

# 百度集团-SW (09888.HK) 26Q1 财报点评

## AI 业务收入占比百度核心 52%，AI 云增速达 79%

优于大市

### 核心观点

**总览：收入同比略降，AI 新业务增速强劲。** 2026Q1，百度集团实现总收入 321 亿元，同比-1%。百度核心收入 260 亿元，同比+2%，爱奇艺收入 62 亿元，同比-13%。2026Q1，百度集团实现经调整归母净利润 43 亿元，同比-33%。经调整归母净利润率 14%。其中，百度核心实现经调整归母净利润 44 亿元，同比-30%，经调整归母净利润率 17%。

**核心 AI 驱动业务收入首次占百度核心的 52%，达 136 亿元，同比+49%，环比+21%。** 1) **AI 云基础设施**：智能云基础设施收入 88 亿元，同比+79%，GPU 云一季度同比增长 184%（仅统计 GPU 公有云业务，不含 MaaS、昆仑芯），呈加速增长态势。公司指引全年云业务目标增速为 40%。预计整体 AI Cloud Infra 业务毛利率可达到 25%-30%，GPU 云业务毛利率可达 35%-40%，显著高于传统 CPU 云。2) **AI 应用**：本季度收入 25 亿元，同比持平。指针对个人和企业特定用例的 AI 原生或 AI 赋能产品，包括百度文库、百度网盘、数字员工等旗舰软件产品。公司指引业务全年呈现前低后高增长趋势。3) **AI 原生营销服务**：包括 Agents 和数字人等，收入达 23 亿元人民币，同比增长 36%，占百度核心在线营销收入的 18%（去年同期 11%）。

**昆仑芯与自动驾驶业务加速拓展。** 昆仑芯项目目前正推进监管报备流程，公司目标推动昆仑芯上市后估值和业绩实现持续正向增长。自动驾驶（Apollo Go）26Q1 提供 320 万次完全无人驾驶出行服务，同比增长超过 120%，截至 4 月累计服务超 2200 万次，全球覆盖 27 个城市，累计自动驾驶里程超 3.3 亿公里（其中完全无人驾驶超 2.2 亿公里）。国内武汉已单城盈利，海外定价环境更优、盈利潜力更强。

**投资建议：**我们看好 AI 技术对于智能云业务和应用的潜在拉动作用，但考虑宏观经济下公司广告收入承压与 Gen-AI 研发投入持续增长，预计 2026-2029 年实现经调整归母净利润 209/215/256 亿元（前值 221/228/273 亿元），调整幅度为-5%/-5%/-7%，维持优于大市评级。

**风险提示：**宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险；AI 大模型实际应用效果不及预期的风险；政策风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	133,125	129,079	133,147	142,429	152,762
(+/-%)	-1.1%	-3.0%	3.2%	7.0%	7.3%
调整后归母净利润(百万元)	27,002	1,245	20,937	21,506	25,565
(+/-%)	-6.1%	-95.4%	1581.7%	2.7%	18.9%
调整后 EPS (元)	9.92	0.46	7.69	7.90	9.39
EBIT Margin	14.5%	8.4%	-3.5%	9.8%	11.4%
净资产收益率 (ROE)	9.0%	2.1%	1.0%	6.8%	7.6%
市盈率 (PE)	12.8	278.6	16.6	16.1	13.6
EV/EBITDA	19.6	27.9	574.3	25.5	21.1
市净率 (PB)	1.32	1.30	1.29	1.20	1.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 海外公司财报点评

