

2025 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

谷歌 (GOOGL. O)：盈利韧性持续强化，AI 与云业务驱动长期向上

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
 rency@cfsc.com.cn
 联系人：谢孟津 S1050123110012
 xiemj@cfsc.com.cn

谷歌于 10 月 29 日发布 2025 年第三季度财报。公司本季度实现营收 1023.46 亿美元，同比增长 16%；净利润为 349.79 亿美元，同比增长 33%。Google Cloud 收入同比增长 34%，盈利能力显著提升。

行业相对表现

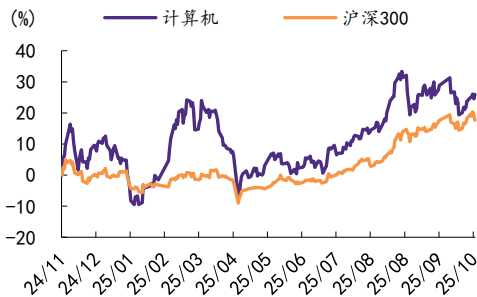
投资要点

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-2.3	10.0	29.2
沪深 300	-0.0	14.4	19.3

■ 营收增长显著，盈利能力同步提升

市场表现

营收端：2025 年第三季度公司实现总营收 1023.46 亿美元，同比增长约 16%。Google Services 板块收入为 870.52 亿美元，同比增长约 14%；Google Cloud 收入为 151.57 亿美元，同比增长 34%；广告业务依旧为主力，其中 Search 与 YouTube 广告分别录得 565.67 亿美元和 102.61 亿美元。



资料来源：Wind，华鑫证券研究

盈利端：本季度营业利润 312.28 亿美元，同比增长 9.5%，营业利润率保持约 30.5%。净利润为 349.79 亿美元，同比增长 33%。公司指出，非上市股权投资的公允价值上升贡献显著的其他收益，带动净利增速高于营收。

相关研究

■ 广告业务稳中有升，区域结构优化

- 1、《计算机行业点评报告：特斯拉 (TSLA.O) Q3 业绩承压，能源与 AI 业务驱动长期增长》2025-10-30
- 2、《计算机行业周报：DeepSeek 团队开源 DeepSeek-OCR 模型，OpenAI 推出 Atlas》2025-10-27
- 3、《计算机行业周报：英伟达发布多项关键成果，谷歌推出 Veo3.1 模型》2025-10-20

广告收入整体增长至 74,182 百万美元，同比增长约 13%，YouTube 广告增长 15%。美国市场营收 487.58 亿美元，占总营收 48%，同比增长约 13%；EMEA 营收 299.11 亿美元，同比增长 17%；亚太地区增长最为突出，收入 178.19 亿美元，同比增长 22%。美国市场仍为主要现金流来源，随着发展中经济体互联网渗透率提升，国际市场将持续拉动中长期增长。

■ 云业务利润率显著改善，AI 与安全服务成增长引擎

Google Cloud 本季度收入 151.57 亿美元，同比增长 34%，其在总营收中占比升至 15%。管理层披露，云部门经营利润显著提升，主要受 AI 模型托管服务与企业安全云需求

带动。公司预计“资本开支将继续增加，特别是在支持 AI 产品与服务的技术基础设施方面”。公司计划收购云安全厂商 Wiz，交易金额约 32 亿美元，预计于 2026 年并表。此举将强化 Google Cloud 在 AI 安全和合规服务领域的竞争壁垒。

■ 现金流表现强劲，AI 资本开支持续扩张

截至 2025 年 9 月 30 日，公司经营活动现金流达 1123.11 亿美元，同比增长 30%；资本支出为 635.96 亿美元，同比增加约 66%。报告指出，主要支出方向为服务器、数据中心及网络设施，以支撑 AI 模型计算需求。公司持有现金及有价证券合计 984.96 亿美元，较 2024 年底增长近 3%，资产负债率保持稳定。

■ 投资建议

谷歌 2025 年第三季度营收与净利润保持双位数增长，广告与云业务双轮驱动的格局进一步稳固。短期内，AI 基础设施投入及内容成本上升对费用端形成一定压力，但公司凭借稳健的现金流和高利润率仍具持续造血能力。中长期来看，Google Cloud 盈利能力显著提升，AI 模型托管、安全云服务及广告业务中 AI 推荐系统的深入应用，将持续强化公司在全球数字生态的竞争壁垒。管理层对 AI 算力、芯片与数据中心的持续投入，将构筑新一代增长引擎。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/10/31 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	525.760	11.86	13.7	15.85	42.64	36.91	32.05	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	281.480	8.13	10.17	10.98	24.52	20.51	18.98	未评级
NVDA.O	英伟达	202.890	12.05	2.97	4.49	39.54	33.50	28.37	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 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
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。

报告编号：HX-251101160816