

谷歌 (GOOGL.O)

二季報前瞻：廣告業務收入有望反彈

● 事件

谷歌 (GOOGL.O) 預計於美東時間 7 月 25 日發佈二季度財報。自 2023 年初股價觸底以來，谷歌於 3 月開始強勢反彈，截至目前已錄得約 40 個點的漲幅。

● 核心觀點

1. 廣告業務收入占比高達 80%，二季度有望重回增長

Google 業務種類較多，從收入來源角度看主要包括谷歌服務和谷歌雲，廣告收入占谷歌總營收高達 80% 以上，貢獻核心收入來源，可劃分為搜索及其他業務的廣告、穀歌 Network 以及 YouTube 廣告業務。二季度多項經濟資料表明美國經濟環境韌性較強，隨著經濟預期從年初強衰退向弱放緩或者弱增長的轉變，將影響廣告主今年的廣告投放節奏。

2. 搜索市場份額穩定，BING 衝擊減弱

谷歌搜索市場份額穩定，截止二季度谷歌搜尋引擎的市場份額為 92.64% (環比-0.47%/同比+0.8%)，微軟的 Bing 市場份額下降至 2.77% (環比 0%/同比-0.43%)。ChatGPT 炒作平息後，消費者似乎已選擇返回谷歌搜索，Bing 的衝擊減弱，谷歌搜索護城河依然穩固，有望打消市場基於其廣告搜索商業模式的擔憂。

3. 谷歌雲增速預計仍不會太快

目前看由於宏觀逆風的影響，部分企業客戶削減和優化雲用量的趨勢沒有明顯回暖，相對於微軟來說，谷歌雲受益於 AI 需求相對較小，預計二季度谷歌雲增速仍然不會太快。截至 Q1，谷歌仍然有 617 億美元的剩餘履約價值 (RPO)，主要與 Google Cloud 相關，22Q4 為 643 億美元。這部分積壓合同將保障二季度谷歌雲業務的底線增長。

4. 裁員等成本削減措施效果將在二季度顯現

一季度谷歌宣佈裁員 1.2 萬人，占員工總數逾 6%，由於有一次性裁員補償 20 億以及處置辦公場地相關費用 6 億，預計三費改善和員工人數變化將在二季度有所體現。另一方面講，二季度資料中心建設和伺服器等資本支出也將加快；且由於員工股權激勵時間從 1 月改為 3 月，SBC 支出被推遲至未來三個季度，以上因素將對二季度的利潤率產生抵消作用。綜合來看，預估利潤率改善幅度不會太大。

● 投資建議

根據彭博一致預期，市場對於二季度谷歌的營收預測為 727 億美元，同比增長+4.4% (Q1 增速為-0.21%)，EPS 預測為 1.32 美元，同比增長 9.2%。我們認為廣告市場變化幅度往往高於 GDP 的變動，在二季度宏觀環境邊際改善的前提下，谷歌核心廣告業務有望超出預期。此前市場對穀歌的擔憂主要集中在搜索份額下降。宏觀逆風對廣告業務增長的壓制。I/O 大會後，從產品和技術層面已部分解除了此前壓制公司估值的因素。公司業績預期邊際向好，若財報顯示廣告收入反轉出現明確信號，預計續後上漲空間相對可觀。期權策略方面，我們建議積極的投資者可以買入看漲期權，或賣出看跌期權，賺取期權金。

● 風險提示

廣告恢復不及預期；宏觀經濟風險；企業 IT 支出超預期放緩；降本增效效果不佳

Charley Chen

分析師

SFC CE Ref: BIH327

charleychen@futuok.com

連絡人

Wendy Wei

團隊成員

wendywei@futunn.com

Andrew Liang

實習生

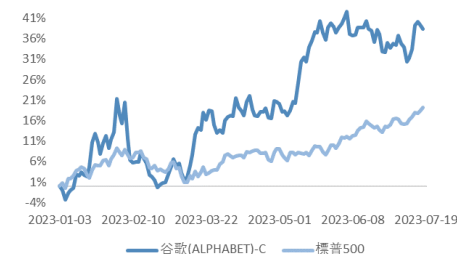
andrewliang@futunn.com

市場資料

谷歌	GOOGL.O
日期	07/19/23
當前價	123.76
總股本	127.22億
流通股本	109.81億
52周最高/最低價(美元)	129.04/83.34
近1個月絕對漲幅	0.68%
近12個月絕對漲幅	11.64%

