

2025 年 05 月 28 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Alphabet (GOOG.O) : Gemini 驱动 AI 商业化加速，多元生态协同释放增长潜力

—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

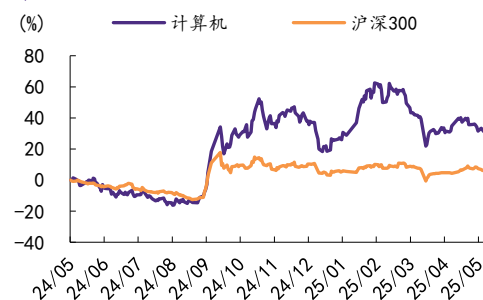
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---------|-----|-------|------|
| 计算机(申万) | 0.4 | -12.3 | 31.0 |
| 沪深 300 | 1.4 | -1.4 | 6.3 |

市场表现



相关研究

- 1、《计算机行业周报：Claude4 模型技术升级，天工超级智能体开启 AI 办公新纪元》2025-05-27
- 2、《计算机行业点评报告：Meta 广告主业稳健增长，AI 与可再生生态协同驱动长期价值提升》2025-05-22
- 3、《计算机行业点评报告：Spotify AI 驱动内容生态深化，全球扩张提速助推盈利超预期释放》2025-05-22

2025 年 4 月 24 日，Alphabet 发布 2025 年 Q1 财报，实现总营收 902 亿美元，同比+12%（固定汇率口径+14%），净利润同比+46%至 345 亿美元，摊薄每股收益（EPS）为 2.81 美元，同比大幅增长 49%。

投资要点

■ 主营业务稳健增长，广告与云服务双轮驱动

2025 年第一季度，Alphabet 净利润为 345 亿美元，同比增长 46%，每股收益为 2.81 美元，同比增长 49%。资本支出为 172 亿美元，主要用于技术基础设施投资，包括数据中心和服务器，以支持 AI 和云服务的增长。实现总营收 902.34 亿美元，同比增长 12%，按固定汇率计算增长 14%。

广告业务仍是 Alphabet 的主要收入来源，2025 年第一季度广告总收入为 669 亿美元。Google 搜索与其他广告收入为 507 亿美元，同比增长 10%，得益于保险、零售行业的强劲需求。YouTube 广告收入为 89 亿美元，同比增长 10%，主要受益于品牌广告支出增加和短视频内容的持续增长。

Google Cloud 在本季度实现收入 123 亿美元，同比增长 28%，显示出企业客户对云服务的持续需求。运营利润为 22 亿美元，运营利润率从上年同期的 9.4%提升至 17.8%，表明云服务业务的盈利能力显著增强。

■ Gemini 2.5: AI 技术的最新突破

2025 年 3 月，Google 推出了 Gemini 2.5 Pro 模型，这是其迄今为止最先进的 AI 模型，具备多模态处理能力和增强的推理能力。该模型在多个基准测试中表现优异，例如在 GPQA 和 AIME 2025 等数学和科学测试中取得领先成绩。Gemini 2.5 Pro 支持文本、音频、图像和视频的输入，具备长上下文处理能力，能够处理多达 100 万个标记的输入。此外，Google 还推出了 Gemini 2.5 Flash 模型，专为快速响应和低成本应

用设计，适用于播客生成、客户支持等结构化工作流程。

Gemini 2.5 模型一经发布即引发广泛市场响应，Google AI Studio 及 Gemini API 活跃用户数在当月激增超过 80%。目前，超过 400 万开发者已使用 Gemini 系列模型开展应用开发，包括性能优异的开源版本 Gemma 3。Gemini 模型现已全面嵌入 Google 全部 15 款核心产品中，覆盖用户规模超 5 亿，其中 Google Maps 也于 2024 年迈入“20 亿用户俱乐部”。此外，Gemini 在 Search 中的 AI Overview 已覆盖 10 亿人群，有效提升用户复访率，成为推动搜索广告商业化的新抓手。

■ 战略合作：推动 Android XR 智能眼镜生态系统的发展

在 2025 年 5 月的 Google I/O 开发者大会上，Google 宣布与三星、韩国时尚眼镜品牌 Gentle Monster 以及美国直销眼镜品牌 Warby Parker 合作，共同开发基于 Android XR 平台的智能眼镜。三星作为 Google 在 XR 硬件领域的长期合作伙伴，将与 Google 共同开发 Android XR 智能眼镜的参考硬件平台，旨在为整个生态系统提供标准化的硬件解决方案。Gentle Monster 以其前卫设计和在 Z 世代中的受欢迎程度著称，将与 Google 合作打造兼具时尚与功能性的智能眼镜，旨在吸引注重外观设计的年轻消费者。Warby Parker 作为美国知名的直销眼镜品牌，将与 Google 合作，结合其在眼镜设计和零售方面的专业知识，开发适合日常佩戴的智能眼镜。这些智能眼镜集成了 Google 的 Gemini AI 助手，具备拍照、导航、实时翻译等功能，旨在提供全天候的 AI 辅助体验。

■ 投资建议

Alphabet 在 2025 年第一季度展现出强劲的盈利能力与多元业务增长动能。展望未来，随着 Gemini 2.5 模型广泛集成至搜索、云、订阅等核心产品线，以及 Android XR 智能眼镜生态的逐步构建，预计 Alphabet 将在全球 AI 基础模型、算力平台与智能硬件融合创新中稳居领先。建议投资者重点关注其在生成式 AI 商业化、云服务智能化、以及可穿戴终端场景落地方面的持续推进。

■ 风险提示

(1) 搜索与订阅用户增长放缓风险；(2) 全球广告需求波动导致变现效率承压；(3) AI 模型内容合规性与知识产权争议带来监管不确定性；(4) 海外市场汇率波动与 AI 基础设施投入增加导致成本压力上行。

重点关注公司及盈利预测

| 公司代码 | 名称 | 2025-05-28 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|----|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 股价 | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E | |
| MSFT.O | 微软 | 460.69 | 11.86 | 13.48 | 15.52 | 38.84 | 34.18 | 29.68 | 买入 |

| | | | | | | | | | |
|---------|------|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|----|
| GOOGL.0 | 谷歌 A | 173.98 | 8.13 | 9.35 | 10.18 | 21.40 | 18.61 | 17.09 | 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万得一致预期，单位为美元）

计算机&AI&互联网组介绍

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。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

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

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。