

3Q24 点评，经济回暖仍需时间，收入增长停滞，利润保持稳定

核心观点

百度搜索广告业务预计仍然受宏观经济复苏的挑战，叠加内部主动求变改造搜索带来商业化流量占比下降，短期对于收入/利润端可能构成冲击，但注意到 S&GA 的控制下实际影响预计可控。云业务中 AI 收入占比提升至~11%，业务结构转变有望提升利润率，智能交通等业务冲击逐步被消化。ERNIE BOT 方面，24 年将陆续落地 AI 自动化广告投放工具、应用开发工具、文库助手等，具备广阔应用场景且有希望构建合适商业模式的机会。智能驾驶业务方面预计 24-25 年看到大幅减亏空间，总体利润率仍有提升空间。

事件

百度发布 3Q24 财报业绩，收入持平利润保持稳定

2024 年 11 月 21 日百度发布 3Q24 财报业绩，其中公司 3Q24 实现收入 335.57 亿元，同比-3%；Non-GAAP 归母净利润实现 76.32 亿元，同比-19%；百度核心业务 3Q24 实现收入 265.24 亿元，同比持平；Non-GAAP 归母净利润实现 75.36 亿元，同比+17%。

简评

AI 模型产品化仍在早期，重塑搜索广告强化用户体验

3Q24 财报电话会中，管理层强调大模型的应用渗透持续提升。例如 11 月，百度世界大会推出 iRAG，提升图像识别的准确性，后续可进一步拓展用户需求。搜索业务方面，目前 AI 在搜索结果内的渗透率达 20%，在百度应用上，越来越多的用户正在使用生成内容，AI 生成内容触达的接近 70% 的手百 APP MAU，目前已经看到用户活跃度/留存指标的改善。我们认为 LLM+搜索一定程度上补全内容生态方面的差距，且提升搜索效率，视为对 S&M 的部分替代，且 24 年 CapEx 增速有望大幅放缓，年内 CapEx 对利润率影响可控。

百度 (BIDU.O)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

许悦

xuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523030001

发布日期：2024 年 12 月 03 日

当前股价：84.82 美元

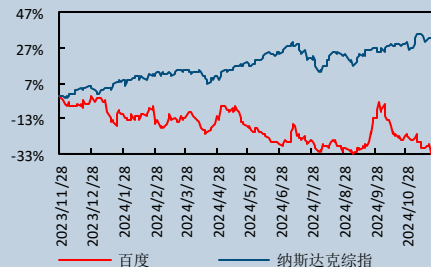
目标价格 6 个月：103 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.54/-8.46	-1.62/-9.15	-31.26/-65.01
12 月最高/最低价 (美元)		124.00/80.33
总股本 (万股)		35,065.25
流通股本 (万股)		28,505.49
总市值 (亿美元)		297.42
流通市值 (亿美元)		297.42
近 3 月日均成交量 (万)		401.33
主要股东		
Robin Yanhong Li		18.20%

股价表现



相关研究报告

24.09.13 【中信建投海外研究】百度 (BIDU)2Q24 点评，AI 改造搜索继续构成短期商业化压力，倒逼组织效率提升

Gen-AI 贡献的收入将逐步提升，AI 云、文库等产品线持续释放潜力。在产品侧，百度文库改造后 AI 功能的 MAU 同比增长 300%+，9 月 MAU 超 5000 万，且用户付费意愿强烈，3Q24 文库的订阅收入继续保持强劲增长势头，同比增长 23%。云业务方面，ERNIE API 调用量 11 月日均 15 亿次，token 用量日均 1.7 万亿，AI 收入占云收入的比例从 2Q24 的 9% 环比提升至 3Q24 的 11%，且 AI 收入利润率高于传统的云，因此 AI 收入占比提升&传统云低毛利业务压缩，云业务利润率继续呈现中长期提升趋势。但需要注意，云服务的毛利率低于广告，因此中长期看收入结构的转换可能会影响百度 OPM 的中枢。

