



Alphabet (GOOG.O)：2025Q3 业绩全面超预期，上调全年资本支出指引

事件：当地时间 10 月 29 日盘后，Alphabet 发布了 2025 年第三季度业绩。该公司第三季度营收、利润及全年资本开支指引全面超出市场预期，多项核心业务实现两位数增长。公司在 AI 领域的战略投入初见成效，强劲的 AI 需求不仅推动云业务加速增长，并带来 1550 亿美元的积压订单，更促使公司将其全年资本开支指引大幅上调至 910 亿-930 亿美元，以全力押注未来增长。

2025Q3 业绩全面超预期

2025 年第三季度，谷歌母公司 Alphabet 总营收达 1023.5 亿美元，同比增长 16%，高于市场预期的 998.5 亿美元；净利润跃升 33% 至 349.8 亿美元，远超市场预期的 274.6 亿美元；每股收益同比大增 35% 至 2.87 美元，同样显著优于市场预期。公司多项核心业务均实现两位数增长，展现出在 AI 转型阶段的强劲经营韧性与盈利能力的持续提升。

云业务增速领跑，AI 成为核心增长引擎

谷歌云在本季度表现尤为突出，营收达到 152 亿美元，同比增长 34%，超出市场预期的 147.5 亿美元。该增长主要得益于谷歌云平台（GCP）在核心产品、人工智能基础设施及生成式 AI 解决方案方面的全面进展。同时，谷歌云也展现出盈利能力的改善——部门利润达 35.9 亿美元，营业利润率从去年同期的 17% 大幅提升至 24%，得益于规模效应与高利润率产品组合占比的提升。

谷歌云积压订单金额已攀升至 1550 亿美元，较 7 月公布的 1060 亿美元实现显著增长，为未来收入提供了强劲可预见性。尽管在整体规模上仍落后于亚马逊 AWS 和微软 Azure，但谷歌云正以迅猛势头追赶：本季度 GCP 新客户数量同比增长近 34%，且大额合同签署活跃——金额超过 10 亿美元的合同数量已超过过去两年总和。此外，超过 70% 的现有客户正在使用谷歌云的 AI 产品，展现出 AI 服务的高渗透率与强劲客户黏性。

AI 赋能广告业务稳步增长

谷歌广告业务在 2025 年第三季度保持稳健增长，总收入达到 741.8 亿美元，同比增长 12.6%，超出市场预期。各项主要广告产品均表现出色，其中：

搜索与相关业务收入为 565.7 亿美元，同比增长 15%（市场预期为 11%）。该业务继续作为谷歌广告收入的核心驱动力，在面对 AI 聊天机器人日益激烈的竞争环境中展现出强劲韧性。其关键策略在于将旗舰 AI 模型 Gemini 快速整合至搜索及其他关键产品中，持续优化用户体验并巩固技术壁垒。

美国

科技

2025 年 10 月 30 日

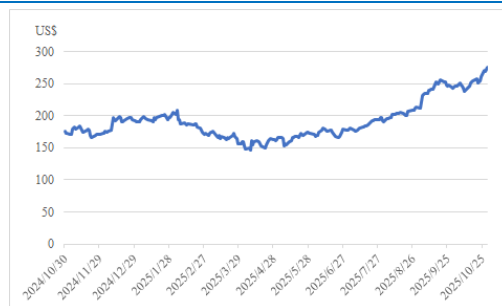
增持

收盘价（美元）	275.17
总市值（亿美元）	33,242
52 周最高	275.97
52 周最低	142.66
近 3 个月日均成交额（亿美元）	49.1

数据日期：2025 年 10 月 29 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

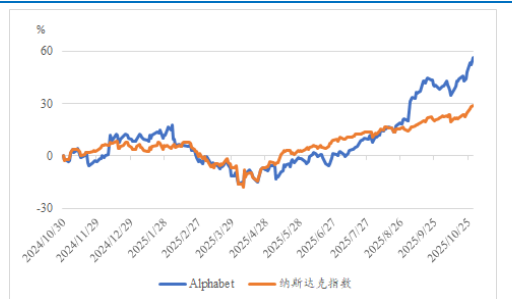
Alphabet 近一年股价表现



数据日期：2025 年 10 月 29 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

Alphabet 近一年相对股价走势



数据日期：2025 年 10 月 29 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

股价表现	1 个月	3 个月	12 个月
绝对回报 (%)	13.0	39.4	56.2
相对纳指回报 (%)	7.3	26.0	27.5

数据日期：2025 年 10 月 29 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

JING YI, CFA

SFC CE No.: BRQ314

+852 2899 6747

jessiejing@guosen.com.cn

YouTube 广告业务收入为 102.6 亿美元，同比增长 15%（市场预期为 12%）。其中，YouTube 短视频板块表现尤为突出。在美国市场，短视频业务的每观看小时收益已超越传统视频广告，显示出其在用户参与度和商业化效率方面的显著提升。

