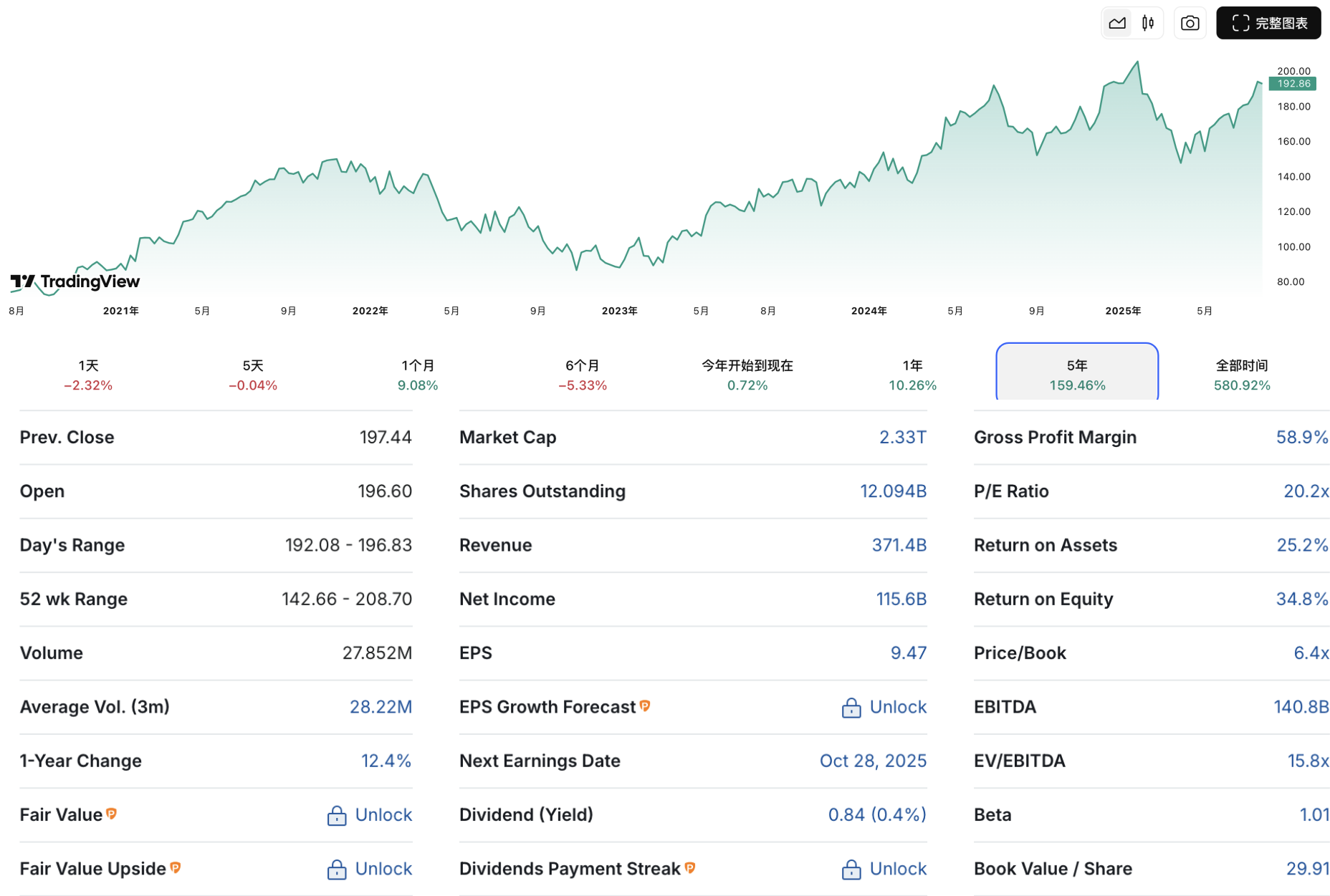


AI二级分析-Google

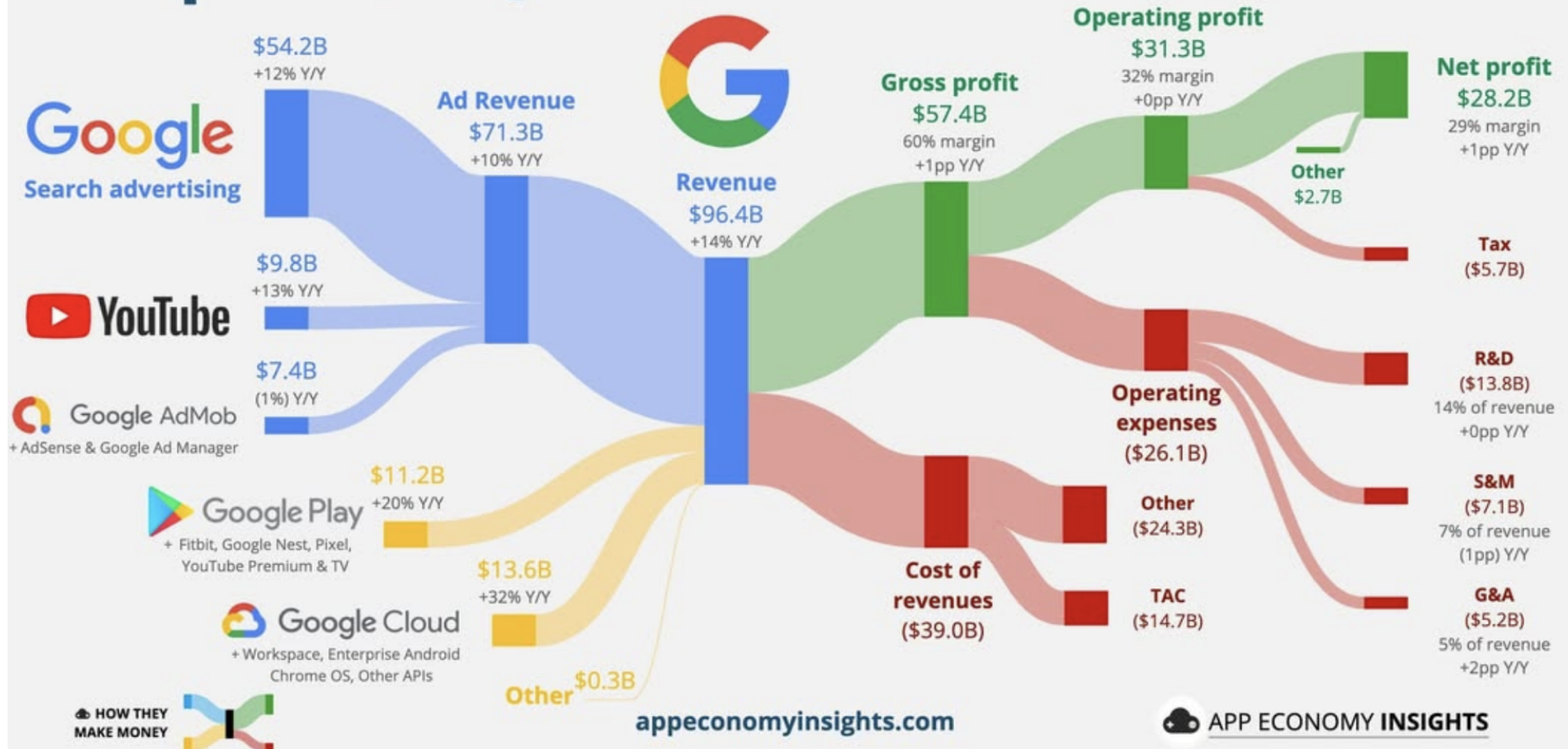
1、数据侧：

- 市值：2.33T，过去1个月+9.08%、过去6个月-5.33%、过去1年+10.26%、过去5年+159.46%

毛利润 58.9%、PE 20.2x

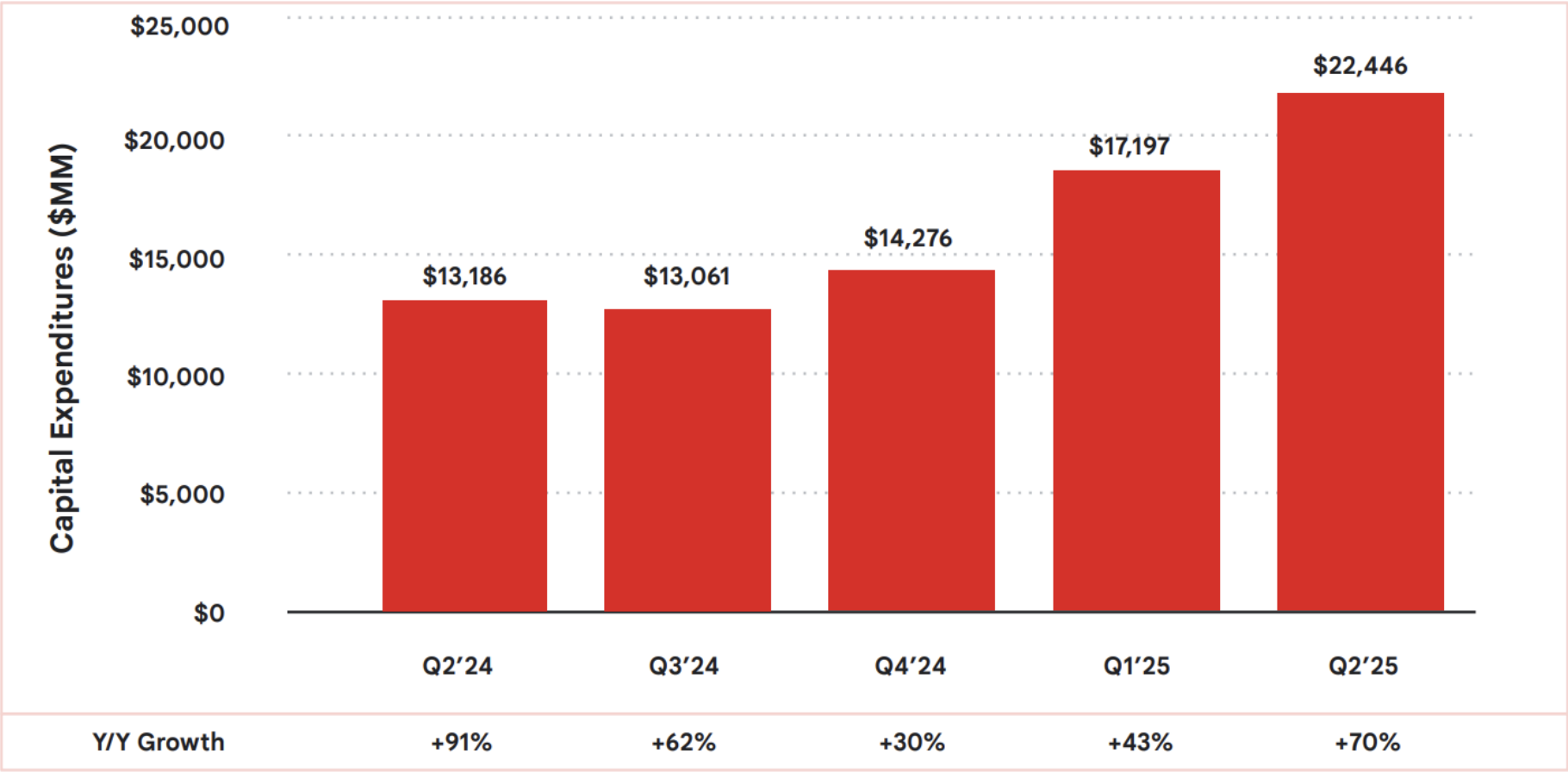


Alphabet Q2 FY25 Income Statement



Alphabet Capital Expenditures

in Millions, except Percentages; unaudited



Alphabet（谷歌）的商业帝国建立在其***“谷歌服务（Google Services）”这一核心业务之上，该业务凭借其在数字广告领域的绝对垄断地位**，创造了巨额的利润和现金流。这构成了公司最深厚的护城河，并为其两大战略增长引擎——***“谷歌云（Google Cloud）”和“人工智能（AI）”***的全面发展提供了雄厚的资金支持。

