

谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) 24Q2 财报点评

云增速持续提升，广告业务在宏观承压下保持稳健

优于大市

核心观点

业绩总览：广告业务持续加速增长，云增速恢复，利润率显著提升。①**整体：**FY24Q2 公司营收 847 亿美元（同比+13.6%，CG+15%），GAAP 毛利率 58.1%，营业利润 274 亿美元（营业利润率 32.36%）。②**分业务：**谷歌服务收入 739 亿美元（同比+11.5%），营业利润率 40%，其中包括谷歌广告收入 646 亿美元（同比+11.13%）和其他非广告业务收入 93 亿美元（同比+14.4%）。广告收入包括谷歌搜索广告收入 485.1 亿美元（同比+13.8%），YouTube 广告收入 86.6 亿美元（同比+13%），谷歌网络联盟收入 74 亿美元（同比-5.2%）。谷歌云收入 103.5 亿美元（同比+28.8%、环比+8%）；Other Bets（创新业务）收入 3.65 亿美元（同比+28.1%）。

业务重点：①**广告业务在宏观经济弱化下保持整体稳健增长：**广告收入同比 11%（环比-2pcts），北美二季度零售环比增长低于预期、消费者信心逐月下滑。而受益于零售垂直业务和金融服务的强劲，谷歌搜索广告增长依然稳健。②**云业务在 AI 驱动下连续六个季度加速增长：**谷歌云收入同比增速+28.8%，季度收入首次超过 100 亿美元，并且实现了 12 亿美元的季度运营利润，OPM 为 11.3%，同比+6pcts、环比+2pcts，规模效应明显。③**降本增效持续提升利润率，预计后续折旧摊销压力下利润率有所下滑：**营业利润率 32%，同比+10pcts、环比+5pcts，提升主要由于公司降本增效抵消了内容获取成本和折旧的增加。同时，谷歌 24Q2 资本支出 131.86 亿美元（同比+91%、环比+10%），或将达到全年 500 亿美元的水平。持续增加的折旧摊销压力将会影响后续季度的利润率，公司指引 24 年全年的营业利润率将高于 2023 年（27%），因今年一二季度的 OPM 强劲（32%），预计三、四季度营业利润率有所下滑。

业绩展望：公司对广告业务在 AI 赋能下的稳健增长保持乐观预期。同时公司将持续 AI 基础设施投入，提升搜索体验、助力广告素材生成工具。

投资建议：考虑宏观经济压力，我们小幅下调 2024-2026 财年公司收入预测为 3508/3958/4387 亿美元（前值为 3543/3999/4433 亿美元），下调幅度 1%/1%/1%。考虑到 AI 投资下折旧摊销压力逐渐增加，下调 2024-2025 财年净利润预测为 955/1106/1268 亿美元（998/1152/1310 亿美元），下调幅度 4%/4%/3%。维持目标价 200-220 美元，中值对应 2024 财年 PE 27x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观压力与 IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；产品落地低于预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	282,836	307,394	350,785	395,750	438,759
(+/-%)	9.8%	8.7%	14.1%	12.8%	10.9%
归母净利润(百万美元)	59,972	73,795	95,513	110,633	126,813
(+/-%)	-21.1%	23.0%	29.4%	15.8%	14.6%
EPS (元)	4.87	5.99	7.75	8.98	10.29
EBIT Margin	26.5%	27.4%	30.8%	30.9%	31.4%
净资产收益率 (ROE)	23.4%	26.0%	25.2%	22.6%	20.6%
市盈率 (PE)	38	31	24	20	18
EV/EBITDA	26	25	17	14	12
市净率 (PB)	9	8	6	5	4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

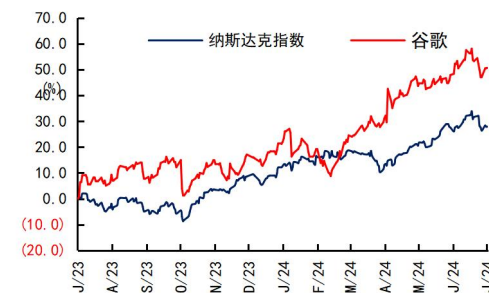
互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可 联系人：刘子谭
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn
S0980521120004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 200.00 - 220.00 美元
收盘价 172 美元
总市值/流通市值 21271 亿美元/21271 亿美元
52 周最高价/最低价 191 美元/116 美元
近 3 个月日均成交额 32 亿美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -云增速持续提升，广告业务稳健增长》——2024-04-28
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -云增速恢复，广告业务稳健增长》——2024-02-01
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -谷歌发布 Gemini 原生多模态模型，性能出色有望带来应用新变革》——2023-12-08
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -广告增长稳健，云业务增速放缓，持续布局 AI 产品》——2023-10-26
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -广告增长强劲，AI 布局值得期待》——2023-08-07

