Baidu Inc. ADS

BIDU · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 78.00 USD

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.20/10
Oportunidad:	N/A/10
NOTA FINAL:	N/A/10

Vigilar; Oportunidad y Nota Final pendientes

Riesgo: Alto

El crecimiento de IA y los activos financieros aún no cierran la caja atribuible al ADS.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Valoración incompleta - N/A no significa cero

Queda sin resolver un puente material de caja y capital atribuible al accionista; puntuar la oportunidad con precisión implicaría confianza sin sustento.

Negocio, novedades y caja

Baidu — ADS Nasdaq BIDU, referencia 78,00 USD del 23/10/2026; edición 28/10/2026. Empresa 7,2; Oportunidad y Nota Final pendientes, sin puntuación. Riesgo alto; tesis a 5–10 años incierta con opcionalidad en IA. VIGILAR, sin nueva compra fundamentada. La transición de búsqueda publicitaria a infraestructura y aplicaciones de IA tiene activos reales, pero el beneficio ajustado y la cartera financiera no acreditan por sí solos caja del propietario.

El ProResearch original completo de 11 páginas registra ingresos Q2 de 31 325 millones CNY, −4 % interanual, y beneficio operativo de 3 024 millones. La infraestructura de IA crece con fuerza y la mezcla cambia, mientras la publicidad sigue debilitándose. No sumo las nuevas categorías de IA y publicidad como negocios independientes: pueden solaparse. El negocio general y iQIYI tienen capital y accionistas distintos; consolidar no atribuye todo el flujo al ADS de Baidu.

Caja del propietario: Q2 CFO consolidado 3 436 millones CNY menos capex 11 390 = FCF −7 954 millones. Excluyendo iQIYI, CFO 3 096 menos capex 11 370 = −8 274; iQIYI aporta 320. La inversión ya está restada: no añado otra carga por los mismos servidores ni devuelvo una parte no documentada por llamarla crecimiento. El CFO positivo no prueba autofinanciación de IA. La entrada financiera Q2 de 17 405 millones CNY es financiación, no venta ni beneficio. La caja y equivalentes restringidos se redujeron en conjunto; no confundo una reclasificación de cartera con caja generada. El coste SBC consolidado trimestral publicado es 709 millones CNY: una resta económica ilustrativa adicional al FCF, si no se sustituye por un tratamiento de dilución del mismo coste, daría −8 663; no lo presento como flujo atribuible exacto porque incluye iQIYI y ajustes de participaciones.

Financiar crecimiento exige gasto de I+D, personal y adquisición de tráfico ya incluido, más servidores, chips y despliegue. No atribuyo rentabilidad probada al crecimiento de ingresos GPU ni a los viajes robotaxi. La cartera puede financiar una transición durante tiempo, pero el retorno incremental debe superar consumo, obsolescencia y coste de reposición. La SBC es remuneración económica: el FCF publicado todavía no es caja económica después de ese coste; no empleo simultáneamente una resta por SBC y una penalización por la misma dilución.

Valoración y exigencias del precio

Un ADS representa ocho acciones ordinarias clase A, confirmado por el 20-F; 78,00 USD es precio por ADS, no por una acción de Hong Kong. El PDF mezcla dólares y CNY: portada BPA estimado 39,4 y tabla de analistas 5,90. No divido 78 por 39,4 sin FX. A 5,90 USD por ADS estimado, el múltiplo aritmético es 13,22 veces, próximo pero distinto de 13,4 publicado. La portada de BPA 53,4 no es el BPA GAAP LTM; el PER negativo y los importes contables no deben mezclarse con el beneficio ajustado anterior.

Qué exige el precio: 78,00 USD a 12 veces beneficio económico contemporáneo necesita 6,50 USD por ADS; a 15 veces, 5,20 USD; a 18 veces, 4,33 USD. Sobre el BPA estimado 5,90, los productos nominales son 70,80, 88,50 y 106,20 USD. Si el beneficio sostenible fuese 3,00 USD y el múltiplo 12, serían 36,00 USD. No son DCF ni valores certificados: falta conciliar el beneficio atribuible después de cartera, impuestos, remuneración y reinversión. Esta incertidumbre puede invertir la decisión, no sólo redondearla.

El BPA 2028 de 8,43 que recoge el informe es previsión futura, no normalización actual. A 12 veces produciría 101,16 USD al cierre de 2028; no lo comparo con 78,00 como ganancia disponible hoy ni como retorno esperado. No hay dividendos supuestos, reparto íntegro de caja o recompra automática en el escenario. Sin calendario de inversión y beneficios económicos defendible no calculo una TIR ni una zona exacta de entrada.

