



百度 (BIDU.US/9888.HK): AI 云基础设施 预计增长强劲

1Q26 业绩前瞻: 我们预计公司 1Q26 业绩将呈现“云强广告弱”的分化格局, 预计百度核心收入同比下降 3% 至人民币 247 亿元。分部业务中, 广告业务收入预计同比下降 23%, 非广告业务收入预计同比增长超过 30%, 其中 AI 云基础设施是重要增长驱动。尽管广告业务拖累了整体营收增速, 但考虑到高毛利 GPU 云业务占比的提升以及公司运营提效举措, 我们预计公司整体利润率保持相对韧性。

- AI 云基础设施预计增长强劲:** 我们预计公司 1Q26 云业务将实现快速增长, 特别是 AI 云基础设施将成为核心增长引擎, 预计收入同比增速超过 40%, 主要得益于 AI 需求的激增以及计算算力供应紧张推动的价格提升。我们认为公司凭借其从自研昆仑芯到深度学习框架的全栈 AI 能力, 拥有差异化的竞争优势。随着 GPU 云需求的持续释放和 AI Agent 等应用的落地, AI 驱动业务在百度核心收入的占比预计将突破 50%, 成为公司主要增长支柱。
- 广告业务预计仍较疲软:** 我们预计公司 1Q26 传统广告业务仍处于转型阵痛期, 预计核心在线营销收入同比下降 23%, 主要由于: 1) 春节假期较晚带来的季节性投放淡季效应; 2) 百度 AI 搜索改造, 大量搜索结果被 AI 生成内容替代, 而这部分流量尚未实现规模化商业变现。尽管如此, AI 原生营销 (数字人和智能体) 虽然体量尚小, 但增长势头良好, 预计在广告收入中的占比仍将持续提升, 有助于推动公司下半年广告业务恢复, 下滑趋势有望逐步收窄。

维持“买入”评级, 调整目标价至 185 美元/180 港元: 随着 AI 驱动业务收入占比的持续提升, 市场焦点逐渐从传统的广告复苏转向 AI 资产的价值重估。我们认为昆仑芯分拆上市的稳步推进、股东回报计划、香港主要上市以及自动驾驶业务全球化扩张, 将成为支撑公司估值修复与长期价值重估的核心催化剂, 维持“买入”评级, 调整目标价至 185 美元/180 港元。

投资风险: AI 收入不及预期; 广告业务持续下滑; 利润改善不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2027E
营业收入	133,125	129,079	132,042	141,258	152,076
经营利润	21,270	(5,823)	11,597	15,268	19,001
调整后净利润	27,002	18,941	17,673	20,949	24,322
调整后目标 PE (x)			24.5	20.6	17.8

E=浦银国际预测, 资料来源: Bloomberg、浦银国际

杨子超, CFA

科技分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

赵丹

首席科技分析师

dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

2026 年 4 月 16 日

百度 (BIDU.US)

目标价 (美元)	185
潜在升幅/降幅	+53%
目前股价 (美元)	120.94
52 周内股价区间 (美元)	81.17-165.3
总市值 (百万美元)	41,150
近 3 月日均成交额 (百万美元)	307

注: 截至 2026 年 4 月 15 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

百度 (9888.HK)

目标价 (港元)	180
潜在升幅/降幅	+57%
目前股价 (港元)	114.5
52 周内股价区间 (港元)	79.35-161.2
总市值 (百万港元)	335,353
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,628

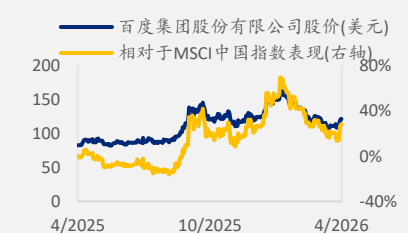
注: 截至 2026 年 4 月 15 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	133,125	129,079	132,042	141,258	152,076
收入成本	(66,102)	(72,436)	(74,291)	(77,562)	(81,312)
毛利	67,023	56,643	57,751	63,696	70,764
研发费用	(22,133)	(20,433)	(22,197)	(23,395)	(25,372)
销售及管理费用	(23,620)	(25,843)	(23,957)	(25,034)	(26,392)
其他	-	(16,190)	-	-	-
经营盈利	21,270	(5,823)	11,597	15,268	19,001
投资收益	(691)	3,196	-	-	-
利息收入	5,138	5,818	5,200	5,200	5,200
其他收益净额	2,905	3,525	-	-	-
除税前盈利	28,622	6,716	16,797	20,468	24,201
所得税开支	(4,447)	(1,259)	(2,520)	(3,070)	(3,630)
年度盈利	24,175	5,457	14,277	17,398	20,571
少数股东权益	415	(132)	-	-	-
本公司权益持有人	23,760	5,589	14,277	17,398	20,571
调整后净利润	27,002	18,941	17,673	20,949	24,322