财报表现：云增速持续提升，广告业务稳健增长

◆ 业绩重点：

① 广告业务受宏观经济影响增速放缓，搜索广告整体稳健

本季度谷歌基本盘广告业务稳健，受宏观因素影响，总体增速放缓，广告收入同比 11%（环比-2pcts），北美二季度零售环比增长低于预期、消费者信心逐月下滑。而受益于零售垂直业务和金融服务的强劲，谷歌搜索广告增长依然稳健，收入 485 亿美元（同比+13.8%）。

② 云业务连续六个季度加速增长，AI 贡献占比增加

谷歌云收入同比增速+28.8%，连续六个季度加速增长，季度收入首次超过 100 亿美元，并且实现了 12 亿美元的季度运营利润，印证云业务受 AI 贡献不断增加。云业务营业利润率当季为 11.3%，同比+6pcts、环比+2pcts，规模效应明显。

③ 降本增效持续提升利润率，预计后续折旧摊销压力下利润率有所下滑

GAAP 毛利率 58%（同比+2pcts），营业利润 255 美元（OPM 32%，同比+10pcts，环比+5pcts），提升主要是由于公司降本增效抵消了内容获取成本和折旧的增加，包括二季度裁员约 1200 人，但公司预计三季度增加研发员工。

良好的利润表现支持谷歌持续加大投资 AI 基础设施。谷歌 24Q2 资本支出 131.86 亿美元（同比+91%、环比+10%），其中最大的部分是服务器，其次是数据中心。财报会仍然预计全年的季度资本支出将大致达到或高于第一季度的 120 亿美元，因此或将达到全年 500 亿美元的水平，相比去年的 323 亿美元提升明显。

持续增加的折旧摊销压力将会影响后续季度的利润率，公司指引 24 年全年的营业利润率将高于 2023 年（27.4%），因今年一二季度的 OPM 强劲（32%），则三四季度 OPM 预计有所下滑。

◆ 分业务财务概况：

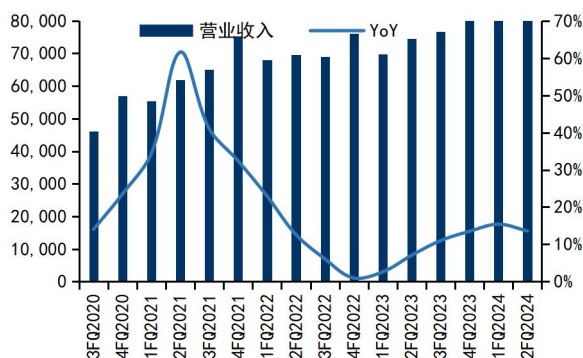
谷歌服务：收入 739 亿美元（同比+11.5%），营业利润率为 40%。其中包括：

- 谷歌搜索广告收入 485.1 亿美元（同比+13.8%），主要是零售垂直业务的增长，其次是金融服务。GenAI 带来搜索量的增加和用户满意度提高。
- YouTube 广告收入 86.6 亿美元（同比+13%），主要为品牌和直接回应广告的增长，低于预期一定程度与 Q2 基数提升有关，环比增长依旧有+7%。
- 其他非广告业务（订阅、平台和设备业务）收入 93 亿美元（同比+14.4%）。

谷歌云：收入 103.5 亿美元（同比+28.8%，环比+8%），同比增速较上季度上升，反应了 AI 和 Workspace 的增长，主要是由每个 seat 平均收入增长推动。营业利润率为 11.3%（同比+6pcts、环比+2pcts）。