智能驾驶 10 月全无人驾驶比例达 80%，RT6 开始运营，UE 逐步改善。3Q24 百度自动驾驶共完成 98.8 万订单，同比增长 20%。截止 2024 年 10 月 28 日，萝卜快跑累计为公众提供的自动驾驶出行服务订单突破超过 800 万单。3Q24 Robotaxi 全无人驾驶订单比例超过 70%，10 月进一步提升至 80%，这大幅节约安全员的成本。此外，RT6 采用换电方案后量产价格（不含电池）压缩至 20 万元人民币以内，此前 22 年百度世界大会时宣布 RT6 量产成本为 25 万元人民币，因此硬件成本下降进一步优化 UE。RT6 已经在国内多个城市的公开道路上运营。

投资建议：广告业务预计仍然受宏观经济复苏的挑战，叠加内部主动求变改造搜索带来商业化流量占比下降，短期对于收入/利润端可能构成冲击，但注意到 S&GA 的控制下实际影响预计可控。云业务中 AI 收入占比年内提升至 11%，业务结构转变有望提升利润率，智能交通等业务冲击逐步被消化。ERNIE BOT 方面，24 年将陆续落地 AI 自动化广告投放工具、应用开发工具、文库助手等，具备广阔应用场景且有希望构建合适商业模式的机会。智能驾驶业务方面预计 24-25 年看到大幅减亏空间，总体利润率仍有提升空间。维持对百度集团的“买入”评级。

风险分析

新业务发展不及预期：AIGC 及相关新技术领域仍处于快速发展阶段，技术距离成熟存在较大差距，当前发展预期可能存在过度乐观的情况，业务实际发展仍存在较大不确定性。

宏观或行业环境变化：由于公司部分业务处于探索期或成长期，业务模式尚未成熟，同时宏观、行业环境可能发展变化，因此当前时点对未来的预判多数依赖上述环境变化不大或基本稳定的假设。若宏观、行业环境发生较大变化，公司业务受到的影响可能超出我们的预期范围。

竞争加剧风险：公司部分业务如搜索广告等面临短视频、应用内搜索的分流，以及搜狗、360、bing 等竞争者的威胁。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
流动资产	212,850.0	230,255.0	243,445.1	266,744.5	290,818.0
现金	64,486.00	36,734.00	66,165.09	85,965.47	106,423.3
应收票据及应收账款合计	11,733.00	10,848.00	11,421.42	11,646.85	11,879.78
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	5,432.00	1,424.00	2,925.95	2,983.71	3,043.38
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	131,199.0	181,249.0	162,932.6	166,148.5	169,471.5
非流动资产	178,123.0	176,504.0	169,007.1	161,512.6	154,019.8
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	23,973.00	27,960.00	23,579.60	19,199.20	14,818.80
无形资产	18,460.00	18,699.00	15,582.50	12,466.28	9,350.42
其他非流动资产	135,690.0	129,845.0	129,845.0	129,847.1	129,850.6
资产总计	390,973.0	406,759.0	412,452.2	428,257.1	444,837.9
流动负债	79,630.00	76,451.00	68,983.11	70,594.67	71,972.68
短期借款	13,648.00	13,061.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	8,864.00	10,105.00	10,433.93	10,819.46	11,032.77
其他流动负债	57,118.00	53,285.00	58,549.17	59,775.20	60,939.90
非流动负债	73,538.00	67,700.00	67,700.00	67,700.00	67,700.00
长期借款	63,183.00	57,357.00	57,357.00	57,357.00	57,357.00
其他非流动负债	10,355.00	10,343.00	10,343.00	10,343.00	10,343.00
负债合计	153,168.0	144,151.0	136,683.1	138,294.6	139,672.6
少数股东权益	14,327.00	18,982.00	17,695.83	16,308.88	14,823.39
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	222,932.0	244,521.0	244,521.0	244,522.0	244,524.0
留存收益	546.00	-895.00	13,552.28	29,131.63	45,817.84
归属母公司股东权益	223,478.0	243,626.0	258,073.2	273,653.6	290,341.8
负债和股东权益	390,973.0	406,759.0	412,452.2	428,257.1	444,837.9

