

百度

官宣“文心一言”大模型项目，对标 ChatGPT



白洋 分析员

互联网

SAC 执证编号: S0080520110002

SFC CE Ref: BGN055

yang3.bai@cicc.com.cn



王秋婷 联系人

互联网

SAC 执证编号: S0080121030013

qiuting.wang@cicc.com.cn



魏萌 联系人

互联网

SAC 执证编号: S0080122080560

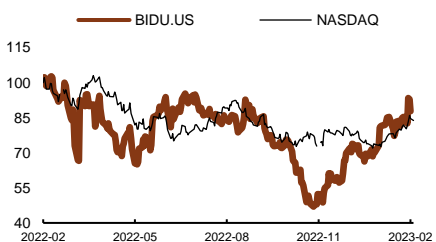
meng.wei@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
09888.HK	→ 跑赢行业	港币 167.10
BIDU.US	→ 跑赢行业	美元 172.50

股票代码	09888.HK	BIDU.US
最新收盘价	港币 162.50	美元 142.82
52 周最高价/最低价	港币 166.30-73.70	美元 171.87-73.58
总市值(亿)	港币 4,492.0	美元 493.5

纵轴: 相对股价 (%)



(人民币 百万)	2021A	2022E	2023E	2024E
净收入	124,493	122,321	133,103	146,010
增速	16.3%	-1.7%	8.8%	9.7%
净利润	10,226	5,571	14,208	17,536
增速	-54.5%	-45.5%	155.0%	23.4%
非通用准则净利润	18,830	19,858	21,423	25,328
增速	-14.5%	5.5%	7.9%	18.2%
每股净利润	29.05	15.83	40.36	49.82
非通用准则每股净利润	53.49	56.41	60.86	71.95
每股净资产	621.04	636.87	677.23	727.05
每股销售额	353.67	347.50	378.13	414.80
每股经营现金流	57.16	58.43	90.42	104.25
市盈率	31.3	60.5	23.7	18.6
非通用准则市盈率	17.0	17.0	15.7	12.9
市净率	1.5	1.5	1.4	1.3
市销率	2.6	2.8	2.5	2.2
平均总资产收益率	5.3%	5.2%	5.4%	6.1%
平均净资产收益率	9.3%	9.0%	9.3%	10.2%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 公司动态

公司近况

今日, 百度宣布其大模型新项目“文心一言”(ERNIE Bot)。公司预计将在3月完成内测并面向公众开放, 目前该产品在做上线前的冲刺准备工作。我们认为, 该模型的推出有望对公司核心产品搜索引擎带来全面升级, 根据此前百度架构师在沟通会上的交流, 百度搜索今年在技术上重要的工作就是要将整个检索系统变成检索+生成双模系统。

评论

全栈布局AI, 大模型基础底座坚实, 数据和算力有较强保障。1) 大模型: 百度的文心大模型(2019年推出)和Open AI的GPT模型类似, 且“文心一言”所基于的ERNIE系列模型具备跨模态、跨语言的深度语义理解与生成能力。此外, “文心一言”并非百度文心大模型的第一个产品, 其AI作画平台“文心一格”和产业级搜索系统“文心百中”已经面相公众开放。2) 算力: 百度拥有多个云计算可用区、庞大的超算集群, 我们认为, 百度智能云能为ERNIE大模型应用提供高并发、高弹性、高精度等不同计算需求。3) 数据: 我们认为百度现有数据规模能够助力产品实现0-1, 且模型在用户、数据的良性循环下有望变得越来越聪明, 形成马太效应。

商业应用面向B端和C端两个延展方向。1) 面向C端应用来看: “文心一言”植入在百度搜索中双引擎运作, 一方面可以弥补搜索效率不高的问题, 同时也可以弥补“文心一言”单一答案生成、用户信任度不够的短板; 2) 面向B端应用来看, “文心一言”搭载在云计算产品上赋能各行各业创意生成、内容创作等, AI辅助工作有望帮助企业大幅降低成本, 商业前景可期。

