

百度集团-SW (09888.HK)

AI 业务占比过半，全栈 AI 优势初显

百度集团发布 2026Q1 业绩。百度集团 2026Q1 录得收入 321 亿元，同比下降 1%。其中，1) 百度一般性业务收入为 260 亿元，同比增长 2%。百度一般性业务由核心 AI 新业务、传统业务及其他三部分组成，分别录得收入 136、102、22 亿元。non-GAAP 经营利润/归母净利分别为 40/44 亿元，对应 non-GAAP 营业利润率/归母净利率为 15%/17%；2) 爱奇艺收入 62 亿元，同比下降 13%。百度集团整体 non-GAAP 经营利润与 non-GAAP 归母净利分别录得 38/43 亿元，non-GAAP 营业利润率与归母净利率为 12%/14%。

核心 AI 新业务收入增长迅速，占一般业务的比重已超 50%。本季度核心 AI 新业务占百度一般性业务的比例进一步提升至 52%，从收入构成来看：1) 智能云基础设施收入为 88 亿元，同比增长 79%。其中，GPU 云收入同比增长 184%。2) AI 应用收入为 25 亿元，同比持平。3) AI 原生营销服务收入为 23 亿元，同比增长 36%。截至 2026 年 3 月，百度 APP 的月活用户达 6.55 亿。

智能驾驶：订单保持快速增长，即将在伦敦展开测试。本季度萝卜快跑提供全无人自动驾驶订单量达 320 万，同比增长超 120%。截至 2026 年 4 月，萝卜快跑累计为公众提供自动驾驶服务订单超 2200 万单。萝卜快跑在全球的足迹已覆盖 27 个城市，已在迪拜多区域开始运营，预计将和 Uber 及 Lyft 在伦敦展开测试。盈利方面，萝卜快跑已在其国内最大运营城市实现 UE 平衡，海外运营放量后盈利能力有望进一步加强。

昆仑芯需求强劲，模型将围绕场景定制化研发。1) 芯片方面，昆仑芯需求强劲，已交付多个万卡集群，天池 256 卡超节点 6 月上市。百度 AI 云已成为具身智能、自动驾驶等行业大型公司的基础设施合作伙伴。2) 模型方面，5 月百度推出文心 5.1，在精简模型尺寸的同时，具备更强的文本和推理能力。在 LMArena 文本搜索榜中，位列中国第一、全球第四。未来百度将持续投入模型研发，基于产品需求和业务场景定制合适尺寸的大模型。

重申“买入”评级。我们看好百度“芯云模体”的全栈式 AI 布局以及昆仑芯的放量，预计公司 2026-2028 收入为 1323/1443/1596 亿元；non-GAAP 归母净利 173/210/247 亿元。基于百度整体业务 19x 2027e P/E 及参股公司估值，我们给予公司 (09888.HK) 157 港元/(BIDU.O) 160 美元的目标价，重申“买入”评级。

风险提示：芯片迭代不及预期、AI 需求不及预期，robotaxi 扩张不及预期。

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	133,125	129,080	132,317	144,251	159,650
增长率 YoY(%)	-1.1	-3.0	2.5	9.0	10.7
调整后归母净利润(百万元)	27,002	18,942	17,287	20,966	24,734
增长率 YoY(%)	-6.1	-29.8	-8.7	21.3	18.0
调整后 EPS(元)	9.7	6.9	6.3	7.6	8.9
净资产收益率(%)	10.2	7.1	6.2	7.1	7.8
P/E(倍)	12	16	18	15	13
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

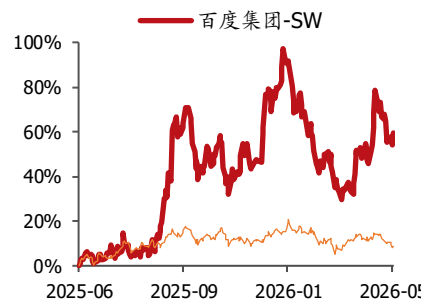
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
05 月 29 日收盘价 (港元)	130.00
总市值 (百万港元)	363,133.03
总股本 (百万股)	2,793.33
其中自由流通股 (%)	97.45
30 日日均成交量 (百万股)	13.42