现金流量表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	24,175	5,457	14,277	17,398	20,571
折旧与摊销	20,521	13,669	13,066	12,780	12,907
营运资金变动	(27,512)	(8,000)	(298)	(926)	(1,087)
其他	4,050	(14,139)	-	-	-
经营活动现金流量净额	21,234	(3,013)	27,045	29,251	32,391
资本性支出	(8,259)	(12,000)	(12,275)	(13,132)	(14,138)
其他	(296)	(13,136)	-	-	-
投资活动现金流量净额	(8,555)	(25,136)	(12,275)	(13,132)	(14,138)
股本	(6,283)	30	(14,000)	(15,400)	(16,800)
其他	(7,476)	17,112	-	-	-
筹资活动现金流量净额	(13,759)	17,142	(14,000)	(15,400)	(16,800)
汇率变动	95	(751)	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	(985)	(11,758)	770	719	1,453
期初现金及现金等价物余额	37,574	36,589	24,831	25,601	26,320
期末现金及现金等价物余额	36,589	24,831	25,601	26,320	27,772

资产负债表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
物业、设备及软件	30,102	26,281	25,706	25,963	26,858
无形资产	7,702	9,854	9,639	9,735	10,070
商誉	22,586	36,783	36,783	36,783	36,783
长期投资	140,256	168,780	168,780	168,780	168,780
其他非流动资产	58,285	55,489	55,489	55,489	55,489
非流动资产合计	258,931	297,187	296,397	296,749	297,980
应收账款	10,104	12,972	13,270	14,196	15,283
短期投资	102,608	90,661	90,661	90,661	90,661
现金及现金等价物	24,832	24,606	25,376	26,095	27,547
其他流动资产	31,305	23,731	23,731	23,731	23,731
流动资产合计	168,849	151,970	153,038	154,683	157,223
资产总额	427,780	449,157	449,434	451,432	455,203
权益总额	283,612	289,726	290,003	292,001	295,772
长期借款	51,943	61,102	61,102	61,102	61,102
其他非流动负债	11,272	12,001	12,001	12,001	12,001
非流动负债合计	63,215	73,103	73,103	73,103	73,103
应付账款	-	-	-	-	-
借款	19,105	28,410	28,410	28,410	28,410
其他流动负债	61,848	57,918	57,918	57,918	57,918
流动负债合计	80,953	86,328	86,328	86,328	86,328
负债总额	144,168	159,431	159,431	159,431	159,431
权益及负债总额	427,780	449,157	449,434	451,432	455,203

