,572.60	84,148.23	122,088.55	营业成本	65,031.00	65,700.49	66,731.51	69,168.48
应收账款及票据	10,848.00	10,766.09	11,168.17	11,651.11	销售费用	23,519.00	22,299.77	22,356.50	22,513.13
存货	1,396.00	1,277.51	1,297.56	1,344.94	管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	192,780.00	192,597.95	193,491.59	194,564.94	研发费用	24,192.00	23,359.78	23,672.75	23,656.93
非流动资产	176,504.00	167,155.25	156,556.19	148,344.39	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	27,960.00	24,032.50	20,911.88	18,308.91	经营利润	21,856.00	22,221.65	25,809.79	29,224.16
商誉及无形资产	41,285.00	31,313.75	23,835.31	18,226.48	利息收入	8,009.00	8,010.10	7,708.71	8,414.82
长期投资	43,116.00	43,116.00	43,116.00	43,116.00	利息支出	3,248.00	2,976.07	3,202.97	3,450.75
其他长期投资	29,507.00	29,507.00	29,507.00	29,507.00	其他收益	(1,419.00)	(1,897.00)	(1,268.00)	(1,068.00)
其他非流动资产	34,636.00	39,186.00	39,186.00	39,186.00	利润总额	25,198.00	25,358.68	29,047.54	33,120.23
资产总计	406,759.00	419,369.40	446,661.74	477,993.93	所得税	3,649.00	4,021.52	3,834.28	4,404.99
流动负债	76,451.00	73,113.24	74,935.32	77,295.27	净利润	21,549.00	21,337.16	25,213.26	28,715.24
短期借款	13,061.00	12,761.00	12,461.00	12,161.00	少数股东损益	1,234.00	774.84	1,555.36	1,983.21
应付账款及票据	6,029.00	6,091.07	6,186.65	6,412.58	归属母公司净利润	20,315.00	20,562.32	23,657.90	26,732.03
其他	57,361.00	54,261.17	56,287.66	58,721.68	EBIT	20,437.00	20,324.65	24,541.79	28,156.16
非流动负债	67,700.00	62,054.00	62,054.00	62,054.00	EBITDA	37,206.38	38,123.40	38,840.86	39,767.95
长期借款	57,357.00	51,357.00	51,357.00	51,357.00	Non-GAAP 归母净利润	28,747.00	27,152.70	29,478.48	31,630.33
其他	10,343.00	10,697.00	10,697.00	10,697.00					
负债合计	144,151.00	135,167.24	136,989.32	139,349.27					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	18,982.00	19,756.84	21,312.20	23,295.41	每股收益(元, Non-GAAP)	10.25	9.68	10.51	11.28
归属母公司股东权益	243,626.00	264,445.32	288,360.22	315,349.25	每股净资产(元)	93.62	101.31	110.39	120.72
负债和股东权益	406,759.00	419,369.40	446,661.74	477,993.93	发行在外股份(百万股)	2,805.22	2,805.22	2,805.22	2,805.22
					ROIC(%)	5.40	5.02	5.90	6.29
					ROE(%)	8.34	7.78	8.20	8.48
					毛利率(%)	51.69	50.82	51.84	52.15
					销售净利率(%)	15.09	15.39	17.07	18.49
					资产负债率(%)	35.44	32.23	30.67	29.15
					收入增长率(%)	8.83	(0.76)	3.73	4.32
					Non-GAAP 归母净利润	39.01	(5.55)	8.57	7.30
					增长率(%)				
					P/E (Non-GAAP)	7.99	8.45	7.79	7.26
					P/B	0.87	0.81	0.74	0.68
					EV/EBITDA	9.27	6.46	5.39	4.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月10日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>