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

研究助理 焦安东

执业证书编号：S0680125090014

邮箱：jiaodong@gszq.com

相关研究

- 《百度集团-SW (09888.HK)：三大 AI 收入实现高速增长》 2025-11-25
- 《百度集团-SW (09888.HK)：重估百度：AI 纵深推进》 2025-09-18
- 《百度集团-SW (09888.HK)：广告或有放缓，Robotaxi 先行优势凸显》 2024-07-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	168,849	151,970	179,976	187,293	223,586
现金及现金等价物	24,832	24,606	57,718	53,810	93,432
短期投资净额	102,608	90,661	90,661	90,661	90,661
应收账款	10,104	12,972	10,683	15,105	13,436
应收关联方款项	790	761	829	904	1,014
其他流动资产	30,515	22,970	20,085	26,813	25,044
非流动资产	258,931	297,187	300,898	304,933	308,913
固定资产	30,102	26,281	31,873	36,714	40,963
外购版权及自制内容	21,625	20,538	19,909	19,795	19,870
无形资产	772	3,891	2,638	1,947	1,603
长期投资	140,256	168,780	168,780	168,780	168,780
其他非流动资产	66,176	77,697	77,697	77,697	77,697
资产总计	427,780	449,157	480,874	492,226	532,499
流动负债	80,953	86,328	104,503	98,686	118,299
短期借款	10,669	7,626	8,815	10,004	11,193
应付账款	41,443	38,891	50,824	46,063	59,029
客户预付款	14,624	13,051	17,856	15,522	20,683
其他流动负债	14,217	26,760	27,008	27,098	27,394
非流动负债	63,215	73,103	73,103	73,103	73,103
长期借款	15,596	3,369	3,369	3,369	3,369
其他非流动负债	47,619	69,734	69,734	69,734	69,734
负债合计	144,168	159,431	177,606	171,789	191,402
资本公积	91,586	91,586	91,586	91,586	91,586
未分配利润	180,073	185,663	199,334	216,466	237,084
累计其他综合损益	-1,803	-4,683	-4,683	-4,683	-4,683
归属母公司股东权益	263,620	266,330	280,001	297,132	317,750
少数股东权益	10,122	10,230	10,101	10,139	10,181
可赎回非控股股东信息	9,870	13,166	13,166	13,166	13,166
可赎回及权益总额	283,612	289,726	303,268	320,437	341,097
负债和权益总额	427,780	449,157	480,874	492,226	532,499

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21,234	-3,013	44,796	8,376	52,506
净利润	24,175	5,457	13,542	17,169	20,660
固定资产折旧	6,844	7,746	6,981	8,233	9,324
无形资产摊销	295	555	1,553	1,091	844
内容及版权摊销	13,382	13,050	12,436	12,121	12,132
营运资金变动	-14,182	-30,342	22,092	-18,231	21,753
其他经营现金流	-9,280	521	-11,807	-12,007	-12,207
投资活动现金流	-8,555	-25,136	-12,873	-13,473	-14,073
资本开支	-8,259	-13,417	-12,873	-13,473	-14,073
其他投资现金流	-296	-11,719	0	0	0
筹资活动现金流	-13,759	17,142	1,189	1,189	1,189
短期借款	415	-3,039	1,189	1,189	1,189
普通股增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-14,174	20,181	0	0	0
现金净增加额	-985	-11,758	33,112	-3,908	39,622

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	133,125	129,080	132,317	144,251	159,650
营业成本	-66,102	-72,436	-80,895	-87,362	-94,760
毛利润	67,023	56,644	51,422	56,889	64,890
销售及管理费用	-23,620	-25,843	-20,943	-22,098	-23,348
研发费用	-22,133	-20,433	-19,819	-20,311	-21,623
营业利润	21,270	10,368	10,660	14,480	19,919
其他收益(亏损)	7,352	12,539	5,042	5,388	3,888
利润总额	28,622	22,907	15,702	19,868	23,807
所得税	4,447	1,259	2,161	2,699	3,147
净利润	24,175	21,649	13,542	17,169	20,660
少数股东损益	415	-132	-129	38	42
归属母公司净利润	23,760	21,780	13,671	17,131	20,618
Non-GAAP 归母净利润	27,002	18,942	17,287	20,966	24,734

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.1	-3.0	2.5	9.0	10.7
营业利润(%)	-2.7	-127.4	-283.1	35.8	37.6
Non-GAAP 归母净利润(%)	-6.1	-29.8	-8.7	21.3	18.0
获利能力					
毛利率(%)	50.3	43.9	38.9	39.4	40.6
净利率(%)	20.3	14.7	13.1	14.5	15.5
ROE(%)	10.2	7.1	6.2	7.1	7.8
ROIC(%)	6.5	-1.7	3.2	4.1	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.7	35.5		34.9	35.9
净负债比率(%)	-5.4	-6.4	-17.5	-14.7	-25.9
流动比率	2.1	1.8	1.7	1.9	1.9
速动比率	2.1	1.8	1.7	1.9	1.9
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	12.7	11.2	11.2	11.2	11.2
应付账款周转率	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	9.7	6.9	6.3	7.6	8.9
每股经营现金流(最新摊薄)	7.6	-1.1	16.2	3.0	19.0
每股净资产(最新摊薄)	94.2	97.1	101.3	107.5	115.0
估值比率					
P/E	11.6	16.3	17.9	14.8	12.5
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
P/S	2.4	2.4	2.3	2.2	1.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 29 日收盘价

