

百度集团-SW (09888.HK)

智能云业务增长大超预期，关注 AI 搜索商业化进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	134,598	133,125	137,438	143,582	149,138
增长率 yoy (%)	8.83	-1.09	3.24	4.47	3.87
归母净利润 (百万元)	20,315	23,760	23,505	24,253	25,089
增长率 yoy (%)	168.75	16.96	-1.07	3.18	3.45
ROE (%)	8.34	9.01	8.19	7.79	7.46
EPS 最新摊薄 (元)	7.39	8.64	8.55	8.82	9.12
P/E (倍)	10.73	9.18	9.28	8.99	8.69
P/B (倍)	0.89	0.83	0.76	0.70	0.65

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：百度集团公布 25Q1 业绩，公司 25Q1 实现营业收入 324.52 亿元，同比增长 2.98%；实现归母净利润 77.17 亿元，同比增长 41.65%；实现 NON-GAAP 净利润 64.69 亿元，同比下降 7.73%。其中百度核心实现收入 254.63 亿元，同比增长 6.97%；实现 NON-GAAP 净利润 63.30 亿元，同比下降 4.50%。此外，公司 25Q1 回购金额为 4.45 亿美元，2023 年股份回购计划项下的累计回购金额达 21 亿美元。

百度核心在线营销业务持续承压，期待 AI 搜索商业化进展。25Q1 百度核心在线营销业务收入达 160 亿元，同比下降 6%。尽管 25Q1 百度 APP MAU 同比增长 7%至 7.24 亿，公司在线营销业务仍有所承压，我们认为主要因新增流量主要来自于 AI 搜索，导致公司传统的搜索以及信息流广告业务无法直接获益于流量增长。向后展望，我们认为可以主要关注（1）AI Agent 助力商家广告投放，其中 25M3 超 2.9 万家广告商通过智能体进行广告投放，25Q1 由 AI Agent 产生的相关收入同比增长 30 倍，占百度核心在线营销收入 9%，建议持续关注其对公司广告货币化效率的带动作用；（2）百度 Q2 起将逐步探索 AI 搜索商业化，包括开发更灵活、原生的广告格式，自然融入用户体验，AI 搜索可覆盖传统搜索难以变现的长尾查询和非商业场景，长期有望提升变现效率，但短期可能对收入和利润率造成压力。

百度智能云收入大超预期，关注公司大模型进展。百度集团智能云业务 25Q1 收入同比增长 42%，增速较 24Q4 的 26%显著加速，其中 GenAI 相关收入连续多个季度三位数同比增长。我们认为主要受益于公司（1）25Q1 快速接入 DeepSeek，同时推出具备优势的定价方案，带动用户使用需求上升；（2）加速基础大模型迭代，公司 3 月发布 ERNIE 4.5 和 ERNIE X1，4 月推出升级版 ERNIE 4.5 Turbo 和 ERNIE X1 Turbo，性能增强且价格更优，并计划 6 月 30 日开源 ERNIE 4.5 系列模型。目前，公司 AI 云收入结构向高价值产品倾斜，NON-GAAP 运营利润率同比持续扩大，已达两位数水平。向后展望，在企业订阅制收入占比提升以及推理需求增长带动下，百度智能云业务收入有望维持强劲增长。

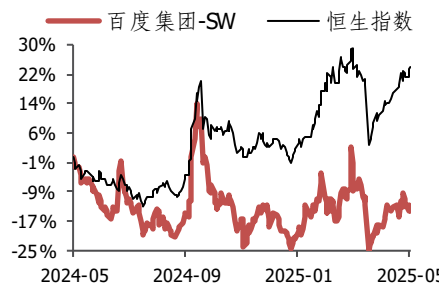
萝卜快跑 UE 持续改善，逐步拓展海外市场。百度集团 25Q1 萝卜快跑接单量达 140 万单，同比增长 75%，较 24Q4 的 36%继续加速，主要得益于 UE 优化预期下的加速推进，包括投放更多车辆和开拓更多新区域。此外，萝卜

买入（维持评级）

股票信息

行业	传媒
2025 年 5 月 21 日收盘价 (港元)	86.100
总市值 (百万港元)	243,975.01
流通市值 (百万港元)	236,789.39
总股本 (百万股)	2,833.62
流通股本 (百万股)	2,750.17
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,182.15

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgcws.com

相关研究

- 《24Q4 业绩点评：智能云业务维持强劲增长，期待广告业务回暖》2025-02-20
- 《24Q1 业绩点评：核心业务维持稳健，关注 AI 以及智能驾驶进展》2024-06-04