Gemini 用户快速增长

在 AI 产品层面，Gemini 表现出强劲的用户增长态势：月活跃用户已增长至 6.5 亿，较 3 月的 3.5 亿和 7 月的 4.5 亿实现连续跨越式增长。谷歌表示，Gemini 目前每分钟处理高达 70 亿 token，显示出强大的模型效率与服务规模。

尽管在用户规模上仍落后于 OpenAI 的 ChatGPT（其周活跃用户已超过 8 亿），Gemini 正通过持续迭代积极追赶。例如，近期发布的 Gemini 2.5 Pro 进一步增强了其在 Workspace、搜索引擎和云端工具等核心场景中的支持能力，逐步构建起一个完整且协同的 AI 应用生态。

上调全年资本支出指引

为支持人工智能领域的快速发展，Alphabet 正持续加大资本投入。公司预计全年资本支出将达 910 亿至 930 亿美元，较此前由 750 亿美元上调至 850 亿美元的预期进一步增加，并明确表示 2026 年资本支出还将“显著增长”。这些资金将主要投入数据中心等 AI 基础设施，以强化 Gemini 模型的代理与辅助能力，并将其更深层次地融入搜索等核心产品中，为公司在下一阶段的 AI 竞争夯实基础。

投资洞察

财报发布后，谷歌盘后股价大涨近 7%。我们认为：

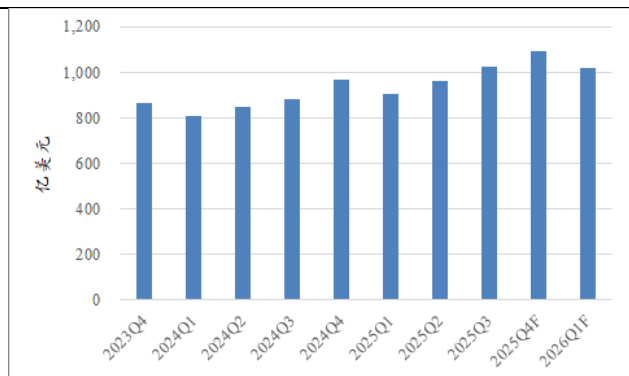
谷歌在 AI 领域的高强度投入正逐步转化为实质性的增长动力，尤其在云业务与搜索广告领域表现显著，证明了其技术投入的商业化效率；

在 Vertex AI 与定制 TPU 芯片的强劲推动下，谷歌云正持续缩小与微软 Azure 和亚马逊 AWS 的差距，在 AI 云服务赛道中展现出差异化竞争力；

AI 概览与 AI 模式等功能获得用户积极反响，有效缓解了市场对生成式 AI 冲击搜索核心业务的担忧，强化了谷歌在 AI 时代的搜索护城河；

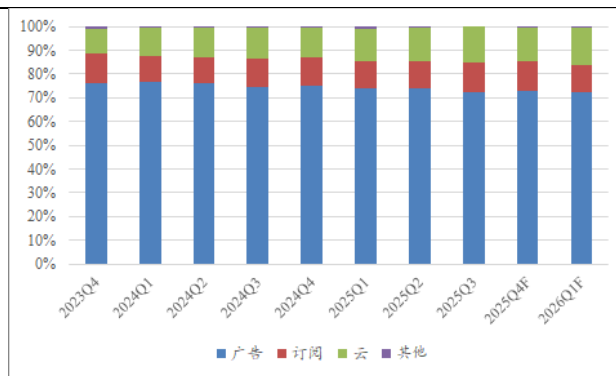
当前，谷歌的股价对应 26 倍 2025 年远期市盈率，估值相较于其主要竞争对手仍具吸引力。在 AI 加持下，谷歌的搜索地位依然稳固，任何由短期情绪引发的股价波动或成为布局良机。

图 1：谷歌季度营收（亿美元）



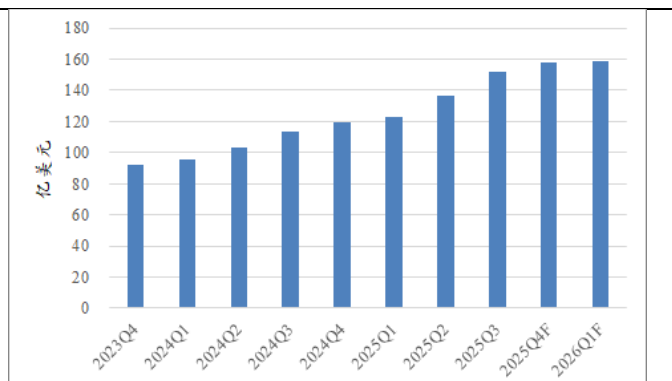
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：谷歌季度营收分布