2025年第二季度的业绩清晰地表明：

- 搜索广告依然是公司无可撼动的“现金牛”，增长稳健。
- 谷歌云已成为公司第二大增长引擎，并实现了持续的规模化盈利。
- **AI（以Gemini为代表）**已渗透到公司的所有业务板块，成为贯穿其所有产品和服务的核心战略，是决定公司未来估值和长期竞争力的关键变量。
- **其他赌注（Other Bets）**则代表了公司对远期颠覆性技术的探索，是其保持长期创新活力的“风险投资组合”。

1. 谷歌服务 (Google Services)：Alphabet的核心，也是其利润的主要来源，本质上是一个庞大的数字广告和消费者服务生态系统。

- 营收：867亿美元
- 营收占比：约 87.8%

该事业群主要由以下几部分构成：

a. 谷歌搜索及其他 (Google Search & other)

- **核心含义与战略**：这是谷歌“帝国的基石”。核心是利用其在全球搜索市场的绝对垄断地位，通过**广告（Google Ads）实现流量变现**。当前战略是通过集成**Gemini模型**，推出**“AI概览”（AI Overviews）**等功能，将生成式AI融入搜索，以应对新兴AI搜索工具的挑战并提升用户体验。
- **营收（本季）**：621亿美元。
- **提供什么样的产品**：谷歌搜索、谷歌地图、Chrome浏览器、Android操作系统、Google Play应用商店等。
- **卖给谁**：全球数以百万计的、希望通过搜索结果推广其产品和服务的**广告商**。

b. YouTube广告 (YouTube ads)

- **核心含义与战略**：全球最大的在线视频平台，其核心商业模式是通过在视频内容中投放广告来获利。
- **营收（本季）**：132亿美元。
- **提供什么样的产品**：YouTube视频平台上的各类广告形式（如贴片广告、信息流广告等）。
- **卖给谁**：希望通过视频内容触达广泛受众的**品牌广告商和效果广告商**。

c. 谷歌网络 (Google Network)

- **核心含义与战略**：这是一个广告联盟，由数百万个第三方网站和App组成。谷歌利用其技术，在这些非谷歌自有的平台上展示广告，并与平台所有者分成。
- **营收（本季）**：114亿美元。
- **提供什么样的产品**：AdMob, AdSense, AdManager等广告程序化交易平台。
- **卖给谁**：希望将其广告投放范围扩大到谷歌自有平台之外的**广告商**。

(注：Google Services中还包含一块“Google other”收入，主要来自硬件（Pixel手机、智能家居设备）、Google Play的应用销售分成和YouTube的非广告收入（如Premium订阅），这是其生态系统硬件与服务的体现。)

2. 谷歌云 (Google Cloud)：Alphabet最具潜力的增长引擎，也是其在企业级市场的战略核心。

- **营收**：109亿美元
- **营收占比**：约 11.0%
- **核心含义与战略**：为全球企业、政府和开发者提供全面的云计算服务。其核心战略是利用其在数据分析和AI领域的深厚技术积累，提供差异化的云服务，特别是在**生成式AI和数据智能**方面，挑战亚马逊AWS和微软Azure的领导地位。
- **提供什么样的产品/服务**：
 - **谷歌云平台（GCP）**：提供计算、存储、网络、数据库、数据分析、机器学习（特别是其强大的**Vertex AI**平台）等基础设施（IaaS）和平台（PaaS）服务。
 - **谷歌办公套件（Google Workspace）**：提供Gmail, Docs, Drive, Meet等企业协作与生产力工具（SaaS）。
- **卖给谁**：
 - 全球范围内的各类**企业客户**（从初创公司到大型跨国企业）。
 - **政府机构和教育组织**。

3. 其他赌注 (Other Bets)：Alphabet的“风险投资”部门，负责探索和孵化与公司主营业务分离的、具有长期颠覆性潜力的前沿技术。

- **营收**：11亿美元
- **营收占比**：约 1.1%
- **核心含义与战略**：该部门的战略并非为了短期盈利，而是为了探索“下一个谷歌”，投资于可能在未来十年或更长时间内改变世界的技术。它体现了Alphabet作为一家控股公司的风险投资属性。
- **提供什么样的产品/服务**：
 - **Waymo**：自动驾驶技术和无人出租车服务。
 - **Verily和Calico**：生命科学和健康科技。
 - **Wing**：无人机配送服务。
- **卖给谁**：
 - 这些业务大多仍处于研发或早期商业化阶段，其客户是各自垂直领域的早期采用者。
 - **财务特点**：该部门长期处于**战略性营业亏损**状态，投资者关注的是其技术里程碑的进展，而非短期财务回报。

主营业务在最新财报中有什么特点？

谷歌母公司Alphabet公布的第二季度财报显示，营收和利润均超出市场预期，云业务和搜索广告收入强劲增长。公司同时宣布将2025年全年资本支出上调至850亿美元，比此前预期高出100亿美元，引发市场对盈利能力的部分担忧。谷歌A股盘后一度下跌约2.8%，但随后反弹，涨幅一度达到3.4%。

营收：Alphabet二季度营收964.3亿美元，同比增长14%，高于分析师预期的939.7亿美元。

调整后营收：剔除合作伙伴分成后的第二季度销售额为817亿美元，高于分析师平均预期796亿美元。

每股收益：Alphabet二季度每股收益2.31美元，同比增长22%，高于分析师预期的2.18美元。

● 今年资本支出提高至850亿美元，预计2026年继续增加

谷歌母公司表示，其全年资本支出将提高13%，达到850亿美元，而不是今年早些时候预测的750亿美元。相比之下，2024年为525亿美元。媒体分析，尽管Alphabet公司公布的营收好于预期并创下历史纪录，但由于2025年的资本支出将高于此前预测，这让公司在AI竞赛中的投资合理性面临更大压力。公司首席财务官Anat Ashkenazi在周三财报电话会上表示，公司预计2026年还将进一步增加资本支出。

谷歌首席执行官桑达尔·皮查伊（Sundar Pichai）和其他科技高管过去几年在AI开发上投入了数百亿美元，这是整个AI热潮的一部分。大部分资金都用于建设新的数据中心，以开发和运行AI模型。

