

百度集团-SW (09888.HK)

2024Q4 业绩前瞻: AI 进展亮眼, 2025 年云业务增速有望维持

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	123675	134598	132199	135093	139919
同比(%)	(0.66)	8.83	(1.78)	2.19	3.57
归母净利润 (百万元)	7559	20315	23667	24098	26370
同比(%)	(26.08)	168.75	16.50	1.82	9.43
Non-GAAP 净利润 (百万元)	20680	28747	24166	25950	28343
同比(%)	9.82	39.01	(15.94)	7.38	9.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.69	7.24	8.44	8.59	9.40
P/E (现价最新摊薄)	28.15	10.47	8.99	8.83	8.07
PE (Non-GAAP)	10.29	7.40	8.80	8.20	7.51

投资要点

■ **业绩前瞻:** 我们预计公司 2024Q4 收入 332 亿元, 同比下滑 5%; 其中百度核心收入 268 亿元, 同比下滑 3%。我们预计公司经调整经营利润 45.0 亿元, 其中百度核心经调整经营利润 41.6 亿元, 经调整经营利润率 15.5%。我们预计公司经调整净利润实现 38.7 亿元。

■ **期待 2025 年广告业务逐季改善, 云业务保持较快增长。** 我们预计 24Q4 百度核心收入 268 亿元, 同比下滑 3%, 其中广告收入受宏观经济影响, 预计同比下降接近 8%。考虑多项经济政策出台带动宏观逐渐转暖, 公司 AI 产品逐步商业化, 以及 2024 年基数原因, 我们预计 2025 年有望呈现逐季修复态势。云计算业务我们预计 Q4 收入同比增速快于 Q3, 其中 AI 占比持续提升。展望 2025 年, 随着大模型能力提升及其在更多场景落地, 企业等对开发及应用 AI agent 等需求的增加拉动对云的需求, 公司云业务有望继续保持较快增长。

■ **百度文库及网盘 AI 进展亮眼。** 根据百度 AIDAY 活动, 1 月份百度文库 AI 功能 MAU 已突破 9000 万人 (2024 年 9 月和 11 月分别突破 5000 万和 7000 万人), AIDAU 年同比增长 230%; 用户持续增长的同时商业化表现亮眼, 付费用户已超 4000 万, 在全球范围内仅次于微软 Copilot, 付费率年同比增长 60%。该增长主要受益于百度文库依托文心大模型进行的全面 AI 重构, 百度文库推出了智能 PPT 制作、智能写作助手、全网 AI 搜索、智能有声画本及智能漫画生成等上百项 AI 功能, 广泛覆盖学习办公、家庭教育及兼职创收等多个领域。AI 改造后的百度网盘则加入了扫描、涂鸦、语音转写、会议纪要等 AI 相关功能, 1 月份 AI DAU 同比增长 90%, 由 AI 功能带来的收入年增长率为 120%。此外, 百度文库和百度网盘联合打造的“自由画布”已开启公测, 提高创作效率, 有望进一步推动活跃用户及付费率提升。

■ **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, 同时考虑极越一次性业务调整影响, 我们将公司 2024-2026

2025 年 01 月 25 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	81.55
一年最低/最高价	74.30/119.40
市净率(倍)	0.88
港股流通市值(百万港元)	185,969.84

基础数据

每股净资产(元)	92.56
资产负债率(%)	33.10
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): 2024Q3 业绩点评: 广告承压, 生成式 AI 持续改造生态》

2024-11-29

《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》

2024-11-10

年 Non-GAAP 净利润预测由 271/286/310 亿元下调至 242/260/283 亿元，对应 2025 年 Non-GAAP PE 为 8.2 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。