#### 互联网 · 互联网 II

证券分析师：张伦可

证券分析师：刘子譚

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn

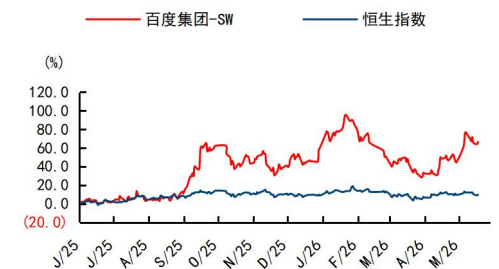
S0980521120004

S0980525060001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	150.00 - 180.00 港元
收盘价	136.70 港元
总市值/流通市值	372100/300467 百万港元
52 周最高价/最低价	161.20/79.35 港元
近 3 个月日均成交额	1482.09 百万港元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《百度集团-SW (09888.HK) 25Q4 财报点评-AI 新业务增速强劲，新增 50 亿回购、将加大资本开支》——2026-03-01
- 《百度集团-SW (09888.HK) -25Q3 财报点评：减值带来阶段性利润低点，AI 新业务收入同比增长超 50%》——2025-11-23
- 《百度集团-SW (09888.HK) 深度报告-AI 芯片、AI 云、AI 智驾有望打开市值空间》——2025-09-18
- 《百度集团-SW (09888.HK) 25Q2 财报点评-广告业务持续承压，加快 AI 改造搜索节奏》——2025-08-21
- 《百度集团-SW (09888.HK) 25Q1 财报点评-广告业务持续承压，AI 云增长加速显著》——2025-05-23

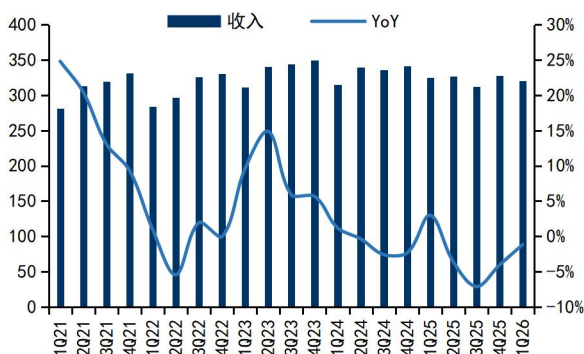
## 收入同比略降，AI 驱动业务收入达 136 亿元

2026Q1，百度集团实现总收入 321 亿元（-1% YoY）。其中：

- ◆ 分业务分部来看，四季度百度核心收入同比+2%，爱奇艺收入同比-13%。
- ◆ 分业务类型来看，四季度在线营销收入同比-11%，非在线营销收入同比+41%。

2026Q1，百度集团实现经调整归母净利润 43 亿元（-33% YoY）。其中，百度核心一季度经调整营业利润为 40 亿元人民币，经调营业利润率为 15%。最终实现经调整归母净利润 44 亿元，同比-30%，经调整归母净利润率 17%。

图1：百度集团营业收入及增速（亿元、%）



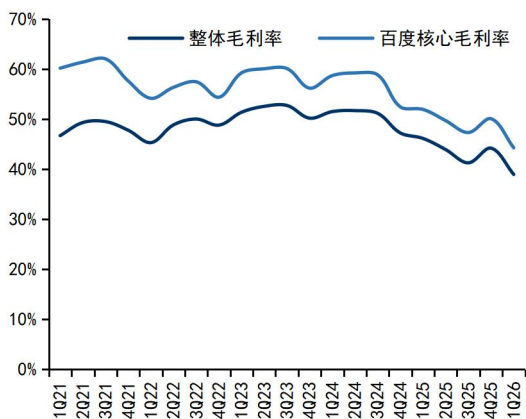
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：百度集团经调整归母净利润及利润率（亿元、%）



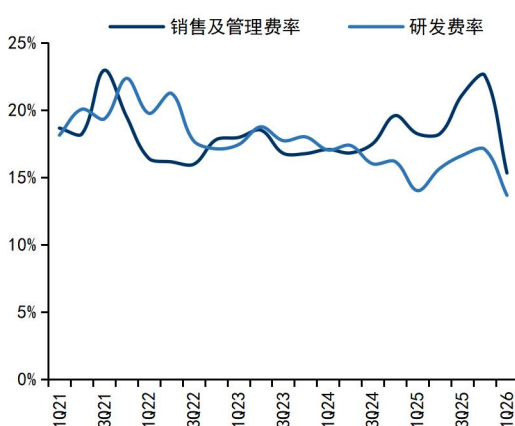
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：百度集团和百度核心毛利率情况（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