皮查伊表示：

“人工智能正在积极影响公司业务的每一个部分，推动整体强劲发展。我们正站在AI前沿，并以惊人的速度推进产品发布。AI正在对业务的每一个环节产生积极影响，带来强劲的增长势头。”

“搜索业务实现了两位数的收入增长，我们的新功能，比如AI概览（AI Overviews）和AI模式（AI Mode），表现良好。YouTube和订阅服务继续保持强劲表现。云计算业务在收入、订单积压和盈利能力方面都取得强劲增长，其年化收入目前已超过500亿美元。”

● 巨额资本支出或将用于人才争夺战

今年以来，美国科技巨头已经承诺为建设AI能力投资3200亿美元。面对竞争对手的压力，以及投资者对AI回报慢于预期的失望，科技巨头为其大规模AI支出进行了辩护，表示这些投资是推动业务增长和提升产品质量的必要条件。

在财报电话会上，在被问及是否在AI人才方面大手笔支出时，Ashkenazi表示，Alphabet会“确保我们为拥有业内最优秀和最聪明的人才进行适当投资”。

本月早些时候，谷歌在AI人才争夺战中引发关注，宣布将以24亿美元收购AI编程初创公司Windsurf，该交易还包括技术授权，Windsurf首席执行官Varun Mohan及其顶级研究团队将加入谷歌。

与此同时，竞争对手Meta正在疯狂进行挖角计划。Meta此前宣布设立“超级智能实验室”部门并展开激进的人才招聘，给这场AI竞赛加码。据悉，Meta为吸引顶尖AI研究人员，开出了超过1亿美元的薪资待遇。

● 搜索业务得到AI加持，继续强劲增长

谷歌此次公布的财报是科技巨头们本轮财报季的第一份，微软、苹果、亚马逊和Meta将于下周陆续发布。媒体称，投资者目前高度关注这些大型科技公司不断膨胀的支出规模，因为它们正在竞相抢占AI赛道的领先地位。随着越来越多用户转向ChatGPT来获取网络信息，投资者一直在密切关注Alphabet是否出现疲软迹象。

同时，谷歌的情况具有一定特殊性，其云计算部门依靠数据中心向客户出售算力，是这波AI热潮的直接受益者；而公司其他业务则在加速将AI工具整合进搜索、YouTube等热门产品中。虽然谷歌仍位居云计算市场第三，仅次于微软和亚马逊，但其在AI方面的优势已帮助其赢得了众多客户。该部门被广泛认为是Alphabet当前增长最强劲的动力来源，因为其核心搜索业务已日趋成熟。

第二季度，谷歌云业务营收为136亿美元，同比增长32%，而第一季度增幅为28%。Alphabet本季度广告总收入为713亿美元，同比增长10.4%。其中，Alphabet在其核心搜索业务中实现了强劲增长，同比上涨超过11%。

为了给AI投资腾出资源，谷歌多年来持续进行削减成本的努力。今年，公司多次在不同部门提供自愿买断方案以减少员工人数。

为抢占AI赛道，谷歌不断提升其AI模型与聊天机器人Gemini的能力，并将AI功能加入多个核心产品。今年5月，谷歌在美国推出了“AI模式”，对传统搜索引擎进行了重大更新，该模式通过聊天式对话来回答搜索问题，减少了链接数量。

● 反垄断诉讼仍是未知之数

不过，投资者也对谷歌搜索主导地位面临的反垄断诉讼结果表示担忧。一名负责该案的联邦法官预计将在下个月裁定是否对谷歌施加限制，包括在AI竞争方面设定某些边界。

这一裁决将是长达数月审判的结果，审判重点之一就是新兴AI参与者是否会侵蚀谷歌的搜索垄断地位。该案由美国司法部于2020年发起，诉求包括强制谷歌出售Chrome浏览器、禁止其向苹果支付“默认搜索引擎”费用，并要求谷歌与竞争对手共享部分数据。

谷歌方面则辩称，政府的要求过于极端，不仅会损害消费者利益，还将削弱美国的技术领先地位。The Futurum Group首席执行官Daniel Newman认为，这种不确定性正在拖累股价。

“在人们担心人工智能颠覆之后，反垄断风险接踵而至，这造成了拖累。”他表示：

“裁决结果可能是深度惩罚性的，只要我们不知道最终结果如何，这种不确定性的阴影就会持续很长一段时间。”

此外，Ashkenazi表示，公司总运营支出增长20%，达到261亿美元。增长的最大原因是法律及其他相关费用，其中包括与一项和解相关的14亿美元支出。德州总检察长Ken Paxton于5月宣布，谷歌就2022年一项涉及数据隐私权的诉讼达成13.7亿美元的和解协议。

2.2 研发或技术壁垒：

商业帝国建立在数字世界中最强大、最难以复制的壁垒之上——一个由**数据、人工智能（AI）、网络效应和默认分发渠道**共同构成的自我强化生态系统。其核心业务“谷歌服务”凭借在搜索领域的绝对垄断地位，创造了巨额的“租金”式利润，这不仅是其自身的护城河，也为其在战略性增长领域——谷歌云（Google Cloud）——构筑资本和技术壁垒提供了源源不断的资金。

- **谷歌服务**：是全球数字广告的**绝对霸主**，其壁垒在于搜索领域的**数据垄断和网络效应**、YouTube的**内容生态锁定**以及Android/Chrome的**渠道分发优势**。
- **谷歌云**：是全球云计算市场的**第三极**，其壁垒在于**全球化的基础设施规模**和 leveraging 谷歌内部顶尖的**AI与数据技术**。
- **其他赌注**：是Alphabet的**“未来期权”**，其**壁垒**在于公司独有的、能够承受巨额长期亏损的**“耐心资本”**，以在自动驾驶等颠覆性领域保持领先。

1. 谷歌服务 (Google Services)：数字广告的“超级垄断者”

