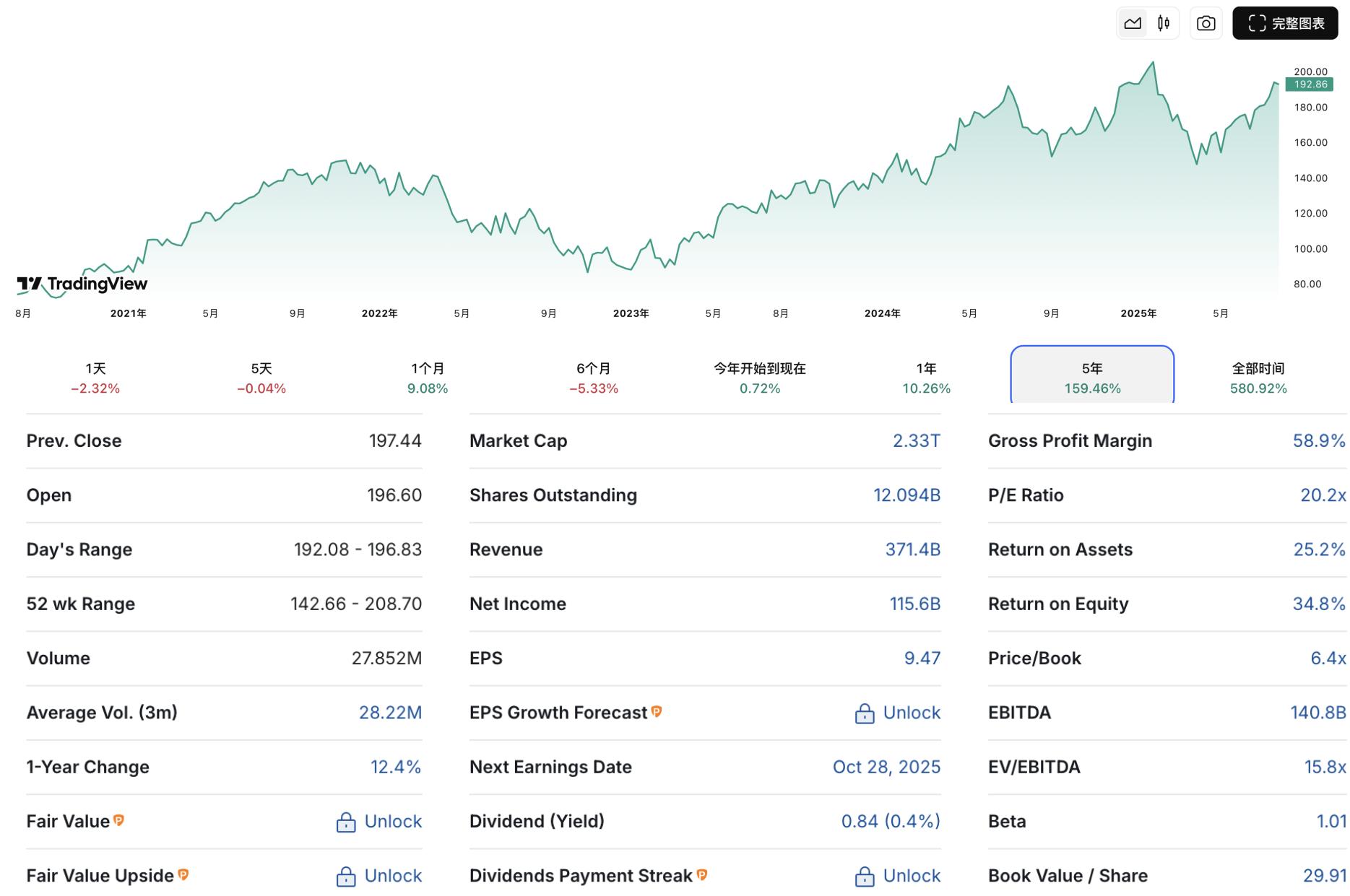


AI二级分析-Google

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%

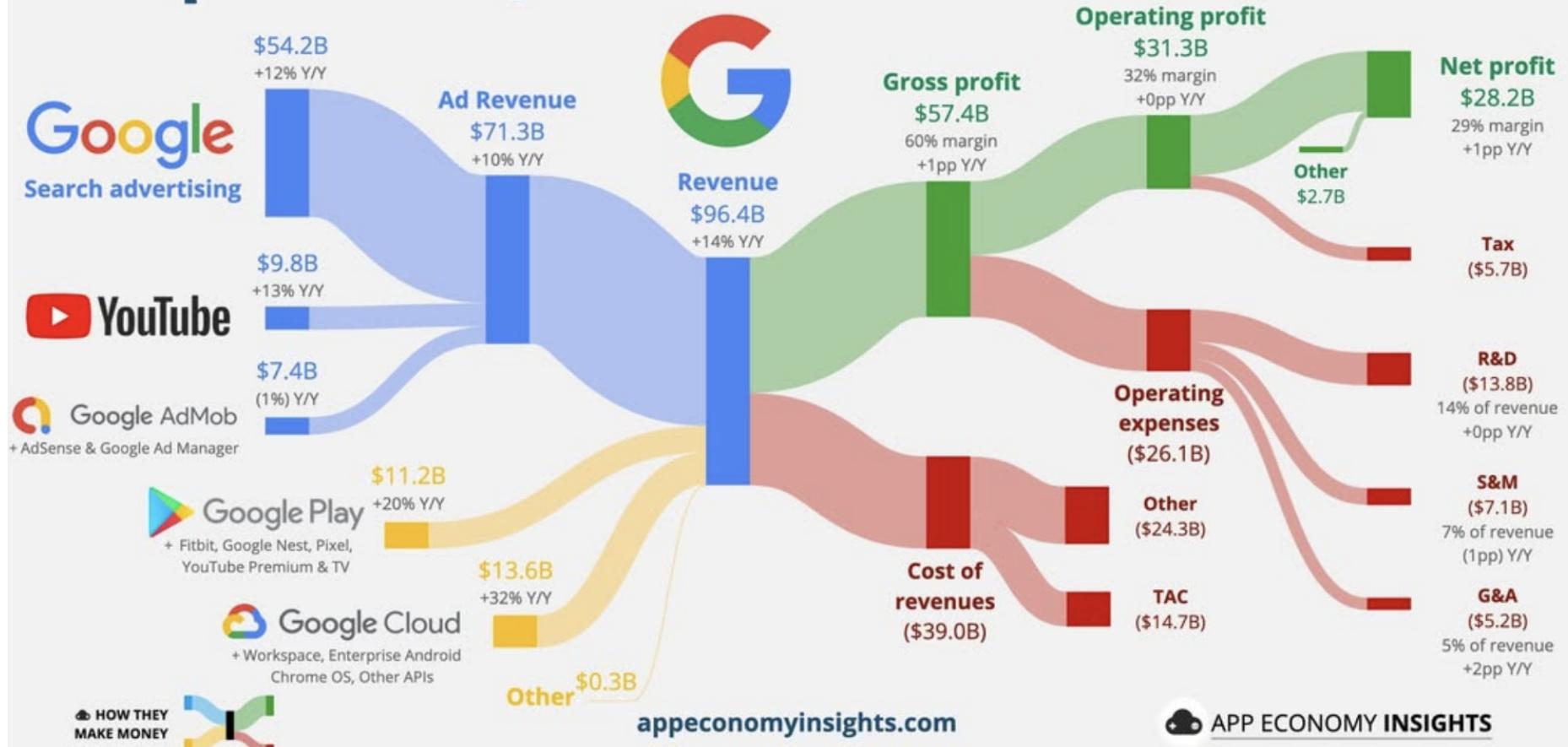
毛利润 58.9%、PE 20.2x



2、基本面研判：

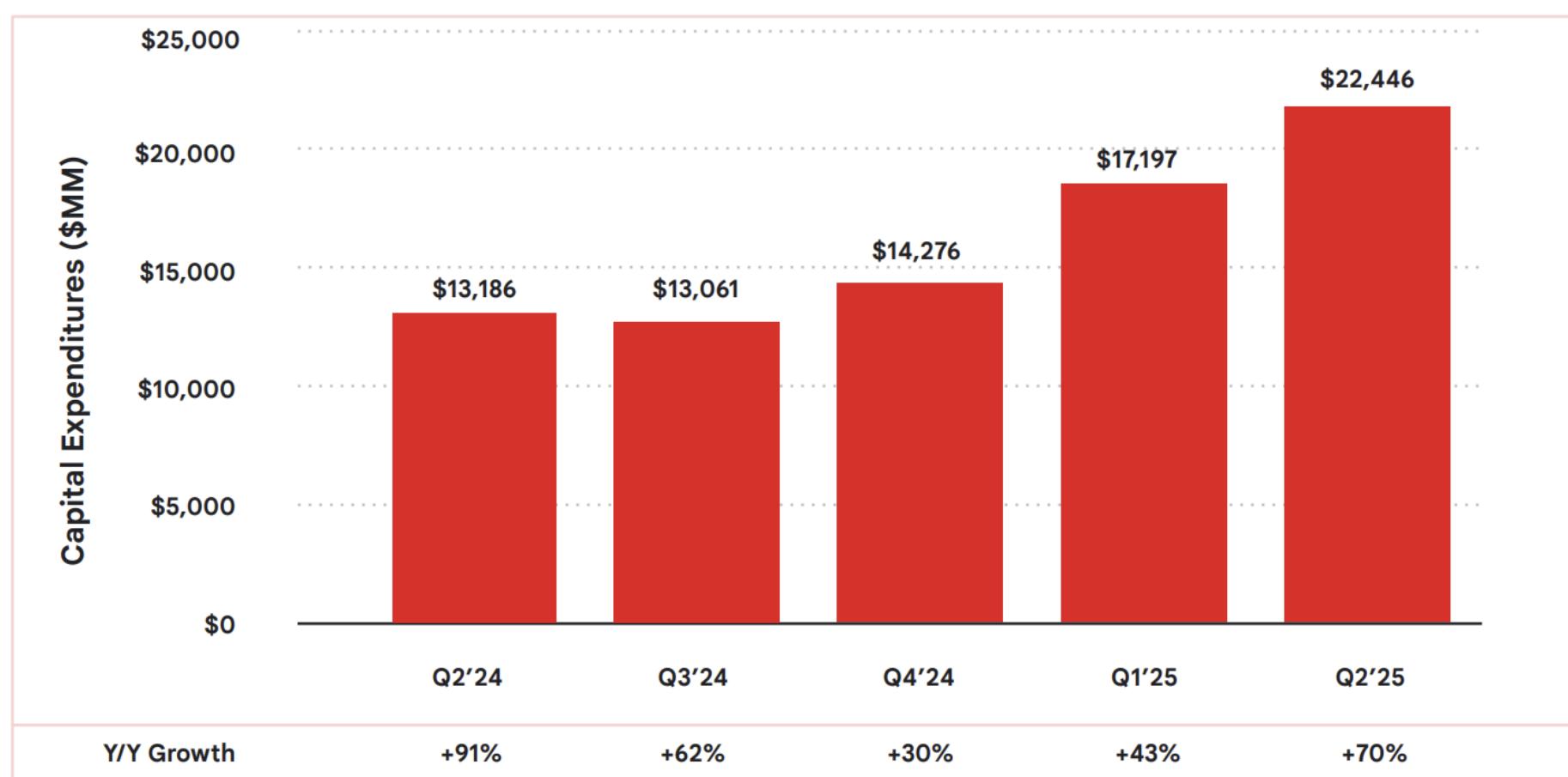
2.1 主营业务及营收构成：

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，也为其实现战略性增长领域——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驱动的搜索服务，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：

- 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。
- 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），其主要目的是提升生产力，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 ①

营业收入 每股收益 息税前利润

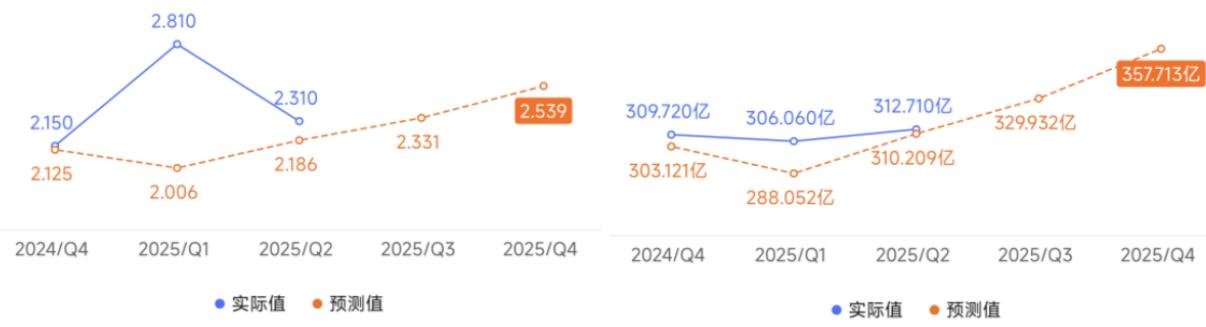
*数据来源于标普



财务预测 ①

营业收入 每股收益 息税前利润

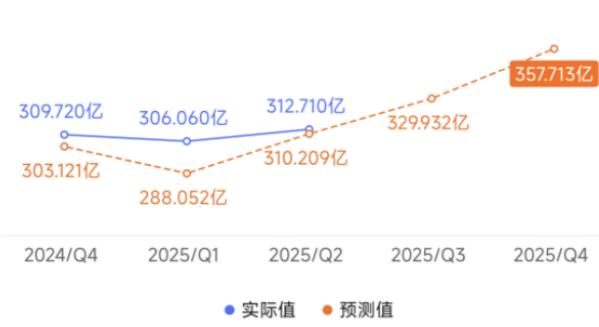
*数据来源于标普



财务预测 ①

营业收入 每股收益 息税前利润

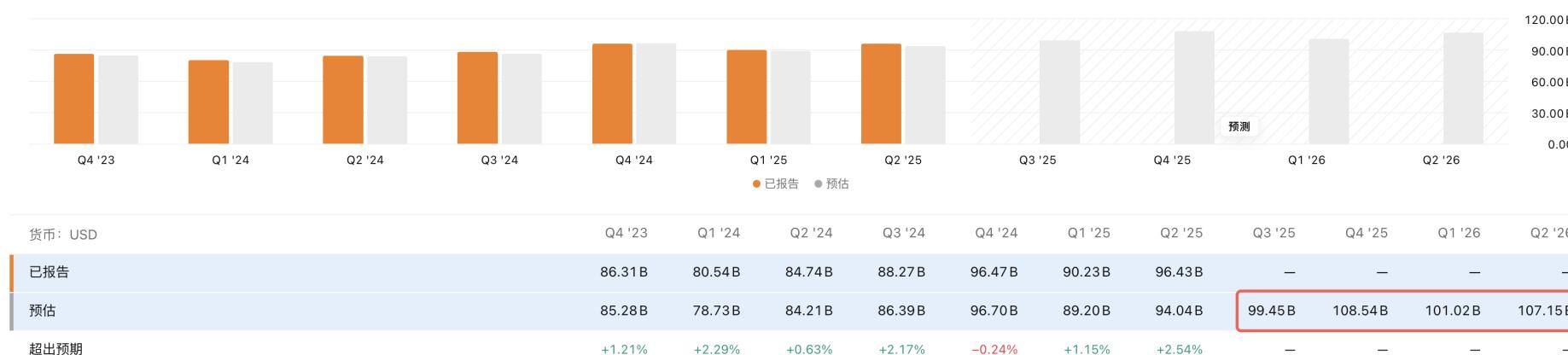
*数据来源于标普



EPS



收入



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。

TradingView



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)



买入 75.68%
持有 24.32%
卖出 0.00%



公允价值 237.00 +23.99% ▼

目标价预测

更新时间: 2025/07/31



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