

Alphabet (GOOG) 2025Q3财报解读

一、财报简评

首个1000亿美金季度，盈利能力提升但罚款拖累利润率。 Alphabet（谷歌母公司）公布2025年第三季度财报，收入达1023.46亿美元，首次突破百亿美元大关，同比增长约16%，主要由搜索、YouTube广告、订阅与平台业务和Google Cloud全线双位数增长贡献¹。不计汇率影响，公司收入按固定汇率增长15%。在去年同期高基数下，这一增速显示了平台业务和AI产品带来的新动能。

得益于多项成本效率措施和广告业务稳健，Alphabet的经营利润同比增长9%至312.28亿美元；不过，由于欧洲委员会对Google裁定的37亿美元（约35亿美元）反垄断罚款计入管理费用，经营利润率下降至30.5%，若剔除该罚金，非美国通用会计准则（non-GAAP）经营利润率为33.9%，同比提升约1.6个百分点²。其他收入方面，公司通过非上市股权证券的公允价值变动获得约127.59亿美元收益，使季度净利润大增33%至349.79亿美元，每股收益（EPS）2.87美元，较去年同期增长35.4%^{3 4}。

市场反应积极，业绩整体超预期。 据第三方统计，市场普遍预期该季度收入约为999亿美元，每股收益约2.26美元。实际收入1023.46亿美元、EPS 2.87美元均明显超出预期。这导致财报发布后一日股价上涨逾4%，之后回落至涨幅约3.9%，股价触及52周新高280美元以上，年内累计涨幅超过50%⁵。投资者认为AI驱动的业务扩张和强劲云计算订单积压体现了公司长期增长潜力，尽管巨额罚款导致经营利润率短期受压，但资本市场总体解读为“超预期但成本压力加大”。

二、公司信息

Alphabet是全球领先的互联网平台和AI技术公司，依托Google Search、YouTube、Android和Chrome生态建立了庞大的用户基础，并通过广告、订阅与硬件销售盈利。公司主营业务可分为三大板块：

- **Google Services（服务业务）**：包括搜索广告、YouTube广告、Google Network广告、订阅、平台和设备，贡献超过八成收入。凭借强大的搜索算法和广告精准投放，Google仍占据全球搜索市场绝对领先地位。YouTube是全球最大的视频平台，短视频产品Shorts快速崛起，广告收入高速增长⁶。
- **Google Cloud**：提供云基础设施、数据分析、人工智能和办公软件。近年公司通过AI基础设施和生成式AI解决方案扩大客户群，三季度云收入152亿美元，增长34%，年化收入运行率超过600亿美元^{7 8}。
- **Other Bets（其他业务）**：包括Waymo自动驾驶、Verily生命科学、DeepMind等创新项目。该部分仍在投入期，三季度收入3.44亿美元并亏损14.26亿美元⁹。

近年来Alphabet全面转向“AI first”，重心从互联网广告扩展到云计算、生成式AI、硬件和AR/VR。管理层强调通过“全栈AI战略”连接搜索、YouTube和云，实现业务协同。Gemini系列模型处理量每分钟达70亿token，Gemini App月活跃用户超过6.5亿¹⁰。公司还发布Android XR并与三星合作，加速混合现实平台建设，推出搭载Tensor G5的Pixel 10手机，并将AI Overviews、AI Mode推广至全球超过40种语言，在搜索体验上实现升级。

一句话概括公司定位：**Alphabet以广告收入为基石，通过AI驱动产品创新，向云计算、硬件与订阅服务延伸，构建覆盖消费者和企业的多元化生态体系。**

三、关键数据：实际 vs 预期

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
收入（Revenue）	1023.46亿美元 ¹¹	≈999亿美元	+15.9%	+6.1%	超预期
EPS（每股收益）	2.87美元 ¹²	≈2.26美元	+35.4%	+24.2%	超预期
毛利率（Gross Margin）	≈59.6%（收入1023.46亿，成本413.69亿 ¹³ ）	无数据	+约0.1 pct	基本持平	—
净利润（Net Income）	349.79亿美元 ¹⁴	无数据	+33.0%	+24.1%	—
经营现金流（Operating Cash Flow）	484.14亿美元 ¹⁵	—	大幅增长	+74%	—
Google Cloud收入	151.57亿美元 ¹⁶	≈146.8亿美元（市场预期）	+33.5%	+11.3%	超预期
TAC（流量获取成本）	148.76亿美元 ¹⁷	—	+8.4%	+1.2%	—