Alphabet的基石和“现金牛”，其壁垒深厚且多维。

a. 谷歌搜索 (Google Search)：数据与AI驱动的护城河

- **壁垒内涵**：
 - **数据垄断与网络效应**：这是谷歌最核心的壁垒。更多的用户带来更多的搜索查询 -> 海量的查询数据训练出更智能的算法和AI模型（如 Gemini） -> 更精准的搜索结果和AI概览（AI Overviews）吸引更多的用户。这个正向循环的数据飞轮，是任何竞争对手在短期内都无法复制的，因为它们无法获取谷歌积累了二十多年的全球搜索数据。
 - **品牌与默认渠道锁定**：“Google”已成为“搜索”的代名词，品牌深入人心。更重要的是，谷歌通过与苹果等公司签订的巨额协议，以及在自家的Android和Chrome生态中的预装，占据了全球绝大多数设备**“默认搜索引擎”**的有利位置，这构成了强大的结构性壁垒。
- **行业地位与市场份额**：
 - 根据StatCounter等权威机构的数据，谷歌在全球搜索引擎市场的份额长期稳定在**90%以上**，处于**绝对的垄断地位**。
 - 它是公司最大的收入来源，2025年第二季度，“谷歌搜索及其他”业务贡献了**621亿美元**的收入。

b. YouTube：内容与创作者的双边网络效应

- **壁垒内涵**：YouTube的壁垒是典型的**双边网络效应**。海量的创作者因为这里有最多的观众而选择在此发布内容 -> **丰富多样的内容库**吸引了全球最多的观众 -> **庞大的观众群体**又进一步吸引了更多的创作者。这个生态一旦形成，后发者极难颠覆。
- **行业地位与市场份额**：
 - YouTube是**全球第一大在线视频平台**，无论在用户数、观看时长还是创作者数量上都遥遥领先。
 - 作为视频广告的领导者，其在2025年第二季度创造了**132亿美元**的广告收入。

c. Android与Chrome：无与伦比的分发渠道

- **壁垒内涵**：这是谷歌服务的“毛细血管网络”，确保其服务能够触达全球几乎每一个角落。
- **行业地位与市场份额**：
 - **Android**：是**全球第一大移动操作系统**，市场份额**超过70%**。这确保了谷歌搜索、地图、YouTube和Play商店在绝大多数非苹果手机上的预装地位。
 - **Chrome**：是**全球第一大桌面浏览器**，市场份额**超过65%**。

2. 谷歌云 (Google Cloud)：AI与规模驱动的挑战者

- **壁垒内涵**：
 - **巨大的资本与基础设施壁垒**：建立一个覆盖全球的、拥有自建海底光缆和数据中心的云平台，需要持续投入数千亿美元的资本。这种**“重资产”**的特性，将绝大多数潜在竞争者排除在外。全球只有亚马逊（AWS）、微软（Azure）和谷歌三家拥有如此规模。
 - **AI与数据技术的差异化优势**：谷歌云的核心竞争力在于其**原生于谷歌的顶级AI和数据处理技术**。其Vertex AI平台、BigQuery数据仓库以及自研的**TPU（张量处理单元）芯片**，为企业客户提供了强大的AI模型训练和数据分析能力，这是其区别于竞争对手的关键。财报中也强调，谷歌云的增长得益于“客户对我们AI优化基础设施和Vertex AI平台的强劲采用”。
- **行业地位与市场份额**：
 - 根据Synergy Research Group等机构数据，在全球云基础设施（IaaS, PaaS）市场，谷歌云稳居**市场第三**，市场份额约在**11%左右**，排在亚马逊AWS（约31%）和微软Azure（约25%）之后。
 - 重要的是，谷歌云已在2023年实现**全年盈利**，并在2025年第二季度实现了**9亿美元的营业利润**，证明其已跨过规模化盈利的拐点，成为一个可持续增长的业务。

3. 其他赌注 (Other Bets)：“耐心资本”构筑的未来壁垒

- **壁垒内涵**：这一业务板块的壁垒并非来自当前的市场份额，而是来自Alphabet**独特的公司架构和雄厚的财力**所赋予的**“耐心资本”**。公司能够承受每年数十亿美元的亏损（2025年第二季度营业亏损13亿美元），去投资那些可能在十年甚至更长时间后才能商业化的颠覆性技术。这是大多数上市公司无法承担的。
- **行业地位**：
 - **Waymo**：在自动驾驶领域，Waymo被广泛认为是拥有**最领先技术和最长路测里程**的公司之一，处于**行业第一梯队**。
 - **Verily**：在生命科学和医疗健康数据领域，是重要的创新者。

2.3 存在风险：

凭借其在数字广告领域的近乎垄断的地位，构建了一个盈利能力极强的商业帝国。然而，这座看似坚不可摧的“数据城堡”正面临其成立以来最严峻、最复杂的双重威胁：**一是来自人工智能（AI）的技术范式颠覆，二是来自全球监管机构的“反垄断”围剿。**

我们认为，谷歌的核心风险已从过去的单纯市场竞争，演变为一场关乎其**核心商业模式生死存亡**的保卫战。

- 1. **AI对搜索广告模式的颠覆性风险**：这是最根本、最长期的生存威胁。生成式AI正在重塑用户获取信息的方式，可能绕开或削弱谷歌赖以生存的“点击付费”广告模式。
- 2. **全球性的反垄断与监管高压**：这是最直接、最紧迫的财务和业务风险。全球主要司法管辖区对谷歌“守门人”地位的审查，可能导致其业务模式被迫重构和巨额罚款。
- 3. **云计算市场的激烈竞争**：谷歌云虽已实现盈利，但在与亚马逊AWS和微软Azure的“三国杀”中仍处于追赶地位，需要持续的巨额投入。
- 4. **广告业务的宏观经济周期性**：公司绝大部分收入依赖于广告支出，与全球宏观经济的健康度高度相关。

风险一：核心商业模式的颠覆性风险——AI的“创新者窘境”