快跑正加速拓展海外市场，4月萝卜快跑获准在香港进行开放道路测试，5月将于迪拜开始进行道路验证测试。整体来看，百度 Apollo RT6 单车成本低于 3 万美元，优于全球其他竞品，且正与中国头部汽车租赁商神州租车展开合作，探索轻资产商业模式，我们预计百度集团智能驾驶业务有望维持全球领先地位。

投资建议：公司积极探索 AI 搜索商业化方式，同时智能云、自动驾驶等业务维持高速增长，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 1374.4/1435.8/1491.4 亿元；经调整归母净利润 263.15/272.48/285.97 亿元；对应 PE 分别为 8.3/8.0/7.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期；宏观经济波动；行业竞争加剧；行业监管风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	230255	168849	191759	217188	245661
现金	36734	36529	52117	71304	94132
应收票据及应收账款	10848	10104	11516	12030	12496
预付账款	1424	790	2769	2892	3004
其他流动资产	181249	121426	125357	130961	136029
非流动资产	176504	258931	263765	266249	266383
固定资产	27960	30102	38036	43620	46854
无形资产	18699	18600	15500	12400	9300
其他非流动资产	129845	210229	210229	210229	210229
资产总计	406759	427780	455524	483437	512044
流动负债	76451	80953	84621	87693	90602
短期借款	13061	11079	11079	11079	11079
应付票据及应付账款合计	10105	13974	11455	11926	12375
其他流动负债	53285	55900	62088	64688	67149
非流动负债	67700	63215	63215	63215	63215
长期借款	57357	51943	51943	51943	51943
其他非流动负债	10343	11272	11272	11272	11272
负债合计	144151	144168	147836	150908	153817
少数股东权益	18982	19992	20563	21152	21761
归属母公司股东权益	243626	263620	287125	311378	336466
负债和股东权益	406759	427780	455524	483437	512044

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36615	21234	24869	29562	33380
净利润	21549	24175	24076	24842	25698
折旧摊销	21457	20521	10166	12516	14866
财务费用	-5356	-6214	-4758	-3663	-3486
其他经营现金流	-1035	-17248	-4615	-4132	-3697
投资活动现金流	-50397	-8555	-14039	-14039	-14039
资本支出	-11307	-7205	-15000	-15000	-15000
其他投资现金流	-39090	-1350	961	961	961
筹资活动现金流	-14162	-13759	4758	3663	3486
短期借款	-587	-1982	0	0	0
长期借款	-5826	-5414	0	0	0
其他筹资现金流	-7749	-6363	4758	3663	3486
现金净增加额	-27944	-1080	15588	19187	22828

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	134598	133125	137438	143582	149138
营业成本	65031	66102	67991	70786	73451
销售及管理费用	23519	23620	24065	24998	25876
研发费用	24192	22133	22774	23188	24011
财务费用	-5356	-6214	-4758	-3663	-3486
营业利润	21856	21270	22609	24610	25801
营业外收入	-2014	1138	1138	1138	1138
利润总额	25198	28622	28504	29411	30425
所得税	3649	4447	4429	4570	4727
净利润	21549	24175	24076	24842	25698
少数股东损益	1234	415	571	589	609
归属母公司净利润	20315	23760	23505	24253	25089
经调整归母净利润	28747	27002	26315	27248	28597
EBITDA	41299	42929	33913	38264	41805
EPS (元)	7.39	8.64	8.55	8.82	9.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	8.83	-1.09	3.24	4.47	3.87
归属母公司净利润 (%)	186.02	12.19	-0.41	3.18	3.45
获利能力					
毛利率 (%)	51.69	50.35	50.53	50.70	50.75
净利率 (%)	16.01	18.16	17.52	17.30	17.23
ROE (%)	8.34	9.01	8.19	7.79	7.46
ROIC (%)	16.19	13.37	5.90	6.25	6.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.44	33.70	32.45	31.22	30.04
净负债比率 (%)	12.83	9.34	3.54	-2.49	-8.68
流动比率	3.01	2.09	2.27	2.48	2.71
速动比率	0.64	0.59	0.78	0.98	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.31	0.30	0.30	0.29
应收账款周转率	12.41	13.18	12.11	11.93	11.89
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	7.39	8.64	8.55	8.82	9.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	13.31	7.72	9.04	10.75	12.14
每股净资产 (最新摊薄)	88.59	95.86	104.40	113.22	122.34
估值比率					
P/E	10.73	9.18	9.28	8.99	8.69
P/B	0.89	0.83	0.76	0.70	0.65

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686