



百度 (BIDU.US/9888.HK): AI 业务强劲抵消传统广告疲软

整体业绩超预期, AI 收入占比过半: 公司 1Q26 总营收达人民币 321 亿元, 其中百度核心收入 260 亿元, 同比增长 2%, 重回正增长轨道, 超出市场预期 4%。调整后净利润达 43 亿元, 超出市场预期 4%。业务分部方面, AI 新业务收入超过 136 亿元, 同比增长 49%, 占百度核心收入比重达到 52%, 抵消了广告收入的拖累 (同比下滑 22%至 126 亿元), 业务结构核心已从传统广告实质性切换至 AI 业务。

云业务需求强劲, GPU 云推动整体利润率提升: 1Q26 智能云基础设施收入达 88 亿元, 同比增长 79%, 环比增长 52%, 成为公司强劲的增长引擎, 其中 GPU 云收入同比飙升 184%, 较 4Q25 的同比增长 143%进一步加速。企业端 AI 需求持续提升, 公司千帆平台 3 月份外部客户日均 Token 消耗量同比增长近 7 倍, MaaS 业务也实现快速增长。公司表示, GPU 云相较于传统 CPU 云有着更高的毛利率, 主要由于 1) GPU 云准入门槛更高, 2) 行业需求强劲, 3) 昆仑芯及全栈 AI 能力带来成本优化空间。GPU 云毛利率长期目标可达 35%-40%, 有望带动整体 AI 云业务毛利率向 25%-30%迈进。考虑到强劲的市场需求, 我们预计公司 FY2026 云计算收入有望实现高于行业的增速 (40%+)。公司也在持续投入基础大模型研究, 希望能够维持在行业第一梯队, 推动云业务进一步增长。

自动驾驶持续全球扩张, 昆仑芯或在今年三季度完成上市: 萝卜快跑商业化持续推进, 1Q26 全无人自动驾驶运营订单达 320 万单, 同比增长超过 120%。海外方面, 公司正计划在瑞士公开道路测试, 并预计将在伦敦与 Uber、Lyft 一同展开测试。昆仑芯港股上市进展顺利, 我们预计昆仑芯有望在今年三季度初完成上市, 届时有望成为公司估值提升的重要催化剂。

维持“买入”评级, 维持目标价 185 美元/180 港元: AI 相关业务已成为公司主要收入来源, 我们看好公司的全栈 AI 布局在强劲的市场需求下保持快速增长, 未来 1) 昆仑芯上市、2) 公司在香港双重主要上市、3) 股东回报计划、4) 自动驾驶业务资产价值释放等潜在举措, 都将有助于推动公司估值迎来修复。百度为我们行业首选之一。维持“买入”评级, 维持目标价 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	133,122	145,220	162,109
经营利润	21,270	(5,823)	10,849	14,208	20,958
调整后净利润	27,002	18,941	16,126	19,188	25,131
调整后目标 PE (x)			26.5	22.3	17.0

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 5 月 19 日

百度 (BIDU.US)

目标价 (美元)	185
潜在升幅/降幅	+34%
目前股价 (美元)	137.71
52 周内股价区间 (美元)	81.17-165.3
总市值 (百万美元)	46,856
近 3 月日均成交额 (百万美元)	288

注: 截至 2026 年 5 月 18 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	+32%
目前股价 (港元)	136.7
52 周内股价区间 (港元)	79.35-161.2
总市值 (百万港元)	372,100
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,480

