

【广发传媒&计算机&海外】百度 (BIDU)/百度集团-SW(09888.HK)

25Q4 前瞻：预计收入和利润环比复苏

核心观点：

- **25Q4 业绩预览。**我们预计 25Q4 百度 Core 总收入 262.42 亿元, YoY/QoQ-5%/+6%，25Q4 百度 Core nonGAAP 运营利润为 25.11 亿元，YoY/QoQ-46%/+13%。考虑 Q4 广告环比基本企稳，AI 云等业务持续健康增长驱动，百度 Core 总收入预计 Q4 环比复苏，带动经营利润环比复苏。因经营利润到净利润有其他影响因素难以预测，如不考虑投资收益，预计 25Q4 百度 Core nonGAAP 净利润为 30.27 亿元。
- **预计广告下滑趋势在 Q4 收窄，云业务在 AI Cloud 的驱动下保持健康增长势头。**我们预计 25Q4 百度 core 广告收入为 151.7 亿元人民币，同比下滑趋势较 Q3 收窄，有望筑底企稳。百度云业务收入预计 25Q4 达到 79 亿元，同比增长 10%，其中 AI cloud 持续保持较快增势，AI 应用收入相对稳定。Robotaxi 近期获得迪拜全无人测试的许可，26 年国际化有望加速。公司业务体系从传统移动互联网广告业务向以 AI 云、芯片、Robotaxi 等技术驱动的业务转型，从运营利润的角度来看，过去更高利润的广告业务的下滑对利润的短期影响，已经从新的增长业务中逐步得到弥补，公司步入了业务转型后的上升通道。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025-26 百度收入达 1290 亿元和 1367 亿元，同比变动-3%、6%。预计 2025-26 年经调整归母净利润分别为 183 亿元、210 亿元，同比变动-32%、+15%。按 SOTP 估值法对应美股合理价值 189 美元/ADS（合 184 港元/股），维持“买入”评级。
- **风险提示：**营销增长不达预期，竞争加剧，AI 政策环境变化等风险。

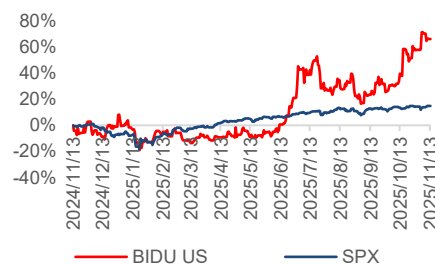
盈利预测： 本报告使用人民币，美元兑人民币采用 6.98:1，美元兑港元采用 7.8:1。

货币单位：人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	134,598	133,125	128,962	136,730	146,565
增长率（%）	9%	-1%	-3%	6%	7%
EBITDA（百万元）	60,116	64,218	42,454	56,182	60,480
NonGaap 归母净利润（百万元）	28,747	27,002	18,257	20,985	24,182
增长率（%）	39%	-6%	-32%	15%	15%
NonGaap EPS（元/ADS）	84	79	53	61	70
NonGaap 市盈率（P/E）	13	14	21	18	16
ROE（%）	8%	9%	2%	5%	6%
EV/EBITDA	6	6	9	7	6

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-美股/买入-H
当前价格	157.51 美元/152.20 港元
合理价值	189 美元/184 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-01-30

