

百度集团-SW (09888. HK) 24Q4 财报点评

广告持续承压，AI 显著提升云业务收入与利润

优于大市

核心观点

总览：总收入相比去年略有下降，经调整归母净利润达 67 亿元，调整后归母净利润率稳定。2024Q4，百度集团实现总收入 341 亿元，同比-2%。百度核心收入 277 亿元，与去年同期基本持平，爱奇艺收入 66 亿元，同比-14%。2024Q4，百度集团实现经调整归母净利润 67 亿元，同比-13%。经调整归母净利润率 20%。其中，百度核心实现经调整归母净利润 67 亿元，同比-10%，经调整归母净利润率 24%。

百度核心广告收入下滑 7%，搜索结果中 22%是由生成式 AI 来实现的（9 月为 20%），一月份百度 App 上 83%的月活用户与生成式 AI 内容互动。百度核心在线营销收入为 179 亿元，同比下滑 7%，一方面是中小企业在经济压力下削减广告预算。另一方面，百度自身处于 AI 转型阶段，AI 生成搜索结果减少了广告展示，短期内影响了货币化。

智能云加速至同比+26%，云调用量显著提升，2025 年 AI 云业务有望保持强劲增长和盈利。目前 ERNIE 日处理 API 调用约 16.5 亿次，外部 API 调用环比增长 178%。统一 GPU 集群规模翻倍，有效训练时间达 99%。千帆平台持续增强，与众多企业建立合作。

开源 ERNIE4.5 系列并免费提供 ERNIE Bot。开源旨在推动模型应用，凭借技术优势保持领先，持续迭代以解决实际问题，12 月起 2.7 万广告主通过 ERNIE 智能体产生广告支出。

2025 年 2 月以来实现全国范围内 100%完全无人驾驶运营。Apollo Go 在第四季度向公众提供了约超过 110 万次乘车服务，同比增长 36%。2025 年 1 月，向公众提供的累计乘车次数超过 900 万次。

投资建议：我们看好 AI 技术对于搜索广告和智能云业务的潜在拉动作用，考虑公司广告收入承压与 Gen-AI 研发投入持续增长，预计 2025-2026 年实现经调整归母净利润 272/301 亿元（前值为 310/332），新增 2027 年经调整归母净利润 331 亿元，维持优于大市评级。

风险提示：宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险；AI 大模型实际应用效果不及预期的风险；自动驾驶业务发展慢于预期的风险；政策风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	134,598	133,125	137,011	144,717	153,085
(+/-%)	8.8%	-1.1%	2.9%	5.6%	5.8%
调整后归母净利润(百万元)	28,747	26,345	27,237	30,078	33,050
(+/-%)	39.0%	-8.4%	3.4%	10.4%	9.9%
调整后 EPS (元)	10.25	9.39	9.71	10.72	11.78
EBIT Margin	16.2%	16.0%	15.3%	15.9%	16.4%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	9.0%	7.1%	7.8%	8.0%
市盈率 (PE)	7.8	8.5	8.2	7.4	6.8
EV/EBITDA	13.0	13.5	13.8	12.7	11.6
市净率 (PB)	0.92	0.85	0.79	0.73	0.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

互联网 · 互联网 II

证券分析师：张伦可 联系人：刘子谭
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn
S0980521120004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 100.00 - 120.00 港元
收盘价 89.50 港元
总市值/流通市值 251067/204099 百万港元
52 周最高价/最低价 119.40/74.30 港元
近 3 个月日均成交额 1017.67 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《百度集团-SW (09888. HK) 24Q3 财报点评-广告需求承压，搜索广告与云业务中生成式 AI 占比持续增长》——2024-11-23
《百度集团-SW (09888. HK) 24Q2 财报点评-广告收入阶段性承压，AI 拉动云业务增长》——2024-08-25
《百度集团-SW (09888. HK) -广告收入阶段性承压，AI 拉动云业务增长》——2024-05-19
《百度集团-SW (09888. HK) -24Q1 业绩前瞻：广告和云业务暂时承压，关注 AI 进展》——2024-04-09
《百度集团-SW (09888. HK) -营收利润稳步增长，关注 AI 技术对业务的重塑》——2024-03-02