简评：收入与EPS远超市场预期，毛利率维持在约60%，经营现金流在税法调整影响下大幅增长，盈利能力环比显著改善。Google Cloud继续保持高速增长并首次实现超过Google Network广告收入。唯一的瑕疵是受欧盟反垄断罚款拖累，经营利润率略降。

四、指引 vs 市场预期

管理层在财报中更新了2025年资本支出指引，预计全年资本支出将提高至910–930亿美元，较上一季度的约850亿美元进一步上调 ¹⁸。提高capex反映出公司为满足AI和Cloud需求加速建设数据中心和芯片自研产能。Pichai在电话会中强调，预计2026年资本支出仍将显著增加。市场原先普遍预期2025年capex保持在850亿左右，因此此次上调显示公司对AI算力需求的乐观判断。

在业绩展望方面，公司未提供详细收入或EPS指引，但CFO表示第四季度Google Cloud增速仍将维持强劲，且付费订阅与设备销售在节假日季有望持续贡献。管理层重申长期毛利率和经营利润率将受规模效应和效率提升驱动而逐步改善，尤其在不含一次性罚款情况下非GAAP利润率已有所提升 ²。

总体来看，指引释放出积极信号：一方面，公司在AI领域加大投入并预期需求持续高涨；另一方面，管理层对成本效率有足够信心，认为高资本投入不会显著拉低未来利润率。市场以积极态度解读这一指引，但也担忧巨额capex可能压缩短期自由现金流。

五、增长与利润率

收入驱动因素：三季度收入同比增长15.9%，主要受以下因素推动：

1. **搜索及广告业务稳健**：Search & Other收入565.67亿美元，同比增长14.5%¹⁹。广告收入整体增长12.6%，其中YouTube广告收入102.61亿美元，同比增长15%，短视频Shorts广告收入增长超过短片中插广告，。尽管经济波动，AI Overviews和AI Mode帮助提升搜索效率，用户搜索次数增加，带动广告单价和点击率提升。
2. **订阅、平台与设备高速增长**：订阅及平台收入128.70亿美元，同比增长20.8%²⁰。Google One、YouTube Premium等付费订阅用户突破3亿，硬件销售（Pixel、Nest等）在生成式AI落地加持下增长强劲²¹。
3. **Cloud业务加速**：Google Cloud收入151.57亿美元，同比增长33.5%，超过市场预期。云积压订单（backlog）达到1550亿美元，环比增长46%，表明客户对生成式AI基础设施需求强劲⁸。超过70%的云客户正在使用AI产品，生成式AI产品收入同比增长200%，今年签署的超过10亿美元合同数量已超过过去两年总和。

毛利率与利润率分析：

公司整体毛利率约59.6%，较上一季度59.5%微增。R&D支出151.51亿美元同比增长22%，反映了在AI研发和量子计算方面持续加码¹³。销售与营销费用72.05亿美元同比增长16%，整体费用控制良好。由于将35亿美元欧盟罚金计入一般与行政费用，该项支出同比增长105%，推高总运营成本¹³。因此，GAAP经营利润率下降至30.5%，剔除罚金后为33.9%，比去年同期扩张约1.6个百分点²。

净利润率升至约34.2%，较上一季度29.2%和去年同期29.8%显著提升，主要因为非市场化股权投资带来127.59亿美元的公允价值收益²²。经营现金流达到484.14亿美元，较上一季度增长74%，主要受美国税法加速折旧和研发费用一次性抵扣影响¹⁵。自由现金流244.61亿美元，远高于上一季度约53亿美元，表明强劲的现金创造能力。

