



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

AI 驱动转型进行时，广告仍待改善

业绩简评

2024年11月21日，公司披露2024年三季度业绩公告，2024Q3公司实现收入336亿元，同比-3%，2024Q3 Non-GAAP 归母净利润59亿元，同比-19%。

经营分析

百度核心：广告业务仍待改善，智能云保持稳健增长，百度核心利润保持增长。2024Q3 百度核心收入为265亿元，同比-0.29%，Non-GAAP 归属于百度核心的净利润75.4亿元，同比+17%。在线营销收入达到188亿元，同比-4%，宏观环境较弱对广告业务产生一定压力，AI 对用户搜索的产品改造对短期商业化有一定影响。非在线营销收入达到77亿元，同比+12%，主要由智能云业务带动。

文心大模型调用量持续增长，原生应用持续推进。文心大模型日均API调用量达到15亿次，推出ERNIE Speed Pro和ERNIE Lite Pro两款增强的轻量级模型。文心一言用户量达到4.3亿，百度智能云千帆大模型平台已帮助客户精调模型3.3万，开发企业应用77万，文心智能体平台入驻企业15万家，入驻开发者80万。

智能驾驶：萝卜快跑订单量保持快速增长，市占率进一步提升。2024Q3 萝卜快跑自动驾驶订单量达到98.8万单，同比增长20%累计提供自动驾驶出行服务订单超过800万单。2024Q3，萝卜快跑全无人驾驶单量占全国总单量超过70%，10月占比提升至80%。

爱奇艺：内容供给端表现平淡，会员与广告承压。2024Q3 收入72亿元，同比下滑10%；Non-GAAP 净利润4.8亿元人民币，同比-23%。2024Q3 会员收入44亿元，同比下滑9%，Q3 内容线表现相对较弱，会员收入增长承压；广告收入13亿元，同比-20%，品牌广告下滑，效果广告有所增长；内容分发收入8.1亿元，同比+52%。

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266/282/309亿元，当前股价对应 Non-GAAP PE 为8.17/7.71/7.04X，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：许孟婕 (执业 S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：83.850 元

相关报告：

- 《百度集团-SW 港股公司点评：广告承压，AI 及智能驾驶进展顺利》，2024.8.23
- 《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



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	123,675	134,598	134,815	146,323	157,545
营业收入增长率	-0.66%	8.83%	0.16%	8.54%	7.67%
Non-GAAP 归母净利润(百万元)	20,680	28,747	26,613	28,206	30,885
Non-GAAP 归母净利润增长率	9.83%	39.01%	-7.42%	5.99%	9.50%
Non-GAAP 摊薄每股收益(元)	7.372	10.248	9.487	10.055	11.010
每股经营性现金流净额	9.33	13.05	9.83	4.53	10.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.38%	8.34%	7.35%	8.48%	8.66%
P/E	10.51	7.56	8.17	7.71	7.04
P/B	1.05	0.97	0.90	0.82	0.75