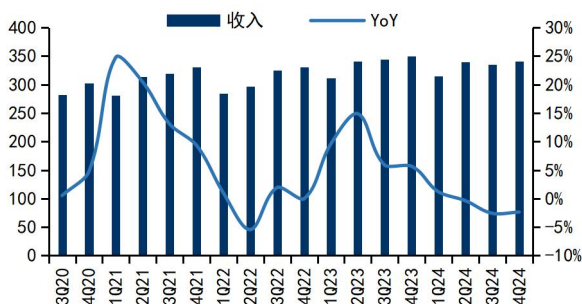
收入小幅降速，AI 投资下净利润率承压

2024Q4，百度集团实现总收入 341 亿元（-2% YoY），全年总营收 1331 亿元，同比下降 1%。其中：

- ◆ 分业务分部来看，四季度百度核心收入与去年同期基本持平，爱奇艺收入同比-14%。
- ◆ 分业务类型来看，四季度在线营销收入同比-7%，非在线营销收入同比+18%，主要由智能云业务带动。

2024Q4，百度集团实现经调整归母净利润 67 亿元（-13% YoY）。其中，百度核心第四季度经调整营业利润为 46 亿元人民币，经调营业利润率为 17%。第四季度运营费用为 122 亿元人民币，与去年同期持平，主要是由于预期信用损失、服务器折旧费用和服务器托管费用的增加，这些费用用于 Gen-AI 研发投入以及渠道支出和促销营销费用，部分被人员相关费用的减少所抵消。

图1：百度集团营业收入及增速（亿元、%）



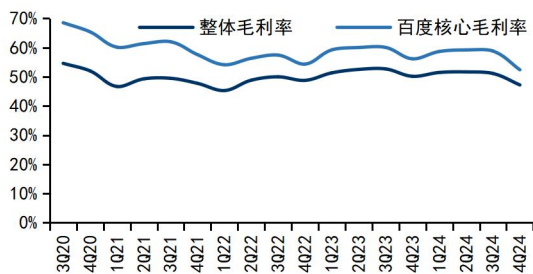
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：百度集团经调整归母净利润及利润率（亿元、%）



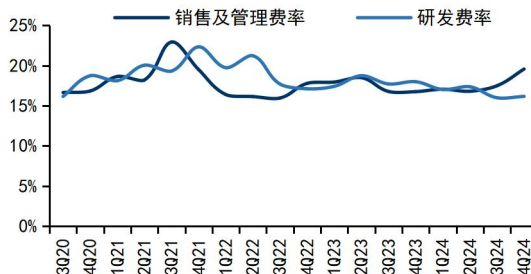
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：百度集团和百度核心毛利率情况（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：百度集团销售及管理费率、研发费率（%）



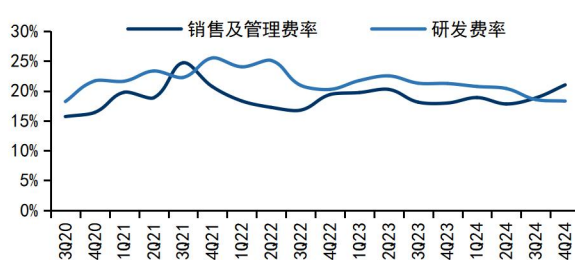
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：百度核心经调整归母净利润及利润率（亿元、%）

图6：百度核心销售及管理费率、研发费率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

百度广告收入持续受宏观经济与 AI 转型压力

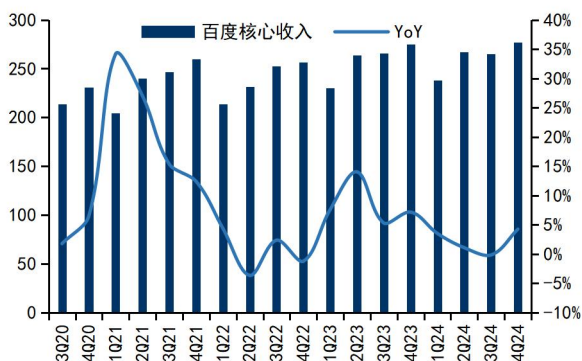
广告疲软受到宏观持续的影响，竞争环境持续充满挑战，在第四季度还未真正看到改善。2024 年第四季度，其收入为 179 亿元，同比下降 7%，占百度核心总收入的 65%。2024 年全年，该业务收入同比下降 3%。一方面是中小企业在经济压力下削减广告预算。另一方面，百度自身处于 AI 转型阶段，AI 生成搜索结果减少了广告展示，短期内影响了货币化，不过长期来看 AI 转型有助于提升用户体验，为广告业务创造新机会。