这是对谷歌“现金牛”业务（搜索广告）最深刻的威胁。

- **生成式AI对传统搜索的替代效应**
 - **核心问题**：以ChatGPT为代表的生成式AI聊天机器人和新兴的AI搜索工具（如Perplexity AI），正在改变用户的信息获取习惯。用户倾向于从AI那里获得直接、整合好的答案，而不是像过去一样浏览一系列链接。
 - **风险敞口**：谷歌的搜索广告模式，建立在用户“点击”蓝色链接（尤其是付费广告链接）的基础上。如果用户直接从AI生成的“摘要”（如谷歌自己的AI Overviews）中获得了满足的答案，他们点击广告的意愿和次数将大幅下降。这将直接侵蚀谷歌最核心的收入来源。
- **AI部署的成本与利润侵蚀**
 - **核心问题**：提供AI驱动搜索服务，其**单次查询的计算成本（Cost per query）**远高于传统搜索。
 - **风险敞口**：即使谷歌成功地将AI融入搜索，其利润率也可能面临被侵蚀的风险。公司需要在“提升用户体验”和“控制运营成本”之间做出艰难的平衡。其年度报告（10-K）中明确指出，公司需要“管理向AI驱动产品转型所带来的更高资本支出和运营费用”。
- **“创新者的窘境”与执行风险**
 - **核心问题**：作为现有模式的绝对受益者，谷歌在推广颠覆性AI应用时可能显得过于保守，因为它害怕过快的转型会“自我蚕食”其利润丰厚的传统广告业务。
 - **风险敞口**：这种犹豫可能给新兴的、没有历史包袱的AI初创公司留下宝贵的发展窗口。同时，AI的部署也伴随着巨大的声誉风险，例如Gemini模型早期出现的“幻觉”、偏见和不准确信息等问题，都可能损害用户对其品牌的长期信任。

风险二：全球性的反垄断与监管高压

这是谷歌当前面临的最直接、最“火烧眉毛”的风险。

- **美国司法部（DOJ）的反垄断诉讼**
 - **核心问题**：美国司法部正在进行的、针对谷歌搜索业务的反垄断诉讼，是公司面临的最严峻的法律挑战。此案的核心在于，谷歌是否通过与苹果等公司签订排他性的“默认搜索引擎”协议，非法维持了其市场垄断地位。
 - **风险敞口**：一旦败诉，最坏的结果可能是法院强制谷歌终止或修改这些关键的分发协议。这将从根本上动摇其“默认渠道锁定”这一核心壁垒，迫使其必须“付费”来争取用户流量，从而大幅增加流量获取成本（Traffic Acquisition Costs, TAC），严重影响其盈利能力。
- **欧盟的《数字市场法案》（DMA）等全球监管**
 - **核心问题**：欧盟的DMA等法规，将谷歌指定为“守门人”（Gatekeeper），并对其业务施加了诸多限制，例如，禁止其优待自有服务、要求其开放生态系统等。
 - **风险敞口**：这些法规正在全球范围内引发连锁反应，迫使谷歌修改其产品设计和商业模式，可能导致其不同服务间的协同效应减弱，并面临巨额罚款的风险。
- **AI领域的监管不确定性**：关于AI训练数据的版权问题、模型的透明度和安全性、以及数据隐私等，正在成为全球立法者关注的新焦点，未来可能出台的严格法规将对谷歌的AI战略构成新的约束。

风险三：云计算与广告市场的激烈竞争

- **谷歌云的“老三”地位**
 - **核心问题**：虽然谷歌云已是全球第三大云服务商并实现盈利，但其市场份额（约11%）仍远落后于亚马逊AWS（约31%）和微软Azure（约25%）。
 - **风险敞口**：这意味着谷歌云必须持续进行巨额的资本和研发投入，以追赶竞争对手的规模和产品广度，这将持续对其整体利润率构成压力。
- **数字广告市场的竞争**：虽然谷歌在搜索广告领域是霸主，但在更广泛的数字广告市场，它面临着来自Meta（Facebook, Instagram）在社交广告、亚马逊在电商广告以及TikTok在短视频广告领域的激烈竞争，这些平台正在不断抢夺广告主的预算。

风险四：广告业务的宏观经济周期性

- **核心问题**：谷歌超过80%的收入直接或间接来自广告。广告支出是典型的“顺周期”行业，与全球宏观经济的健康度高度相关。
- **风险敞口**：一旦全球经济陷入衰退，企业会首先削减营销和广告预算，这将直接导致谷歌的收入和利润增长放缓甚至下滑。

2.4 谷歌在AI芯片及应用方面的布局、对营收的贡献如何？

谷歌的AI战略是一个**“一体两翼”的宏大布局，其核心是利用其在AI领域的长期研发优势，实现防御与进攻**的双重目标。

- 1. **“一体”指的是其自研的AI芯片——TPU（张量处理单元）**。这构成了其差异化的**基础设施壁垒**。TPU不仅是其训练自家旗舰模型（如Gemini）的秘密武器，降低了内部研发成本，更通过谷歌云（Google Cloud）对外提供服务，成为其挑战亚马逊AWS和微软Azure的独特优势。
- 2. **“两翼”则指AI应用的全面渗透**：
 - a. **防御之翼**：将生成式AI（以Gemini为核心）深度整合进其“现金牛”业务——谷歌服务（特别是搜索），旨在应对新兴AI工具的颠覆性威胁，保卫其数字广告帝国的护城河。
 - b. **进攻之翼**：通过谷歌云的Vertex AI平台，将强大的AI模型和TPU算力商业化，赋能千行百业，以此作为其在企业级市场追赶竞争对手的核心增长引擎。

目前，AI对谷歌营收的贡献是**间接且内嵌式**的。其最直接的体现是**驱动了谷歌云业务的加速增长**；而在其核心的广告业务中，AI目前更多扮演着**“防御性支出”和“提升用户粘性”**的角色，其直接的、新增的收入贡献尚不明确。

1. AI芯片布局 (TPU)：构筑差异化的基础设施壁垒

谷歌是全球最早进行AI芯片自研的科技巨头，其TPU已迭代多个版本，是其AI战略的基石。

- **壁垒内涵与技术核心：**
 - **专为AI优化的ASIC：**TPU (Tensor Processing Unit) 并非通用GPU，而是谷歌自研的、专门为神经网络计算（特别是矩阵运算）而设计的ASIC（专用集成电路）。这使其在执行AI训练和推理任务时，相比传统CPU和GPU，在特定场景下拥有更高的性能和能效比。
 - **内部使用的巨大优势：**TPU的首要角色是服务于谷歌内部。从搜索算法、广告投放到训练其最核心的**Gemini系列大模型**，都深度依赖于内部庞大的TPU集群。这不仅大幅降低了谷歌对外部芯片（如NVIDIA GPU）的依赖，更关键的是，它能让谷歌的软件和硬件团队进行“协同优化”，从而在AI研发的迭代速度和成本上获得巨大优势。
- **对外商业化与行业地位：**
 - **谷歌云的差异化武器：**谷歌通过**谷歌云**向企业客户提供TPU算力租赁服务，这是其区别于主要依赖NVIDIA GPU的亚马逊AWS和微软Azure的核心差异化优势之一。
 - **赢得顶级客户的里程碑：**近期市场最重要的进展之一，是**OpenAI已选择在谷歌云的TPU集群上用于推理**。这被视为对TPU架构在性能和可扩展性上能够与NVIDIA顶级GPU一较高下的最有力验证，极大地提升了TPU在业界的地位。