公司整体基本面下行风险低, 上行空间大。1) 下行风险低: 随着线下经济活动恢复, 零售和旅游业等细分市场回暖有望对广告行业产生良好驱动, 我们认为百度核心广告业务的合理估值约为340亿美元(对应10倍2023年Non-GAAP市盈率), 截至3Q22, 公司净现金有140亿美元, 即使不考虑新业务也能支撑当前股价。2) 上行空间大: 我们认为股价弹性来自于云、AIGC和自动驾驶等新业务。若对标OpenAI目前的估值290亿美元左右, 我们认为百度的技术、商业实力不弱于OpenAI, 可给予估值弹性; 云计算、自动驾驶商业化进程稳步推进, 我们认为有望基于业绩兑现给予合理估值。

盈利预测与估值

我们维持收入和盈利预测不变, 维持跑赢行业评级, 鉴于公司AIGC业务有所突破, 上调美股和港股基于SOTP的目标价9.5%和8.7%至172.5美元和167.1港元, 对应美股和港股19.0倍/15.6倍和18.8倍/15.6倍2023年/2024年Non-GAAP市盈率(目前公司美股和港股交易于2023年/2024年Non-GAAP市盈率15.7倍/12.9倍和18.3倍/15.2倍), 分别有20.8%和2.8%的上涨空间。

风险

新业务进展不及预期, 宏观疲软。

免责声明：

1. 本附加与原报告无关；
2. 本资料来源互联网公开数据；
3. 本资料在“行业报告资源群”和“知识星球 行业与管理资源”均免费获取；
4. 本资料仅限社群内部学习，如需它用请联系版权方

合作与沟通，
请联系客服



客服微信



客服微信

行业报告资源群

1. 进群即领福利《报告与资源合编》，内有近百行业、万余份行研、管理及其他学习资源免费下载；
2. 每日分享学习最新6+份精选行研资料；
3. 群友咨询，群主免费提供相关行业报告。



