

# 雪球访谈

App日活突破1.5亿，百度是否被低估？

2018年06月11日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



戴维斯信徒

## 访谈简介

\$百度(BIDU)\$6月5日宣布其最核心的移动端产品——百度App的每日活跃用户数超过1.5亿，本期访谈我们请到互联网公司研究达人@戴维斯信徒来与大家聊聊百度是否被低估~

@戴维斯信徒看好百度，主要理由是看到了百度经营基本面的反转和资本市场的低预期。

2018年一季度，百度实现当季度营收为209亿元人民币，同比增长31%，净利润67亿人民币，同比增长277%。其中移动营收占比78%，高于去年同期的70%。3月份百度App日活跃用户达1.37亿同比增长18%，每日用户使用时长同比增长超30%，信息流内容中视频分发比例扩大到48%，同时熊掌号已覆盖30%的搜索结果。得益于AI技术加持，百度不但在自动驾驶、语音交互等领域取得显著进展，也反过来有效提升了搜索和信息流的盈利能力。

那么目前市值918亿美金的百度是否值得买入？未来想象空间有多大？速来提问~

利益披露：@戴维斯信徒持有\$百度(BIDU)\$，其所在机构不持有该股票。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：百度(BIDU)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 满囤儿:

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：我有几个问题，麻烦解答一下，谢谢。

问题1：陆奇的离开（我理解就是离开了）对于百度文化的影响和经营层面的影响有多大？尤其是对于AI的两个事业部旗下的两大平台Apollo和Dueros的影响。问

问题2：如何看待Apollo和Dueros在各自领域的竞争力，未来商业化的可能性以及如何单独估值。问题3：以手百为战略入口的搜索+信息流双轮驱动战略，最终在广告变现层面的效果如何量化？信息流广告收入的天花板预计是多少？

[答] 戴维斯信徒:

1. 陆奇的离开对百度文化的影响不会大，对大家的信心会有影响。陆奇在百度的时间很短，有效工作时间少于一年，对文化的影响有限。经营层面，我觉着可能会影响到Apollo，李彦宏先提出AI战略的，陆奇来了把它具体化了，但是二人理解的侧重点有点区别，李彦宏更偏AI在现有业务的应用和DuerOS，而陆奇更偏长远的Apollo无人驾驶，所以陆奇走了对Apollo有潜在影响，具体还不好说，因为目前没看到变化，七月的AI大会估计还会释放一些Apollo的利好信息。2. Dueros和Apollo在国内都是首屈一指的，不过问题的关键不是他们的竞争力如何，而是所处的这两个行业什么时候能够真正爆发，目前是能够看到一些初级应用，但是看不到爆发，所以市场不给估值，也没啥合适的估值范围，一个从零到一的市场从来是没有人可以估算清楚的。3.看核心业务的收入就是量化，比收入领先的指标是用户数和时长，上周百度IR官网公布DAU突破1.5亿，比一个多月前财报会上李彦宏说的1.37亿进步明显，时长方面财报上说是同比涨了30%，我从第三方平台检测到的数据也是大致这样的。信息流的天花板很难说，做到三五百亿是可以的，今年后续三个季报应该都可以保证信息流20-25%的环比增速（不过他也不拆分公布，只能大致推测），再往后就要看他的产品力，比如能不能把好看视频培养大、能不能把百家号生态建设好。

[问] ooofooo:

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说:第一，我是百度空间3年的用户，然后就

被百度给关停了，我很气愤！第二，开始移动app的时候我有百度贴吧，但是后来，百度的盈利方式似乎是把贴吧拍卖了，导致信息流非常不好，我也就不用了。第三，百度自身的产品在网上做的推广还是不错的，比如页面的劫持广告，有的时候我也会安装，比如，百度助手。但是体验不好，我估计百度的留存率应该不会很好！第四，最后的产品是百度云盘，偶尔还会用，但随各种政策，以及联通的混改，出现各种宝卡之后，使用频率也在下降。第五，陆奇导致的高管离职潮，弄到最后自己也跑了，这算什么鬼？第六，自动驾驶我认为目标没错，但是属于路径依赖的行业，并不是目标对就能做成的！All in AI本身就是脑残！

[答] 戴维斯信徒：

1. 你说的空间、贴吧、云盘这些，确实百度运营得不好了，我觉着是他们战略侧重点不在这里，这些产品是老旧的形态，与其投入精力去挽救，不如去做信息流这种符合发展趋势的产品，我觉着也无可厚非，当然能维护好的话更好了。2. 陆奇离职和其他的高管离职，现在还说不好是好是坏，毕竟陆奇离职原因众说纷纭。但是可以肯定的是，过去这一年，百度的战略梳理清楚了，不做O2O之类的乱七八糟的业务了。无论陆奇去留，战略都是“夯实核心业务，决胜AI时代”，比较聚焦了。

[问] 为自由而努力：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：反正我知道身边的人都已经很少使用百度了，所以不看好百度

[答] 戴维斯信徒：

回复@捂住耳的堂吉诃德：你这个评论基本上可以代替我的回答了。百度代表的搜索需求、微博代表的媒体属性的社交需求，都是很基础的互联网需求，很难衰落，这是一方面。另一方面是，这些领域的龙头竞争力很强的，用户很难离开他们的平台，微信搜索主要是新增搜索需求，比如数据上是搜索聊天记录为主，搜索是一门技术门槛和品牌效应都高的生意，百度的搜索地位还是很难被撼动的。//@捂住耳的堂吉诃德：回复@为自由而努力：上次听到这种话是 反正我身边人都不玩微博了 所以不看好微博

[问] haves:

关于\$百度(BIDU)\$, 对@戴维斯信徒 说: 我们不是活在同一个世界吗

我们身边大部分人每天不需要百度十次以上吗, 如果工作日我至少要百度50次以上吧? 谁还有一个比百度更好的中文搜索引擎推荐吗? 一些步行街和医院的住院部经常会发一些医疗杂志(其实就是坑人的医疗广告), 难道全部是那些印刷厂的责任, 他们无耻道德败坏吗? 百度诚然有责任, 但一直把百度定义为从基因里就道德败坏的公司, 可能不太正确。百度给大家带来的便利和改变远远超过这些。百度前几年股价的低迷更多是因为错失移动端和o2o战略失败, 而不是所谓的道德问题, 现在可以看到百度一步步走到正确的有自己核心竞争优势的赛道上来了。而个人觉得比较担心的, 还是百度的大公司病, 可能需要通过机制体制改革, 树立李彦宏的绝对权威, 平衡高层和股东的利益使之与公司的核心利益趋同, 管理监督到位防止以权谋私, 工作上通下达高效有序等等。不知道戴维斯信徒是否赞成我的这些看法, 或者赞成其中一部分, 谢谢

[答] 戴维斯信徒:

你的观点我基本都认同, 我觉着你对百度生意的认知挺好的。搜索是一门品牌效应和技术壁垒都高的生意, 这方面百度没啥威胁。至于百度的一堆道德危机事件, 他有责任, 但是主要还是生意本身决定的, 就像淘宝打假十几年, 还是年年有被报道家伙的新闻。淘宝百度作为平台有监管的义务, 但是问题的核心还是有人在淘宝卖假货, 有人在百度卖假药, 是一个需要多方一起解决的问题, 否则政府直接封了百度接医疗广告的权限不就好了。不能说百度的人就道德败坏, 百度作为国内顶尖的科技公司, 特别是技术公司, 很多优秀的人才都愿意去的, 离职率还比腾讯低, 对公司的认知不能被媒体的情绪引导, 前几个月美国媒体还都说FB和扎克伯格道德败坏呢。

[问] 奎章:

关于\$百度(BIDU)\$, 对@戴维斯信徒 说: 百度是一家有着稳定现金流的公司, 但是资本市场给估值还会看未来预期, 那百度未来两年的收入增长还有哪些可开发的, 百度除了搜索业务 还有哪些有前景的业务?

[答] 戴维斯信徒:

搜索业务会缓慢而稳定地增长，未来一两年主要看点是信息流广告，这是百度核心业务增长的主要驱动力。如果到两年以后，现在看起来不够成熟的dueros和Apollo或许就变得可以预期了。

[问] 密西西笔盒：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：1)百度的管理是否真的有硬伤？会对百度抓住未来产业新机会造成严重影响吗？比如明明人工智能布局还可以，但是后来再被边缘化？2)您对百度目前的移动互联网的表现还满意吗？和其他TBJ比。3)搜狗的搜索对百度统治会有实质威胁吗？比如搜狗占到25%，将来google占25%，那么百度也才50%，这地位完全不一样了。非常感谢！

[答] 戴维斯信徒：

1. 百度的管理水平确实比阿里腾讯要弱，从前几年布局O2O就能看出来战略眼光不行。不过人工智能布局还行呀，他现在的战略也很清晰，“夯实核心业务，决胜AI时代”，这个业务在稳定地推进，你可以关注一下七月初的百度AI大会。2. 百度移动互联网的布局还行吧，比不上腾讯阿里，但比京东还是强一些的，起码手机百度、爱奇艺和携程都是所在行业的老大，地位无可撼动。3. 搜狗的市占率很难提高，搜索是一场几乎结束的战争，需要下一次终端变革才可能改变局面，比如万一未来语音图片搜索成为主流，市场格局或可变化，现在看不到。

[问] 大兴z：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：想问您，如果看好百度买入持有后，长期没有变化，自己应该如何做？还有现在市场给的百度估值较低，您认为百度目前的问题是什么？谢谢

[答] 戴维斯信徒：

我这次买入百度算是中期的事件套利吧，不算长期投资，在基本面好转的股票出现非理性抛售的情况下的事件套利。万一持有几个月后股价没有变化，那要去看看我是否基本面看错了，我所认为的信息流、熊掌号这些核心的东西是否真的在改善。百度目

前的问题是公司形象比较差，需要改善，虽然基本面在好转，但是形象还是有点问题，另外AI的一部分投入还没到产出阶段，不知道产出时间，这个也是一个问题。

[问] 野火财经：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：如何看待百度在信息流上的努力，包括大力推广手机百度，以及在百家号对原创内容奖励上的投入。

[答] 戴维斯信徒：

信息流的努力方向很对，效果不错。策略上是流量端推广手百预装，并且把第三方浏览器的百度搜索引导到手机百度上来，内容供给端扶持百家号，这都是正确的战略。现在可以看到明显的效果了，信息流营收上是环比大约20-25%的增长（Q1季节效应除外），手机百度的dau也被信息流明显带动起来了。

[问] Balancesf：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：如何看待蚂蚁金服目前估值超过百度的市值呢？这样比较是否具有可比性呢？为什么？谢谢！

[答] 戴维斯信徒：

二者业务模式大相径庭，没啥可比性。业务的成熟度也区别甚大，估值方法自然也不一样，蚂蚁金服的估值可变区间会比较大。

[问] 老白123：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：搜索行业的前景，搜狗和360对百度的威胁，谢谢！

[答] 戴维斯信徒：

搜索市场比较成熟稳定了，变数不大，如果有大变化，可能要等下一代交互终端的变化了。

[问] Balancesf:

关于\$百度(BIDU)\$, 对@戴维斯信徒 说: BAT中, 在网络上老是有人想把B踢走, 就是踢不掉。比如京东市值快要超过百度时, 有人喊出了ATJ。后来有人喊出ATM。为什么会出现这种情况? 仅仅是根据百度市值来决定的, 还是说百度综合方面(技术, 公司文化, 商业模式)开始慢慢衰落了? 谢谢!

[答] 戴维斯信徒:

你有没有发现, 喊了这么几年, 百度还是在前三, 哈哈。百度没衰落, 是腾讯阿里进步太快了, 就像三个人站一排, 有两个人各向前垮了十步, 另一个人垮了三步, 大家以为这个人后退了, 其实他还是前进了。百度没有充分抓住移动端的红利, 手机百度、爱奇艺和携程的布局算是还行, 但没有腾讯阿里那样的移动端杀手级应用和海量布局。

[问] Balancesf:

关于\$百度(BIDU)\$, 对@戴维斯信徒 说: 如果Google允许进入中国, 会对百度搜索产生什么样的影响? 对于曾经用过Google的人来说, 还是有点怀恋的。

[答] 戴维斯信徒:

不用担心这个影响。首先, 谷歌很难放开, 政府不太喜欢有公众话语权的外资平台, 否则不会千方百计搞这么多墙了。其次, 谷歌退出中国这些年, 错失了八年的移动互联网发展, 在移动互联网的内容端没有数据, 没有布局, 搜索的基础条件是内容。另外, 百度更懂中文是个事实, 搜索的技术壁垒是很高的, 我去调研搜狗, 他们也承认百度的中文搜索确实做得是最高水平的。

[问] 风林火山球:

关于\$百度(BIDU)\$, 对@戴维斯信徒 说: 记得你前两天说在百度上海调研。想请问一下, 对于中概股的公司调研, 是什么样的流程, 个人投资者想去调研, 公司是否会接待? 第二个问题是, 对于中概股公司调研, 您提问的问题, 除了一些财务角度(行业发展, 企业竞争力, 收入构成和发展, 收入成本情况, 三项费用情况), 还

会从哪些角度去问企业经营情况，以及会问一些具体的经营数据吗？比如除了互联网普遍关注的MAU,DAU,在线时长,ARPU之外，问百度App刷Feed的渗透率？第三个问题是，如果您方便回答，您在百度这次调研中，你觉得有最大收获的三个问题和回答是什么？

[答] 戴维斯信徒：

1. 好像个人投资者调研中概股还挺难的，我不知道有啥途径，估计挺少的，可以多听听财报电话会议吧，也可以去seeking alpha找财报电话会议的文字记录，这个比较详细的。 2. 互联网公司的调研，我还是挺关注用户数据、时长数据这些指标的，这是比财务指标更领先的数据，不过调研一般也问不到，都是需要看第三方统计或者等财报公布的。 3. 这次百度调研好像没啥特别的收获，可能我今年去太多次了吧，给你挑选几点说一下吧。IR回答了一些投资者的提问，其中表达了对谷歌万一回归的不担心、暗示AI大会有一些重要的产品发布（这个新闻也有说到）、信息流广告今年未来三个季度的增长可以保证。

[问] 老男孩jp：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：陆奇的离开对百度有什么影响，All in AI战略会调整吗

[答] 戴维斯信徒：

我刚刚回答过另一个类似的问题，给你搬过来吧。陆奇的离开对百度文化的影响不会大，对大家的信心会有一点影响。陆奇在百度的时间很短，有效工作时间少于一年，对文化的影响有限。经营层面，我觉着可能会影响到Apollo，李彦宏先提出AI战略的，陆奇来了把它具体化了，但是二人理解的侧重点有点区别，李彦宏更偏AI在现有业务的应用和DuerOS，而陆奇更偏长远的Apollo无人驾驶，所以陆奇走了对Apollo有潜在影响，具体还不好说，因为目前没看到变化，七月的AI大会估计还会释放一些Apollo的利好信息。

[问] haves：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：我们不是活在同一个世界吗 我们身边大部分人每天不需要百度十次以上吗，如果工作日我至少要百度50次以上吧？谁还有一个比百度更好的中文搜索引擎推荐吗？ 一些步行街和医院的住院部经常会发一些医疗杂志（其实就是坑人的医疗广告），难道全部是那些印刷厂的责任，他们无耻道德败坏吗？ 百度诚然有责任，但一直把百度定义为从基因里就道德败坏的公司，可能不太正确。百度给大家带来的便利和改变远远超过这些。 百度前几年股价的低迷更多是因为错失移动端和o2o战略失败，而不是所谓的道德问题，现在可以看到百度一步步走到正确的有自己核心竞争优势的赛道上来了。而个人觉得比较担心的，还是百度的大公司病，可能需要通过机制体制改革，树立李彦宏的绝对权威，平衡高层和股东的利益使之与公司的核心利益趋同，管理监督到位防止以权谋私，工作上通下达高效有序等等。不知道戴维斯信徒是否赞成我的这些看法，或者赞成其中一部分，谢谢

[答] 戴维斯信徒：

回复@一颗财丸：没给他洗地，国内三家搜索公司都有很高的医疗广告占比，这个是现状，我也说了他有一部分责任。政府和百度都在寻求解决方案，你可以等等看，比如 有个医疗广告的八准八不准的政策，今年或者明年可能会出细则和具体的落实。//@一颗财丸：回复@戴维斯信徒：认可基于财务角度投资 \$百度(BIDU)\$ 的观点和结论，但不要因为自己投资了就去粉饰百度在医疗广告等事情上的道德责任，更不能把这个事情和Facebook的隐私事件做类比。

Facebook在隐私数据上的处理，以国外的标准确实是存在问题的，而且Facebook也在积极正面的去改进这个问题。

而百度是基于营收的考虑，明知有问题的情况下仍然去接这类广告，不能因为国家没有明令禁止就能摆脱它的责任呀。钱你可以去赚，但事情上希望别去为它洗地了。

[问] tiger-in-motion：

关于\$百度(BIDU)\$，对@戴维斯信徒说：数字层面是一个值得投资的公司，但各种事件和用户体验也 发出相反信号。所以这是一个表面具备投资价值但包裹着作恶和胸无大志灵魂的公司。由于公司灵魂的缺陷，所以投资这类公司的