相对市场表现



分析师： 旷实



SAC 执证号：S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师： 周喆



SAC 执证号：S0260523050003



SFC CE No. BJD408



010-59136890



zhouzhe@gf.com.cn

分析师： 刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfluxuefeng@gf.com.cn

分析师： 吴祖鹏



SAC 执证号：S0260521040003



wuzupeng@gf.com.cn

请注意，吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	230,255	168,849	183,376	199,624	220,050
货币资金	25,231	24,832	25,047	21,918	19,866
应收及预付	10,848	10,104	9,788	10,378	11,124
短期投资	168,670	102,608	117,999	135,699	156,054
其他流动资产	25,506	31,305	30,542	31,629	33,006
非流动资产	176,504	258,931	265,776	268,362	271,333
长期股权投资	72,623	140,256	140,256	140,256	140,256
固定资产	27,960	30,102	31,220	31,291	31,376
采购版权	6,967	6,930	6,791	6,656	6,522
无形资产	881	772	5,168	6,203	7,443
其他长期资产	68,073	80,871	82,341	83,957	85,735
资产总计	406,759	427,780	449,152	467,986	491,382
流动负债	76,451	80,953	81,138	82,704	84,571
短期借款	10,257	10,669	11,202	11,763	12,351
应付及预收	37,717	41,443	41,029	40,618	40,212
其他流动负债	28,477	28,841	28,907	30,323	32,008
非流动负债	67,700	63,215	63,712	64,259	64,861
长期借款	14,223	15,596	15,596	15,596	15,596
应付债券	34,990	27,996	27,996	27,996	27,996
其他非流动负债	18,487	19,623	20,120	20,667	21,269
负债合计	144,151	144,168	144,851	146,963	149,432
可赎回非控股权益	9465	9870	9870	9870	9870
资本公积	87,099	91,586	78,374	85,456	85,918
留存收益及其他	156,527	172,034	205,632	214,958	235,102
归属母公司股东权益	243,626	263,620	284,006	300,414	321,020
少数股东权益	9,517	10,122	10,426	10,738	11,061
负债和股东权益	406,759	427,780	449,152	467,986	491,382

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入	134,598	133,125	128,962	136,730	146,565
营业成本	65,031	66,102	73,732	76,349	79,869
营业利润	69,567	67,023	55,231	60,381	66,696
销售及行政费用	23,519	23,620	24,912	26,178	27,871
研发费用	24,192	22,133	20,149	21,201	22,503
运营利润	21,856	21,270	-6,021	13,002	16,321
营业外收支	3,342	7,352	12,504	6,587	6,916
息税前利润	25,198	28,622	6,483	19,589	23,237
所得税	3,649	4,447	937	3,278	3,881
GAAP 净利润	21,549	24,175	5,546	16,311	19,356
少数股东损益	-1,234	-415	106	86	-163
GAAP 归母净利润	20,315	23,760	5,652	16,397	19,193
EBITDA	60,116	64,218	42,454	56,182	60,480
GAAP EPS (元)	6.89	8.24	2.02	5.86	7.01
NonGAAP 归母净利润	28,747	27,002	18,257	20,985	24,182
GAAP-EPADS (元)	55.08	69.12	16.44	47.70	55.83
NonGAAP-EPADS	83.62	78.55	53.11	61.04	70.34

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36,615	21,234	18,697	30,822	34,160
净利润	21,549	24,175	5,546	16,311	19,356
折旧摊销	7,820	7,139	7,831	8,139	8,485
营运资金变动	-13,067	-27,512	-14,829	-13,854	-13,980
其它	20,313	17,432	20,149	20,226	20,299
投资活动现金流	-50,397	-8,555	-3,511	-5,061	-5,411
资本支出	-11,410	-8,259	-8,678	-10,400	-10,928
投资变动	-48,448	-7,148	-1,731	-1,766	-1,801
其他	9,461	6,852	6,898	7,105	7,318
筹资活动现金流	-14,162	-13,759	-26,728	-28,890	-30,801
银行借款	-13,093	-7,537	-19,754	-20,399	-20,488
股权融资	3,461	41	0	0	0
其他	-4,530	-6,263	-6,974	-8,492	-10,313
现金净增加额	-27,662	-985	-11,542	-3,129	-2,052
期初现金余额	65,236	37,574	36,589	25,047	21,918
期末现金余额	37,574	36,589	25,047	21,918	19,866

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	9%	-1%	-3%	6%	7%
营业利润增长	16%	-4%	-18%	9%	10%
归母净利润增长	39%	-6%	-32%	15%	15%
获利能力					
毛利率	52%	50%	43%	44%	46%
净利率	21%	20%	14%	15%	16%
ROE	8%	9%	2%	5%	6%
偿债能力					
资产负债率	35%	34%	32%	31%	30%
流动比率	301%	209%	226%	241%	260%
速动比率	287%	196%	214%	229%	247%
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12	13	13	14	14
每股指标 (元)					
每股收益	6.89	8.24	2.02	5.86	7.01
每股经营现金流	12.91	7.59	6.68	11.02	12.47
每股净资产	85.87	94.22	101.50	107.37	117.18
估值比率					
GAAP P/E	19	16	67	23	20
NonGAAP P/E	13	14	21	18	16
P/S	3	3	3	3	3
EV/EBITDA	6	6	9	7	6

广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 宾特丽亚：高级分析师，硕士，毕业于清华大学，2026年加入广发证券，曾任职于光大证券，2年证券行业研究经验。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。