

百度集团-SW (09888)

证券研究报告
2021年11月21日

云业务保持高增，宏观影响营销业务，智能驾驶仍在蓄势

投资评级

6个月评级

买入（维持评级）

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

翟一柠 联系人
zhaiyining@tfzq.com

相关报告

- 《百度集团-SW-公司点评:AI 云业务表现亮眼，智能驾驶商业化逐步落地》
2021-08-15
- 《百度集团-SW-新股报告:搜索信息流双引擎驱动，十年积淀开拓 AI 新空间》
2021-03-18

AI 创新业务进一步发展，百度核心收入同比增长 15%，预计 Q4 增长 5%-16%

百度 3Q21 实现营业总收入 319.21 亿元，同比增长 13.07%；实现 Non-GAAP 归母净利润 51 亿元，同比下降 27.16%。3Q21 百度经营利润为 23 亿元，百度核心经营利润为 37 亿元，百度核心经营利润率为 15%。Non-GAAP 经营利润为 47 亿元。Non-GAAP 百度核心经营利润为人民币 58 亿元（904 百万美元），经营利润率为 24%。

百度预计 Q4 收入将在 310-340 亿人民币，同比增长 2%-12%；预计百度核心收入将增长 5%-16%。

云业务高速增长拉动营收增长，在线营销业务稳健，积极布局元宇宙

2021 年 Q3，百度智能云业务营收同比增长 73%，保持高增态势；2021 年 Q3，百度核心在线营销服务收入同比增长 6%，托管页收入占比进一步提升至 40%。百度 App 月活（MAU）达到 6.07 亿，同比增长 12%，日登录用户比例达到 79%，创历史新高。

11 月 1 日，《个人信息保护法》实施，叠加疫情影响，广告业务或受到不利影响。但整体百度搜索广告对个人信息依赖程度有限，整体影响可控。

近期，百度在苹果应用商店上线“希壤”社交 App，积极布局元宇宙。用户可以通过创建虚拟身份，在虚拟世界中与好友进行互动。希壤已登陆百度 VR 的官网，提供虚拟空间定制、全真人机互动、商业拓展平台三大功能供用户下载体验。

积极应对互联网监管，互联互通趋势下相对受益

今年 9 月，工信部提出互联网互联互通，百度移动生态业务或将迎来新机遇。百度小程序的开放属性不断吸引智能手机品牌合作，OPPO、VIVO 等手机厂商使用百度智能小程序作为其浏览器搜索的落地页。百度智能小程序坚持开源开放，目前抖音、BILI 等已接入，助力互联互通不断深化。9 月来自第三方电商 SKU 数量达到近 10 亿，但环比增长 19%。

11 月 17 日，百度网盘签约《个人网盘服务业务用户体验保障自律公约》，承诺 2021 年内推出“无差别速率”产品，提供无差别的上传/下载速率服务，积极顺应监管趋势，提供更好的用户体验。

智能驾驶业务逐步扩张，集度加速产品落地，引进原福特中国高管

测试里程方面，Apollo L4 累计测试里程超过 1000 万英里，同比增长 189%。测试资质方面，百度 Apollo 已获得 411 张自动驾驶测试牌照。2021 年 Q3，萝卜快跑的无人车订单环比增加一倍。10 月 28 日，百度“Apollo Day”技术开放日在北京举办，Apollo Moon 极狐版、威马版、埃安版亮相。

8 月 6 日，集度与大陆集团签署战略合作协议，首款集度产品加速落地。集度汽车计划明年在北京车展上发布首款概念车，目标是 2023 年实现量产，SIMUCar（模拟样车）已进入动态测试阶段。原福特中国 COO 朱江已加入集度汽车，担任集度汽车用户发展和运营负责人。

