



中以博胜 小求精当

百度 (BIDU) 三季度财报点评

——业绩符合预期，中期看好

2014年11月03日

看好/维持

互联网行业

点评报告

分析师：弓永峰 汤杰

执业证书编号：S1480114030022 tang-jie@dxzq.net.cn

联系人：侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 罗柏言

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件：

百度在北京时间 10 月 30 日早间公布 2014 年第三季度未经审计财报。

财报显示，第三季度百度营收为 135.2 亿元人民币(约合 22.03 亿美元)，基本符合预期(比预期低 30M RMB)；Non-GAAP EPS 为 11.67 (1.90 美元)，超过预期 1.84RMB；下季度指引 RMB13.85B-RMB14.25B，基本符合预期的 RMB14.19B。

另外，来自移动端搜索流量持续整个季度超过 PC 端，移动营收在总营收比重达到 36%。

百度股价在当天盘后下跌 4%，在随后的两个交易日中上涨超过 7%，收于历史最高位 239 美元。

点评观点：

1. 三季度财报

- **收入符合预期，利润超预期，指引符合预期。**

总体看百度的业绩表现较好。考虑到去年和年初百度的并购对合并报表的贡献，百度本身的收入增长刚好符合预期。

由于在财报前有传言百度的下季度指引要低于预期，加上香港的投行都略微下调了预期，因此市场猜测百度财报可能不会特别惊喜。最终符合预期的结果还是略微提振了市场情绪。从买方预期来看，百度这份财报还是可圈可点，移动端的数据较为出色。

本季度财报利润超预期的主要原因是折旧和带宽成本的下降。以及一些市场费用的支出低于预期(预装成本提高但总量下降)。

- **移动端。**

百度的移动端虽然占总营收比例上升至 36%，但由于平板流量从 PC 被划分为移动，因此考虑到这个因素，移动端贡献的收入实际从上季度的 30%增长至 33%左右。移动端的 RPM 根据我们的推算目前应该在 PC 端的 60%左右。这个比例较之前有所提高。

总体流量上，移动端已经超过了 PC 端，PC+移动端的总体流量相对去年增长约为 30%左右。但由于移动端的单价较低(60%+PC 端)且 PC 和移动有跷跷板作用。因此收入的增长在未来还是有一定压力。

2. 百度其他几块业务未来的发展

公司在电话会议上反复强调公司所处时代的时代机遇，所以要加大对未来的投入，比如百度在今年的百度世界上推出了直达号，还有一直在红海竞争的爱奇艺。我们认为百度在方向上正确但这些项目的落地转化需要较长的一段时间。在未来较长一段时间的投入期费用将较大的影响百度的利率水平。

O2O 作为百度管理层较为看重的一项业务，进展并不顺利。虽然百度地图整合了各种资源，但直达号并没有较好的被商家接受。我们认为百度未来在 O2O 的道路上依然面临很多挑战。

视频业务作为移动端的兵家必争之地，现在竞争越发趋于激烈。内容成本急剧攀升也导致几家行业公司几无盈利可能。好消息是百度支持的爱奇艺并不差钱，坏消息是竞争对手优酷和腾讯也是财大气粗。因此我们判断视频行业在可预见的未来内较难提升百度的营收和利润。

3. 中期看好

随着百度在移动端地位的逐渐稳固，投资者对百度的看法也趋向一致。我们认为百度在未来一年内依然是中概股中最稳健的标的之一，基于以下几个理由：

- 移动端的商业化，移动端整体流量的增长依然还有提升空间；
- 移动端垂直竞争的加剧，导致流量入口价值提高；
- 百度目前的投入较重，未来利润率也有改善的可能。

PC 端往移动端迁移的红利消失后，百度的增长可能会遇到瓶颈。我们预计时间点会在明年这个时候，但基于百度充足的现金，强劲的技术和人才储备，我们有理由相信百度会是市场上最后的胜出者。

分析师简介

汤杰 研究员

经济学（金融方向）学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。