图表1: 百度核心财务预测: 年度

单位: 百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	133,125	129,080	132,317	144,251	159,650
百度核心	104,712	102,485	106,967	118,350	132,794
1) 传统业务	70,449	52,716	41,883	41,422	40,834
2) 核心 AI 新业务	27,000	40,000	56,280	68,124	83,156
3) 其他	7,263	9,769	8,804	8,804	8,804
爱奇艺	29,225	27,291	25,958	26,509	27,464
收入增速		-3.0%	2.5%	9.0%	10.7%
百度核心		-2.1%	4.4%	10.6%	12.2%
1) 传统业务		-25.2%	-20.6%	-1.1%	-1.4%
2) 核心 AI 新业务		48.1%	40.7%	21.0%	22.1%
3) 其他		34.5%	-9.9%	0.0%	0.0%
爱奇艺		-6.6%	-4.9%	2.1%	3.6%
毛利	67,023	56,644	51,422	56,889	64,890
毛利率	50%	44%	39%	39%	41%
销售费用率	-18%	-20%	-16%	-15%	-15%
研发费用率	-17%	-16%	-15%	-14%	-14%
Non-GAAP 经营利润	26,234	14,951	13,172	17,204	22,912
百度核心	23,890	14,319	13,737	17,907	23,514
爱奇艺	2,363	640	-580	-712	-607
Non-GAAP 经营利润率	20%	12%	10%	12%	14%
百度核心	23%	14%	13%	15%	18%
爱奇艺	8%	2%	-2%	-3%	-2%
Non-GAAP 归母净利	27,002	18,942	17,287	20,966	24,734
百度核心	26,335	18,827	18,155	22,145	25,784
爱奇艺	1,512	281	-905	-1,050	-917
Non-GAAP 归母净利率	20%	15%	13%	15%	15%
百度核心	25%	18%	17%	19%	19%
爱奇艺	5%	1%	-3%	-4%	-3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 百度核心财务预测: 季度

单位: 百万元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2E	2026Q3E	2026Q4E
收入	32,452	32,713	31,174	32,740	32,075	33,992	32,112	34,139
百度核心	25,463	26,251	24,659	26,112	26,001	27,633	25,724	27,609
1) 传统业务	14,278	13,613	12,525	12,300	10,200	11,002	10,023	10,658
2) 核心 AI 新业务	9,100	10,000	9,600	11,300	13,600	14,430	13,500	14,750
3) 其他	2,085	2,638	2,534	2,512	2,201	2,201	2,201	2,201
爱奇艺	7,186	6,628	6,682	6,794	6,226	6,511	6,539	6,682
收入增速	3.0%	-3.6%	-7.1%	-4.1%	-1.2%	3.9%	3.0%	4.3%
百度核心	7.0%	-1.6%	-7.0%	-5.7%	2.1%	5.3%	4.3%	5.7%
1) 传统业务	-15.2%	-28.3%	-30.4%	-26.0%	-28.6%	-19.2%	-20.0%	-13.4%
2) 核心 AI 新业务	45.1%	59.4%	50.4%	40.1%	49.5%	44.3%	40.6%	30.5%
3) 其他	201.3%	85.8%	18.3%	-16.5%	5.6%	-16.6%	-13.1%	-12.4%
爱奇艺	-9.3%	-10.9%	-7.8%	2.7%	-13.4%	-1.8%	-2.1%	-1.6%
毛利	14,965	14,356	12,859	14,463	12,486	13,253	12,413	13,270
毛利率	46%	44%	41%	44%	39%	39%	39%	39%
销售费用率	-18%	-18%	-21%	-23%	-15%	-16%	-16%	-16%
研发费用率	-14%	-16%	-17%	-17%	-14%	-16%	-15%	-15%
Non-GAAP 经营利润	5,333	4,445	2,205	2,967	3,807	2,971	2,972	3,421
百度核心	4,872	4,385	2,225	2,837	3,950		3,112	3,557
爱奇艺	459	59	-22	143	-148	-150	-143	-139
Non-GAAP 经营利润率	16%	14%	7%	9%	12%	9%	9%	10%
百度核心	19%	17%	9%	11%	15%	11%	12%	13%
爱奇艺	6%	1%	0%	2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Non-GAAP 归母净利	6,469	4,795	3,770	3,907	4,332	4,186	4,185	4,586
百度核心	6,330	4,792	3,836	3,869	4,433	4,449	4,439	4,834
爱奇艺	304	15	-148	109	-233	-232	-223	-217
Non-GAAP 归母净利率	20%	15%	12%	12%	14%	12%	13%	13%
百度核心	25%	18%	16%	15%	17%	16%	17%	18%
爱奇艺	4%	0%	-2%	2%	-4%	-4%	-3%	-3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com