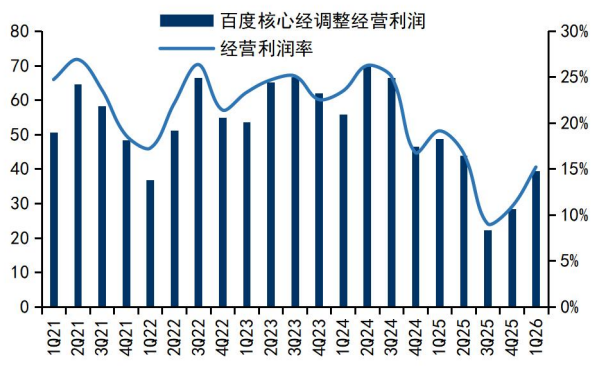
图4：百度集团销售及管理费率、研发费率（%）



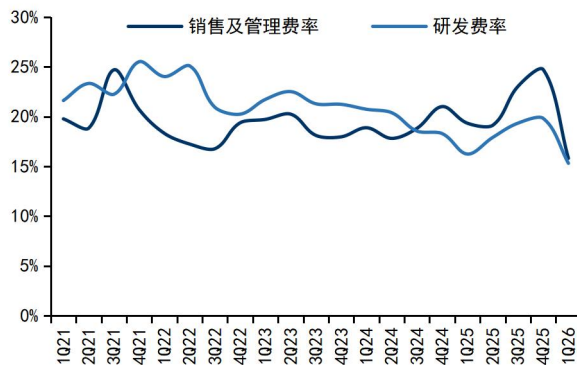
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：百度核心经调整经营利润及经营利润率（亿元、%）

图6：百度核心销售及管理费率、研发费率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 广告收入持续承压，加速 AI 搜索转型

广告疲软受到宏观持续的影响，竞争环境持续充满挑战。2026 年第一季度，广告收入为 126 亿元，同比下降 11%，占百度核心总收入的 48%。

移动生态方面，26 年 3 月，百度 App MAU 达到 6.55 亿，同比-10%。

百度核心收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

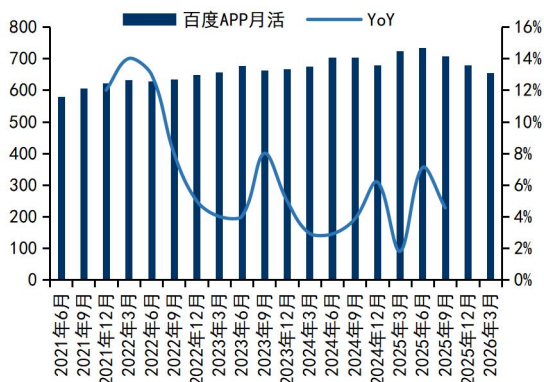
图8：百度 APP 月活及增速（百万、%）

图7：百度核心广告收入及增速（亿元、%）

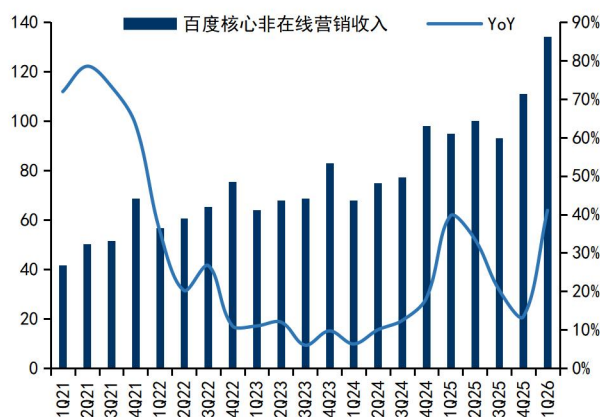


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：百度核心非在线营销收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## AI 驱动业务收入达 136 亿元，AI 云基础设施收入同比+79%

公司将 AI 业务拆分为三大板块：

1) **AI 云基础设施**：AI 云基础设施收入 88 亿元，同比+79%。

- **需求端**：企业 AI 从训练转向推理，叠加自动驾驶、金融、央企、手机厂商等多行业 AI 部署需求扩容，客户从头部向中小企渗透；
- **供给端**：高质量 GPU 资源供需偏紧，百度昆仑芯自研实现差异化，全栈 AI 能力优化；
- **毛利率**：GPU 云技术壁垒高、供需紧，毛利率显著高于传统 CPU 云，且占比持续提升，叠加昆仑芯成本优化，长期毛利率将结构性上行。

2) **AI 应用**：本季度收入 25 亿元，同比持平。指针对个人和企业特定用例的 AI 原生或 AI 赋能产品，包括百度文库、百度网盘、数字员工等旗舰软件产品。