微信扫码，长期有效

知识星球 行业与管理资源

知识星球 行业与管理资源 是投资、产业研究、运营管理、价值传播等专业知识库，已成为产业生态圈、企业经营者及数据研究者的智慧工具。

知识星球 行业与管理资源 每月更新5000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；

微信扫码加入后无限制搜索下载。



微信扫码，行研无忧



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	124,493	122,321	133,103	146,010	营业收入	16.3%	-1.7%	8.8%	9.7%
营业成本	-64,314	-63,442	-67,126	-72,040	营业利润	-26.7%	41.4%	14.1%	22.5%
销售管理费用	-24,723	-20,442	-24,149	-26,194	EBITDA	-10.7%	-6.9%	4.2%	14.1%
研发费用	-24,938	-23,563	-24,858	-26,983	净利润	-54.5%	-45.5%	155.0%	23.4%
其他	0	0	0	0	Non-GAAP 净利润	-14.5%	5.5%	7.9%	18.2%
营业利润	10,518	14,875	16,970	20,792	盈利能力				
财务费用	2,230	2,077	2,500	2,500	毛利率	48.3%	48.1%	49.6%	50.7%
其他利润	-1,970	-9,657	-2,900	-2,900	营业利润率	8.4%	12.2%	12.7%	14.2%
利润总额	10,778	7,295	16,570	20,392	EBITDA 利润率	26.6%	25.2%	24.1%	25.1%
所得税	-3,187	-2,056	-2,942	-3,570	净利率	8.2%	4.6%	10.7%	12.0%
净利润	10,226	5,571	14,208	17,536	Non-GAAP 净利率	15.1%	16.2%	16.1%	17.3%
少数股东损益	2,635	332	580	714	偿债能力				
非通用准则净利润	18,830	19,858	21,423	25,328	流动比率	2.86	2.86	2.88	2.93
EBITDA	33,077	30,791	32,080	36,604	速动比率	2.86	2.86	2.88	2.93
资产负债表					现金比率	0.49	0.48	0.60	0.74
货币资金	36,850	36,400	46,921	62,045	资产负债率	41.1%	40.5%	39.6%	38.6%
应收账款及票据	9,981	10,193	11,092	12,167	净债务资本比率	16.3%	16.1%	10.8%	4.1%
存货	0	0	0	0	回报率分析				
其他流动资产	166,484	168,120	168,857	169,840	总资产收益率	5.3%	5.2%	5.4%	6.1%
流动资产合计	213,315	214,714	226,870	244,053	净资产收益率	9.3%	9.0%	9.3%	10.2%
固定资产及在建工程	23,027	30,666	37,176	42,643	每股指标				
无形资产及其他长期资产	42,503	39,967	39,653	39,947	每股净利润 (元)	29.05	15.83	40.36	49.82
非流动资产合计	166,719	171,822	178,018	183,779	非通用准则每股净利润 (元)	53.49	56.41	60.86	71.95
资产合计	380,034	386,536	404,889	427,832	每股净资产 (元)	621.04	636.87	677.23	727.05
短期借款	4,168	4,168	4,168	4,168	每股销售额 (元)	353.67	347.50	378.13	414.80
应付账款	0	0	0	0	每股经营现金流 (元)	57.16	58.43	90.42	104.25
其他流动负债	70,320	70,918	74,483	79,177	估值分析				
流动负债合计	74,488	75,086	78,651	83,345	市盈率	31.3	60.5	23.7	18.6
长期借款	68,401	68,401	68,401	68,401	非通用准则市盈率	17.0	17.0	15.7	12.9
非流动负债合计	81,594	81,594	81,594	81,594	市净率	1.5	1.5	1.4	1.3
负债合计	156,082	156,680	160,245	164,939	EV/EBITDA	11.4	12.3	11.5	9.6
少数股东权益	5,345	5,677	6,257	6,971	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益合计	218,607	224,178	238,386	255,922					
负债及股东权益合计	380,034	386,536	404,889	427,832					
现金流量表									
税前利润	10,778	7,295	16,570	20,392					
折旧和摊销	22,559	15,916	15,109	15,812					
营运资本变动	1,532	-1,251	1,930	2,635					
其他	-14,747	-1,392	-1,782	-2,143					
经营活动现金流	20,122	20,569	31,827	36,697					
资本开支	-10,896	-21,019	-21,306	-21,573					
其他	-20,548	0	0	0					
投资活动现金流	-31,444	-21,019	-21,306	-21,573					
股权融资	13,311	0	0	0					
银行借款	6,518	0	0	0					
其他	3,567	0	0	0					
筹资活动现金流	23,396	0	0	0					
汇率变动对现金的影响	-943	0	0	0					
现金净增加额	11,131	-450	10,521	15,124					

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

公司简介

百度成立于 2000 年, 是中国最大的搜索引擎服务提供商, 也是全球最大的中文搜索引擎服务提供商。除此之外, 百度及其子公司还提供包括地图、移动应用分发、网络视频、团购、云存储, 音乐、贴吧、移动应用分发等在内的各种互联网服务。基于搜索引擎的广告服务是百度收入的最大来源。百度于 2005 年 8 月在美国纳斯达克上市, 并于 2021 年 3 月 23 日在香港联交所挂牌上市。

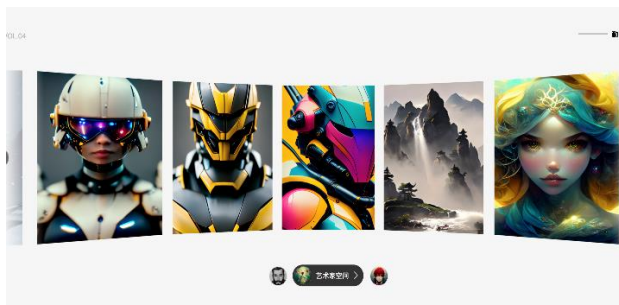
百度对于类似 GPT 的核心大模型早有积累。百度的文心大模型和 Open AI 的 GPT 模型类似，在 2019 年就已经推出，并且已经迭代了多轮，已经从单一的自然语言理解延伸到多模态——包括视觉、文档、文图、语音等，因此“文心一言”所基于的 ERNIE 系列模型也已经具备较强泛化能力和性能。以最新发布的 ERNIE 3.0 Zeus 为例，该模型迭代于 ERNIE 3.0，拥有千亿级参数，其已经具备智能创作等各类自然语言理解和生成任务，且公开数据集上小样本学习、理解和生成任务效果皆好于业界其他模型。此外，本次“文心一言”并非是百度文心大模型的第一个产品，其 AI 作画平台“文心一格”和产业级搜索系统“文心百中”已经面相公众开放，由此可见百度大模型实用性较高。

图表 1：百度文心大模型全景图

产品与社区	文心一格 AI 艺术和创意辅助平台			文心百中 大模型驱动的产业级搜索系统			畅谷社区 大模型创意与探索社区									
工具与平台	EasyDL-大模型 零门槛 AI 开发平台			BML-大模型 全功能 AI 开发平台			大模型 API									
	大模型套件															
	数据标注与处理		大模型精调		大模型压缩		高性能部署		场景化工具							
文心大模型	行业大模型															
	国网-百度·文心		浦发-百度·文心		航天-百度·文心		人民网-百度·文心		冰城-百度·文心		电影频道-百度·文心					
	深燃-百度·文心		吉利-百度·文心			泰康-百度·文心			TCL-百度·文心			辞海-百度·文心				
	NLP 大模型				CV 大模型				跨模态大模型			生物计算大模型				
	医疗 ERNIE-Health			金融 ERNIE-Finance			商品图文搜索表征学习 VIMER-UMS			文图生成 ERNIE-VILG		文档智能 ERNIE-Layout		化合物表征学习 HelixGEM		
	对话 PLATO		搜索 ERNIE-Search		信息抽取 ERNIE-UIE			OCR图像表征学习 VIMER-StrucTexT								
	跨语言 ERNIE-M		代码 ERNIE-Code		图网络 ERNIE-Sage			多任务视觉表征学习 VIMER-UFO								
	语言理解与生成				视觉处理 多任务学习 VIMER-TCIR		自监督视觉 表征学习 VIMER-CAE		视觉-语言 ERNIE-ViL		语音-语言 ERNIE-SAT		地理-语言 ERNIE-GeoL		蛋白质结构预测 HelixFold	
	ERNIE 3.0 Tiny (轻量级)		ERNIE 3.0 (百亿级)		鹏城-百度·文心 (千亿级)		ERNIE 3.0 Zeus (任务知识增强)						单序列蛋白质结构预测 HelixFold-Single			

资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 2：AI 创意辅助平台“文心一格”画廊



资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 3：产业级搜索系统“文心百中”



资料来源：公司官网，中金公司研究部

百度大模型的持续发展有强大算力支撑。百度拥有多个云计算可用区、庞大的超算集群，奠定大模型训练的基础设施。目前公司有阳泉、徐水、定兴三个云计算中心，其中，[阳泉智能云数据中心](#)仅一期就可承载 16 万台服务器。我们认为，百度智能云能为 ERNIE 大模型应用提供高并发、高弹性、高精度等不同计算需求。同时，百度自研 AI 芯片“昆仑”已在多场景实际部署几万片，在公司搜索业务中也已形成较强的工程化实践。

百度现有数据规模能够助力产品实现 0-1，模型有望越来越聪明。ChatGPT 模型训练主要使用来自互联网的文本数据库，包括从网络文本、维基百科、文章中获得高达 570GB 的数据，我们认为百度的搜索业务在真实数据和用户需求理解方面的积累有较强的先发优势，这些大规模结构化非结构化数据有望支撑 ERNIE Bot 的充分预训练。另外，ERNIE Bot 的公众开放有望建立起立真实的用户调用和模型迭代之间的飞轮。

从基本面情况来看，我们认为百度下行风险低，上行空间大：

- ▶ 下行风险低：线下经济活动恢复，零售和旅游业等细分市场回暖有望对广告行业产生良好驱动，我们认为百度核心广告相对韧性高，同时，该业务有望受益于不断提升的短视频化和 AIGC 技术应用稳健增长，我们认为百度核心广告业务的合理估值约为 340 亿美元（对应 10 倍 2023 年 Non-GAAP 市盈率），且截至 3Q22，公司净现金有 140 亿美元，即使不考虑新业务也能支撑当前股价。
- ▶ 上行空间大：我们认为股价弹性来自于云、AIGC 和自动驾驶等新业务。1) AIGC：如果对标 OpenAI 目前的估值 290 亿美元左右，我们认为百度文心的技术、商业实力不弱于 OpenAI，可给予估值弹性；2) 云计算业务随着标准化、规模化渗透，我们认为 AI 云有望凭借重点赛道优势长期维持跑赢行业增速的同时亏损收窄，我们认为百度核心云计算业务的合理估值约为 120 亿美元；3) 我们认为百度的自动驾驶业务相比 2 年前业绩释放确定性更高，公司与比亚迪、东风、广汽等车厂合作，ASD 在手订单+定点函累计至 114 亿元（3Q22 财报会数据显示），公司预计其 2023 年下半年开始实现计收，2024 年和 2025 年实现规模计收；截至目前，Robotaxi 进驻 12 城，在北京亦庄、武汉、重庆能够实现全无人化测试/运营，公司预计 2023 年有望实现更多城市和区域的扩展和全无人化的运营。

图表 4：SOTP 估值表

百度 SOTP 估值			
百度核心广告业务		百度自动驾驶业务 Apollo 估值 (十亿美元)	
2023E 收入 (十亿元)	72	百度自动驾驶业务 Apollo 估值 (十亿港元)	84
经营利润率	40%	对应每 ADR 或每股价值	
有效税率	20%	US\$30.8 / HK\$29.9	
百度核心广告业务净利润 (十亿元)		公司投资估值 (iQiyi, Trip.com, SLG) (US\$ bn), IQ, TCOM 采用 2023/02/07 市值	
2023E P/E	10	公司投资估值 (iQiyi, Trip.com, SLG) (HK\$ bn), IQ, TCOM 采用 2023/02/07 市值	76
百度核心广告业务估值 (十亿美元)	34	对应每 ADR 或每股价值	
百度核心广告业务估值 (十亿港元)	260	US\$28.0 / HK\$27.1	
对应每 ADR 或每股价值		多元化经营折扣率 30%	
US\$95.4 / HK\$92.4		多元化经营折扣后对应每 ADR 或每股价值	
		US\$132.3 / HK\$128.2	
百度智能云业务		净现金 (十亿美元) 2022/09/30	
2023E 收入 (十亿元)	21	净现金 (十亿港元) 2022/09/30	110
2023E P/S	4	对应每 ADR 或每股价值	
百度智能云业务估值 (十亿美元)	12	US\$40.2 / HK\$39.0	
百度智能云业务估值 (十亿港元)	95	ADS 数量 (十亿)	
对应每 ADR 或每股价值		0.35	
US\$34.8 / HK\$33.7		股数 (十亿)	
		2.82	
		目标价	
		US\$172.5 / HK\$167.1	

资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表 5：财务数据

利润表（百万人民币）	2020A	2021A	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
净收入	107,074	124,493	28,411	29,647	32,540	31,723	122,321	28,906	32,274	36,060	35,862	133,103	146,010
网络营销	72,840	80,695	16,929	18,274	19,987	18,827	74,017	16,230	19,197	21,650	20,669	77,746	81,145
其他	34,234	43,798	11,482	11,379	12,597	12,897	48,304	12,677	13,077	14,410	15,194	55,357	64,865
营业成本	(55,158)	(64,314)	(15,546)	(15,171)	(16,273)	(16,452)	(63,442)	(15,121)	(16,441)	(17,816)	(17,747)	(67,126)	(72,040)
毛利总额	51,916	60,179	12,865	14,476	16,267	15,272	58,879	13,786	15,833	18,244	18,115	65,977	(72,040)
销售及管理费用	(18,063)	(24,723)	(4,656)	(4,784)	(5,193)	(5,809)	(20,442)	(4,897)	(5,884)	(6,668)	(6,699)	(24,149)	(26,194)
研发费用	(19,513)	(24,938)	(5,608)	(6,292)	(5,757)	(5,906)	(23,563)	(5,709)	(6,021)	(6,613)	(6,515)	(24,858)	(26,983)
营业利润	14,340	10,518	2,601	3,400	5,317	3,558	14,875	3,179	3,928	4,962	4,901	16,970	20,792
Non-GAAP营业利润	21,732	19,030	3,996	5,493	7,200	5,141	21,831	4,725	5,680	6,913	6,840	24,159	28,557
利息收益	2,255	2,130	744	784	895	800	3,223	625	625	625	625	2,500	2,500
其他（净值）	7,155	(1,970)	(3,694)	(304)	(4,859)	(800)	(9,657)	(750)	(750)	(700)	(700)	(2,900)	(2,900)
汇兑损失	(660)	100	(11)	(329)	(806)	-	(1,146)	-	-	-	-	-	-
税前利润	23,090	10,778	(360)	3,551	547	3,558	7,295	3,054	3,803	4,887	4,826	16,570	20,392
所得税	(4,064)	(3,187)	(391)	(25)	(908)	(732)	(2,056)	(540)	(677)	(869)	(857)	(2,942)	(3,570)
归母净利润	22,472	10,226	(885)	3,637	(146)	2,966	5,571	2,622	3,259	4,190	4,138	14,208	17,536
Non-GAAP归母净利润	22,020	18,830	3,879	5,541	5,889	4,549	19,858	4,174	5,018	6,147	6,084	21,423	25,328
盈利分析													
毛利率	48.5%	48.3%	45.3%	48.8%	50.0%	48.1%	48.1%	47.7%	49.1%	50.6%	50.5%	49.6%	50.7%
总费用率	35.4%	40.2%	36.4%	37.7%	34.0%	37.2%	36.3%	37.0%	37.1%	37.1%	37.1%	37.1%	36.7%
销售及管理费用率	15.1%	18.4%	15.1%	14.7%	14.5%	16.9%	15.3%	15.6%	16.8%	17.1%	17.3%	16.8%	16.6%
研发费用率	14.0%	16.2%	16.7%	16.2%	14.5%	15.6%	15.7%	16.3%	15.1%	14.8%	14.6%	15.1%	15.0%
股权激励费用率	6.3%	5.7%	4.7%	6.8%	4.9%	4.8%	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%