当前 22%搜索结果页含 AI 生成内容，一月份百度 App 上 83%的月活用户与生成式 AI 内容互动。AI 丰富了搜索结果的内容形式、提升了用户参与度，如 2024 年 12 月百度 App 用户每日搜索查询量同比增长 2%，这为广告业务的长期增长和盈利奠定了基础。

AI 变现将在 2025 年开始做初步探索。AI+搜索现在还是深水区，公司更看重用户体验。百度计划在 AI 驱动的搜索功能完善后，大规模实现搜索结果的货币化，借助高质量的用户产品推动广告业务增长。此外，ERNIE 智能体已成为有潜力的盈利途径，2024 年 12 月超 2.7 万广告主通过其产生广告支出，在医疗、法律、教育和 B2B 等领域增长迅速。

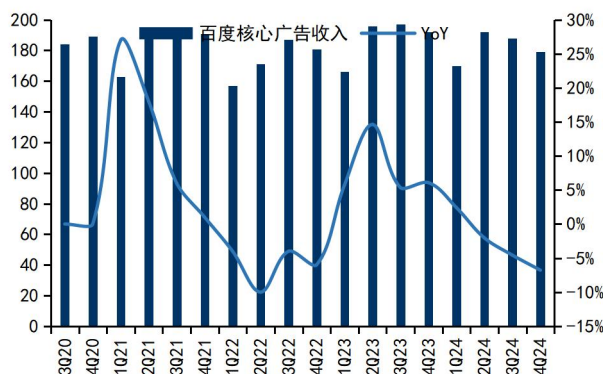
移动生态方面，24 年 12 月，百度 App MAU 达到 6.79 亿，同比+2%。

图7: 百度核心收入及增速（亿元、%）



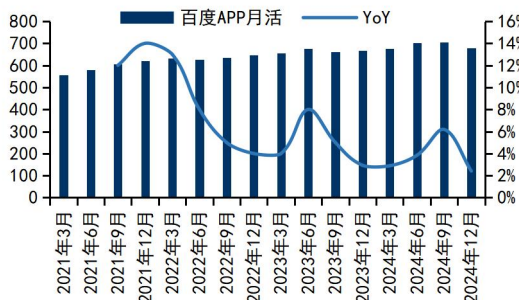
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8: 百度核心广告收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：百度 APP 月活及增速（百万、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：托管页收入及占百度核心广告收入比例（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

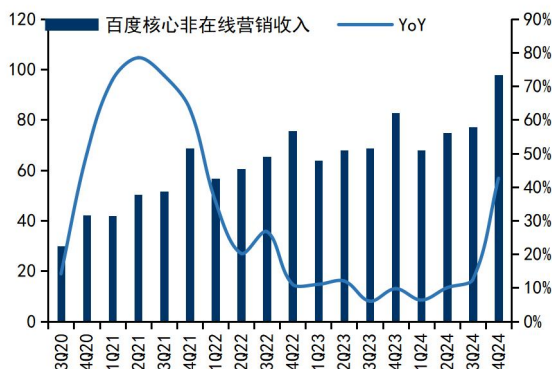
AI 背景下智能云加速，有望保持增长和盈利

AI 带动百度智能云本季度加速至+26%增长，利润率持续提升。2024Q4，百度核心非营销收入为 98 亿元，同比+43%。其中，智能云收入 71 亿元，同比增长 26%，非 GAAP 运营利润率扩大。全年来看，AI 云业务收入增长 17%，其中 2024 年与 Gen-AI 相关的收入同比增长近两倍，这显示出百度 AI 云业务迅猛增长。

云调用量显著提升，2025 年 AI 云业务有望保持强劲增长和盈利。ERNIE 日处理 API 调用约 16.5 亿次，外部 API 调用环比增长 178%。技术层面，统一 GPU 集群规模翻倍，有效训练时间达 99%。AI 驱动 B 端用户上云，Deepseek 等开源模型带动 MaaS 与 IaaS 层收入。