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
经营活动现金流	26,170.00	36,615.00	68,154.23	45,093.28	45,681.35
净利润	7,534.00	21,549.00	13,161.11	14,192.40	15,200.72
折旧摊销	20,084.00	21,457.00	7,496.90	7,497.50	7,498.75
财务费用	-1,848.00	-5,356.00	2,885.82	2,515.59	2,445.13
其他经营现金流	400.00	-1,035.00	44,610.40	20,887.80	20,536.74
投资活动现金流	-3,944.00	-50,397.0	-22,776.3	-22,777.3	-22,778.3
资本支出	11,231.00	11,307.00	0.00	3.00	6.00
其他投资现金流	-15,175.0	-61,704.0	-22,776.3	-22,780.3	-22,784.3
筹资活动现金流	-6,390.00	-14,162.0	-15,946.8	-2,515.59	-2,445.13
短期借款	9,478.00	-587.00	-13,061.0	0.00	0.00
长期借款	-5,218.00	-5,826.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-10,650.0	-7,749.00	-2,885.82	-2,515.59	-2,445.13
现金净增加额	15,836.00	-27,944.0	29,431.09	19,800.38	20,457.90

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	123,675.0	134,598.0	134,034.0	136,679.5	139,413.1
营业成本	63,935.00	65,031.00	65,527.49	67,948.71	69,288.34
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	23,315.00	24,192.00	23,341.44	22,723.85	23,003.17
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1,848.00	-5,356.00	2,885.82	2,515.59	2,445.13
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	38,273.00	50,731.00	42,279.32	43,492.43	44,678.51
其他非经营损益	-28,161.0	-25,533.0	-26,795.6	-26,795.6	-26,795.6
利润总额	10,112.00	25,198.00	15,483.66	16,696.76	17,882.85
所得税	2,578.00	3,649.00	2,322.55	2,504.36	2,682.13
净利润	7,534.00	21,549.00	13,161.11	14,192.40	15,200.72
少数股东损益	-25.00	1,234.00	-1,286.17	-1,386.95	-1,485.49
归属母公司净利润	7,559.00	20,315.00	14,447.28	15,579.35	16,686.21
EPS (元)	2.69	7.24	5.15	5.55	5.95
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.66	8.83	-0.42	1.97	2.00
归属于母公司净利润(%)	-0.75	186.02	-38.92	7.84	7.10
获利能力					
毛利率(%)	48.30	51.69	51.11	50.29	50.30
净利率(%)	6.09	16.01	9.82	10.38	10.90
ROE(%)	3.38	8.34	5.60	5.69	5.75
ROIC(%)	13.13	16.19	13.69	15.38	16.03
偿债能力					
资产负债率(%)	39.18	35.44	33.14	32.29	31.40
净负债比率(%)	5.19	12.83	-3.19	-9.87	-16.08
流动比率	2.67	3.01	3.53	3.78	4.04
速动比率	1.03	0.64	1.17	1.42	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.33	0.32	0.32	0.31
应收账款周转率	10.54	12.41	11.74	11.74	11.74
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.69	7.24	5.15	5.55	5.95
每股经营现金流(最新摊薄)	9.33	13.05	24.30	16.07	16.28
每股净资产(最新摊薄)	79.67	86.85	92.00	97.55	103.50
估值比率					
P/E	30.56	11.37	15.99	14.83	13.84
P/B	1.03	0.95	0.90	0.84	0.80
EV/EBITDA	1.38	1.60	0.86	0.05	-0.73

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，7 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及海外 TMT 龙头公司研究，2021 年加入中信建投，2022-2023 年新财富海外研究最佳研究入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名团队成员。

许悦

海外研究员，南洋理工大学硕士，专注于港股互联网与美股软件研究，2022 年加入中信建投海外前瞻组，2023 年新浪金麒麟港股及海外市场菁英分析师第二名，2023 第十七届水晶球最佳分析师海外行业入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk