

谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O)

26Q1 财报点评：全栈 AI 优势持续凸显，云收入加速至同比+63%

核心观点

业绩总览：26Q1 公司营收 1099 亿美元，同比+22%，保持强劲增长态势。GAAP 毛利率 62%，营业利润增长 30%至 397 亿美元，营业利润率 36.1%，同比提升约 2pct，主要是由于云业务利润率持续提升。净利润 626 亿美元，同比+81%，主要是来自 Anthropic 等外部投资贡献。

广告：搜索广告连续第 4 个季度加速，AI 持续赋能广告业务。谷歌 26Q1 搜索广告收入 604 亿美元，同比 +19%，主要是零售和金融行业驱动，AI 提效、搜索页面革新等多业务环节协同带动了连续第四个季度的环比加速。YouTube 广告收入 99 亿美元，同比 +11%，主要是效果广告与品牌广告驱动。AI 对广告的赋能体现在三个方面：1) 广告质量：AI 大幅提升深度理解用户搜索意图的能力；2) 广告主工具：超过 30% 的客户搜索广告支出已使用人工智能赋能的投放方案；3) 搜索中全新人工智能用户体验的商业化。

云：云收入加速至同比+63%，Backlog 环比翻倍。26Q1 谷歌云收入 200 亿美元（同比 +63%），环比继续强劲增长，OPM 提升至 33%，环比继续提升。Backlog 达到 4620 亿美元，环比接近翻倍。新客户获取速度加快，数量同比翻倍；大额订单势头强劲，1 亿至 10 亿美元订单数量同比翻倍，并签署多项超 10 亿美元订单；同时深化与现有客户的合作，客户实际用量超出初始承诺 45%。基于生成式人工智能模型打造的产品收入，同比增长近 800%。Gemini 企业版付费月活用户环比增长 40%。过去 12 个月，330 家谷歌云客户单家处理 token 量超 1 万亿，35 家突破 10 万亿。

芯片销售预计将在 27 年确认大部分收入，CAPEX 计划继续大幅增长。26Q1 CAPEX 为 357 亿美元，同比+107%，环比+28%，约 60% 用于服务器，40% 用于数据中心与网络设备。公司业绩会上将 26 年全年 CAPEX 指引从此前 1750 - 1850 亿美元上调至 1800 - 1900 亿美元，主要是收购了能源公司 Intersect 后相关的投入有关，并且表示 27 年将继续大幅增长。谷歌云将开始向部分客户提供可部署在其自有数据中心的 TPU，预计今年少量确认收入，绝大部分在 2027 年确认。

投资建议：考虑到公司强劲的云业务表现，我们上调 2026-2028 年公司收入预测为 4853/5837/6895 亿美元，上调幅度 3%/8%/12%，上调 2026-2028 年净利润预测为 1720/1831/2245 亿美元，上调幅度 18%/11%/20%，26 年主要考虑投资收益贡献较多。**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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	350,018	402,836	485,292	583,663	689,472
(+/-%)	13.9%	15.1%	20.5%	20.3%	18.1%
归母净利润(百万美元)	100,118	132,170	171,984	183,053	224,549
(+/-%)	35.7%	32.0%	30.1%	6.4%	22.7%
EPS (元)	8.28	10.93	14.23	15.14	18.57
EBIT Margin	32.1%	32.0%	34.0%	35.9%	37.4%
净资产收益率 (ROE)	30.8%	31.8%	29.3%	23.8%	22.6%
市盈率 (PE)	46	35	27	25	20
EV/EBITDA	37	34	23	18	14
市净率 (PB)	14	11	8	6	5

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 证券分析师：刘子譚
0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn
S0980521120004 S0980525060001

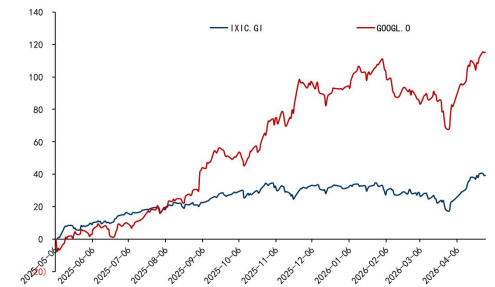
证券分析师：张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	383.25 美元
总市值/流通市值	4613894/4312712 百万美元
52 周最高价/最低价	387.38/147.84 美元
近 3 个月日均成交额	10378 百万美元

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) -25Q4 财报点评：云收入强劲增长，26 年资本开支接近翻倍》——2026-02-07
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) 25Q3 财报点评-全栈自研优势显著，云增速和利润率表现亮眼》——2025-10-31
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -25Q2 财报点评：广告表现亮眼，云需求强劲，上调 25 年 CAPEX 指引》——2025-07-25
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) 25Q1 财报点评-广告与云稳健增长，利润率持续提升，宏观波动下维持 Capex 指引》——2025-04-25
- 《谷歌 (ALPHABET) -A (GOOGL. O) -广告维持两位数增长，供应限制致云增速回落》——2025-02-09

财报表现：全栈 AI 优势持续凸显，云收入加速至+63%，27 年资本开支将继续大幅增长

◆ 业绩重点：

①搜索广告连续第 4 个季度加速，AI 持续赋能广告业务

谷歌 2026Q1 实现服务收入 896 亿美元，同比+16%，其中搜索广告收入 604 亿美元，同比 +19%，主要是零售和金融行业驱动，AI 提效、搜索页面革新等多业务环节协同带动了连续第四个季度的环比加速。YouTube 广告收入 99 亿美元，同比 +11%，主要是效果广告与品牌广告驱动。

AI 对广告的赋能体现在三个方面：1) 广告质量：AI 大幅提升深度理解用户搜索意图的能力，在无直接搜索词的场景下，相关性也实现显著提升，整体广告相关性提升近 10%；2) 广告主工具：超过 30% 的客户搜索广告支出已使用人工智能赋能的投放方案，即 AI Max 或 PMax，这些广告主在同等支出下获得更高转化量。3) 搜索中全新人工智能用户体验的商业化，年初推出了 Direct Sales，在 AI Mode 中察觉到用户有购买意图时可以直接完成从推荐到成交的闭环转化。

②云收入加速至同比+63%，Backlog 环比翻倍

26Q1 谷歌云收入 200 亿美元（同比 +63%），环比继续强劲增长，OPM 提升至 33%，环比继续提升。Backlog 达到 4620 亿美元，环比接近翻倍。新客户获取速度加快，数量同比翻倍；大额订单势头强劲，1 亿至 10 亿美元订单数量同比翻倍，并签署多项超 10 亿美元订单；同时深化与现有客户的合作，客户实际用量超出初始承诺 45%。基于生成式人工智能模型打造的产品收入，同比增长近 800%。Gemini 企业版付费月活用户环比增长 40%。过去 12 个月，330 家谷歌云客户单家处理 token 量超 1 万亿，35 家突破 10 万亿。

③芯片销售预计将在 27 年确认大部分收入，CAPEX 计划继续大幅增长

26Q1 CAPEX 为 357 亿美元，同比+107%，环比+28%，约 60% 用于服务器，40% 用于数据中心与网络设备。公司业绩会上将 26 年全年 CAPEX 指引从此前 1750 - 1850 亿美元上调至 1800 - 1900 亿美元，主要是收购了能源公司 Intersect 后相关的投入有关，并且表示 27 年将继续大幅增长。谷歌云将开始向部分客户提供可部署在其自有数据中心的 TPU，预计今年少量确认收入，绝大部分在 2027 年确认。

◆ 财务概况：

26Q1 公司营收 1099 亿美元，同比+22%，保持强劲增长态势。GAAP 毛利率 62%，营业利润增长 30%至 397 亿美元，营业利润率 36.1%，同比提升约 2pct，主要是由于云业务利润率持续提升。净利润 626 亿美元，同比+81%，主要是来自 Anthropic 等外部投资贡献。

谷歌服务：收入 896 亿美元，同比+16%，营业利润率为 45.3%。其中包括：

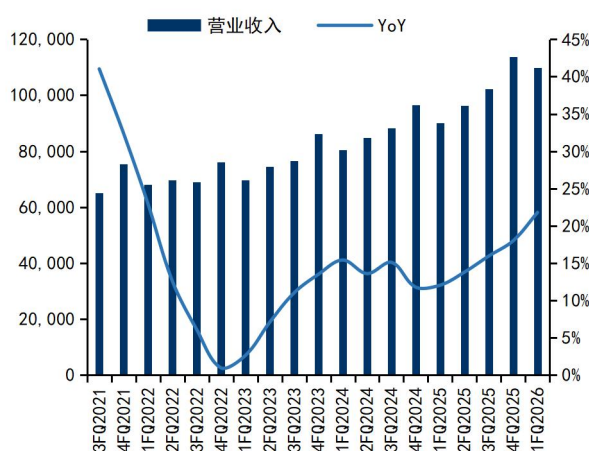
- 谷歌搜索广告收入 604 亿美元（同比+19%），主要由零售与金融行业驱动。
- YouTube 广告收入 99 亿美元（同比+11%），效果广告与品牌广告驱动。
- 谷歌订阅、平台、设备收入 124 亿美元（同比+19%），主要受 YouTube、Google

One 及其他消费订阅增长拉动；公司披露付费订阅总数已达到 3.5 亿。

谷歌云：收入 200 亿美元（同比+63%），云业务 OPM 提升至 33%，同比+15pct；Backlog 达到 4620 亿美元，环比接近翻倍。谷歌云平台（GCP）增速远高于云业务整体，是增长核心，本季度最大增长动力为人工智能解决方案，受益于 Gemini 3 等行业领先模型需求，此外，TPU 需求同样强劲，谷歌云将开始向部分客户提供可部署在其自有数据中心的 TPU，预计今年少量确认收入，绝大部分在 2027 年确认。3 月完成 Wiz 收购，已并入谷歌云板块，公司业绩会表示预计全年对云业务利润率造成低个百分点拖累。

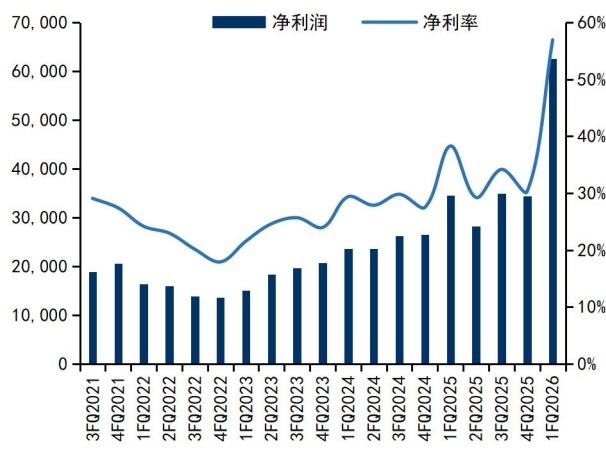
Other Bets（创新业务）：收入 4.1 亿美元（同比-9%），营业亏损 21 亿美元。

图1：谷歌总收入及增速（百万美元、%）



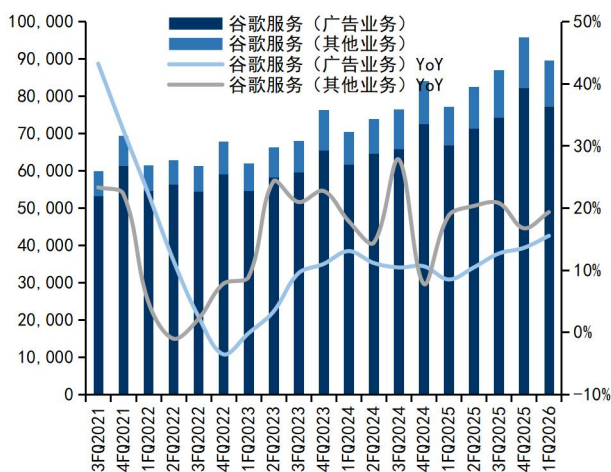
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：谷歌净利润及净利润率（百万美元、%）



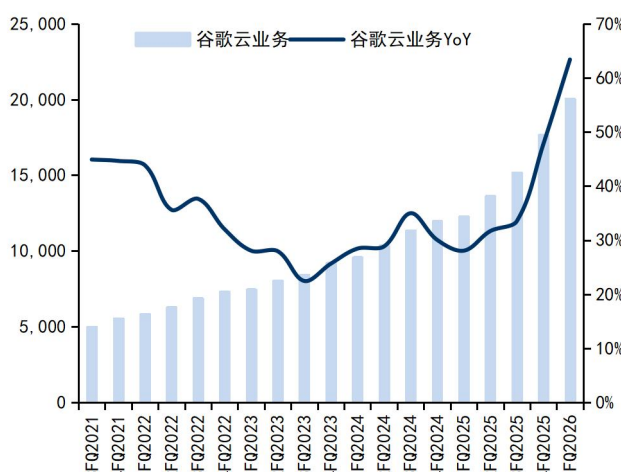
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：谷歌服务（广告与其他）收入及增速（百万美元、%）



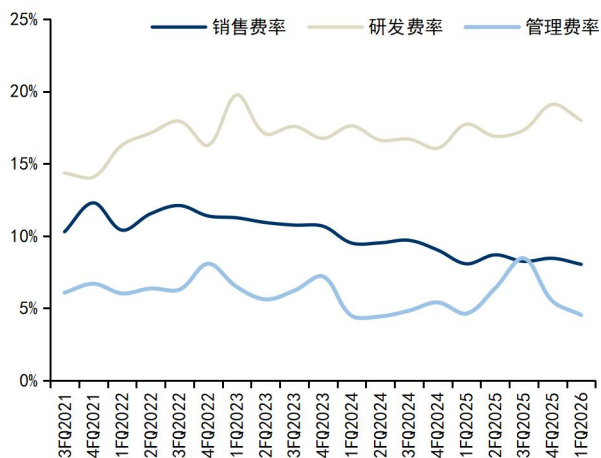
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：谷歌云收入及增速（百万美元、%）



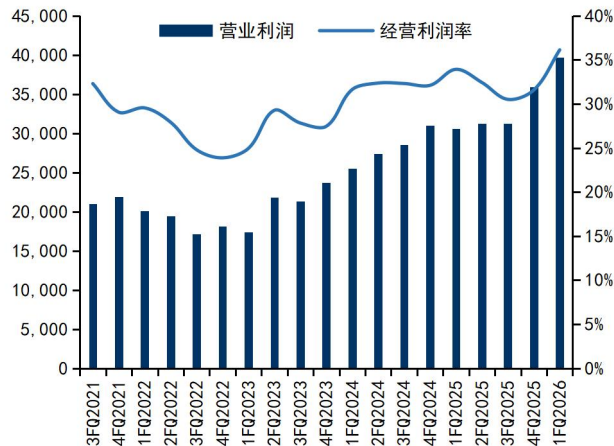
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5: 谷歌三项经营费率 (%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

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

◆ AI 应用进展:

➤ 广告业务:

- 1) 餐厅预订等智能代理体验推广至更多国家, Search Live 多模态功能全球上线。
- 2) 自 AI Overview 和 AI Mode 升级至 Gemini 3 后, 核心人工智能响应成本降低 30% 以上。