Balance y derechos: los 283 100 millones CNY de caja e inversiones citados incluyen equivalentes, caja restringida, depósitos, deuda mantenida a vencimiento y cartera ajustada a valor de mercado. No son todos efectivo excedentario del accionista. A 30/06/2026 se separan efectivo 24 524, restringido 170 e inversiones cortas 141 727 millones CNY. La deuda total 112 897 del PDF sí se reconstruye: préstamos y notas corrientes 30 377 + préstamos y notas largos 73 483 + arrendamientos 9 037. Por tanto, deuda financiera sin arrendamientos 103 860; no es deuda neta ni saldo actual al 23/10. No resto los alquileres dos veces del flujo. Las necesidades operativas y derechos continentales, de subsidiarias e iQIYI limitan el reparto inmediato, sin hacer que el capital retenido carezca de valor. El ADS es participación en la sociedad de Islas Caimán; parte del negocio chino regulado se controla por contratos VIE, no por propiedad directa del titular del ADS.

Separar cartera y operación evita doble conteo: si una suma de partes incorpora activos financieros, debe retirar del beneficio capitalizado sus rentas, ganancias de valoración y cobros ya incluidos, y descontar sólo una vez deuda y derechos ajenos. No considero toda ganancia contable de inversión un dividendo cobrado. Tampoco retiro arbitrariamente toda la cartera por estar retenida. Sin ese puente de atribución y financiación, el EV/EBITDA 1,42 y el descuento a libro del informe no fundamentan una compra.

Comparables: Alibaba o Tencent comparten mercado y regulación, pero sus negocios y carteras son distintos; Kingsoft Cloud ofrece contraste de infraestructura, sin la publicidad ni cartera de Baidu. WPP del PDF no es un sustituto económico homogéneo. Sin reconstruir perímetros, deuda, derechos y beneficios al corte, no asigno valor por una media de pares. El contraste útil es operativo: la IA debe sustituir margen y caja publicitaria además de crecer.

La diferencia de atribución también aparece en patrimonio: activos 469 932 menos pasivos 174 835 = 295 097 millones CNY, cifra que el PDF llama patrimonio. El balance primario separa intereses no dominantes rescatables 13 685, patrimonio total 281 412 y patrimonio de accionistas Baidu 271 752; el resto no corresponde íntegramente al ADS. No convierto libro por ADS ni número exacto de ADS desde el pie ambiguo de la tabla. Además, el BPA diluido Q2 del PDF de 5,33 CNY difiere del 5,74 oficial; el ajustado oficial es 7,22. No atribuyo esa diferencia a una causa inventada: impide certificar el denominador o sustituir GAAP por ajustado sin puente.

Sensibilidad de capital, no descuento por país: efectivo más inversiones cortas suma 166 251 millones CNY; menos deuda financiera sin alquileres da 62 391. Es sólo un subtotal contable antes de reserva operativa, impuestos/transferencias y derechos minoritarios, no caja libre certificada. Los depósitos largos de 74 311 y las inversiones de 42 855 son capital adicional con distinto plazo y definición; el agregado ajustado de 283 100 no se reconstruye sumando ciegamente importes contables. Reconocer más capital retenido elevaría el valor de suma de partes, pero hay que conservar sus derechos, rentas, usos de financiación y costes de realización comparables. No excluyo automáticamente una fracción fija por riesgo ni añado cartera a un PER que ya capitaliza sus ganancias.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a no comprar es que el mercado puede descontar demasiado el deterioro de búsqueda y conceder poco valor a cartera, infraestructura propia y conducción autónoma. Una reserva financiera amplia y una adopción creciente pueden permitir financiar la transición sin una emisión forzada. Esta opción tiene valor económico posible; no la traduzco en efectivo líquido libre ni en éxito inevitable.

El adverso conjunto es deterioro publicitario persistente, mayor capex para atender demanda de IA y menores rentas de cartera, con restricciones tecnológicas y refinanciación más cara. Puede haber crecimiento de nube y caída simultánea de caja atribuible. La falta de desglose de mantenimiento no autoriza añadir capex de vuelta. La mejor condición favorable combina estabilización de margen publicitario, mejora de uso de servidores y conversión de IA en cobros después de inversión; una sola tasa de crecimiento no basta.

La conversión a doble cotización primaria en Hong Kong es efectiva el 01/09/2026 según anuncio de la empresa y conserva fungibilidad. Amplía vías de negociación, pero no elimina restricciones de transferencias, riesgo VIE, voto ponderado, regulación china o riesgo tecnológico entre países. La conversión no fue una captación de fondos. No presupongo inclusión efectiva en Stock Connect sólo por elegibilidad.

Impuesto devengado, impuesto pagado, tipo efectivo y ganancias de divisa se separan; no capitalizo un beneficio fiscal temporal. Las ganancias de valoración no equivalen a monetización de cartera y las pérdidas contables no son siempre salida inmediata. No hay ajuste fiscal simétrico completo que permita fijar beneficio recurrente exacto; retener esa incertidumbre es preferible a convertir el objetivo externo de 109,60 USD en valoración propia. Los rendimientos de inversiones devengados, las plusvalías no realizadas y las distribuciones recibidas requieren conciliación separada. La publicación oficial del Q2 distingue ajustes de valor razonable, deterioros y efecto fiscal; esa evidencia mejora la clasificación, pero no identifica todavía la renta de cartera cobrada y distribuible ni la rentabilidad sostenible tras capex.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,2: hay distribución, datos, tecnología e infraestructura capaces de generar valor, junto con una base publicitaria que financió el desarrollo. La presión competitiva y el salto hacia un modelo más intensivo en capital reducen visibilidad de retornos. Esta nota juzga el negocio y gobernanza, sin confundir calidad con múltiplo bajo.

Oportunidad sin puntuación: 78,00 USD puede ser barato si cartera atribuible y rentabilidad de IA son defendibles, o una trampa si la reinversión absorbe la publicidad y el capital retenido. La conciliación pendiente de capital y caja económica es material; un decimal produciría una precisión falsa. No se rebaja por fórmula ni por el color de riesgo.

Nota Final sin puntuación: no está cerrado el puente desde calidad, precio y derechos a retorno del propietario. VIGILAR para nueva entrada conserva la opcionalidad sin convertirla en compra. No implica vender automáticamente una posición existente ni asumir el contexto de su titular. La falta de nota no borra el análisis de empresa.

Por qué podemos estar equivocados: la rentabilidad de nueva infraestructura podría aparecer antes de que se estabilice la publicidad, y una monetización ordenada de inversiones demostrar más valor realizable del que reconocemos. Haría costoso esperar, pero debe verse en caja atribuible y retornos, no sólo en ingresos de GPU o cotización.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: un puente por negocio de CFO a FCF económico que concilie SBC, impuestos, mantenimiento y crecimiento, con financiación y vencimientos, además de caja e inversiones atribuibles al ADS y restricciones de transferencia. Mejor utilización y cobros de IA junto a menor consumo conjunto apoyarían cerrar Oportunidad; la tendencia contraria reforzaría cautela.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: cuánto de la cartera puede valorarse como capital excedentario sin perder rentas operativas y cuánto beneficio económico genera la reinversión futura. Los múltiplos bajos del informe dependen justamente de esas bases. No hay valor objetivo propio certificado ni probabilidad inventada de éxito.

Qué vigilamos

• Exigir puente de caja por negocio tras remuneración e inversión de mantenimiento y crecimiento, con financiación y vencimientos reales.

• Identificar qué caja y activos financieros corresponden económicamente al ADS, sus límites de transferencia, derechos minoritarios y rentas ya capitalizadas.

• Reconsiderar si la publicidad se estabiliza y el uso de IA produce cobros tras capex; crecer en ventas no basta.

Fuentes y alcance

Authorized ProResearch_BIDU 2.pdf pages1–11 fully read, original bytes preserved | 2026-10-23 | original-cutoff

ir.baidu.com · baidu announces second quarter 2026 results | 2026-08-18 | original-cutoff

www.sec.gov · d38065d20f | 2026-03-17 | original-cutoff

ir.baidu.com · 0f7e63b6 30d1 45e3 a6a2 08bf49782332 | 2026-09-01 | original-cutoff

Baidu Inc. ADS

BIDU · v2 · Report 23/10/2026 · Reference 78.00 USD

Company 7.20/10 | Opportunity N/A/10 | Overall N/A/10

Watch; opportunity and overall scores withheld

Risk: High

AI growth and financial assets do not yet close the ADS owner-cash bridge.

Incomplete valuation - N/A does not mean zero

A material shareholder cash and capital attribution bridge remains unresolved; a precise investment-opportunity score would imply unsupported confidence.

Business, developments and cash

Baidu — Nasdaq BIDU ADS, reference 78.00 USD on 23/10/2026; editorial date 28/10/2026. Company 7.2; Opportunity and Overall withheld. High risk; uncertain 5–10 year thesis with AI potential. WATCH, without a supported new purchase. The transition from search advertising to AI infrastructure and applications has real assets, but adjusted earnings and the financial portfolio alone do not establish owner cash.

The complete original 11-page ProResearch records second-quarter revenue of 31,325 million CNY, down 4% year over year, and operating income of 3,024 million. AI infrastructure grows rapidly as the mix changes while advertising weakens. I do not add new AI and advertising categories as independent businesses because they may overlap. General Business and iQIYI have different capital and shareholders; consolidation does not attribute all cash to a Baidu ADS.

Owner cash: consolidated second-quarter operating cash flow of 3,436 million CNY less capital spending of 11,390 equals free cash flow of −7,954 million. Excluding iQIYI, 3,096 less 11,370 equals −8,274; iQIYI contributes 320. Investment is already deducted: the same servers are not charged again, and no undocumented portion is added back as growth investment. Positive operating cash flow does not establish self-funded AI. Financing inflow of 17,405 million CNY is funding rather than revenue or earnings. Cash including restricted cash declined; portfolio reclassification is not operating cash generation. Published quarterly consolidated stock compensation is 709 million CNY: an illustrative economic deduction from free cash flow, unless replaced by dilution treatment of the same cost, gives −8,663. This is not exact attributable cash because it includes iQIYI and ownership adjustments.

Funding growth requires research, staff and traffic-acquisition costs already expensed, plus servers, chips and deployment. GPU revenue growth and robotaxi rides do not demonstrate investment returns. The portfolio may fund a lengthy transition, but incremental returns must overcome cash consumption, obsolescence and replacement costs. Stock compensation is an economic employee cost: reported free cash flow is not yet cash after that cost, and I do not simultaneously deduct compensation and penalise the same dilution.

Valuation and price expectations

Each ADS represents eight Class A ordinary shares, confirmed by the 20-F; 78.00 USD is an ADS price rather than the price of one Hong Kong ordinary share. The PDF mixes dollars and CNY: cover estimated EPS is 39.4 while the analyst table shows 5.90. I do not divide 78 by 39.4 without currency conversion. At estimated 5.90 USD per ADS, arithmetic P/E is 13.22 times, near but different from the stated 13.4. Cover EPS of 53.4 is not trailing GAAP EPS; negative P/E and reported earnings must not be combined with earlier adjusted profit.

What the price requires: 78.00 USD at 12 times contemporaneous economic earnings needs 6.50 USD per ADS; at 15 times, 5.20; at 18 times, 4.33. Applied to estimated EPS of 5.90, the nominal products are 70.80, 88.50 and 106.20 USD. Sustainable EPS of 3.00 and a multiple of 12 give 36.00 USD. These are not discounted cash-flow or certified values: attributable earnings after portfolio income, taxes, compensation and reinvestment remain unreconciled. This uncertainty can reverse the decision rather than merely alter rounding.

The report's 2028 EPS of 8.43 is a future forecast rather than current normalisation. At 12 times it would produce 101.16 USD at the end of 2028; I do not compare this with 78.00 as immediately available gains or expected return. No dividends, full cash distribution or automatic repurchases are assumed. Without a defensible investment and economic-earnings timetable, I calculate neither IRR nor an exact entry range.

Balance sheet and rights: reported cash and investments of 283,100 million CNY include equivalents, restricted cash, deposits, held-to-maturity debt and a market-adjusted portfolio. They are not all surplus shareholder cash. At 30/06/2026, cash is 24,524, restricted cash 170 and short-term investments 141,727 million CNY. PDF debt of 112,897 is now reconciled: current loans and notes 30,377 + long-term loans and notes 73,483 + leases 9,037. Financial debt excluding leases is therefore 103,860; it is neither net debt nor a current 23/10 balance. Lease cash payments are not deducted twice. Operational needs and mainland, subsidiary and iQIYI rights constrain immediate distribution without making retained capital worthless. ADS holders own an interest in a Cayman Islands company; part of the regulated Chinese business is controlled through VIE contracts rather than direct ADS-holder ownership.

Separating portfolio and operations prevents double counting. A sum-of-parts valuation including financial assets must remove their income, valuation gains and receipts already counted in capitalised earnings, and subtract debt and outside interests only once. Accounting investment gains are not all collected dividends. Nor is the entire portfolio arbitrarily excluded because it is retained. Without that attribution and funding bridge, the report's 1.42 enterprise-value/EBITDA ratio and book discount do not support a purchase.

Comparables: Alibaba and Tencent share market and regulation but have different operating and financial portfolios; Kingsoft Cloud provides infrastructure context without Baidu's advertising and investments. The PDF's WPP is not an economically homogeneous substitute. Without rebuilding scope, debt, rights and earnings at the cutoff, peer averages do not determine value. The useful operating test is whether AI replaces advertising margin and cash as well as growing revenue.

Attribution also matters for equity: assets of 469,932 less liabilities of 174,835 equal 295,097 million CNY, labelled equity by the PDF. The primary balance sheet separately reports redeemable outside interests of 13,685, total equity of 281,412 and Baidu shareholder equity of 271,752; the rest does not all belong to the ADS. I do not calculate book value per ADS or exact ADS counts from the ambiguous table footnote. PDF second-quarter diluted EPS of 5.33 CNY also differs from official 5.74; official adjusted EPS is 7.22. I invent no explanation for the discrepancy, which prevents certifying the denominator or substituting adjusted for GAAP earnings without a bridge.

Capital sensitivity, not a country discount: cash plus short-term investments totals 166,251 million CNY; less financial debt excluding leases leaves 62,391. This is only an accounting subtotal before operational reserves, taxes/transfers and minority rights, not certified free cash. Long-term deposits of 74,311 and investments of 42,855 are additional capital with different maturities and definitions; the adjusted 283,100 aggregate is not reconstructed by blindly adding book amounts. Recognising more retained capital would raise a sum-of-parts value, but rights, income, funding uses and realisation costs must remain comparable. I neither automatically exclude a fixed fraction for risk nor add portfolio capital to earnings multiples already capitalising its gains.

Risks and monitoring

The strongest objection to not buying is that the market may over-discount search deterioration while assigning little value to the portfolio, proprietary infrastructure and autonomous driving. Substantial financial resources and rising adoption may finance the transition without forced issuance. This option has possible economic value; it is neither freely distributable liquid cash nor inevitable success.

The joint adverse case combines persistent advertising erosion, higher AI capital expenditure and lower portfolio income with technology restrictions and more expensive refinancing. Cloud revenue can grow while attributable cash falls. An undisclosed maintenance split does not justify adding capital expenditure back. A favourable case combines stabilising advertising margin, better server utilisation and AI collections after investment; one revenue growth rate is insufficient.

The company announcement confirms dual-primary Hong Kong listing became effective on 01/09/2026 while retaining fungibility. This broadens trading venues without removing transfer restrictions, VIE exposure, weighted voting, Chinese regulation or cross-border technology risk. Conversion raised no funds. Eligibility is not assumed to establish actual Stock Connect inclusion.

Accrued taxes, paid taxes, effective tax rates and currency gains are separated; temporary tax benefits are not capitalised. Valuation gains are not portfolio monetisation, and accounting losses are not always immediate cash outflows. A complete symmetric tax bridge does not establish exact recurring earnings; that uncertainty is retained rather than replacing analysis with the external 109.60 USD target. Accrued investment income, unrealised gains and collected distributions require separate reconciliation. The official second-quarter release distinguishes fair-value adjustments, impairments and tax effects; this improves classification without yet identifying collected distributable portfolio income or sustainable returns after capital expenditure.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.2: distribution, data, technology and infrastructure can create value, alongside an advertising base that financed development. Competition and the shift towards a more capital-intensive business reduce visibility of returns. This assesses business quality and governance without mistaking a low multiple for quality.

Opportunity withheld: 78.00 USD may be inexpensive if attributable portfolio value and AI returns are defensible, or a trap if reinvestment consumes advertising cash and retained capital. The unresolved capital and economic-cash bridge is material; a decimal would imply false precision. There is no mechanical score deduction for risk colour.

Overall withheld: the link from quality, price and rights to owner return is not closed. WATCH for a new entry preserves optionality without turning it into a purchase. It neither automatically calls for selling an existing position nor assumes the holder's circumstances. Withholding does not erase the business analysis.

Why we could be wrong: new infrastructure returns could emerge before advertising stabilises, and orderly investment monetisation could reveal more realisable value than recognised here. Waiting could then be costly, but evidence must come from attributable cash and returns rather than GPU revenue or the share price alone.

What would change our view: a business-level operating-cash-flow to economic-free-cash-flow bridge covering compensation, taxes, maintenance and growth, funding and maturities, plus ADS-attributable cash and investments and transfer restrictions. Better utilisation and AI collections alongside lower combined cash consumption would support completing Opportunity; the opposite trend would reinforce caution.

The least-supported valuation component is how much portfolio capital is surplus without sacrificing operating income, and what economic earnings future reinvestment produces. The report's low multiples depend precisely on these foundations. There is no certified proprietary target value or invented probability of success.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.