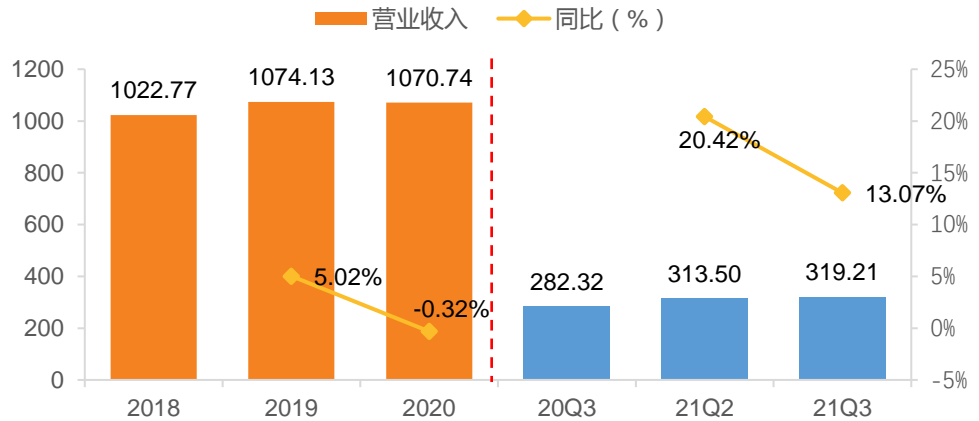
投资建议：公司 AI 业务积累深厚，成长性显著，拉动整体营收增长；智能驾驶空间广阔，集度产品加速落地，具有长期潜力。考虑宏观环境影响与互联网监管影响营销收入，我们下调公司 2021-2023 年营业收入从 1250/1437/1651 亿元到 1237/1340/1587 亿元，Non-GAAP 归母净利润从 248/268/289 亿元调整到 183/208/232 亿元，对应 PE 19/17/15x。维持“买入”评级。

风险提示：市场变化剧烈风险、互联网监管风险、盈利能力不及预期

1. 财务表现：AI 创新业务带动，百度核心收入同比增长 15%

3Q21 百度实现总收入 319.21 亿元，同比增长 13.07%，百度核心收入为 247 亿元，同比增长 15%。公司预计 4Q21 营收为 310-340 亿元，同比增长 2%-12%；预计百度核心同比增长 5%-16%。

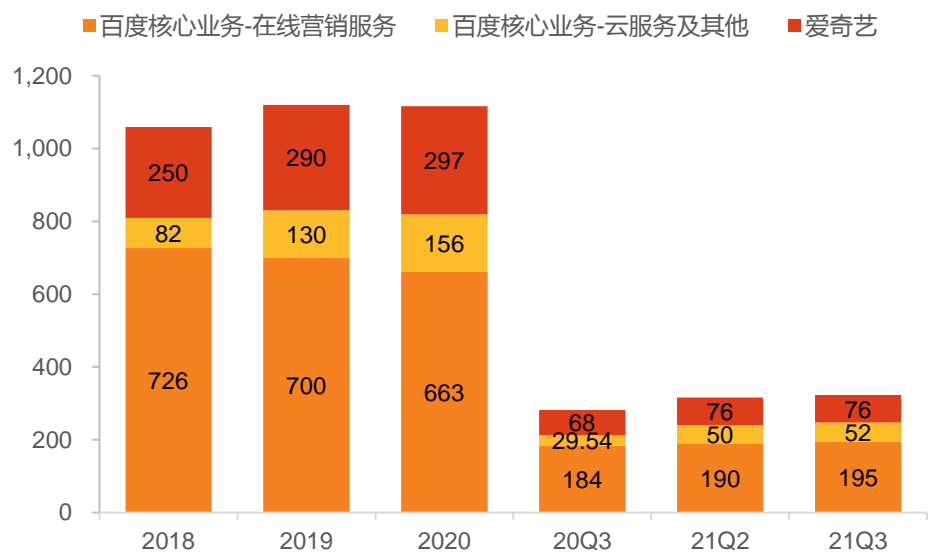
图 1：百度营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

