

谷歌 (NASDAQ:GOOGL)

24 全年业绩实现稳健增长，AI 持续赋能云与搜索业务

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	307,394.00	350,018.00	383,374.72	428,881.29	480,904.60
增长率 yoy (%)	8.68	13.87	9.53	11.87	12.13
归母净利润 (百万美元)	73,795.00	100,118.00	109,933.96	125,765.74	143,330.02
增长率 yoy (%)	23.05	35.67	9.80	14.40	13.97
ROE (%)	26.04	30.80	25.43	22.66	20.63
EPS 最新摊薄 (美元)	6.05	8.21	9.02	10.32	11.76
P/E (倍)	30.60	22.55	20.54	17.95	15.75
P/B (倍)	7.97	6.95	5.22	4.07	3.25

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2月4日，谷歌发布2024年报。2024年，公司实现营收3500.18亿美元，同比增长13.87%；实现归母净利润1001.18亿美元，同比增长35.67%。

四季度业绩稳健增长，谷歌云增速持续强劲。2024年四季度，公司实现营收964.69亿美元，同比增长11.77%，环比增长9.29%；实现归母净利润265.36亿美元，同比增长28.27%，环比增长0.89%，主要因为谷歌服务和云业务的推动。谷歌云2024年Q4实现119.55亿美元，同比增长30.06%，主要驱动力来自核心云平台服务、人工智能基础设施以及生成式人工智能解决方案的强劲增长。公司表示，谷歌的数据中心在每单位电力下提供的计算能力是五年前的近四倍，未来将继续加大对云业务的投资，以确保能够满足增长的客户需求。同时，公司持续深入研究AI模型，在2024年12月发布Gemini 2.0，还推出了Gemini 2.0 Flash的测试版本，具有低延迟和增强性能的特点。

AI 不断赋能谷歌搜索，2025 年资本开支持续提升。2024 年 Q4，谷歌服务实现营收 840.94 亿美元，同比增长 10.20%。公司拥有 7 个用户超过十亿的产品和服务平台，所有这些平台都在使用 Gemini。其中包括搜索领域，Gemini 正在为公司的 AI Overviews 提供支持，用户通过 AI Overviews 使用搜索的频率更高，同时使用量也在持续增加。从资本开支来看，2024 年谷歌发生资本开支 525 亿美元，同比增长 62.54%，主要用于投资技术基础设施，并预计相比 2024 年，2025 年资本开支将持续提升达到 750 亿美元，其中第一季度预计达到 160-180 亿美元，用于支持包括服务器、网络设备和数据中心，其中重点支持 AI 的发展。我们认为，凭借公司对 AI 的持续投入以及 AI 大模型等技术的不断突破，公司将进一步巩固在人工智能领域的领导地位，未来更多领域的智能应用有望加快落地，公司业绩有望持续受益。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3834/4289/4809 亿美元，2025-2027 年归母净利润为 1099/1258/1433 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 21/18/16 倍，鉴于公司所处行业快速发展，公司对云计算及人工智能领域的持续投入，业绩有望持续向好，维持“买入”评级。

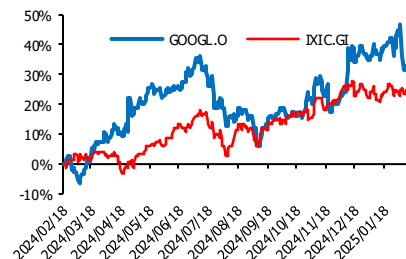
风险提示：人工智能发展不及预期风险；云计算业务竞争加剧风险；监管不确

买入（维持评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 2 月 18 日收盘价 (美元)	183.77
总市值 (百万美元)	2,251,315.21
流通市值 (百万美元)	2,251,315.21
总股本 (百万股)	12,190.00
流通股本 (百万股)	12,190.00
近 3 月日均成交额 (百万美元)	-

股价走势



作者

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《发布量子芯片 Willow，实现量子计算机商业化重要突破》2024-12-16
- 《24Q2 实现稳健增长，AI 持续赋能各业务领域》2024-07-26
- 《24Q1 实现超预期增长，持续重点支持 AI 发展》2024-04-30

