



# 谷歌 (GOOGL. O) : 财务表现整体较优, 云业务不及预期

## —计算机行业点评报告

### 推荐(维持)

### 事件

分析师: 宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

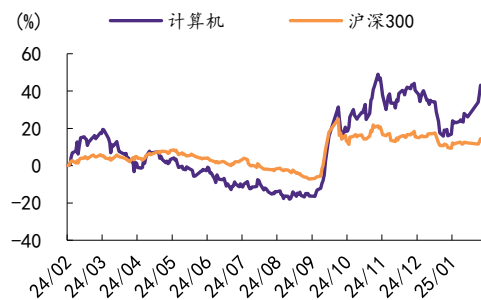
联系人: 谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	23.4	0.2	49.4
沪深300	4.3	-5.1	15.7

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《计算机行业周报: 豆包实时语音大模型和大模型 1.5Pro 版本上线, 美政府联手科技巨头启动》2025-01-31
- 2、《计算机行业点评报告: Meta(META. O): AI 赋能广告提效, 资本开支继续扩张》2025-01-20
- 3、《计算机行业周报: 美国颁布 AI 芯片出口限制新规, 黄仁勋提出目前技术上仍以铜链接为主》2025-01-19

2025年2月4日下午1:30(PT), 谷歌的母公司 Alphabet Inc. (股票代码: GOOG) 举行了2024年第四季度财务业绩电话会议, 并在当日收盘后公布了其第四季度的财务业绩。

### 投资要点

#### ■ 全球广告市场继续增长, 三巨头跑赢市场

MAGNA 公司 12 月 9 日发布的《全球广告预测》冬季版指出, 2024 年媒体广告收入将达到 9330 亿美元, 同比增长 10%, 符合年中预期。展望 2025 年, 欧洲经济有望趋稳, 有机增长动力强劲, 将推动全球广告市场继续增长: 据 MAGNA 预测, 全球市场将增长 1%, 继续朝向万亿美元迈进 (9900 亿美元), 其中纯数字媒体增长 9%, 传统媒体减少 2%, 美国市场将增长 4.9%, 接近 4000 亿美元大关。

2024 年, 数字媒体“三巨头”——谷歌、Meta、亚马逊均跑赢市场, 其一至三季度广告收入分别增长 11%、22%和 21%, 推动三家公司的总市场份额达到全球广告收入的 51%, 占中国以外地区的 61%。

#### ■ 业务表现整体较优, 计划资本开支激增

谷歌 2024 四季度营业收入约 964.7 亿美元, 同比增长 11.8%, 分析师预期 966.2 亿美元, 三季度同比增长 15.1%, 全年营收 3500.2 亿美元, 较上年增长 13.9%。四季度稀释后每股收益 (EPS) 为 2.15 美元, 同比增长 31.1%, 分析师预期 2.13 美元, 三季度同比增长 36.8%, 全年 EPS 为 8.04 美元, 较上年增长 38.6%。

谷歌四季度营业利润约为 309.7 亿美元, 同比增长 83.2%, 分析师预期 307.2 亿美元, 三季度同比增长 33.6%;

四季度营业利润率 32%，同比升 5 个百分点，分析师预期 31.9%，三季度同比升 4 个百分点至 32%，全年营业利润率 32%，较上年高 5 个百分点。四季度净利润 265.4 亿美元，同比增长 28.3%，三季度同比增长 33.6%，全年净利润 1001.2 亿美元，较上年增长 35.7%。

第四季度表现强劲，这得益于谷歌在人工智能领域的领导地位和业务的势头。谷歌正在以前所未有的速度构建、测试和推出产品和模型，并在计算和提高效率方面取得了重大进展。

- 在搜索中，AI Overviews 和 Circle to Search 等进步正在增加用户参与度。

- AI 驱动的 Google Cloud 产品组合正在看到更强的客户需求，YouTube 仍然是流媒体观看时间和播客的领导者。

- 云和 YouTube 在 2024 年的收入总额为 1100 亿美元。谷歌差异化全栈式人工智能创新方法对核心业务的支持强劲。

Pichai 在公告中表示，公司为了加快 AI 的进展，预计 2025 年将在资本支出方面投入 750 亿美元。这意味着，Alphabet 在 2025 年的资本支出将较 2024 年激增逾 42.7%，比分析师预期高将近 30%，分析师预计的支出额只有 579 亿美元，相当于较 2024 年增长 10.2%。

## ■ 核心广告和搜索业务强劲，云业务增长放缓

2024 年第四季度，谷歌的搜索、广告和 YouTube 视频服务均表现优于预期，在大力增加支出投入的情况下，最直接受益于人工智能（AI）技术应用的云业务增长放缓程度却比华尔街预计的大，母公司 Alphabet 当季总营收由此低于预期：

- **谷歌服务**：谷歌服务部门第四季度的运营利润为 328.36 亿美元，与上年同期的 267.30 亿美元相比实现增长。其中，谷歌搜索及其他业务第四季度营收为 540.34 亿美元，与上年同期的 480.20 亿美元相比实现增长；YouTube 广告业务营收为 104.73 亿美元，与上年同期的 92.00 亿美元相比实现增长，超过调查显示的分析师此前对这项业务第四季度营收 102.3 亿美元的预期。

- **谷歌云**：谷歌云部门第四季度的运营利润为 20.93 亿美元，与上年同期的 8.64 亿美元相比实现增长。但第四季度谷歌云业务营收为 119.6 亿美元，未能达到分析师预期的 121.9 亿美元；流量获取成本为 148.9 亿美元，而分析师此前预期为 150.1 亿美元。

- **其他业务**：谷歌“Other Bets”业务第四季度的营收为 4.00 亿美元，而上年同期为 6.57 亿美元；运营亏损为 11.74 亿美元，与上年同期的 8.63 亿美元相比有所扩大。

资本支出方面，四季度资本支出 142.8 亿美元，同比增

长 29.6%、环比增长 9.3%，分析师预期 132.1 亿美元，三季度同比增长 63.7%、环比下降近 1%至 130.6 亿美元，2024 年全年资本支出约 525.4 亿美元。

费用支出方面，微软 Q2 总运营费用为 654.97 亿美元，同比增长 4.6%。其中，研发支出达 406.13 亿美元，同比增长 8.1%；销售和市场费用为 131.16 亿美元，同比增长 8.3%；管理费用为 73.63 亿美元，同比下降 4.6%。

## 投资建议

谷歌母公司发布的财报显示各项业务分部表现稳健。我们认为，随着“全栈 AI 产品”的进一步推进，AI 技术的深度整合预计将带动公司的长期增长。

此外，科技巨头在 AI 及云计算领域的领先地位有望助力其在未来信息产业中的稳步增长，可继续关注谷歌（GOOGL.O）和微软（MSFT.O）。

## 风险提示

自主 AI 研发进展不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；产品销售业绩不及预期。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-2-10 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
MSFT.O	微软	409.75	9.68	11.80	12.78	34.99	37.69	32.04	买入
GOOGL.O	谷歌	185.34	5.80	8.04	8.96	23.69	23.14	20.58	买入

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

## ■ 计算机&AI 小组、计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**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。

**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。

## ■ 免责声明

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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公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。