营业利润率	13.4%	8.4%	9.2%	11.5%	16.3%	11.2%	12.2%	11.0%	12.2%	13.8%	13.7%	12.7%	14.2%
Non-GAAP营业利润率	20.3%	15.3%	14.1%	18.5%	22.1%	16.2%	17.8%	16.3%	17.6%	19.2%	19.1%	18.2%	19.6%
Non-GAAP净利润率	20.6%	15.1%	13.7%	18.7%	18.1%	14.3%	16.2%	14.4%	15.5%	17.0%	17.0%	16.1%	17.3%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 6：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	财报货币	收盘价	目标价	评级	市盈率		市销率	
							2023E	2024E	2023E	2024E
内容、社交和游戏										
00700.HK	腾讯控股*	HKD	CNY	380.00	475.00	跑赢行业	20.1	15.5	4.8	4.2
NTES.US	网易*	USD	CNY	88.36	112.00	跑赢行业	16.9	14.8	3.7	3.2
09999.HK	网易-S*	HKD	CNY	141.00	175.00	跑赢行业	17.3	15.2	3.7	3.3
01024.HK	快手-W*	HKD	CNY	66.60	93.00	跑赢行业	241.3	22.2	2.2	1.9
BILI.US	哔哩哔哩*	USD	CNY	23.33	38.00	跑赢行业	N.M.	323.9	2.4	1.9
09626.HK	哔哩哔哩-W*	HKD	CNY	187.40	293.00	跑赢行业	N.M.	N.M.	2.4	1.9
ZH.US	知乎(ZHIHU)*	USD	CNY	1.42	1.70	跑赢行业	N.M.	97.3	1.2	1.0
IQ.US	爱奇艺*	USD	CNY	6.94	8.00	跑赢行业	21.4	11.2	1.3	1.1
300413.SZ	芒果超媒*	CNY	CNY	34.97	40.00	跑赢行业	26.3	21.7	4.0	3.6
TME.US	腾讯音乐*	USD	CNY	8.25	11.00	跑赢行业	16.8	14.9	3.0	2.6
01698.HK	腾讯音乐-SW*	HKD	CNY	32.70	43.00	跑赢行业	17.1	15.2	3.0	2.7
09899.HK	云音乐*	HKD	CNY	98.65	135.00	跑赢行业	394.4	14.3	1.3	1.1
WB.US	微博*	USD	USD	23.35	25.00	跑赢行业	10.3	7.6	2.9	2.4
MOMO.US	挚文*	USD	CNY	10.31	10.90	跑赢行业	6.9	6.4	1.1	1.0
YALA.US	YALLA*	USD	USD	5.02	4.50	跑赢行业	6.5	5.9	2.5	2.2
00799.HK	IGG*	HKD	HKD	3.11	3.18	中性	9.8	8.3	0.8	0.7
YY.US	欢聚时代*	USD	USD	34.96	39.00	跑赢行业	14.5	11.5	1.1	1.0
DOYU.US	斗鱼	USD	CNY	1.64	n.a.	n.a.	39.4	N.M.	0.5	N.M.
HUYA.US	虎牙直播	USD	CNY	5.39	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	1.0	N.M.
BIDU.US	百度*	USD	CNY	142.82	172.50	跑赢行业	15.7	12.9	2.5	2.2
09888.HK	百度集团-SW*	HKD	CNY	162.50	167.10	跑赢行业	18.3	15.2	3.0	2.6
BZ.US	BOSS 直聘*	USD	CNY	22.25	21.00	跑赢行业	47.7	24.5	11.0	7.0
平均值							42.8	30.7	2.7	2.4
中值							16.9	14.8	2.5	2.2
电商和物流										
BABA.US	阿里巴巴*	USD	CNY	105.45	140.00	跑赢行业	13.2	11.0	2.1	1.9
09988.HK	阿里巴巴-SW*	HKD	CNY	104.80	137.00	跑赢行业	13.5	11.3	2.2	1.9
JD.US	京东*	USD	CNY	56.73	81.00	跑赢行业	17.7	12.9	0.5	0.4
PDD.US	拼多多*	USD	CNY	93.81	110.00	跑赢行业	20.5	15.6	5.3	4.3
VIPS.US	唯品会*	USD	CNY	15.00	15.50	跑赢行业	8.8	7.8	0.6	0.5
BZUN.US	宝尊电商*	USD	CNY	7.43	5.40	中性	9.4	8.0	0.3	0.3