🔗 首次大规模使用“非英伟达”芯片，OpenAI租用谷歌TPU，降低推理计算成本

🔗 OpenAI转向TPU，这对谷歌、英伟达和亚马逊意味着什么？

2. AI应用布局：全面融入，防御与进攻并行

谷歌正将其AI能力（以Gemini为品牌核心）全面注入其所有核心产品线。

a. 谷歌服务 (Google Services)：AI作为“防御性”与“体验增强”工具

- **谷歌搜索：**通过**“AI概览” (AI Overviews) **，将生成式AI直接整合进搜索结果页面。
 - **战略目的：**这主要是**防御性**的。面对ChatGPT和Perplexity AI等AI原生搜索工具的挑战，谷歌必须证明其传统搜索在AI时代依然能提供最佳体验，以**保卫其年收入超过2400亿美元的搜索广告业务**（基于2025年Q2数据推算）。
 - **营收贡献：**目前来看，AI Overviews对**直接营收的贡献尚不明确，甚至可能为负**，因为它增加了单次搜索的计算成本。其核心价值在于**提升用户体验，增加用户粘性，从而间接保护核心广告收入**。
- **其他服务：**在**Google Workspace**中推出的AI助手（Gemini for Workspace）和在**YouTube**中测试的AI功能（如视频摘要、评论总结），其主要目的是提升产品力，增加对付费订阅用户的吸引力，从而推动非广告收入的增长。

b. 谷歌云 (Google Cloud)：AI作为“进攻性”的增长引擎

- **核心平台：Vertex AI**
 - **服务内容：**谷歌云的核心AI产品是**Vertex AI**平台。它是一个企业级AI平台，允许客户访问、定制和部署谷歌自家的Gemini系列模型，以及众多第三方和开源模型。更重要的是，客户可以在谷歌优化的、包含TPU和NVIDIA GPU的多种基础设施上运行这些模型。
 - **战略目的：**这是谷歌AI商业化的**主战场和进攻核心**。通过提供业界领先的模型和差异化的硬件选择，谷歌云试图在激烈的云计算竞争中吸引更多的企业AI工作负载。

3. 对营收的贡献与预期分析

- **当前贡献：间接且内嵌**
 - 谷歌的财报并未单独列出TPU或AI应用的直接收入。其贡献是内嵌在两大业务板块中的：
 - **谷歌云：**这是AI最直接的收入贡献出口。2025年第二季度，谷歌云营收达到**109亿美元**，同比增长**27%**。管理层在财报中明确将这一强劲增长归因于“客户对我们AI优化基础设施和Vertex AI平台的强劲采用”。因此，可以认为**谷歌云的加速增长，是目前衡量谷歌AI商业化成效的最佳代理指标**。
 - **谷歌服务：**如前述，AI在这里的贡献主要是**防御性**的，旨在保护其巨大的广告收入基本盘。这部分贡献无法直接量化。
- **预期贡献与投资逻辑：**
 - **短期（1-2年）：**AI将继续作为**谷歌云增长的核心催化剂**。市场将密切关注其能否凭借AI和TPU的差异化优势，进一步缩小与亚马逊AWS和微软Azure的市场份额差距。
 - **长期（3-5年）：**最大的看点在于谷歌能否成功解决“创新者的窘境”，找到在**搜索业务中规模化、盈利化部署AI的新模式**，而非仅仅是增加成本。如果能成功开发出新的AI原生广告产品，将打开新的增长天花板。
 - **总结：**投资谷歌的AI战略，短期是在投资**谷歌云的增长故事**，长期则是在投资其能否成功**重塑并捍卫其核心的数字广告商业模式**。