表1：百度集团季度盈利预测（百万元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E
收入												
在线营销服务	17,972	21,081	21,346	20,804	18,490	20,625	20,108	19,056	17,570	20,001	20,480	19,745
其他	13,172	12,975	13,101	14,147	13,023	13,306	13,449	14,142	13,192	13,965	14,454	15,685
总收入	31,144	34,056	34,447	34,951	31,513	33,931	33,557	33,198	30,762	33,966	34,934	35,430
成本及费用												
销售成本	15,152	16,167	16,294	17,418	15,291	16,398	16,399	17,334	15,834	16,417	16,799	17,778
销售及管理费用	5,589	6,298	5,778	5,854	5,375	5,700	5,867	6,450	6,317	5,483	5,919	6,033
研发费用	5,423	6,381	6,101	6,287	5,363	5,889	5,366	5,955	5,508	5,468	5,486	6,176
成本及费用总额	26,164	28,846	28,173	29,559	26,029	27,987	27,632	29,739	27,660	27,369	28,204	29,987
经营利润	4,980	5,210	6,274	5,392	5,484	5,944	5,925	3,459	3,102	6,598	6,730	5,443
其他（亏损）收益												
利息净收入	1,111	1,131	1,229	1,290	1,325	1,251	1,204	1,204	1,270	1,270	1,270	1,044
汇兑亏损净额	-106	1176	-26	(449)	401	93	-1,096	1,100	-100	-100	-100	-100
应占权益法投资亏损	-48	-383	-398	-2,970	-205	-119	32	200	500	500	500	500
其他净额	1,638	-555	1,100	-398	-275	-454	2,535	-300	-100	-100	-100	-100
其他（亏损）收益总计	2,595	1,369	1905	-2,527	1,246	771	2,675	2,204	1,570	1,570	1,570	1,344
所得税前（亏损）利润	7,575	6,579	8,179	2,865	6,730	6,715	8,600	5,663	4,672	8,168	8,300	6,788
所得税费用	1,193	1,270	1,282	-96	883	1,131	814	536	561	980	996	815
净（亏损）利润	6,382	5,309	6,897	2,961	5,847	5,584	7,786	5,127	4,112	7,187	7,304	5,973
归属非控股股东权益的净利润	557	99	216	362	399	96	154	29	96	74	195	114
归属百度的净（亏损）利润	5,825	5,210	6,681	2,599	5,448	5,488	7,632	5,099	4,015	7,114	7,110	5,860
Non-GAAP归属百度的净（亏损）利润	5,727	7,998	7,267	7,755	7,011	7,396	5,886	3,873	4,477	7,575	7,572	6,326

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）	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	230,255.00	163,729.38	173,871.97	201,038.61	营业总收入	134,598.00	132,199.06	135,092.86	139,919.34
现金及现金等价物	25,231.00	31,775.49	60,545.99	97,024.79	营业成本	65,031.00	65,421.59	66,828.04	68,997.29
应收账款及票据	10,848.00	10,465.76	10,131.96	10,105.29	销售及管理费用	23,519.00	23,391.76	23,752.98	24,434.58
存货	1,396.00	1,090.36	1,020.98	958.30	研发费用	24,192.00	22,573.23	22,638.57	22,901.03
其他流动资产	192,780.00	120,397.77	102,173.03	92,950.24	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	176,504.00	251,408.64	256,989.28	254,900.49	经营利润	21,856.00	20,812.48	21,873.28	23,586.45
固定资产	27,960.00	31,792.62	34,703.49	36,914.30	利息收入	8,009.00	6,915.88	6,388.77	6,027.30
商誉及无形资产	41,285.00	31,565.02	24,734.79	19,935.19	利息支出	3,248.00	1,931.88	1,534.38	1,318.13
长期投资	43,116.00	27,116.00	26,616.00	26,116.00	其他收益	(1,419.00)	1,912.00	1,200.00	2,600.00
其他长期投资	29,507.00	119,507.00	129,507.00	130,507.00	利润总额	25,198.00	27,708.49	27,927.68	30,895.62
其他非流动资产	34,636.00	41,428.00	41,428.00	41,428.00	所得税	3,649.00	3,364.06	3,351.32	4,016.43
资产总计	406,759.00	415,138.02	430,861.25	455,939.10	净利润	21,549.00	24,344.43	24,576.35	26,879.19
流动负债	76,451.00	71,005.84	67,440.96	68,927.87	少数股东损益	1,234.00	677.67	477.91	508.92
短期借款	13,061.00	12,061.00	11,261.00	10,761.00	归属母公司净利润	20,315.00	23,666.77	24,098.45	26,370.27
应付账款及票据	6,029.00	6,065.21	6,195.60	6,396.71	EBIT	20,437.00	22,724.48	23,073.28	26,186.45
其他	57,361.00	52,879.62	49,984.36	51,770.16	EBITDA	41,894.00	43,611.85	41,992.63	43,775.24
非流动负债	67,700.00	57,468.00	52,468.00	49,468.00	Non-GAAP 净利润	28,747.00	24,165.96	25,950.45	28,343.00
长期借款	57,357.00	47,357.00	42,357.00	39,357.00					
其他	10,343.00	10,111.00	10,111.00	10,111.00					
负债合计	144,151.00	128,473.84	119,908.96	118,395.87					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00					
少数股东权益	18,982.00	19,659.67	20,137.58	20,646.50					
归属母公司股东权益	243,626.00	267,004.52	290,814.71	316,896.73					
负债和股东权益	406,759.00	415,138.02	430,861.25	455,939.10					
						</			

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2025年1月23日的0.93,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>