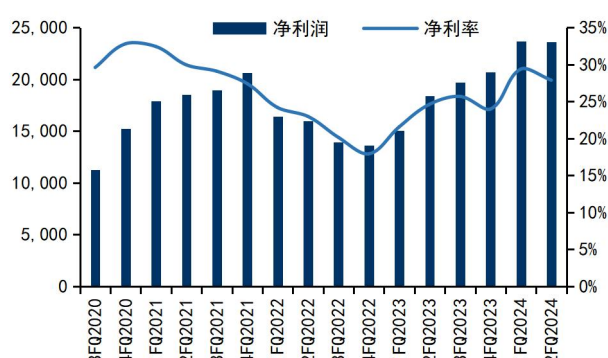
Other Bets（创新业务）：收入 3.65 亿美元（同比+28.1%），营业亏损 11 亿美元。

图1: 谷歌总收入及增速 (百万美元、%)



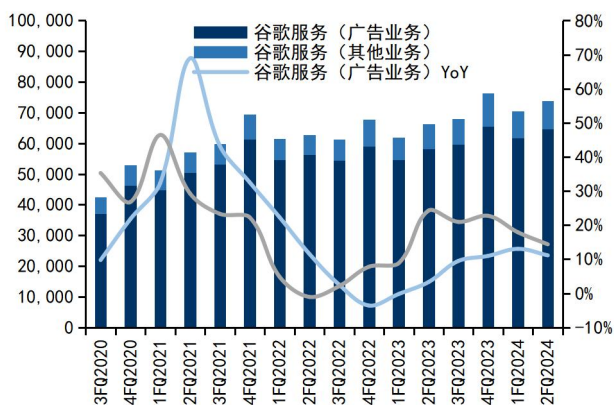
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 谷歌净利润及净利润率 (百万美元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 谷歌服务 (广告与其他) 收入及增速 (百万美元、%)



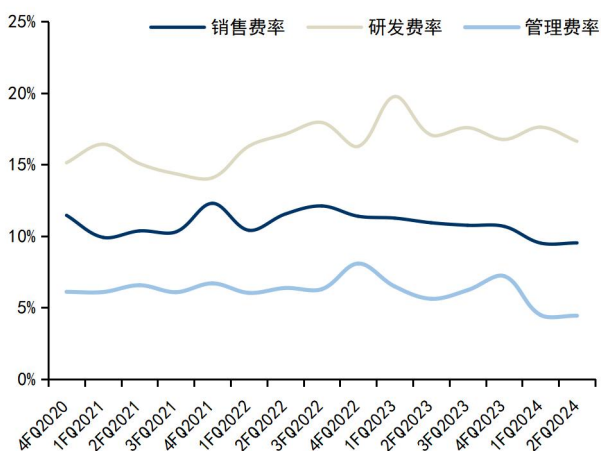
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 谷歌云收入及增速 (百万美元、%)



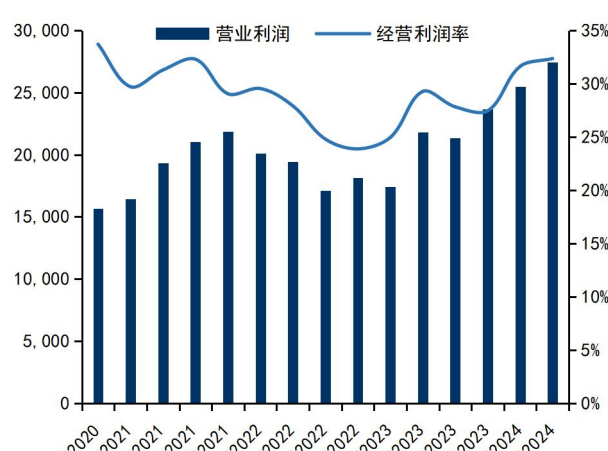
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 谷歌三项经营费率 (%)



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图6: 谷歌营运利润及营运利润率 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ AI 应用进展：Gemini 赋能原有产品，持续提升搜索等用户体验

➤ 广告业务

- (1) **AI Overview 与扩展**：推出 AI Overview 后，搜索使用量增加，用户满意度提高。公司之前拓展了图片/拍照搜索，将推出视频搜索。Circle to Search（屏幕点选、画圈搜索）当前超过 1 亿安卓用户在使用。基础设施建设上，AI Overview 的核心模型大小翻倍，同时改善了模型延迟并保持单位成本稳定。
- (2) **AI Features**：帮助广告商利用 AI 简化流程，增强创意。例如：利用 AI 生成替换不同的背景，形成销售素材。#公司在测试虚拟试穿和购物广告，该功能比其他图像多获得 60%浏览量，并且点击跳转率更高，计划今年晚些时候在 YT 上使用。
- (3) **Demand Gen 广告**：AIGC 素材工具，在未来几个月逐步推广到展示视频和搜索广告中。与 Search 或或者 Performance Max 搭配使用时，平均转化率提升 14%。例如：谷歌营销团队利用 Demand Gen 为 Pixel 8 活动创造的广告素材，以近四分之一的成本实现了两倍的点击率。