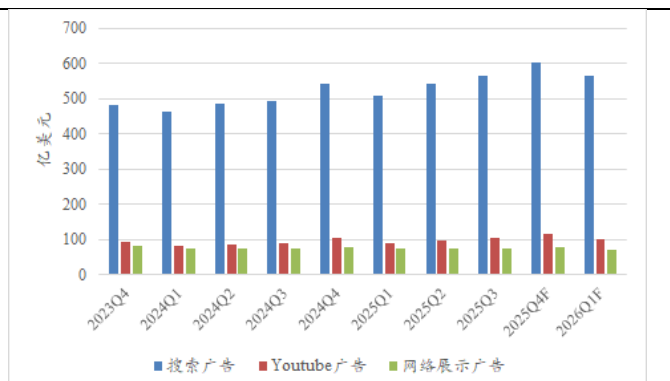
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 3：谷歌云业务季度营收（亿美元）



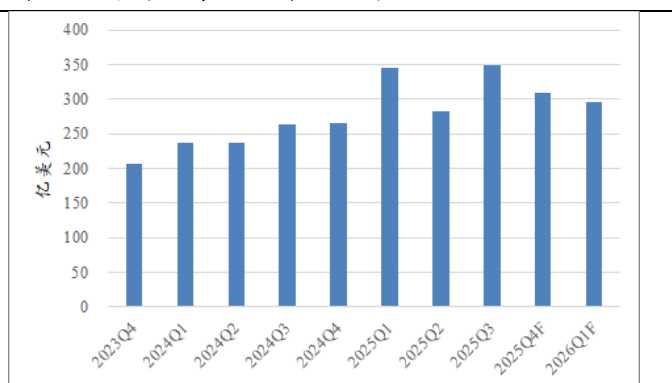
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 4：谷歌季度广告业务拆解（亿美元）



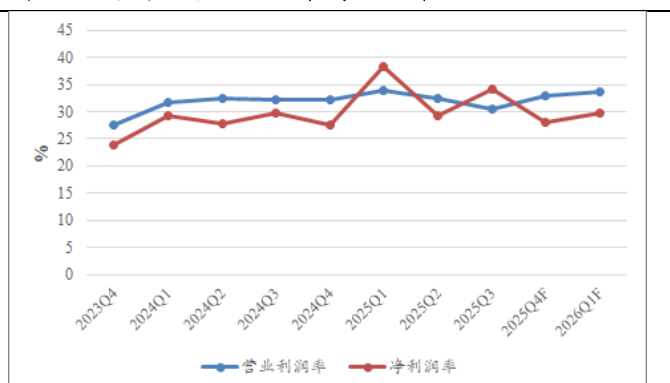
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 5：谷歌季度净利润（亿美元）



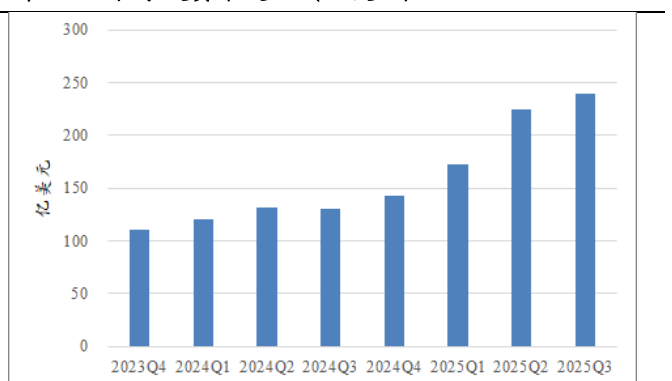
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 6：谷歌季度营业利润率/净利润率



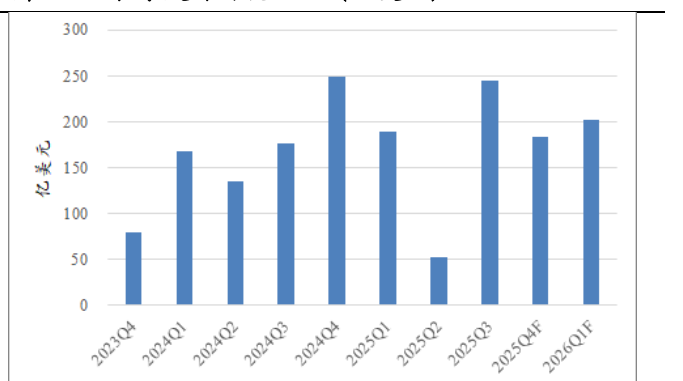
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 7：谷歌季度资本支出（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 8：谷歌季度自由现金流（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance>5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance<-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责声明

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体