➤ 大模型与其他业务:

- (1) **Gemini**: 自研模型通过客户直接调用的应用程序接口 (API), 每分钟处理令牌量超 160 亿, 上一季度为 100 亿。
- (2) **生成式媒体模型广受欢迎**: Lyria 3 在 Gemini 应用上线后, 已生成超 1.5 亿首歌曲; Nano Banana 2 生成 10 亿张图片, 耗时仅为初代一半; Veo 3.1 Lite 是迄今为止性价比最高的视频模型。
- (3) **Gemma 4**: 上线仅数周下载量就突破 5000, 所有开源模型总下载量已超 5 亿。
- (4) **谷歌地图**: 全面接入 Gemini。用户现在可与地图进行对话, 获取更个性化的推荐与更直观的路线指引。
- (5) **Waymo**: 2026 年已进入 6 座新城市, 全美总计在 11 座主要城市开展业务。Waymo 每周全自动驾驶里程超 50 万次, 不到一年实现翻倍。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)

	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	30708	69975	136897	234370
应收款项	62886	75758	91115	107632
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	16309	19647	23630	27914
流动资产合计	206038	266322	357630	481204
固定资产	246597	335127	417597	503985
无形资产及其他	33380	31711	30125	28619
投资性房地产	40579	40579	40579	40579
长期股权投资	68687	140862	183240	227735
资产总计	595281	814601	1029172	1282122
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	12200	15716	18467	21294
其他流动负债	90545	128809	152018	172035
流动负债合计	102745	144524	170485	193329
长期借款及应付债券	46547	46547	46547	46547
其他长期负债	30724	36281	41838	47395
长期负债合计	77271	82828	88385	93942
负债合计	180016	227352	258870	287271
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	415265	587249	770302	994851
负债和股东权益总计	595281	814601	1029172	1282122

关键财务与估值指标

	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	10.9	14.2	15.1	18.6
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
每股净资产	34.35	48.57	63.71	82.29
ROIC	41%	42%	44%	46%
ROE	32%	29%	24%	23%
毛利率	60%	62%	63%	64%
EBIT Margin	32%	34%	36%	37%
EBITDA Margin	35%	43%	44%	46%
收入增长	15%	20%	20%	18%
净利润增长率	32%	30%	6%	23%
资产负债率	30%	28%	25%	22%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	35	27	25	20
P/B	11	8	6	5
EV/EBITDA	33	23	18	14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万美元)

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	402836	485292	583663	689472
营业成本	162535	185266	215993	247282
研发费用	(61087)	(76022)	(91498)	(109287)
销售及管理费用	(50175)	(58804)	(66471)	(75137)
营业利润	129039	165200	209700	257767
财务费用	29787	0	0	0
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益净额	0	41470	11673	13789
税前利润	158826	206670	221373	271556
所得税费用	26656	34686	38320	47007
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	132170	171984	183053	224549

现金流量表 (百万美元)

	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	132170	171984	183053	224549
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(11946)	(41165)	(49702)	(58763)
公允价值变动损失	0	41470	11673	13789
财务费用	(29787)	0	0	0
营运资本变动	13102	31126	12179	7599
其它	31387	(611)	76057	89948
经营活动现金流	164713	202805	233260	277122
资本开支	(87507)	(128026)	(130586)	(143645)
其它投资现金流	(23944)	(4807)	(5047)	(5299)
投资活动现金流	(120291)	(163538)	(166338)	(179649)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	35664	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0
其它融资现金流	(108716)	0	0	0
融资活动现金流	(37388)	0	0	0
现金净变动	7242	39267	66922	97473
货币资金的期初余额	23466	30708	69975	136897
货币资金的期末余额	30708	69975	136897	234370
企业自由现金流	69495	74779	102674	133477
权益自由现金流	4154	74779	102674	133477

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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