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	134,815	146,323	157,545	货币资金	36,850	53,156	25,231	58,812	62,121	85,088	
增长率	16.3%	-0.7%	8.8%	0.2%	8.5%	7.7%	应收款项	16,901	17,165	17,840	12,355	16,406	16,051	
主营业务成本	64,314	63,935	65,031	65,399	68,221	72,928	存货	1,477	0	1,396	1,404	1,464	1,566	
%销售收入	51.7%	51.7%	48.3%	48.5%	46.6%	46.3%	其他流动资产	158,087	142,529	185,788	194,065	195,842	199,754	
毛利	60,179	59,740	69,567	69,416	78,102	84,617	流动资产	213,315	212,850	230,255	266,635	275,833	302,458	
%销售收入	48.3%	48.3%	51.7%	51.5%	53.4%	53.7%	%总资产	56.1%	54.4%	56.6%	63.4%	64.1%	66.0%	
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	23,107	24,538	25,806	%总资产	6.1%	6.1%	6.9%	6.8%	6.6%	6.2%	
%销售收入	14.5%	20.0%	15.2%	17.1%	16.8%	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%	36.6%	35.9%	34.0%	
研发费用	24,938	23,315	24,192	23,026	23,221	24,262	资产总计	380,034	390,973	406,759	420,508	430,341	458,205	
%销售收入	20.0%	18.9%	18.0%	17.1%	15.9%	15.4%	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	23,282	30,342	34,549	应付款项	10,505	44,918	6,029	43,892	11,114	19,121	
%销售收入	13.8%	9.5%	18.5%	17.3%	20.7%	21.9%	其他流动负债	59,813	21,064	57,361	21,568	42,883	35,688	
财务费用	-2,130	-3,332	-4,761	1,715	992	754	流动负债	74,488	79,630	76,451	71,032	56,998	57,809	
%销售收入	-1.7%	-2.7%	-3.5%	1.3%	0.7%	0.5%	长期贷款	68,401	63,183	57,357	57,357	57,357	57,357	
投资收益	-932	-1,910	-3,799	404	406	-406	其他长期负债	13,193	10,355	10,343	10,343	9,842	9,537	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	1.8%	1.4%	n.a	负债	156,082	153,168	144,151	138,732	124,196	124,703	
营业利润	10,518	15,911	21,856	23,282	30,342	34,549	普通股股东权益	211,459	223,478	243,626	262,782	287,265	314,608	
营业利润率	8.4%	12.9%	16.2%	17.3%	20.7%	21.9%	其中：股本	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-938	-7,221	2,380	500	300	300	未分配利润	219,048	228,196	248,339	267,495	291,978	319,321	
税前利润	10,778	10,112	25,198	22,472	30,056	33,688	少数股东权益	12,493	14,327	18,982	18,994	18,880	18,893	
利润率	8.7%	8.2%	18.7%	16.7%	20.5%	21.4%	负债股东权益合计	380,034	390,973	406,759	420,508	430,341	458,205	
所得税	3,187	2,578	3,649	3,144	5,807	6,431	比率分析		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税率	29.6%	25.5%	14.5%	14.0%	19.3%	19.1%	每股指标							
净利润	7,591	7,534	21,549	19,328	24,249	27,257	每股收益	3.645	2.695	7.242	6.886	8.685	9.712	
少数股东损益	-2,635	-25	1,234	12	-114	14	每股净资产	75.381	79.665	86.847	93.676	102.404	112.151	
归属于母公司的净利润	10,226	7,559	20,315	19,316	24,363	27,243	每股经营现金净流	7.173	9.329	13.052	9.833	4.527	10.897	
净利率	8.2%	6.1%	15.1%	14.3%	16.7%	17.3%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
现金流量表 (百万元)							回报率							
净利润	10,226	7,559	20,315	19,316	24,363	27,243	净资产收益率	4.84%	3.38%	8.34%	7.35%	8.48%	8.66%	
少数股东损益	-2,635	-25	1,234	12	-114	14	总资产收益率	2.69%	1.93%	4.99%	4.59%	5.66%	5.95%	
非现金支出	6,028	15,285	7,910	1,201	1,072	1,961	投入资本收益率	3.91%	2.68%	6.19%	5.64%	6.50%	6.93%	
非经营收益							增长率							
营运资金变动	-18,691	-16,758	-13,067	4,270	-15,551	-1,447	主营业务收入增长率	16.27%	-0.66%	8.83%	0.16%	8.54%	7.67%	
经营活动现金净流	20,122	26,170	36,615	27,583	12,699	30,568	EBIT 增长率	-46.99%	-31.88%	112.45%	-6.35%	30.32%	13.86%	
资本开支	-11,240	-8,393	-11,295	-3,500	-2,800	-2,700	净利润增长率	-54.49%	-26.08%	168.75%	-4.92%	26.13%	11.82%	
投资	-7,993	4,095	-39,091	-10,800	-2,950	-2,950	总资产增长率	14.22%	2.88%	4.04%	3.38%	2.34%	6.47%	
其他	-12,211	354	-11	29,540	704	-211	资产管理能力							
投资活动现金净流	-31,444	-3,944	-50,397	15,240	-5,046	-5,861	应收账款周转天数	29.3	34.6	29.4	29.4	29.4	29.4	
股权募资	-7,246	-1,725	-4,661	500	0	0	存货周转天数	8.4	#VALUE!	7.8	7.8	7.8	7.8	
债权募资	28,713	-6,813	-13,093	0	0	0	应付账款周转天数	59.6	256.4	33.8	245.0	59.5	95.7	
其他	1,929	2,148	3,592	-9,582	-4,464	-1,841	固定资产周转天数	67.5	70.8	75.8	77.5	71.2	66.0	
筹资活动现金净流	23,396	-6,390	-14,162	-9,082	-4,464	-1,841	偿债能力							
现金净流量	11,131	17,565	-27,662	33,581	3,309	22,967	净负债/股东权益	21.84%	14.31%	21.15%	5.13%	2.64%	-4.56%	
							EBIT 利息保障倍数	-8.1	-3.5	-5.2	13.6	30.6	45.8	
							资产负债率	41.07%	39.18%	35.44%	32.99%	28.86%	27.22%	

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。

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