

云业务增速亮眼，AI 应用下半年有望起量

核心观点

核心观点：公司业务结构在经历 AI 重塑的关键期，云业务加速成为收入贡献主力军。我们认为一方面关注公司模型迭代、下游需求对云高增的贡献持续性，另一方面关注下半年广告业务改善趋势、AI 应用受益于组织和资源的商业化潜力。

- **云业务增速亮眼，智能体应用推理需求继续支撑高增。**26Q1 百度核心智能云基础设施收入达 88 亿元（yoy+79%，qoq+52%），占百度核心总收入的 34%（yoy+15pct，qoq+12pct）。其中 GPU 云的收入同增达 184%，保持加速增长态势（25Q3 为 128%、25Q4 为 184%）。行业需求看，百度智能云在金融、具身智能的 AI 云市场份额位居第一，在自动驾驶、AI 硬件等领域排名前列。**我们认为，随着企业业务各环节智能体的部署、C 端智能体应用的加速，推理端对 AI 基础设施的需求有望支撑云业务高增长，高毛利的 GPU 云收入占比提升或改善云业务利润率表现。**
- **Q1 广告处于相对淡季，关注下半年改善趋势。**26Q1 百度在线营销服务同比下滑 22% 为 126 亿元，其中 AI 原生营销服务同增 36% 为 23 亿元。**我们认为，Q1 为广告相对淡季，跟进广告业务趋势以及 AI 原生营销服务增长持续性。**
- **AI 应用 Q1 表现相对平淡，看好组织架构理顺、资源聚焦带动业务上行。**26Q1 AI 应用收入同比持平为 25 亿元，表现相对平淡。今年初公司梳理 AI 组织架构，设立百度模型委员会（BMC），统一负责 AI 模型战略决策，且下设基础模型研发部（BMU）和应用模型研发部（AMU），均直接向李彦宏汇报。**我们认为，组织架构梳理，模型迭代和应用落地双线统筹推进，后续随着内部协同效率提升，AI 应用端商业化有望提速。**

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年经调整归母净利润为 193/221/246 亿元（原预测 26-27 年为 191/221 亿元）。采用 PE 估值法，参考可比公司给予公司 26 年 19xPE 估值，对应合理价值为 3,661 亿 CNY，折合 4,193 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.873），目标价 154.03 港元/股，维持“买入”评级。

风险提示 AI 商业化落地不及预期，广告行业复苏不及预期，研发成本过高产出有限

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	133,125	129,079	130,272	140,782	150,750
同比增长(%)	-1.1%	-3.0%	0.9%	8.1%	7.1%
营业利润(百万元)	21,270	-5,823	12,630	16,725	20,166
同比增长(%)	-2.7%	-127.4%	-316.9%	32.4%	20.6%
归属母公司净利润(百万元)	27,002	18,941	19,269	22,094	24,635
同比增长(%)	-6.1%	-29.9%	1.7%	14.7%	11.5%
每股收益(元)	9.68	6.98	7.10	8.14	9.08
毛利率(%)	50%	44%	41%	46%	48%
净利率(%)	20%	15%	15%	16%	16%
净资产收益率(%)	9%	2%	5%	6%	6%
市盈率(倍)	12.0	17.2	16.9	14.7	13.2
市净率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

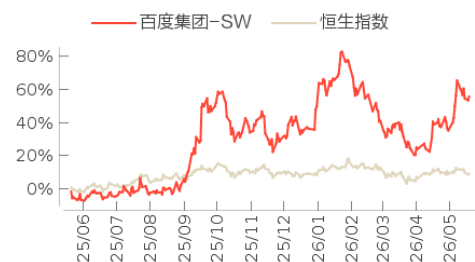
投资评级

买入（维持）

股价（2026年05月19日）	136.7 港元
目标价格	154.03 港元
52 周最高价/最低价	161.2/79.35 港元
总股本/流通 H 股（万股）	272,202/219,800
H 股市值（百万港币）	372,100
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026 年 05 月 20 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.15	12.14	-0.65	58.13
相对表现%	-0.06	13.53	2.75	47.56
恒生指数%	-2.09	-1.39	-3.4	10.57



证券分析师

项雯倩	执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135 liyuzhi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号：S0860525030001 香港证监会牌照：BXO329 jinmuyang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

广告业务有望迎来拐点，看好云业务高增：——百度 25Q4 业绩点评	2026-03-05
传统广告下滑，AI 新业务高歌猛进：——百度 25Q3 点评	2025-11-24
广告业务有待修复，关注 AI 变现进展：——百度 2024Q3 财报点评	2024-11-26

我们预测公司 26-28 年经调整归母净利润为 193/221/246 亿元（原预测 26-27 年为 191/221 亿元）。采用 PE 估值法，参考可比公司给予公司 26 年 19xPE 估值，对应合理价值为 3,661 亿 CNY，折合 4,193 亿 HKD（港币兑人民币汇率 0.873），目标价 154.03 港元/股，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	经调整净利润（百万元）			PE 估值			市值（百万元）
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	
阿里巴巴	157,940	64,438	108,719	14	35	21	2,233,976
腾讯控股	222,703	259,626	275,935	16	14	13	3,662,362
微软	636,657	735,033	864,999	33	29	25	21,201,564
谷歌	720,872	1,129,000	1,197,000	44	28	27	32,012,013
快手	17,716	20,647	17,041	10	9	11	185,120
调整后均值				21	24	19	

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所（时间：2026/5/19）

风险提示

➢ AI 商业化落地不及预期

AI 技术用户体验较海外仍有一定差距，开发进程不及预期，商业化落地难以实现，对收入贡献较小。

➢ 广告行业复苏不及预期

广告复苏有赖于经济复苏，当前整体消费行业复苏较慢，广告需求或不及预期。

➢ 研发成本过高产出有限

AI 等相关领域研发投入大，成本提升导致利润率低于预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。