

# 百度集团-SW (09888)

证券研究报告  
2024年11月15日

24Q3 前瞻：广告业务阶段性承压，文心一言砥砺前行

**百度 24Q3 业绩前瞻：**我们预计百度 24Q3 总收入 336 亿元，同比-2.5%；Non-gaap 净利润 62 亿元，同比-14%。

**百度 Core：**我们预计 24Q3 百度 Core 收入为 263 亿元，同比-1.2%；其中在线营销收入 187 亿元，同比-5%；非在线营销收入 75 亿元，同比+10%；爱奇艺收入 76 亿元，同比-5%。我们认为，24 年公司受宏观消费恢复不及预期，广告业务承压并将持续至 Q4，明年或存在拐点。大语言模型应用落地稳步向前，预计推动百度云业务继续保持增长势头。

**毛利&利润：**我们预计 24Q3 Non-gaap 运营利润 64 亿元，运营利润率 19.1%。

**智能云&文心一言：**我们预计，百度 AI 云业务营收达 50 亿元，实现 14% 的同比增长。截止 2024 年 11 月，文心一言用户规模实现 4.3 亿，日调用次数达 15 亿。在 AI 应用的发展趋势上，公司发布了公司、角色、工具和行业四大类智能体。文心智能体平台的 TOP100 智能体，既有农民院士智能体等角色类，也有工具、行业、职场、情感、娱乐等各类场景的智能体。目前，文心智能体平台已吸引了 15 万家企业和 80 万名开发者。百度在世界大会上发布的无代码工具“秒哒”，具备无代码编程、多智能体协作和多工具调用三大特性，用自然语言就能搭建一整套系统。百度同时开发了检索增强的文生图技术 iRAG (image based RAG)，将百度搜索的亿级图片资源跟强大的基础模型能力相结合，可以生成各种超真实的图片。

文心大模型和飞桨深度学习平台联合优化，持续创新，提升了模型效果、训练效率和推理性能，支撑了文心大模型的广泛应用。飞桨文心开发者数量已 1808 万，服务了 43 万家企业，创建了 101 万个模型。

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，目前已经形成了智能体平台，开启并继续迈出了下一步，未来公司将继续在 AI 的长远道路上继续前进。

**AI 眼镜：**在百度 2024 世界大会上，小度科技发布了全新 AI 硬件：小度 AI 眼镜。在视觉成像和识别效果方面，小度 AI 眼镜搭载了 1600 万像素超广角摄像头，同时配备自研的 AI 防抖算法。其次，小度 AI 眼镜结合了四阵列麦克风和定制的开放式防漏音扬声器单元，能够更准确、立体地进行声音捕捉，识别声源方向，区分出佩戴者和其他人，精准实现角色分离识别。小度 AI 眼镜采用低功耗的电路架构设计，能够实现 56 小时待机，支持连续 5 小时以上聆听，30 分钟即可快速充满电，让“私人助理”随时在岗。更为重要的是，小度 AI 眼镜的重量仅有 45g，和佩戴普通眼镜几乎无异，即便是长时间佩戴，也能轻松自如。我们认为，随着大模型能力的应用，未来有望在养老、健康、娱乐、教育等众多场景实现 AI 的应用落地。

**投资建议：**基于广告恢复或不及预期，我们预计 FY2024-2026 公司收入为 1350/1489/1656 亿元；Non-GAAP 营业利润为 264/311/345 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，维持为“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	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	81 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)	230,558.60
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)	121.30/78.30

## 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	
fanchenganji@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 点评：AI 智能云加速迭代，重视 AI 时代价值重估》 2024-09-21
- 《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

## 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