利润率持续性判断：未来利润率走势将取决于两大因素：一是AI基建和数据中心资本支出的效率能否摊薄成本；二是广告与订阅收入增长是否足以覆盖研发投入。在不含罚款情况下，经营利润率已出现改善，随着AI产品商业化程度提高和规模效应释放，中长期利润率有望稳步提升。不过，欧盟及其它司法地区的监管罚款风险仍可能导致利润率波动。

六、电话会要点 / 管理层重点

1. **AI战略深入推进**：CEO Pichai强调公司正在以“全栈方式”推进AI战略，从数据中心芯片（TPU）、基础模型（Gemini系列）到产品层（搜索、Gmail、Docs）全面融合。Gemini模型处理量达每分钟70亿token，付费大模型API被客户广泛使用²³。今年发布的Gemini 2.5 Pro模型性能在多数基准测试中领先竞争对手，生成视频的Veo和3D模型生成的Genie 3也在开发中²⁴。
2. **付费订阅与硬件**：公司宣布付费订阅超过3亿用户，Google One驱动了存储业务，YouTube Premium与Music保持快速增长。管理层透露，AR/VR平台Android XR与三星合作推进，目标在2026年推出消费级设备²⁴。Pixel 10手机采用自研芯片Tensor G5，配备生成式AI功能，硬件业务毛利率逐步改善。
3. **云业务展望**：CFO指出，云业务 backlog 增长46%至1550亿美元，客户数量同比增长34%，其中70%使用AI功能。公司通过Generative AI Studio和Vertex AI提供全托管模型训练和推理服务，生成式AI收入同比增长200%。Alphabet计划继续投资数据中心和先进封装技术，以保持算力优势。
4. **成本控制与资本配置**：管理层表示，公司正在优化组织结构，控制招聘速度，并通过边缘数据中心和再生能源降低能耗。公司宣布每股0.21美元的现金股息，明年3月支付²⁵。同时继续回购股票，但强调在高资本支出环境下会保持健康的现金储备以应对宏观不确定性。

七、持续关注的老问题

1. **广告增长放缓担忧**：市场一直担心宏观经济放缓和短视频竞争可能削弱广告需求。本季度广告收入增长12.6%，明显快于2024年同期，但网络广告收入继续小幅下降（同比-2.6%），表明Google Network合作网站流量存在压力²⁶。管理层指出，搜索和YouTube广告增长主要由AI改进的广告定向和短视频货币化驱动，但仍需关注消费者需求变化。
2. **YouTube Shorts变现能力**：过去投资者担忧Shorts拉低人均观看时长和广告单价。目前短视频广告收入增速超过传统长视频，管理层称Shorts每观看小时收入已超过传统视频，每日观看次数超700亿。但变现模式仍在完善，未来可能影响整体广告增长节奏。
3. **欧盟和美国监管风险**：本季度35亿美元的欧盟罚款凸显反垄断风险²²⁷。美国司法部针对搜索和广告业务的诉讼正在推进，结果具有不确定性。管理层称将继续合规运营，但未来仍可能面临更多监管开支。
4. **成本支出与现金流**：市场对公司不断上调capex指引感到担忧。高达910-930亿美元的年度资本支出将使自由现金流短期承压，并可能拖累股东回报。管理层解释，投向AI数据中心和芯片的资本支出具有长期回报，随着规模效应释放，自由现金流将恢复增长。

八、风险与机会

机会（多头逻辑）：

- **AI普及带来新增长**：Alphabet在基础模型、AI基础设施、终端硬件和应用层形成完整生态，生成式AI业务增长超过200%，云积压订单激增，未来AI商业化贡献将显著提高。
- **广告与订阅双轮驱动**：AI Overviews 和 AI Mode提升搜索体验，引导更多查询，结合精准广告投放可提升广告单价。付费订阅超过3亿，并正向硬件用户转化，形成经常性收入。
- **云计算规模效应**：Google Cloud毛利率已转正并在扩张，backlog快速增长预示业绩持续性。公司在AI超算、TPU和开放模型生态具先发优势，未来有望在企业级AI服务中抢占更高市场份额。
- **硬件与现实延伸**：Pixel、Nest等硬件搭载AI功能和自研芯片，盈利能力提升；Android XR与三星合作将打开混合现实市场；Waymo商业化进程稳步推进，具备长期潜在价值。