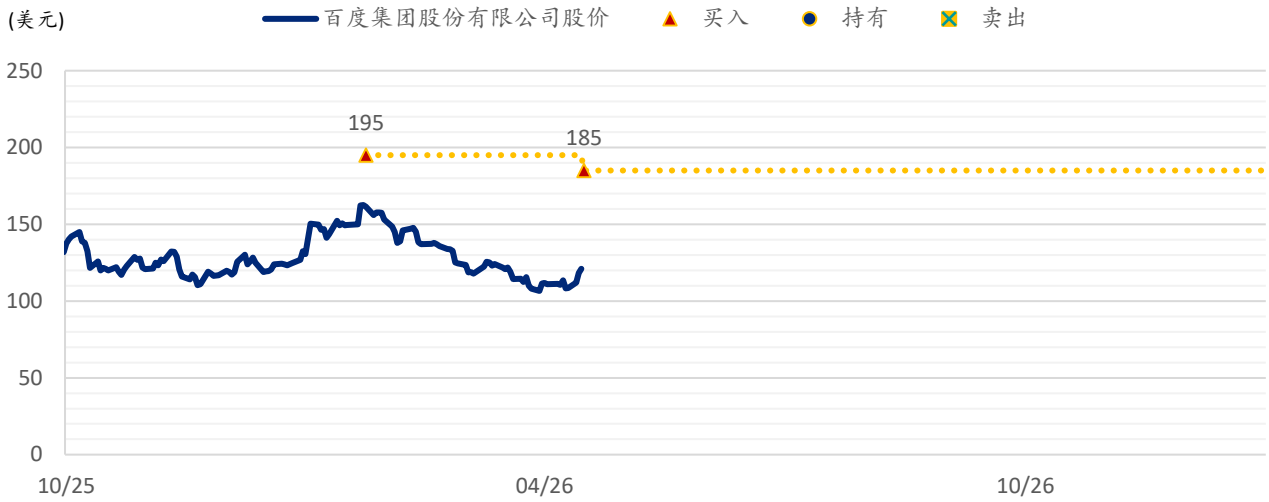
主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利增速					
营业收入增速	-1.1%	-3.0%	2.3%	7.0%	7.7%
毛利润增速	-3.7%	-15.5%	2.0%	10.3%	11.1%
经营利润增速	-2.7%	NM	NM	31.7%	24.4%
净利润增速	12.2%	-77.4%	161.6%	21.9%	18.2%
调整后净利润增速	-6.1%	-29.9%	-6.7%	18.5%	16.1%
盈利能力比率					
毛利率	50.3%	43.9%	43.7%	45.1%	46.5%
经营利润率	16.0%	-4.5%	8.8%	10.8%	12.5%
净利率	17.8%	4.3%	10.8%	12.3%	13.5%
调整后净利率	20.3%	14.7%	13.4%	14.8%	16.0%
每股指标 (元)					
基本EPS	8.5	2.1	5.2	6.4	7.6
摊薄EPS	8.5	2.0	5.2	6.3	7.5
调整后EPS	9.7	6.9	6.4	7.6	8.8
每股指标增速					
基本EPS增速	17.7%	-75.9%	155.5%	21.9%	18.2%
摊薄EPS增速	18.6%	-76.1%	155.5%	21.9%	18.2%
调整后EPS增速	-4.8%	-28.8%	-6.7%	18.5%	16.1%
估值 (倍)					
调整后目标P/E			24.5	20.6	17.8
目标P/S			3.3	3.1	2.8
目标P/B			1.5	1.5	1.5

E=浦银国际预测

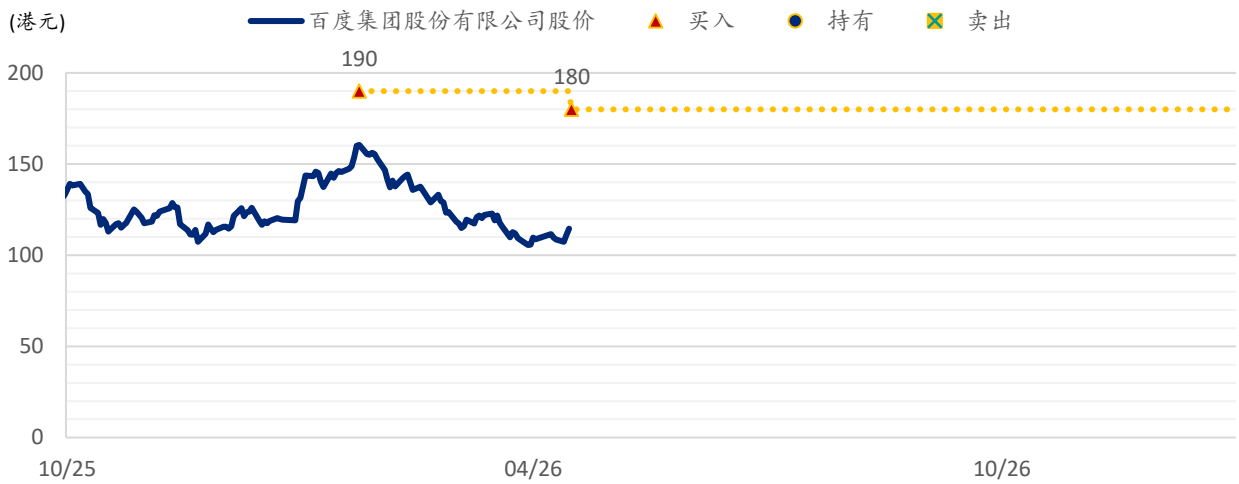
资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：浦银国际目标价：百度 (BIDU.US)



注：截至 2026 年 4 月 15 日收盘
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 3：浦银国际目标价：百度 (9888.HK)



注：截至 2026 年 4 月 15 日收盘
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本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。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