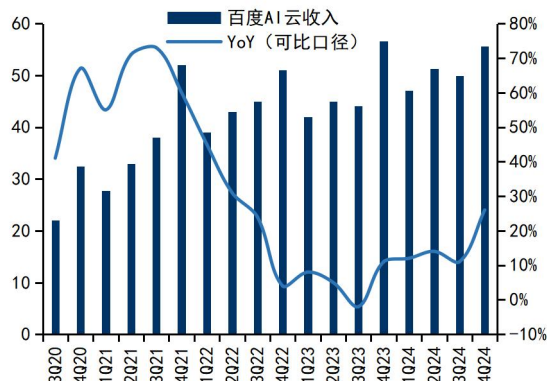
2025 年 2 月以来，ApolloGo 已在中国开始 100%无人驾驶运营。四季度 Apollo 向公众提供了超过 110 万次乘车服务，同比增长 36%，2025 年 1 月累计服务超 900 万次。2024 年 11 月，ApolloGo 获准在香港公共道路上进行自动驾驶测试，使 ApolloGo 成为区内首个也是唯一一个获得自动驾驶出租车测试授权的同类产品。这标志着 ApolloGo 首次进入右舵驾驶、左舵交通市场。

图11：百度核心非在线营销收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：百度 AI 云收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及测算

投资建议

我们看好 AI 技术对于搜索广告和智能云业务的潜在拉动作用，考虑公司广告收入承压与 Gen-AI 研发投入持续增长，预计 2025-2026 年实现经调整归母净利润 272/301 亿元（前值为 310/332），新增 2027 年经调整归母净利润 331 亿元，维持优于大市评级。

风险提示

宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险；AI 大模型实际应用效果不及预期的风险；自动驾驶业务发展慢于预期的风险；政策风险等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	24832	44890	60271	76964	营业收入	133125	137011	144717	153085
应收款项	10894	12387	13084	13841	营业成本	66102	68505	71635	75011
存货净额	0	1000	1049	1102					
其他流动资产	30515	20552	21708	22963	研发费用	(22133)	(24251)	(25470)	(26943)
流动资产合计	168849	186567	209237	233650	销售及管理费用	(23620)	(23292)	(24602)	(26024)
固定资产	30102	32146	33815	35107	营业利润	21270	20963	23010	25106
无形资产及其他	41186	40556	39982	39467					
投资性房地产	47387	47387	47387	47387	财务费用	6214	5714	6795	7411
长期股权投资	140256	139548	140567	141314	权益性投资损益	(691)	(2133)	(2208)	(1677)
资产总计	427780	446205	470989	496925	其他损益净额	1829	(708)	969	697
短期借款及交易性金融负债	11079	12187	13406	14746	税前利润	28622	23836	28566	31536
应付款项	49469	44546	42050	39733	所得税费用	4447	3337	3999	4415
其他流动负债	20405	19093	19872	20565	少数股东损益	415	352	422	466
流动负债合计	80953	75825	75328	75045	归属于母公司净利润	23760	20147	24145	26655
长期借款及应付债券	51943	51943	51943	51943	经调整归母净利润	26345	27237	30078	33050
其他长期负债	11272	15029	16587	16617					
长期负债合计	63215	66972	68530	68560	现金流量表(百万元)				
负债合计	144168	142798	143858	143605		2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	19992	19640	19218	18753	净利润	23760	20147	24145	26655
股东权益	263620	283767	307912	334567	资产减值准备	0	0	0	0
负债和股东权益总计	427780	446205	470989	496925	折旧摊销	(7088)	(5549)	(5973)	(6402)
					公允价值变动损失	1829	(708)	969	697
					财务费用	(6214)	(5714)	(6795)	(7411)
					营运资本变动	(10393)	4991	(2059)	(3658)
					其它	13126	12161	9586	10946
关键财务与估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	经营活动现金流	21234	31043	26668	28238
经调整 EPS	9.39	9.71	10.72	11.78	资本开支	(9026)	(6963)	(7068)	(7179)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	其它投资现金流	66062	(5130)	(5387)	(5656)
每股净资产	93.97	101.16	109.76	119.27	投资活动现金流	(8555)	(12093)	(12505)	(12885)
ROIC	18%	17%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	9%	7%	8%	8%	负债净变化	(5414)	0	0	0
毛利率	50%	50%	50%	51%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	16%	16%	其它融资现金流	(2931)	1108	1219	1341
EBITDA Margin	21%	19%	20%	21%	融资活动现金流	(13759)	1108	1219	1341
收入增长	-1%	3%	6%	6%	现金净变动	(399)	20058	15381	16693
净利润增长率	17%	-15%	20%	10%	货币资金的期初余额	25231	24832	44890	60271
资产负债率	38%	36%	35%	33%	货币资金的期末余额	24832	44890	60271	76964
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	企业自由现金流	13100	19220	14253	15178
P/E	8.5	8.2	7.4	6.8	权益自由现金流	3863	25188	20818	22400
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7					
EV/EBITDA	13	14	13	12					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032