

百度集团-SW (09888.HK)

2025Q1 业绩点评：短期 AI 改造生态影响广告收入，云业务趋势向好

买入（维持）

2025 年 05 月 26 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	134,598	133,125	134,638	141,814	148,539
同比（%）	8.83	(1.09)	1.14	5.33	4.74
归母净利润（百万元）	20,315	23,760	22,112	22,114	23,990
同比（%）	168.75	16.96	(6.93)	0.01	8.48
Non-GAAP 净利润（百万元）	28,747	27,002	23,046	24,364	26,373
同比（%）	39.01	(6.07)	(14.65)	5.72	8.25
EPS-最新摊薄（元/股）	7.39	8.64	8.04	8.04	8.72
P/E（现价&最新摊薄）	10.35	8.85	9.51	9.51	8.76
PE（Non-GAAP）	7.31	7.79	9.12	8.63	7.97

投资要点

■ **业绩概览：** 2025Q1 公司营业收入实现 324.52 亿，同比增长 3%，Non-GAAP 净利润 64.69 亿元，均好于彭博一致预期。自 2025 年 Q1 以来百度回购股份 4.45 亿美元，自 2023 年以来累计回购金额超 21 亿美元，公司持续加强股东回报。

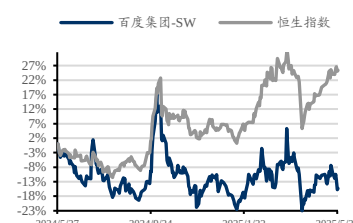
■ **广告业务：AI 智能体进展积极，期待生态 AI 改造潜力。** 2025Q1 百度核心收入 255 亿元，同比增长 7%，好于彭博一致预期，其中在线营销收入为人民币 160 亿元，同比减少 6%。Q1 公司对移动生态系统加速搜索 AI 转型，同时继续提高变现效率。3 月，超过 2.9 万家广告主通过智能体进行日常广告支出，应用领域涵盖医疗保健、教育、生活服务、B2B、房地产和包括法律服务在内的商业服务，智能体为广告主带来的收入同比增长 30 倍，占百度核心在线营销收入的 9%。我们认为短期广告主投放意愿仍待修复，效率更高的 AI 工具有望为公司广告业务带动增量，百度应用生态的 AI 化改造潜力值得期待。

■ **非广告业务：云业务继续高增，盈利能力提升。** 1) **智能云业务：** 2025Q1 云收入实现强劲增长，同比增长加快至 42%。由于多个行业加速采用 AI，推动客户对公司高性价比 AI 云服务的需求显著增加，百度智能云与生成式 AI 和基础模型相关的收入同比增长三位数。公司 AI 专业知识的市场认可度不断提高，亦推动客户强劲增长，Q1 深化了与现有客户的合作，同时通过新的合作伙伴关系扩大客户基础。智能云的盈利能力亦呈现上升趋势，nongaap 运营利润率 Q1 同比持续扩大，已达两位数水平。2) **智能驾驶业务：** Q1 萝卜快跑提供的自动驾驶订单超过 140 万单，同比增长 75%。3 月萝卜快跑拓展至迪拜及阿布扎比，5 月开始在迪拜进行开放道路验证测试。后续公司将继续通过提高运营效率和用户体验减少亏损。

■ **短期 AI 业务投入及获客成本增加影响盈利能力。** Q1 百度核心 nongaap 毛利率同比有所下滑，主要系与智能云业务相关的成本及流量获取成本增加影响。百度核心 nongaap 销售及管理费率同比提升，主要由于渠道支出及市场推广费用增加，部分被人员相关费用减少所抵消。百度核心 nongaap 研发费用率同比降低 3.4pct，主要由于人员相关费用减少。

■ **盈利预测与投资评级：** 我们看好 AI 给公司云业务带来新的发展机遇，但考虑到搜索业务竞争不确定性，我们将公司 2025-2027 年 nongaap 净利润预测从 254/273/288 亿元下调至 230/244/264 亿元，对应 2025 年 Non-GAAP PE 为 9 倍，公司 AI 业务进展较好，且持续回购体现注重股东回报，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	83.10
一年最低/最高价	73.25/119.40
市净率(倍)	0.78
港股流通市值(百万港元)	169,909.96