时间周期不能长。

[答] 戴维斯信徒：

百度在学友吧等事件上确实有问题，不过媒体过分夸大了他的负面。如果百度体验真的那么差，搜狗和360搜索已经替代他了，而事实并非如此。拥有话语权的人不代表大多数人的想法，认识到这一点很重要。

[问] PaulWu：

[\\$哔哩哔哩\(BILI\)\\$](#) 关于b站交易的检讨：b站的逻辑我们看的相对长线，但短期股价大幅上涨后，估值变得昂贵，长逻辑（持有）和估值（卖出）之间给出了不一致的信号。我们试图通过做空同为次新的虎牙/爱奇艺，来锁定估值的钱，而继续去持有它的长逻辑。初衷是美好的，但做空一个泡沫，去维系另一个泡沫，在短时间内是没法有效匹配的（而空头的属性注定只能是一个中短期头寸），其结果扭曲成了预测泡沫有多大这个不可能完成的任务。方法论上，我们应追求简单，而不是制造复杂，觉得估值实在太高，卖出即可。

[答] 戴维斯信徒：

回复@[仓佑加错-Leo](#)：这个话题可以展开一下。还是会继续烧钱，但是我觉着内容成本增速会低于营收增速。未来的局面很可能是用户同时购买多家的会员（去年是每个买会员的人平均购买1.5个，这个比例还在提高，现在估计1.6到1.7了），有了这个付费习惯后，用户流失比例会比较低，用户心智更可能是购买多家会员、哪家有好的内容看哪家，类似三个电视频道那样。这种情况下，维系会员的成本就不用像争抢增量会员那么拼命了。其次，三家背后都是上市公司，烧钱都有压力，腾讯广告业务的毛利下降就跟腾讯视频内容成本上升关系挺大，阿里巴巴的话，优酷烧钱效率比别人低，其他业务那块的亏损也有压力（去年优酷烧了大概200亿，腾讯160亿，爱奇艺126亿），三家现在在普通剧的采购上面已经达成默契了，只派一家去谈，只有头部剧是还在争抢的，因为头部剧拉新效果明显。最后，如果发生行业整合，或者视频行业出现音乐市场那样的版权共享，就算是很大的意外之喜，不发生也不要紧。至于大家说的自制剧，我感觉挺难降低成本的，跟外采差距不大，因为背后还是明星和导演，规模也大不了，至多也就是华策影视这个样子了。 [\\$爱奇艺\(IQ\)\\$](#) @今日

话题 @不明真相的群众 @Ricky @秃鹫投资 @刘志超 @PaulWu @求漏//@  
仓佑加错-Leo:回复@戴维斯信徒:会不会未来这三家还会比着烧钱抢用户和内容呢?

[问] PaulWu:

\$哔哩哔哩(BILI)\$ 关于b站交易的检讨：b站的逻辑我们看的相对长线，但短期股价大幅上涨后，估值变得昂贵，长逻辑（持有）和估值（卖出）之间给出了不一致的信号。我们试图通过做空同为次新的虎牙/爱奇艺，来锁定估值的钱，而继续去持有它的长逻辑。初衷是美好的，但做空一个泡沫，去维系另一个泡沫，在短时间内是没法有效匹配的（而空头的属性注定只能是一个中短期头寸），其结果扭曲成了预测泡沫有多大这个不可能完成的任务。方法论上，我们应追求简单，而不是制造复杂，觉得估值实在太高，卖出即可。

[答] 戴维斯信徒:

回复@18兀纳:你去看我四月写的B站研究报告，那个时候市值30亿美金，我看到两年60-80亿美金，现在53亿，比较接近了。并不说不能超过80亿，只是说进一步上涨需要业绩逐步确认，按照你的说法，腾讯应该刚上市就看到5000亿美金？\$哔哩哔哩(BILI)\$//@18兀纳:回复@戴维斯信徒:我觉得B站80亿美元以下都是捡钱，一个有快近1亿的用户群，500亿都没到，谈什么2年就涨完了，我完全不赞同你说的。1. 用户量还有增长空间.2.年轻人是未来。

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



**雪球**

聪明的投资者都在这里