

# 百度(9888.HK): 新业务高速增长, 三季度指引略显疲软

- 收入基本符合市场预期, 指引略显疲软:** 百度 2Q21 收入为 313.5 亿人民币, 同比增长 20%, 基本符合市场预期。其中, 核心收入为 240 亿, 同比增长 27%; 爱奇艺收入 76 亿, 同比增长 3%。而核心收入中, 新业务高速增长, 同比增 80%, 广告收入同比增长 18%。本季度调整后净利润为 54 亿人民币, 同比增长 5%, 高于市场预期。收入指引方面, 公司预计三季度收入为 306 亿至 335 亿, 同比增长 8%-19%, 其中百度核心收入增长 9%-20%, 低于市场预期。
- 广告业务三季度或受到一定影响:** 本季度广告收入为 190 亿, 同比增长 18%, 保持稳健。其中移动端同比增长 26%, 百度 APP 的 MAU 为 5.8 亿, 同比增长 9%。公司表示广告复苏势头在三季度受到一定影响, 包括国内疫情反复和互联网行业监管等带来不确定因素。
- 智能云高速增长, 自动驾驶或在 2025 年大规模落地:** 本季度新业务收入 50 亿, 同比增长 80%, 占核心收入约 21%, 其中智能云收入 33 亿, 同比增长 71%, 仍是新业务中的主要收入贡献, 近七成。根据 IDC 报告, 2020 年百度智能云仍处于中国 AI 公有云服务市场份额第一的位置。自动驾驶方面, 公司最新推出的第 5 代 Apollo 共享无人车每英里成本再下降 60%。同时, 公司计划在未来两至三年将 Apollo Go 服务拓展超过 30 座城市。此外, 公司预计到 2025 年, 自动驾驶出租车成本能够低于传统出租车, 或将实现大规模落地。
- 爱奇艺付费会员收入略有下降:** 爱奇艺本季度收入为 76 亿人民币, 同比增长 3%, 其中会员订阅收入为 40 亿, 同比下降 1.3%; 广告收入为 18 亿, 同比增长 15%; 内容发行收入 7 亿, 同比下降 20%; 其他收入同比增长 20%。付费会员数量为 1.06 亿, 同比增长 1.2%, 环比增长 0.9%。爱奇艺预期三季度收入同比增长 6~12%。
- 毛利率基本持平:** 本季度公司毛利率为 49.3%, 同比基本持平。调整后经营利润为 57 亿, 同比持平, 调整后经营利润率为 18%, 去年同期为 22%。公司预计三季度费用成本或环比增加 10~15 亿, 以此测算调整后经营利润率约为 16%。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入	107,413	107,074	127,181	146,284	167,545
毛利率	41.5%	48.5%	47.8%	49.2%	50.6%
归属股东净利润	2,057	22,472	32,077	19,386	25,933
调整后 P/E(x)			16.0	14.7	12.3