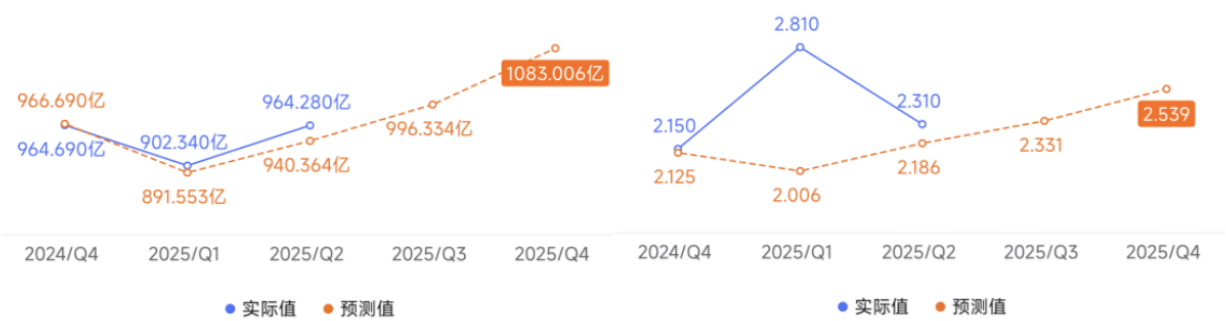
2.5 营收及股价展望

- **分析师财务预测：**未来几个季度，营收、eps和利润均呈现小幅连续上涨态势；分析师目标价格**均值为218.36、高于目前市价192.86**

财务预测 ⓘ

- 营业收入
- 每股收益
- 息税前利润

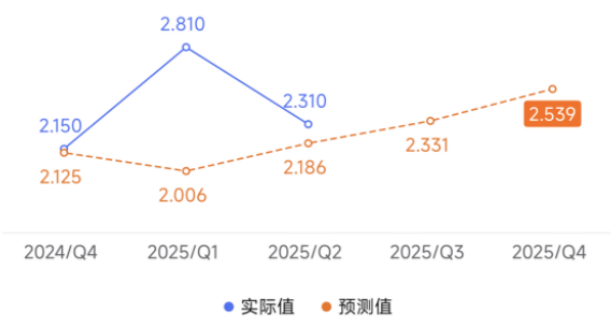
*数据来源于标普



财务预测 ⓘ

- 营业收入
- 每股收益
- 息税前利润

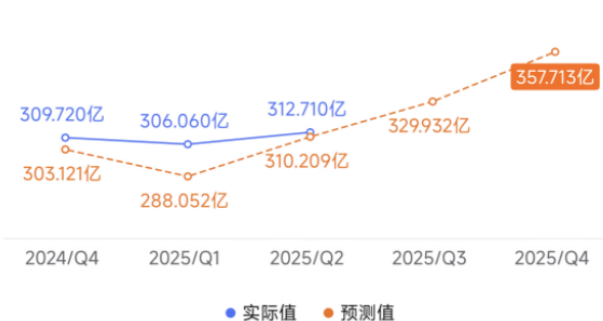
*数据来源于标普



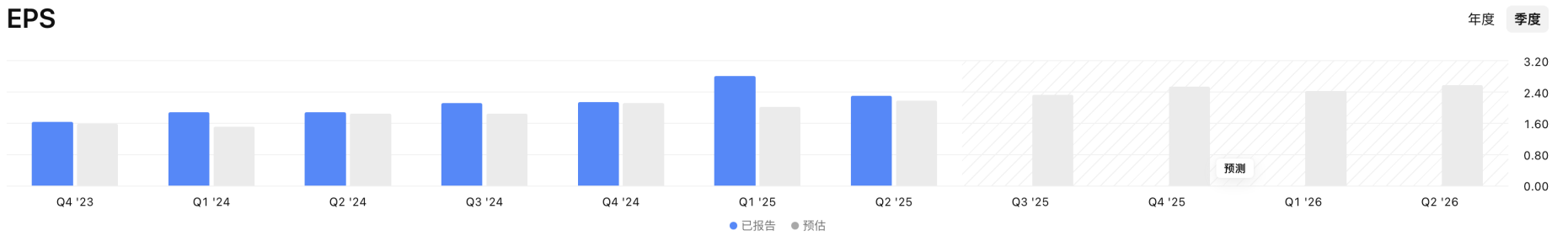
财务预测 ⓘ

- 营业收入
- 每股收益
- 息税前利润

*数据来源于标普

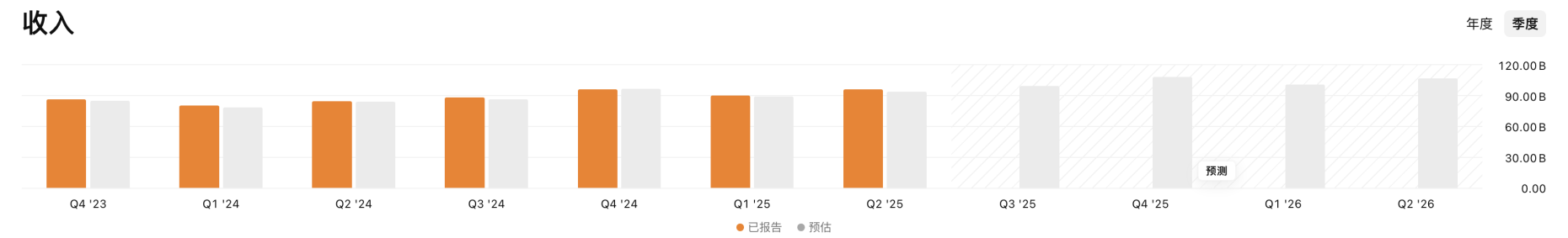


EPS



货币: USD	Q4 '23	Q1 '24	Q2 '24	Q3 '24	Q4 '24	Q1 '25	Q2 '25	Q3 '25	Q4 '25	Q1 '26	Q2 '26
已报告	1.64	1.89	1.89	2.12	2.15	2.81	2.31	—	—	—	—
预估	1.59	1.51	1.85	1.84	2.12	2.02	2.18	2.33	2.54	2.43	2.58
超出预期	+3.05%	+25.09%	+2.31%	+14.96%	+1.45%	+38.84%	+5.82%	—	—	—	—

收入



货币: USD	Q4 '23	Q1 '24	Q2 '24	Q3 '24	Q4 '24	Q1 '25	Q2 '25	Q3 '25	Q4 '25	Q1 '26	Q2 '26
已报告	86.31 B	80.54 B	84.74 B	88.27 B	96.47 B	90.23 B	96.43 B	—	—	—	—
预估	85.28 B	78.73 B	84.21 B	86.39 B	96.70 B	89.20 B	94.04 B	99.45 B	108.54 B	101.02 B	107.15 B
超出预期	+1.21%	+2.29%	+0.63%	+2.17%	-0.24%	+1.15%	+2.54%	—	—	—	—

价格目标

218.36 USD
+25.50 +13.22%

64分析师为Alphabet Inc (Google) Class C提供1年价格预测，其最大估计值为250.00，最小估计值为160.00。



分析师评级

根据73分析师在过去3个月内对Alphabet Inc (Google) Class C的股票评级。



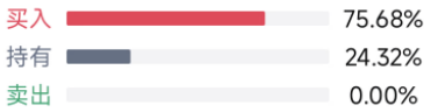
综合评级

更新时间：2025/07/31（共37位分析师作出评级）



McWINSOR 更新时间 2025/08/01 >

晨星评级



公允价值 237.00 +23.99% ∨

护城河 宽 ∨

不确定性 中等 ∨

资本分配 优秀 ∨

看好观点

Malik Ahmed Khan, CFA 2025/02/05 （机器翻译）

- Alphabet的核心广告业务在广告预算中根深蒂固，这使该公司能够从数字广告支出的长期增长中受益
- 该公司的广告业务产生了可观的现金流，可以将其再投资于增长领域，例如GCP、注入人工智能的搜索以及... 等等的项目

目标价预测

更新时间：2025/07/31

