

2025 年 08 月 20 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

谷歌 (GOOGL.O)：广告与云双轮驱动，AI 驱动下的搜索革新与云增长共振

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	5.1	10.5	58.4
沪深 300	3.4	8.1	19.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：优步 (UBER.O)：业务与生态构筑协同效应》2025-08-19
- 2、《计算机行业周报：智谱 AI 发布 GLM-4.5V 多模态模型，昆仑万维发布业界首个多模态深度调研 Agent》2025-08-18
- 3、《小马智行 (PONY.O)：营收增长领跑行业，Robotaxi 爆发+全球化布局驱动财务拐点》2025-08-18

Alphabet 官网于北京时间 2025 年 7 月 24 日发布 2025 年第二季度财报。公司本季度实现总营收 964.28 亿美元，同比增长 14%；营业利润率 32%，基本持平；运营利润达 312.71 亿美元，同比增长 14%；净利润为 281.96 亿美元，同比增长 19%。

投资要点

■ 核心业务稳健增长，AI 推动盈利能力持续释放

营收端：Alphabet 在 2025 年第二季度实现总营收 964.28 亿美元，同比增长 14%。其中，Google Services 业务营收达 825.4 亿美元，同比增长 12%，主要由搜索广告与 YouTube 订阅业务带动；Google Cloud 收入为 136.2 亿美元，同比增长 32%。

盈利端：2025 年第二季度营业利润率 32%，基本持平；运营利润达 312.71 亿美元，同比增长 14%；公司实现了 281.96 亿美元的净利润，同比增长 19%；稀释后每股收益达 2.31 美元，同比增长 22%。

■ 搜索广告持续高景气，YouTube 与订阅服务齐头并进

广告与云业务双引擎驱动营收增长，搜索业务维持核心增长动能。搜索与 YouTube 贡献核心增量，广告总收入达 713.40 亿美元，同比增长 10.4%，搜索广告收入 541.9 亿美元，同比增长 11.7%，主要受 AI 功能（如 AI 概览、AI 模式）推动；YouTube 广告收入 97.96 亿美元同比增加 13.1%，受益于品牌广告投放复苏，Shorts 短视频变现效率提升，部分区域单小时收入已持平传统视频。云业务营收 136.24 亿美元，同比增加 32%，增速领跑全业务，主要受 AI 基础设施需求推动；运营利润 28.26 亿美元，同比增加 141%，规模效应显现。订阅与硬件业务（含 YouTube Premium/硬件等）收入

112 亿美元，同比增长 20%，付费用户不断增加。

AI 全面赋能：搜索革新与运营效率双提升

AI 技术深度赋能产品矩阵，资本开支创历史新高，强化基础设施投资以支撑 AI 战略。生成式 AI 技术已深度融入搜索、云、内容创作等核心业务，AI 优化广告算法，搜索付费点击量增长 4%，单次点击成本提升 8%，AI 还显著优化运营效率：通过自研 AI 模型降低推理与训练成本，使单位搜索成本与云托管成本持续下降。Vertex AI 平台和 Gemini 模型推动企业 AI 解决方案收入增长。2025 年计划支出主要用于 AI 基础设施和云数据中心扩建，二季度资本支出 224 亿美元，截至 2025 年 6 月 30 日，已签订主要与数据中心相关的租赁合同(相关数据中心尚未投入运营)，重点扩建 AI 数据中心和服务器集群。

投资建议

谷歌 2025 年第二季度整体业绩超出市场预期，AI 与搜索、云业务形成良好联动。随着 AI 功能在搜索广告与 Cloud 客户中的深度集成，公司具备持续提升营收效率与用户体验的能力。建议关注其 AI 战略延伸带来的增长潜力与护城河升级。

风险提示

(1) AI 算力成本进一步上升超预期；(2) 核心广告业务面临结构性挑战；(3) 监管政策风险（包括欧盟与美国反垄断调查）；(4) 云业务增长放缓或客户流失风险；(5) 宏观经济及汇率波动对营收产生不利影响。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/8/20	EPS			PE			投资评级
		股价(美元)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	509.77	11.86	13.47	15.5	42.98	37.84	32.89	未评级
GOOGL.O	谷歌	201.57	8.13	9.38	10.18	24.79	21.49	19.80	未评级
PONY.O	小马智行	15.59	-2.4	-0.6	-0.58	-6.50	-25.98	-26.88	未评级
SPOT.O	Spotify	719.35	42.67	50.38	97.68	16.86	14.28	7.36	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。