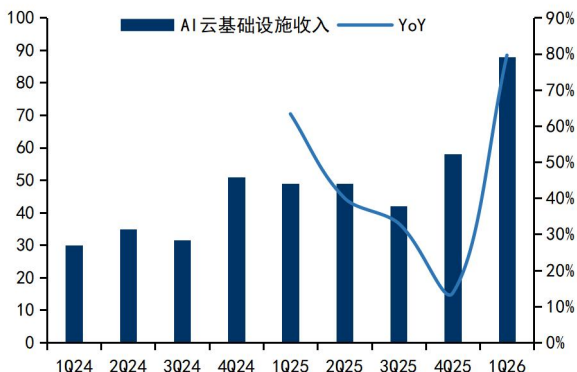
- **商业化模式**：AI 搜索偏广告变现，数字人、秒 3.0、伐谋 2.0、DuMate 聚焦订阅制、代币付费、项目制多元模式；
- **盈利**：当前处于规模化投入期，数字人成本已降 80%，秒 3.0 付费率快速提升，企业级智能体（伐谋）落地提效、价值明确；长期随用户规模扩大、订阅渗透率提升，叠加运营杠杆释放，盈利将逐步兑现。

3) **AI 原生营销服务**：包括 agents 和数字人等，收入达 23 亿元人民币，同比增长 36%，占百度核心在线营销收入的 18%（去年同期 11%）。

总的来说，百度 AI 驱动业务收入 136 亿元，同比+49%，占百度一般性业务比例为 52%（去年同期 36%）。

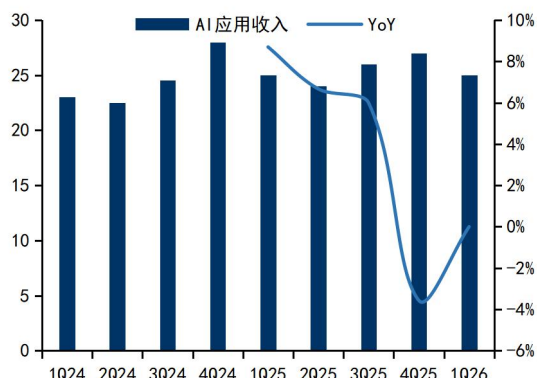
Apollo Go 完成 320 万次全无人驾驶订单（同比+120%），欧洲（瑞士/伦敦）、中东（迪拜）、亚洲加速落地，迪拜已上线独立 App，伦敦与 Uber/Lyft 合作测试；国内武汉已单城盈利，海外定价环境更优、盈利潜力更强，海外市场规模更大。

图10: 百度 AI 云基础设施收入及增速 (亿元、%)



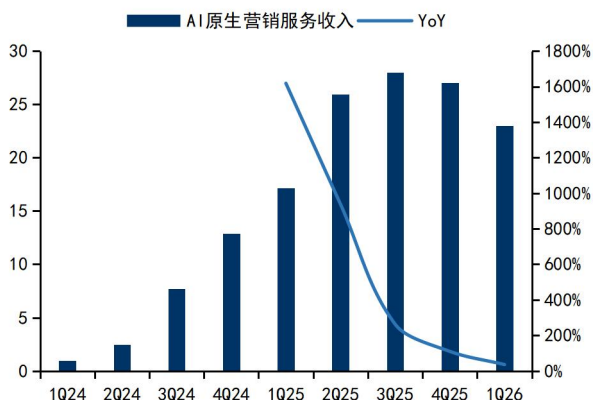
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 百度 AI 应用收入及增速 (亿元、%)



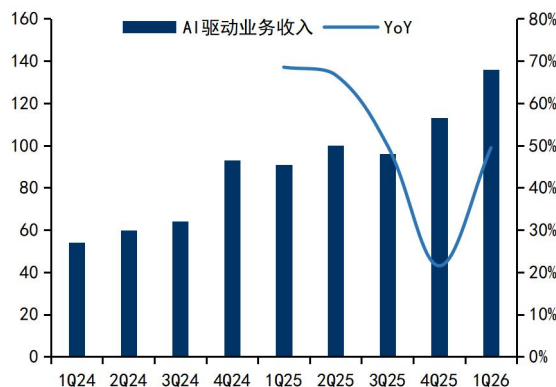
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及测算

图12: 百度 AI 原生营销收入及增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 百度 AI 驱动业务收入及增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及测算