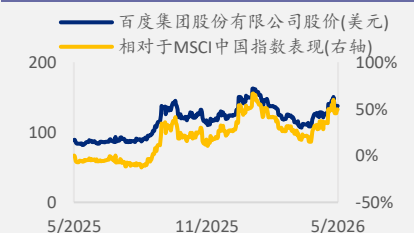
注: 截至 2026 年 5 月 19 日收盘价

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	133,122	145,220	162,109
收入成本	(66,102)	(72,436)	(78,900)	(82,323)	(87,703)
毛利	67,023	56,643	54,222	62,897	74,406
研发费用	(22,133)	(20,433)	(21,018)	(23,737)	(26,127)
销售及管理费用	(23,620)	(25,843)	(22,355)	(24,952)	(27,321)
其他	-	(16,190)	-	-	-
经营盈利	21,270	(5,823)	10,849	14,208	20,958
投资收入	(691)	3,196	536	-	-
利息收入	5,138	5,818	5,227	5,227	5,227
其他收益净额	2,905	3,525	(1,237)	-	-
除税前盈利	28,622	6,716	15,375	19,435	26,185
所得税开支	(4,447)	(1,259)	(2,261)	(2,915)	(3,928)
年度盈利	24,175	5,457	13,114	16,520	22,257
少数股东权益	415	(132)	(154)	-	-
本公司权益持有人	23,760	5,589	13,268	16,520	22,257
调整后净利润	27,002	18,941	16,126	19,188	25,131

现金流量表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	24,175	5,457	13,114	16,520	22,257
折旧与摊销	20,521	21,351	20,408	19,048	19,021
营运资金变动	(27,512)	(42,048)	(406)	(1,216)	(1,697)
其他	4,050	12,227	-	-	-
经营活动现金流量净额	21,234	(3,013)	33,116	34,352	39,581
资本性支出	(8,259)	(13,417)	(18,000)	(19,000)	(20,000)
其他	(296)	(11,719)	-	-	-
投资活动现金流量净额	(8,555)	(25,136)	(18,000)	(19,000)	(20,000)
股本	(6,283)	(5,536)	(6,000)	(6,000)	(6,000)
其他	(7,476)	22,678	-	-	-
筹资活动现金流量净额	(13,759)	17,142	(6,000)	(6,000)	(6,000)
汇率变动	95	(751)	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	(985)	(11,758)	9,116	9,352	13,581
期初现金及现金等价物余额	37,574	36,589	24,831	33,947	43,299
期末现金及现金等价物余额	36,589	24,831	33,947	43,299	56,880

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	24,529	24,494	25,206
无形资产	7,702	9,854	9,197	9,184	9,451
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	294,779	294,730	295,709
应收账款	10,104	12,972	13,378	14,594	16,291
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	33,722	43,074	56,655
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	161,492	172,060	187,338
资产总额	427,780	449,157	456,271	466,791	483,048
权益总额	283,612	289,726	296,840	307,360	323,617
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	456,271	466,791	483,048

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%	3.1%	9.1%	11.6%
毛利增速	-3.7%	-15.5%	-4.3%	16.0%	18.3%
经营利润增速	-2.7%	NM	NM	31.0%	47.5%
净利润增速	12.2%	-77.4%	140.3%	26.0%	34.7%
调整后净利润增速	-6.1%	-29.9%	-14.9%	19.0%	31.0%
盈利能力比率					
毛利率	50.3%	43.9%	40.7%	43.3%	45.9%
经营利润率	16.0%	-4.5%	8.1%	9.8%	12.9%
净利率	17.8%	4.3%	10.0%	11.4%	13.7%
调整后净利率	20.3%	14.7%	12.1%	13.2%	15.5%
每股指标 (元)					
基本EPS	8.5	2.1	4.9	6.1	8.2
摊薄EPS	8.5	2.0	4.8	6.0	8.1
调整后EPS	9.7	6.9	5.8	7.0	9.1
每股指标增速					
基本EPS增速	17.7%	-75.9%	137.4%	24.5%	34.7%
摊薄EPS增速	18.6%	-76.1%	137.4%	24.5%	34.7%
调整后EPS增速	-4.8%	-28.8%	-14.9%	19.0%	31.0%
估值 (倍)					
调整后目标P/E			26.5	22.3	17.0
目标P/S			3.2	2.9	2.6
目标P/B			1.4	1.4	1.3

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 5 月 18 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 5 月 19 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