➤ 大模型与其他业务：

- (1) **Gemini**：当前超 150 万开发人员使用，Gemini 与公司自身产品相互促进，超过六款 20 亿月活跃用户的产品都在使用 Gemini。
- (2) **Waymo**：累计完成 200 多万次出行，行驶 2000 多万英里全自动驾驶里程，每周在旧金山和凤凰城提供超过 5 万次付费公共乘车服务。#谷歌计划对其进行新的 50 亿美元投资。

➤ 云业务：

二季度在马来西亚建了第一个数据中心，同时在美国继续扩建项目。持续布局 Trillium 芯片，最新的 NVIDIA Blackwell 平台将于 2025 年出进入 Google Cloud。#为云客户提供的 AI 基础设施和 GenAI 解决方案已经创造了数十亿美元的收入，被超过 200 万开发人员使用。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	24048	106914	197465	301877	营业收入	307394	350785	395750	438759
应收款项	47964	54734	61751	68461	营业成本	133332	147689	167085	184260
存货净额	0	0	0	0	研发费用	(45427)	(53084)	(46341)	(50086)
其他流动资产	12650	14436	16286	18056	销售及管理费用	(44342)	(42059)	(60180)	(66461)
流动资产合计	171530	267295	371274	488955	营业利润	84293	107953	122144	137953
固定资产	134345	158799	181116	204815	财务费用	1424	4172	6907	9971
无形资产及其他	29198	27738	26351	25034	权益性投资损益	0	0	0	0
投资性房地产	36311	36311	36311	36311	其他损益净额	0	0	0	0
长期股权投资	31008	31524	32040	32556	税前利润	85717	112125	129051	147924
资产总计	402392	521668	647092	787670	所得税费用	11922	16612	18418	21111
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付款项	7493	8685	9842	10894	归属于母公司净利润	73795	95513	110633	126813
其他流动负债	74321	98065	112872	126759					
流动负债合计	81814	106750	122714	137653	现金流量表 (百万美元)				
长期借款及应付债券	13253	13253	13253	13253		2023	2024E	2025E	2026E
其他长期负债	23946	22773	21600	20427	净利润	73795	95513	110633	126813
长期负债合计	37199	36026	34853	33680	资产减值准备	0	0	0	0
负债合计	119013	142776	157567	171333	折旧摊销	(11946)	(22157)	(25124)	(28279)
少数股东权益	0	0	0	0	公允价值变动损失	0	0	0	0
股东权益	283379	378892	489525	616337	财务费用	(1424)	(4172)	(6907)	(9971)
负债和股东权益总计	402392	521668	647092	787670	营运资本变动	(8286)	15207	5925	5285
					其它	48183	44314	50249	56558
关键财务与估值指标					经营活动现金流	101746	132877	141682	160376
EPS	6.0	7.8	9.0	10.3	资本开支	(33623)	(45151)	(46054)	(50660)
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0	其它投资现金流	5015	(4343)	(4561)	(4789)
每股净资产	23.00	30.75	39.73	50.02	投资活动现金流	(27063)	(50011)	(51131)	(55964)
ROIC	44%	50%	53%	55%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	26%	25%	23%	21%	负债净变化	(1448)	0	0	0
毛利率	57%	58%	58%	58%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	31%	31%	31%	其它融资现金流	(69197)	0	0	0
EBITDA Margin	31%	37%	37%	38%	融资活动现金流	(72093)	0	0	0
收入增长	9%	14%	13%	11%	现金净变动	2169	82866	90551	104412
净利润增长率	23%	29%	16%	15%	货币资金的期初余额	21879	24048	106914	197465
资产负债率	30%	27%	24%	22%	货币资金的期末余额	24048	106914	197465	301877
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	企业自由现金流	69495	84171	89707	101168
P/E	31	24	20	18	权益自由现金流	(2522)	87725	95628	109716
P/B	8	6	5	4					
EV/EBITDA	24	17	14	12					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032