## 投资建议

我们看好 AI 技术对于智能云业务和应用的潜在拉动作用, 但考虑宏观经济下公司广告收入承压与 Gen-AI 研发投入持续增长, 预计 2026-2029 年实现经调整归母净利润 209/215/255 亿元 (前值 221/228/273 亿元), 调整幅度为-5%/-5%/-7%, 维持优于大市评级。

## 风险提示

宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险; AI 大模型实际应用效果不及预期的风险; 自动驾驶业务发展慢于预期的风险; 政策风险等。

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	24606	27067	29773	37492	营业收入	129079	133147	142429	152762
应收款项	13733	12038	12877	13811	营业成本	72436	75894	79760	84019
存货净额	0	1096	1159	1228	研发费用	(22133)	(24366)	(25922)	(26886)
其他流动资产	22970	19972	21364	22914	销售及管理费用	(23620)	(21304)	(22789)	(24442)
<b>流动资产合计</b>	<b>151970</b>	<b>155367</b>	<b>165128</b>	<b>180397</b>	营业利润	10890	(4604)	13958	17415
固定资产	26281	33151	39394	45004	财务费用	6214	4158	4798	5502
无形资产及其他	55247	54266	53349	52499	权益性投资损益	(691)	0	0	0
投资性房地产	46879	46879	46879	46879	其他损益净额	1829	3127	3574	4156
长期股权投资	168780	171907	175531	179737	税前利润	6716	2681	22330	27073
<b>资产总计</b>	<b>449157</b>	<b>461569</b>	<b>480281</b>	<b>504517</b>	<b>所得税费用</b>	<b>1259</b>	<b>375</b>	<b>3126</b>	<b>3790</b>
短期借款及交易性金融负债	23850	33812	31524	31744	少数股东损益	(132)	(392)	(464)	(563)
应付款项	43451	38946	37068	35333	归属于母公司净利润	5589	2698	19668	23845
其他流动负债	19027	18892	19751	21063	<b>经调整归母净利润</b>	<b>1245</b>	<b>20937</b>	<b>21506</b>	<b>25565</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>86328</b>	<b>91650</b>	<b>88343</b>	<b>88141</b>	现金流量表(百万元)				
长期借款及应付债券	61102	61102	61102	61102	净利润	5589	2698	19668	23845
其他长期负债	12001	16001	17887	17917	资产减值准备	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>73103</b>	<b>77103</b>	<b>78989</b>	<b>79019</b>	折旧摊销	(8165)	(5502)	(6214)	(6935)
<b>负债合计</b>	<b>159431</b>	<b>168753</b>	<b>167332</b>	<b>167160</b>	公允价值变动损失	1829	3127	3574	4156
少数股东权益	23396	23788	24253	24815	财务费用	(6214)	(4158)	(4798)	(5502)
股东权益	266330	269028	288696	312541	营运资本变动	(13210)	2958	(1428)	(2945)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>449157</b>	<b>461569</b>	<b>480281</b>	<b>504517</b>	其它	10944	5142	5743	6120
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	<b>(3013)</b>	<b>8422</b>	<b>21344</b>	<b>24242</b>
经调整 EPS	0.46	7.69	7.90	9.39	资本开支	(4086)	(11390)	(11540)	(11695)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	其它投资现金流	11947	(4533)	(4760)	(4998)
每股净资产	97.84	98.83	106.06	114.82	<b>投资活动现金流</b>	<b>(25136)</b>	<b>(15923)</b>	<b>(16350)</b>	<b>(16743)</b>
ROIC	8%	8%	10%	11%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	2%	1%	7%	8%	负债净变化	9159	0	0	0
毛利率	44%	43%	44%	45%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	-3%	10%	11%	其它融资现金流	(1176)	9962	(2287)	220
EBITDA Margin	15%	1%	14%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>17142</b>	<b>9962</b>	<b>(2287)</b>	<b>220</b>
收入增长	-3%	3%	7%	7%	<b>现金净变动</b>	<b>(11983)</b>	<b>2461</b>	<b>2707</b>	<b>7719</b>
净利润增长率	-76%	-52%	629%	21%	货币资金的期初余额	36589	24606	27067	29773
资产负债率	41%	42%	40%	38%	货币资金的期末余额	24606	27067	29773	37492
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	企业自由现金流	(15086)	(8472)	3750	5887
P/E	278.6	16.6	16.1	13.6	权益自由现金流	884	6994	7516	12767
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1					
EV/EBITDA	27	574	25	21					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032