

【广发传媒&计算机&海外】百度(BIDU)/百度集团-SW(09888.HK)

生成式 AI 商业化和模型迭代有望到新节点

核心观点:

- 公司发布 24Q3 业绩。24Q3 公司总收入达 335.57 亿元人民币, YoY/QoQ-3%/-1%,vs.彭博一致预期为 335.97 亿元。24Q3NonGAAP 净利润为 58.86 亿元, YoY-19%, QoQ-20%, vs.一致预期为 62.94 亿元。24Q3 百度 Core 收入 265.24 亿元, YoY+0%, QoQ-1%, vs.一致预期为 264 亿元。百度 Core24Q3 NonGAAP 净利润 56.76 亿元, YoY-18%, QoQ-22%, vs.一致预期为 60.40 亿元。
- 广告受产品重构调整和宏观压力下, 非广告业务增长较快。24Q3 百度 Core 广告收入为 188 亿元, YoY-4%。百度 Core 非广告收入 77 亿元, YoY+12%, 主要受 AI 智能云的表现推动增长。我们认为 Q4 广告业绩受 AI 对搜索持续重构, 以及宏观复苏速度影响仍会有高个位数的下滑, 展望明年, AI 搜索的商业化变现潜力有望逐季度加速。
- 盈利预测与投资建议: 生成式 AI 持续优化搜索体验, 明年生成式 AI 的商业化潜力有望持续加速, 持续投入模型基础能力, 明年或看到大模型更新。广告受宏观带动有望逐步复苏, 结合公司在智能云业务上的利润率持续优化, 以及自动驾驶业务的持续减亏, 新业务的商业化能力和盈利能力将逐步释放。我们调整 2024-25 营收预测至 1326 亿元和 1406 亿元, 同增-1%、6%。预计 2024-25 年经调整归母净利润分别为 269 亿元、287 亿元, 同比变动-6%、+7%。按 SOTP 估值法对应美股合理价值 108 美元/ADS, 港股合理价值 105 港元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 营销业务增长不达预期, 竞争加剧, AI 政策环境变化等风险。

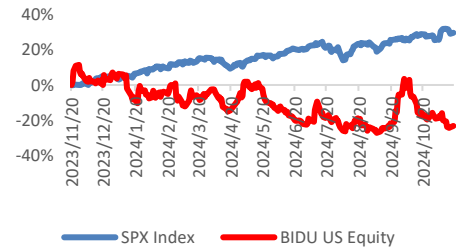
盈利预测: 美元兑人民币采用 7.2374:1, 美元兑港元采用 7.818:1。

货币单位: 人民币	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	123,675	134,598	132,640	140,626	150,291
增长率(%)	-1%	9%	-1%	6%	7%
EBITDA(百万元)	17,405	32,156	56,516	42,431	46,694
NonGaap归母净利润(百万元)	20,680	28,748	26,949	28,709	34,491
增长率(%)	10%	39%	-6%	7%	20%
NonGaap EPS(元/ADS)	59	82	77	82	98
NonGaap 市盈率(P/E)	10	7	8	7	6
ROE(%)	3%	8%	8%	8%	7%
EV/EBITDA	12	6	4	5	4

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入-美股买入-H
当前价格	80.33 美元/76.65 港元
合理价值	108 美元/105 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2024-11-24

相对市场表现



分析师:

周喆



SAC 执证号: S0260523050003

SFC CE No. BJD408



010-59136890



zhouzhe@gf.com.cn

分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gliuxuefeng@gf.com.cn

分析师:

吴祖鹏



SAC 执证号: S0260521040003



wuzupeng@gf.com.cn

请注意, 吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

【广发传媒&计算机&海外】 2024-09-04

百度(BIDU)/百度集团-

SW(09888.HK):AIGC 重构产

品, 智能云增长加速

资产负债表						单位：百万元人民币					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
流动资产	212,850	230,255	255,361	275,011	321,385						
货币资金	53,156	25,231	24,509	13,622	24,791						
应收及预付	11,733	10,848	10,690	11,334	12,113						
短期投资	120,839	168,670	193,971	223,066	256,526						
其他流动资产	27,122	25,506	26,191	26,990	27,956						
非流动资产	178,123	176,504	185,157	191,045	197,184						
长期股权投资	78,926	72,623	72,623	72,623	72,623						
固定资产	23,973	27,960	31,990	35,681	39,300						
采购版权	6,841	6,967	6,828	6,691	6,557						
无形资产	1,254	881	4,306	5,168	6,203						
其他长期资产	67,129	68,073	69,411	70,882	72,501						
资产总计	390,973	406,759	440,518	466,057	518,570						
流动负债	79,630	76,451	76,306	77,381	74,381						
短期借款	5,343	10,257	10,770	11,308	11,874						
应付及预收	38,014	37,717	37,340	36,966	36,597						
其他流动负债	36,273	28,477	28,196	29,106	25,910						
非流动负债	73,538	67,700	68,204	68,758	69,368						
长期借款	13,722	14,223	14,223	14,223	14,223						
应付债券	39,893	34,990	34,990	34,990	34,990						
其他非流动负债	19,923	18,487	18,991	19,545	20,155						
负债合计	153,168	144,151	144,510	146,139	143,749						
可赎回非控股权益	8393	9465	9465	9465	9465						
资本公积	79,855	87,099	92,855	90,426	118,311						
留存收益及其他	143,623	156,527	183,886	210,224	237,242						
归属母公司股东权益	223,478	243,626	276,741	300,650	355,553						
少数股东权益	5,934	9,517	9,803	9,803	9,803						
负债和股东权益	390,973	406,759	440,518	466,057	518,570						

利润表						单位：百万元人民币					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
总收入	123,675	134,598	132,640	140,626	150,291						
营业成本	63,935	65,031	64,167	66,030	69,278						
营业利润	59,740	69,567	68,473	74,596	81,013						
销售及行政费用	20,514	23,519	22,905	24,040	25,465						
研发费用	23,315	24,192	23,337	25,367	26,732						
运营利润	15,911	21,856	22,231	25,190	28,816						
营业外收支	-5,799	3,342	5,601	4,923	5,170						
息税前利润	10,112	25,198	27,832	30,113	33,986						
所得税	2,578	3,649	3,782	5,411	6,243						
GAAP 净利润	7,534	21,549	24,051	24,702	27,743						
少数股东损益	25	-1,234	-1,001	-1,039	-1,085						
GAAP 归母净利润	7,559	20,316	23,049	23,663	26,658						
EBITDA	17,405	32,156	56,516	42,431	46,694						
GAAP EPS (元)	2.48	7.16	8.26	8.48	9.56						
NonGAAP 归母净利润	20,680	28,748	26,949	28,709	34,491						
GAAP-EPADS (元)	19.85	55.08	65.73	67.48	76.02						
NonGAAP-EPADS (元)	58.93	81.98	76.85	81.87	98.36						

现金流量表						单位：百万元人民币					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
经营活动现金流	26,170	36,615	40,231	42,352	46,061						
净利润	7,534	21,549	24,051	24,702	27,743						
折旧摊销	6,944	7,820	8,247	8,538	8,861						
营运资金变动	-16,758	-13,067	-13,888	-13,875	-13,872						
其它	28,450	20,313	21,821	22,986	23,329						
投资活动现金流	-3,944	-50,397	-50,553	-55,010	-34,162						
资本支出	-8,407	-11,410	-8,696	-9,353	-9,190						
投资变动	2,970	-48,448	-48,948	-52,960	-32,495						
其他	1,493	9,461	7,091	7,303	7,522						
筹资活动现金流	-6,390	-14,162	-2,744	1,771	-730						
银行借款	-6,813	-13,093	1,669	1,420	-1,081						
股权融资	1,227	3,461	0	0	0						
其他	-804	-4,530	-4,413	351	351						
现金净增加额	17,565	-27,662	-13,065	-10,887	11,169						
期初现金余额	47,671	65,236	37,574	24,509	13,622						
期末现金余额	65,236	37,574	24,509	13,622	24,791						

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-1%	9%	-1%	6%	7%
营业利润增长	-1%	16%	-2%	9%	9%
归母净利润增长	10%	39%	-6%	7%	20%
获利能力					
毛利率	48%	52%	48%	52%	52%
净利率	17%	21%	20%	20%	23%
ROE	3%	8%	8%	8%	7%
偿债能力					
资产负债率	39%	35%	33%	31%	28%
流动比率	267%	301%	335%	355%	432%
速动比率	253%	287%	321%	341%	416%
营运能力					
总资产周转率	0	0	0	0	0
应收账款周转率	11	12	12	13	13
每股指标 (元)					
每股收益	2.48	7.16	8.26	8.48	9.56
每股经营现金流	9.32	12.91	14.43	15.19	16.52
每股净资产	79.56	85.87	99.23	107.80	127.48
估值比率					
GAAP P/E	27	10	9	9	8
NonGAAP P/E	10	7	8	7	6
P/S	2	2	2	1	1
EV/EBITDA	12	6	4	5	4

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017 年 3 月加入广发证券，2011-2017 年 2 月，供职于中银国际证券。

叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

周 喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

章 驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023 年 8 月加入广发证券发展研究中心。

毛 玥：高级分析师，上海交通大学管理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 静 仪：研究员，华东师范大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。