风险（空头逻辑）：

- **监管风险高企**：欧盟、美国和其他地区的反垄断和数据隐私调查可能导致巨额罚款或对核心业务拆分，当前罚金已对利润率产生显著影响²。
- **宏观经济与广告周期**：全球经济放缓或消费减弱将直接影响广告主预算，进而压制Google Services收入。YouTube Shorts及TikTok竞争激烈，广告单价可能下行。
- **资本支出和估值压力**：巨额AI与数据中心投资使资本支出大幅提升，短期自由现金流下滑；股价年内上涨逾50%，估值已偏高，市场对盈利释放的容忍度降低。
- **竞争加剧**：微软/OpenAI、Meta、亚马逊等在生成式AI与云计算领域投入巨大，技术迭代速度快，可能侵蚀Alphabet的市场份额。此外，苹果等硬件公司计划推出自家搜索或AI助手，潜在替代风险存在。

一句形象化总结：“收入迅猛起飞，罚款拉低利润率，但AI引擎已蓄势待发。”

九、特别说明 / 投资启示

从投资角度看，Alphabet 2025Q3财报展现出两大核心逻辑：一是AI驱动的业务新周期正在开启，搜索、YouTube和云业务通过生成式AI获得新的增长曲线；二是资本支出大幅上升和监管罚款带来短期利润率波动。投资者应辨别短期情绪与长期基本面：短期内利润率受罚款和投资拉低，但经营现金流和自由现金流仍强劲；长期看，AI生态的整合能力与付费订阅增长将成为新的价值源泉。

“基本面在修复，AI带来曲线拉升，监管压力是唯一阴影。”这一总结提醒投资者既要关注公司在AI领域的领先优势和长期增长潜力，也要警惕资本支出和监管风险可能带来的估值回调。适合长期持有的投资者在调整阶段逢低布局，但需保持对宏观和政策环境的敏感度。

十、市场反应

财报公布后市场反应积极，股价盘后上涨约4.8%，收盘涨幅约3.9%，创出新的52周高点285.82美元⁵。投资者看重的关键在于：

1. **收入与盈利超预期**：市场普遍预期收入999亿美元、EPS 2.26美元，实际数据显著超出预期，显示广告与云业务增长超强。
2. **AI和云业务前景提振**：生成式AI服务收入大增，云积压订单急升，引发多头资金进场。投资者认为AI将成为公司未来数年增长主线。
3. **罚款对利润影响已消化**：欧盟罚款带来短期经营利润率下降，但市场认为属于一次性事件，且非GAAP利润率表现优于预期，利空已被吸收。
4. **资本支出担忧压制涨幅**：上调capex指引引发对现金流和估值的担忧，部分投资者选择获利了结。

总体而言，市场交易逻辑围绕“AI前景驱动长期看多，短期资本支出抑制涨幅”。股价在创出新高后适度回吐，表明多头情绪与谨慎心态并存。

1 2 3 4 6 7 8 9 10 11 12 14 16 17 18 19 20 21 22 23 25 26 27 GOOG Exhibit 99.1 Q3 2025

https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2025/q3/2025q3-alphabet-earnings-release.pdf

⁵ Alphabet Q3 2025 Earnings Beat Expectations, Stock Hits 52-Week High - News and Statistics - IndexBox

<https://www.indexbox.io/blog/alphabet-shares-rise-on-strong-third-quarter-2025-results/>

13 15 Q3 2025 Earnings Slides

https://s206.q4cdn.com/479360582/files/doc_financials/2025/q3/2025q3-alphabet-earnings-slides.pdf

²⁴ Alphabet earnings, Q3 2025: CEO's remarks

<https://blog.google/inside-google/message-ceo/alphabet-earnings-q3-2025/>