E=Bloomberg 一致预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

赵丹

互联网分析师  
 dan\_zhao@spdbi.com  
 (852) 2808 6436

杨子超

助理分析师  
 charles\_yang@spdbi.com  
 (852) 2808 6409

2021 年 8 月 16 日

## 公司数据

未评级

目前股价(港元)	154.1
52 周内股价区间(港元)	146.4-256.6
总市值(百万港元)	435,924
近 3 月日均成交额 (百万港元)	509

## 股价表现



截至 2021 年 8 月 13 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

浦銀國際

公司追踪

百度(9888.HK) 新业务高速增长, 三季度指引略显疲软

## 财务报表分析与预测

### 利润表

(人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	107,413	107,074	127,181	146,284	167,545
主营业务收入成本	(62,850)	(55,158)			
<b>毛利</b>	44,563	51,916	60,730	72,035	84,803
其他营业收入	-	-			
营业开支	(38,256)	(37,576)			
销售及管理费用	(19,910)	(18,063)			
研发开支	(18,346)	(19,513)			
<b>营业利润</b>	6,307	14,340	17,080	21,873	28,656
营业外收入	(6,647)	8,750			
净利息收入	3,100	2,255			
其他投资收入	-	-			
外汇收益	(33)	(660)			
<b>税前利润</b>	(340)	23,090	35,573	21,723	28,382
所得税	(1,948)	(4,064)			
<b>持续经营收入</b>	(2,288)	19,026			
非常项目净利润	-	-			
<b>收入包括少数股权</b>	(2,288)	19,026			
少数股东权益	(4,345)	(3,446)			
<b>净利润</b>	2,057	22,472	32,077	19,386	25,933

### 现金流量表

(人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	2,057	22,472			
折旧、摊销	19,161	6,316			
非现金项目	9,468	(3,988)			
非现金营运资本变动	(2,228)	(600)			
其他经营活动	-	-			
<b>经营活动所得现金</b>	28,458	24,200			
固定及无形资产变动	(6,969)	(5,331)			
长期投资净变动	(118,994)	(157,141)			
收购与剥离	(1,445)	(2,882)			
其他投资活动	-	-			
<b>投资活动现金流量</b>	(19,974)	(27,552)			
已付股利	-	-			
债务所得现金	419	4,890			
股权现金	(4,958)	(13,054)			
其他融资活动	-	-			
<b>融资所得现金</b>	(3,873)	5,665			
外汇影响	1	(212)			
<b>现金净增减</b>	4,612	2,101			

### 资产负债表

(人民币百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金与现金等价物	33,443	35,782			
应收账款与票据	7,416	8,668			
库存	-	-			
其他短期资产	124,703	138,892			
<b>总计流动资产</b>	165,562	183,342			
净固定资产	25,643	27,312			
长期投资与应收	69,410	76,233			
其他长期资产	40,701	45,821			
<b>非流动资产总计</b>	135,754	149,366			
<b>总资产</b>	301,316	332,708			
应付账款	310	307			
短期借贷	10,857	17,561			
其他短期负债	46,213	50,517			
<b>总计流动负债</b>	57,380	68,385			
长期借贷	62,677	65,028			
其他长期负债	8,444	7,452			
<b>非流动负债总额</b>	71,121	72,480			
<b>总负债</b>	128,501	140,865			
优先股	-	-			
股本与资本公积	38,714	47,213			
留存收益	126,268	135,284			
其他股东权益	(1,383)	199			
少数股东权益	9,216	9,147			
<b>总股东权益</b>	172,815	191,843			
<b>总负债与股东权益</b>	301,316	332,708			

### 主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>财务指标增速</b>					
营收增速	5.0%	-0.3%	18.8%	15.0%	14.5%
毛利润增速	-11.8%	16.5%	17.0%	18.6%	17.7%
营业利润增速	-59.4%	127.4%	19.1%	28.1%	31.0%
净利润增速	-92.5%	992.5%	42.7%	-39.6%	33.8%
<b>利润率</b>					
毛利率	41.5%	48.5%	47.8%	49.2%	50.6%
营业利润率	5.9%	13.4%	13.4%	15.0%	17.1%
净利润率	1.9%	21.0%	25.2%	13.3%	15.5%
<b>回报率</b>					
普通股回报率	1.3%	13.0%			
总资产回报率	0.7%	7.1%			
资本回报率	0.0%	8.3%			
投资资本回报	1.2%	4.5%			
<b>债务比率</b>					
总债务/股东权益	42.6%	43.1%			
总债务/资本	29.8%	30.1%			
总债务/总资产	24.4%	24.8%			
<b>流动性比率</b>					
现金比率	255.1%	237.2%			
流动比率	288.5%	268.1%			
速动比率	268.0%	249.8%			
CFO/平均流动负债	49.8%	38.5%			
普通股权益/总资产	54.3%	54.9%			

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 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团 - 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

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