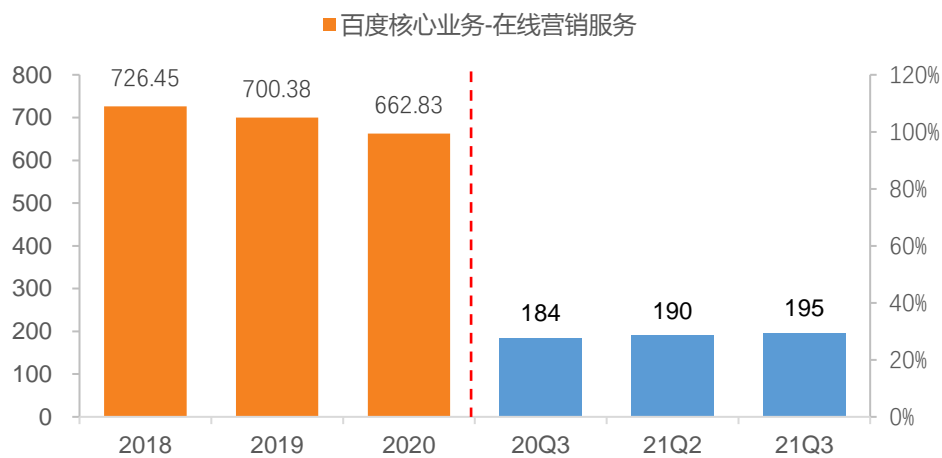
分业务来看，非在线营销收入大幅增长，智能云业务同比增长 73%。3Q21 百度核心收入为 247 亿元，同比增长 15%。其中，百度核心在线营销收入为 195 亿元，同比增长 6%，占总收入的比重为 61.09%；非在线营销收入（包括云服务及其他）为 52 亿元，同比增长 79.31%，占总收入比重为 16.29%，主要受 AI 云及其他服务等推动。3Q21 爱奇艺收入为 76 亿元，与二季度持平，占总收入的比重为 23.81%。

图 2：百度营业收入（亿元）结构



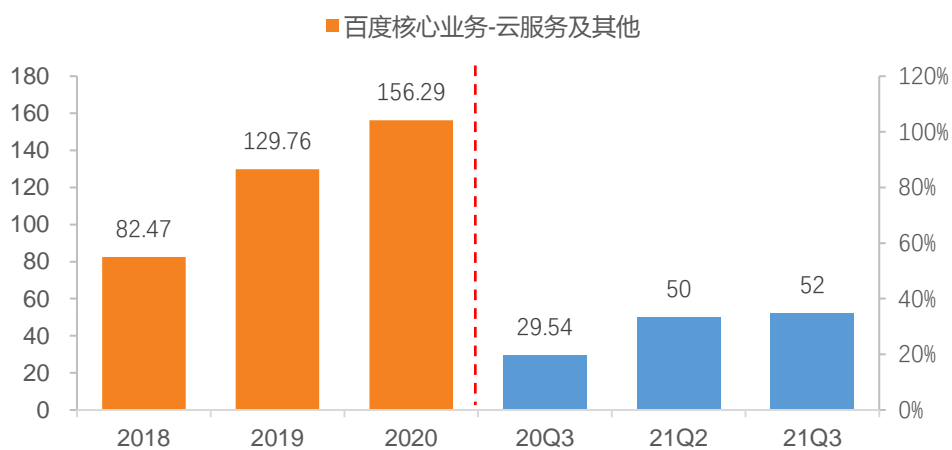
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3: 百度核心业务-在线营销服务收入 (亿元)



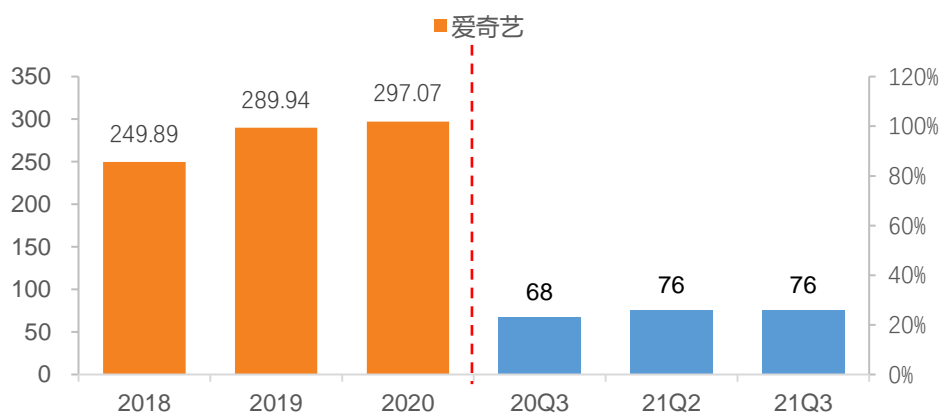
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 4: 百度核心业务-云服务及其他 (亿元)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