免责声明：

1. 本附加与原报告无关；
2. 本资料来源互联网公开数据；
3. 本资料在“行业报告资源群”和“知识星球 行业与管理资源”均免费获取；
4. 本资料仅限社群内部学习，如需它用请联系版权方

合作与沟通，
请联系客服



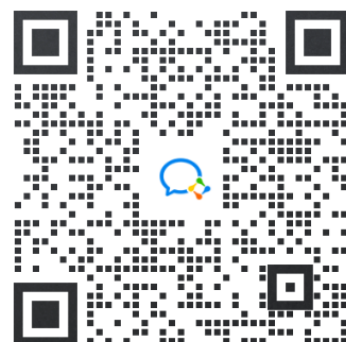
客服微信



客服微信

行业报告资源群

1. 进群即领福利《报告与资源合编》，内有近百行业、万余份行研、管理及其他学习资源免费下载；
2. 每日分享学习最新6+份精选行研资料；
3. 群友咨询，群主免费提供相关行业报告。



微信扫码，长期有效

知识星球 行业与管理资源

知识星球 行业与管理资源 是投资、产业研究、运营管理、价值传播等专业知识库，已成为产业生态圈、企业经营者及数据研究者的智慧工具。

知识星球 行业与管理资源 每月更新5000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；

微信扫码加入后无限制搜索下载。



微信扫码，行研无忧

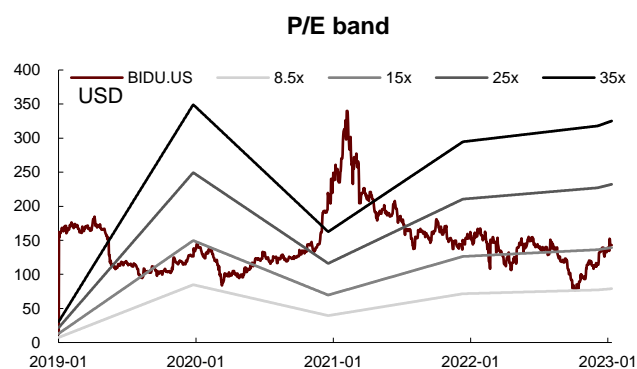
09878.HK	汇通达网络*	HKD	CNY	40.00	55.00	跑赢行业	30.0	21.1	0.2	0.1
02618.HK	京东物流*	HKD	CNY	15.92	21.70	跑赢行业	53.7	36.4	0.5	0.4
DDL.US	叮咚买菜*	USD	CNY	5.27	7.00	跑赢行业	53.4	N.M.	0.3	N.M.
DADA.US	达达集团*	USD	CNY	12.32	5.70	跑赢行业	99.6	13.0	1.6	1.2
YMM.US	满帮集团*	USD	CNY	7.25	11.55	跑赢行业	26.2	16.4	6.6	5.1
平均值							31.5	15.3	1.8	1.6
中值							20.5	12.9	0.6	0.9
本地生活、O2O 和 OTA										
03690.HK	美团-W*	HKD	CNY	163.70	226.00	跑赢行业	57.5	26.3	3.1	2.4
TCOM.US	携程网*	USD	CNY	36.16	42.90	跑赢行业	32.6	19.2	5.2	3.8
09961.HK	携程集团-S*	HKD	CNY	289.00	334.90	跑赢行业	33.4	19.8	5.3	3.9
00780.HK	同程旅行*	HKD	CNY	17.32	21.50	跑赢行业	21.5	15.8	3.7	2.8
SY.US	新氧*	USD	CNY	2.36	1.09	跑赢行业	39.8	N.M.	1.1	N.M.
平均值							36.9	20.3	3.7	3.2
中值							33.4	19.5	3.7	3.3

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

A 股收盘于北京时间 2023-02-07；港股收盘于北京时间 2023-02-07；美股收盘于北京时间 2023-02-06

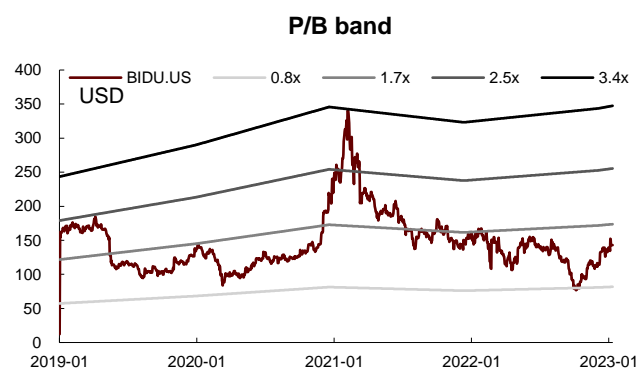
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 7：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 8：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部