基础数据

每股净资产(元)	98.08
资产负债率(%)	36.10
总股本(百万股)	2,750.17
流通股本(百万股)	2,225.83

相关研究

《百度集团-SW(09888.HK): 2024Q4 业绩点评：看好 2025 年云业务加速增长》

2025-02-24

《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》

2025-01-25

■ 风险提示：主业竞争风险，技术发展不及预期风险，经济恢复不及预期。

表1：百度集团季度盈利预测（百万元）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E
收入								
在线营销服务	18,490	20,625	20,108	19,340	17,306	18,183	17,909	19,745
其他	13,023	13,306	13,449	14,784	15,146	14,859	14,780	16,711
总收入	31,513	33,931	33,557	34,124	32,452	33,042	32,689	36,456
成本及费用								
销售成本	15,291	16,398	16,399	18,014	17,487	18,589	17,803	18,773
销售及管理费用	5,375	5,700	5,867	6,678	5,913	6,092	5,787	7,004
研发费用	5,363	5,889	5,366	5,515	4,544	5,101	4,889	5,365
成本及费用总额	26,029	27,987	27,632	30,207	27,944	29,782	28,480	31,141
经营利润	5,484	5,944	5,925	3,917	4,508	3,260	4,209	5,315
其他（亏损）收益								
利息净收入	1,325	1,251	1,204	1,358	1,863	1,200	1,200	1,140
汇兑亏损净额	401	93	-1,096	1,678	-210	-210	-210	-210
应占权益法投资亏损	-205	-119	32	-399	574	574	574	574
其他净额	-275	-454	2,535	23	2,260	-100	-100	-100
其他（亏损）收益总计	1,246	771	2,675	2,660	4,487	1,464	1,464	1,404
所得税前（亏损）利润	6,730	6,715	8,600	6,577	8,995	4,724	5,673	6,719
所得税费用	883	1,131	814	1,619	1,177	618	742	879
净（亏损）利润	5,847	5,584	7,786	4,958	7,818	4,106	4,931	5,840
归属非控股股东权益的净利润	399	96	154	-234	101	-5	206	280
归属百度的净（亏损）利润	5,448	5,488	7,632	5,192	7,717	4,111	4,725	5,559
Non-GAAP归属百度的净（亏损）利润	7,011	7,396	5,886	6,709	6,469	4,836	5,452	6,288

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	168,849.00	196,025.80	215,193.79	236,105.09	营业总收入	133,125.00	134,638.26	141,813.88	148,539.01
现金及现金等价物	36,589.00	51,612.62	69,017.42	88,275.21	营业成本	66,102.00	72,652.11	75,538.84	78,729.27
应收账款及票据	10,104.00	10,097.87	10,242.11	10,315.21	销售及管理费用	23,620.00	24,796.39	26,285.79	27,465.87
其他流动资产	122,156.00	134,315.31	135,934.26	137,514.67	研发费用	22,133.00	19,898.13	21,092.30	22,101.33
非流动资产	258,931.00	254,235.87	257,797.31	261,853.64	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	30,102.00	31,659.97	32,843.25	33,741.95	经营利润	21,270.00	17,291.62	18,896.96	20,242.54
商誉及无形资产	41,186.00	37,454.90	34,833.06	32,990.69	利息收入	7,962.00	7,929.45	8,680.63	9,550.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	2,824.00	2,526.38	2,301.38	2,126.38
其他长期投资	140,256.00	145,256.00	150,256.00	155,256.00	其他收益	2,214.00	3,416.00	1,456.00	1,456.00
其他非流动资产	47,387.00	39,865.00	39,865.00	39,865.00	利润总额	28,622.00	26,110.70	26,732.21	29,123.04
资产总计	427,780.00	450,261.67	472,991.10	497,958.72	所得税	4,447.00	3,416.60	3,497.92	3,810.76
流动负债	80,953.00	84,763.82	87,005.21	89,406.81	净利润	24,175.00	22,694.10	23,234.29	25,312.28
短期借款	11,079.00	10,079.00	9,079.00	8,079.00	少数股东损益	415.00	581.68	1,120.37	1,322.17
应付账款及票据	49,469.00	54,489.08	56,654.13	59,046.95	归属母公司净利润	23,760.00	22,112.42	22,113.93	23,990.11
其他	20,405.00	20,195.74	21,272.08	22,280.85	EBIT	23,484.00	20,707.62	20,352.96	21,698.54
非流动负债	63,215.00	58,938.00	55,938.00	52,938.00	EBITDA	45,820.15	42,880.75	41,791.52	42,642.21
长期借款	51,943.00	46,943.00	43,943.00	40,943.00	Non-GAAP 净利润	27,002.00	23,045.82	24,363.53	26,372.53
其他	11,272.00	11,995.00	11,995.00	11,995.00					
负债合计	144,168.00	143,701.82	142,943.21	142,344.81					
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	19,992.00	20,573.68	21,694.05	23,016.22	每股收益(元)	8.64	8.04	8.04	8.72
归属母公司股东权益	263,620.00	285,986.17	308,353.84	332,597.70	每股净资产(元)	95.39	103.99	112.12	120.94
负债和股东权益	427,780.00	450,261.67	472,991.10	497,958.72	发行在外股份(百万股)	2,750.17	2,750.17	2,750.17	2,750.17
					ROIC(%)	5.84	5.07	4.74	4.79
					ROE(%)	9.01	7.73	7.17	7.21
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	50.35	46.04	46.73	47.00
经营活动现金流	21,234.00	36,635.25	46,996.42	48,674.42	销售净利率(%)	17.85	16.42	15.59	16.15
投资活动现金流	(8,555.00)	(13,339.00)	(23,544.00)	(23,544.00)	资产负债率(%)	33.70	31.92	30.22	28.59
筹资活动现金流	(13,759.00)	(8,266.63)	(6,041.63)	(5,866.63)	收入增长率(%)	(1.09)	1.14	5.33	4.74
现金净增加额	(985.00)	15,023.62	17,404.80	19,257.79	净利润增长率(%)	16.96	(6.93)	0.01	8.48
折旧和摊销	22,336.15	22,173.13	21,438.56	20,943.67	P/E	8.85	9.51	9.51	8.76
资本开支	(24,379.15)	(20,000.00)	(20,000.00)	(20,000.00)	P/B	0.80	0.74	0.68	0.63
营运资本变动	13,186.00	-7,342.36	1,478.19	1,748.09	EV/EBITDA	5.17	5.03	4.65	4.01

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5月26日的0.92,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>