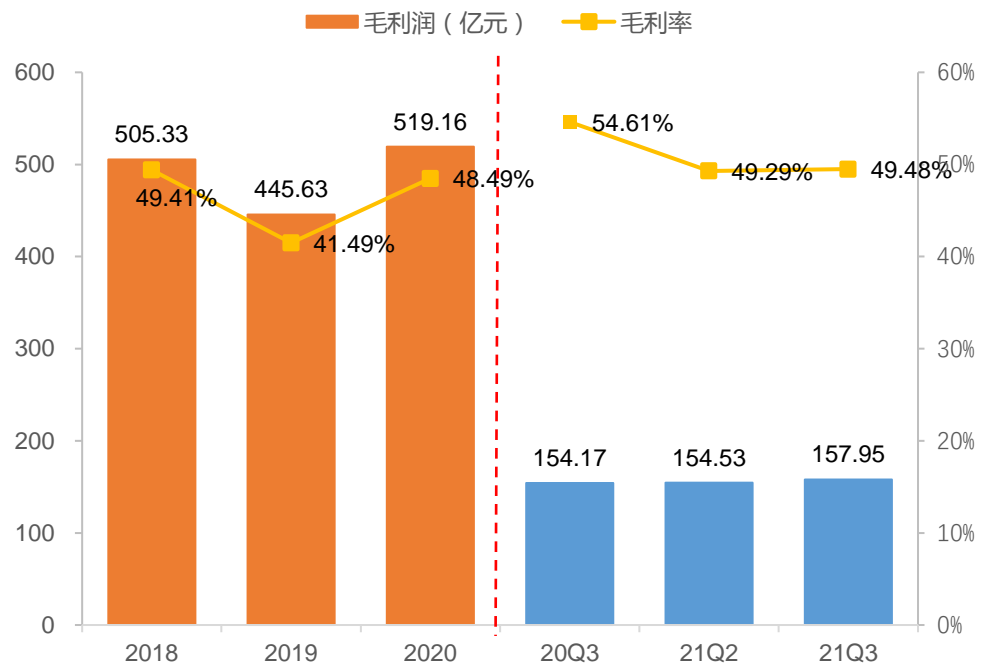
图 5: 爱奇艺收入 (亿元)



资料来源：公司公告，天风证券研究所

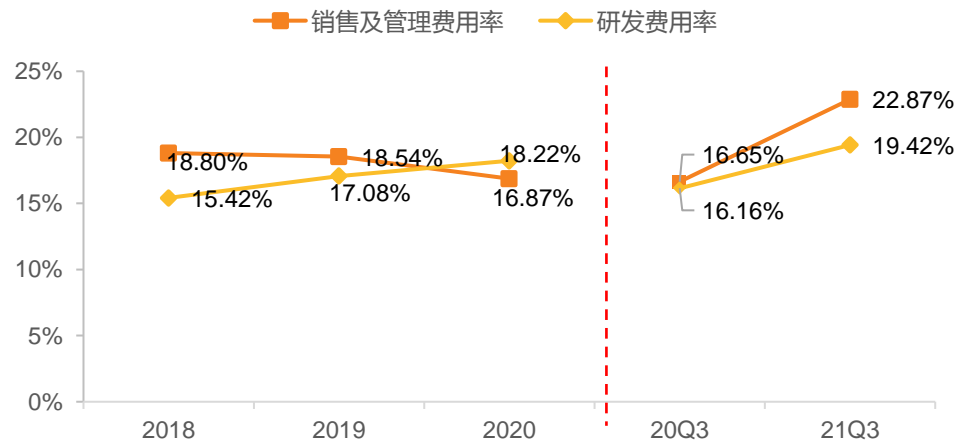
销售费用增加，运营费用整体上升。公司 3Q21 毛利 157.95 亿元，毛利率为 49.48%，主要是流量获取成本、内容成本及与新 AI 业务有关的商品销售成本增加所致。运营费用为 135 亿元，同比增长 45.77%，环比增长 12.59%。其中，销售及管理费用率为 22.87%，同比增长 6.22pct，环比上升 4.66pct，主要是渠道支出、市场推广及人员相关费用以及与涉及前广告代理的法律诉讼有关的或有亏损增加所致。研发费用率为 19.42%，同比增长 3.27pct，环比下降 0.62pct，主要与人员相关支出有关。