定性风险；广告合作商流失风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	171,530	163,711	361,694	571,299	788,005
现金	110,916	95,657	288,722	489,669	696,482
应收票据及应收账款	47,964	52,340	57,239	64,033	71,800
存货	0	0	1,076	1,199	1,336
其他流动资产	12,650	15,714	14,658	16,398	18,387
非流动资产	230,862	286,545	196,840	120,210	54,792
长期股权投资	31,008	37,982	37,982	37,982	37,982
固定资产	134,345	171,036	115,459	50,350	12,304
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	65,509	77,527	43,399	31,877	4,507
资产总计	402,392	450,256	558,534	691,509	842,798
流动负债	81,814	89,122	90,161	100,453	111,926
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7,493	7,987	7,701	8,583	9,564
其他流动负债	74,321	81,135	82,460	91,870	102,362
非流动负债	37,199	36,050	36,050	36,050	36,050
长期借款	13,253	10,883	10,883	10,883	10,883
其他非流动负债	23,946	25,167	25,167	25,167	25,167
负债合计	119,013	125,172	126,211	136,503	147,976
资本公积	76,534	84,800	83,800	82,800	81,800
留存收益	206,845	240,284	347,523	470,206	610,022
归属母公司股东权益	283,379	325,084	432,323	555,006	694,822
负债和股东权益	402,392	450,256	558,534	691,509	842,798

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	101,746	125,299	127,370	137,922	145,477
净利润	73,795	100,118	109,934	125,766	143,330
折旧摊销	11,946	15,311	21,449	11,345	2,105
财务费用	-3,557	0	-145	-834	-1,548
其他经营现金流	19,562	9,870	-3,868	1,646	1,590
投资活动现金流	-27,063	-45,536	68,245	65,274	63,301
资本支出	-31,078	-53,756	-68,256	-65,285	-63,312
其他投资现金流	4,015	8,220	136,501	130,559	126,613
筹资活动现金流	-72,093	-79,733	-2,550	-2,249	-1,966
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-1,448	-2,370	0	0	0
其他筹资现金流	-70,645	-77,363	-2,550	-2,249	-1,966
现金净增加额	2,590	30	193,065	200,948	206,813

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	307,394	350,018	383,375	428,881	480,905
营业成本	133,332	146,306	152,583	170,051	189,476
销售和管理费用	44,342	41,996	46,695	50,994	56,747
研发费用	45,427	49,326	54,248	59,958	66,750
财务费用	-3,557	0	-145	-834	-1,548
营业利润	87,850	112,390	129,994	148,713	169,480
其他非经营损益	-2,133	7,425	-13	-13	-13
利润总额	85,717	119,815	129,981	148,700	169,467
所得税	11,922	19,697	20,047	22,934	26,137
净利润	73,795	100,118	109,934	125,766	143,330
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	73,795	100,118	109,934	125,766	143,330
EBITDA	94,106	135,126	151,285	159,211	170,024
EPS (美元/股)	6	8	9	10	12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	8.68	13.87	9.53	11.87	12.13
归属母公司净利润 (%)	18.20	45.83	8.36	13.89	13.56
获利能力					
毛利率 (%)	56.63	58.20	60.20	60.35	60.60
净利率 (%)	24.01	28.60	28.68	29.32	29.80
ROE (%)	26.04	30.80	25.43	22.66	20.63
ROIC (%)	39.31	43.39	39.89	64.86	119.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.58	27.80	22.60	19.74	17.56
净负债比率 (%)	-34.46	-26.08	-64.27	-86.27	-98.67
流动比率	2.10	1.84	4.01	5.69	7.04
速动比率	1.94	1.66	3.84	5.51	6.86
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.78	0.69	0.62	0.57
应收账款周转率	6.41	6.69	6.70	6.70	6.70
每股指标 (美元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.05	8.21	9.02	10.32	11.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	8.35	10.28	10.45	11.31	11.93
每股净资产 (最新摊薄)	23.25	26.67	35.47	45.53	57.00
估值比率					
P/E	30.60	22.55	20.54	17.95	15.75
P/B	7.97	6.95	5.22	4.07	3.25
EV/EBITDA	-0.71	-0.37	-0.36	-0.41	-0.48

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686