图 6：百度毛利润（亿元）及毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

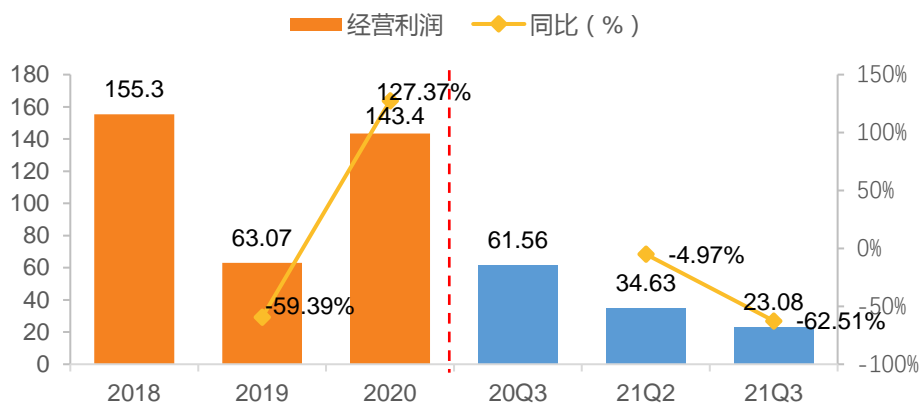
图 7：百度费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

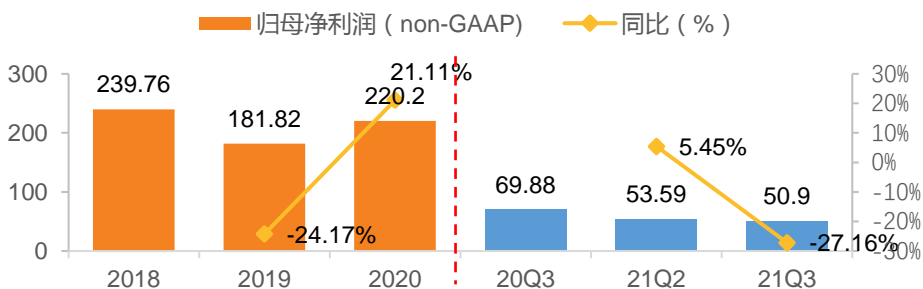
净利润和调整归母净利润 (Non-GAAP) 有所下降。3Q21 百度经营利润为 23 亿元。百度核心经营利润为人民币 37 亿元，百度核心经营利润率为 15%。Non-GAAP 经营利润为人民币 47 亿元。Non-GAAP 百度核心经营利润为人民币 58 亿元，经营利润率为 24%。3Q21 经调整归母净利润为 51 亿元，同比下降 27.16%。Non-GAAP 归属百度核心的净利润为人民币 59 亿元。

图 8: 百度经营利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 9: 百度 non-GAAP 经调整归母净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

2. 经营数据: 移动业务月活持续增长, AI 新业务进一步发展

移动业务月活持续增长, 托管页流量闭环逐渐完善。2021 年 9 月, 百度 app MAU 达到 6.07 亿, 同比增长 12%, 用户日登录量达到 79% 的历史最高水平, 反映了积极的用户体验。托管页收入占百度核心业务在线营销收入比重不断上升, Q3 达 43%。

AI 新业务渗透发展, 智能驾驶体验范围逐步扩大。智能业务方面, 百度发布端到端 AI 云解决方案, 帮助促进金融服务公司运营流程的数字化和自动化, 客户包括中国人寿和江苏银行等。丽江使用百度的智慧城市维护城市清洁; 浙江省桐乡市签约百度, 为制造型企业提供百度 AI 解决方案, 百度进一步渗透到工业互联网。百度 ACE 智能交通已在 24 个城市实践, 合同金额超过 1000 万元人民币, 同比增长两倍。**智能硬件方面,**根据 IDC 和 Canalys 的数据, 2021 年第 2 季度, 小度在全球智能屏出货量和智能音箱出货量方面均位居全球第一。2021 年 8 月, 小度以 51 亿美元的估值完成了 B 系列融资, 百度持有多数股权。**智能驾驶方面,**Apollo L4 累计测试里程超过 1000 万英里, 同比增长 189%, 并获得 411 张自动驾驶测试牌照。Apollo Go 的无人车订单环比增加一倍, 在上海、北京、

广州、长沙和沧州等地可体验。威马汽车与百度签约，在其新款 W6 SUV 安装领航辅助驾驶（ANP），因智能驾驶及信息娱乐解决方案与 Apollo 合作的总品牌数达到 31。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com