資料來源：Wind，富途證券

股價表現



資料來源：Wind，富途證券

1、業務情況：廣告業務收入占比高達 80%

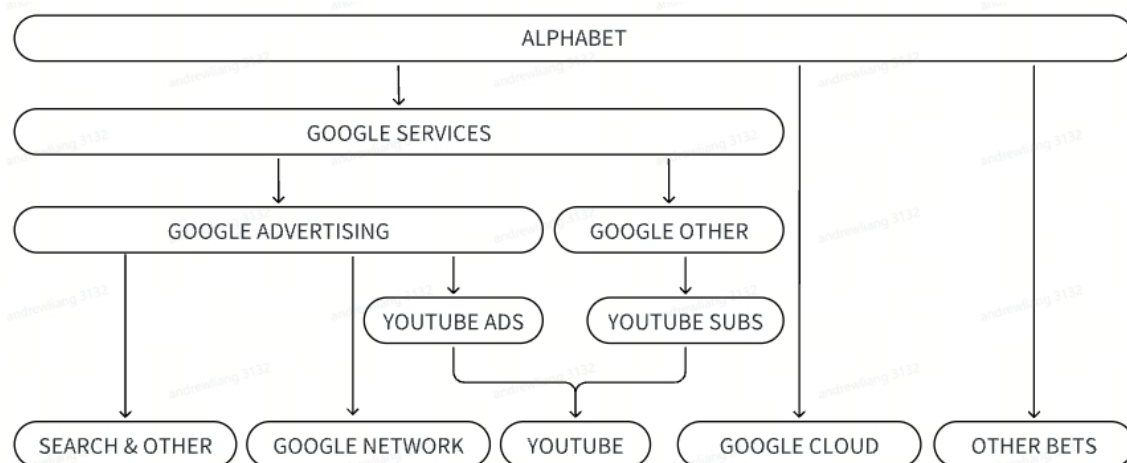
Google 母公司為 Alphabet，業務板塊包括 Google 和 Other Bets（創新業務）兩部分，Google 是母公司旗下最大子公司。Google 業務種類較多，產品覆蓋了軟體、硬體、網路服務、谷歌雲等，從收入來源角度主要包括谷歌服務（Google Service）和谷歌雲（Google Cloud）。

谷歌服務收入包括廣告收入和其他收入，廣告收入占谷歌總營收的比例高達 80% 以上，貢獻核心收入來源。谷歌服務的其他業務主要包括 YouTube 的非廣告業務（主要為使用者訂閱）和硬體產品 Pixel、Fitbit、Google Nest 家居設備，以及 Google Play。

谷歌雲可以分為谷歌雲平臺和谷歌 Work Space，提供雲服務和協助辦公。

谷歌的廣告收入可劃分為搜索及其他業務的廣告、谷歌 Network 以及 YouTube 廣告業務，分別營收占比為 60%、10%、10% 左右。由於谷歌收入對於廣告業務的高依賴性，二季報判斷的重點為廣告收入尤其是搜索廣告業務收入的恢復情況。

圖 1：ALPHABET 業務結構圖



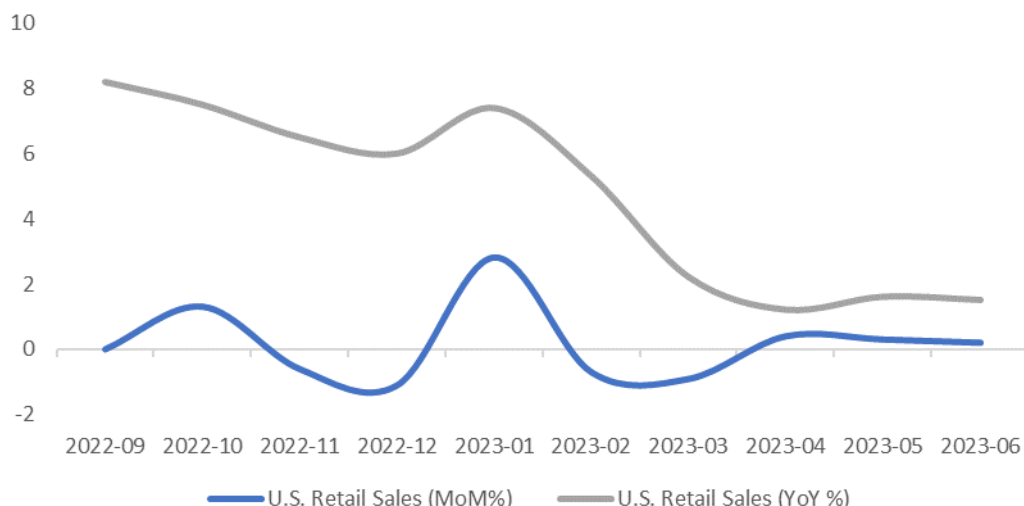
資料來源：公司公告，富途證券

2、二季度廣告業務有望重回增長

廣告業務與宏觀經濟環境息息相關，雖然目前廣告主行銷預算仍然偏謹慎，但從谷歌和 Meta 近兩個季度的廣告收入增速來看，同比跌幅呈現逐漸收窄態勢，一季度谷歌廣告整體收入 545 億美元（-0.2%），其中，搜索廣告收入 404 億美元（+2%），體現較強韌性，預計去年三季度起的謹慎投放節奏應不會全年持續，且從去年二季度開始，谷歌的增速已經變低，一定程度上能夠緩解增長壓力。

廣告市場占 GDP 的比重較穩定，但互聯網廣告在整體廣告市場中的占比逐漸上升，行銷支出作為宏觀經濟下行期間企業收縮的首選項之一，變化幅度往往高於 GDP 的變動，一季度美國實際 GDP 增長 1.9%，名義增長率為 7.7%，體現較強韌性。二季度多項經濟資料表明美國經濟環境繼續改善，在二月、三月環比下滑之後，美國零售銷售總額在 4 月後環比反彈，5 月零售環比錄得 0.3%，高於彭博一致預期 -0.2%，同比增速回升至 1.6%，反映整體消費環境改善。

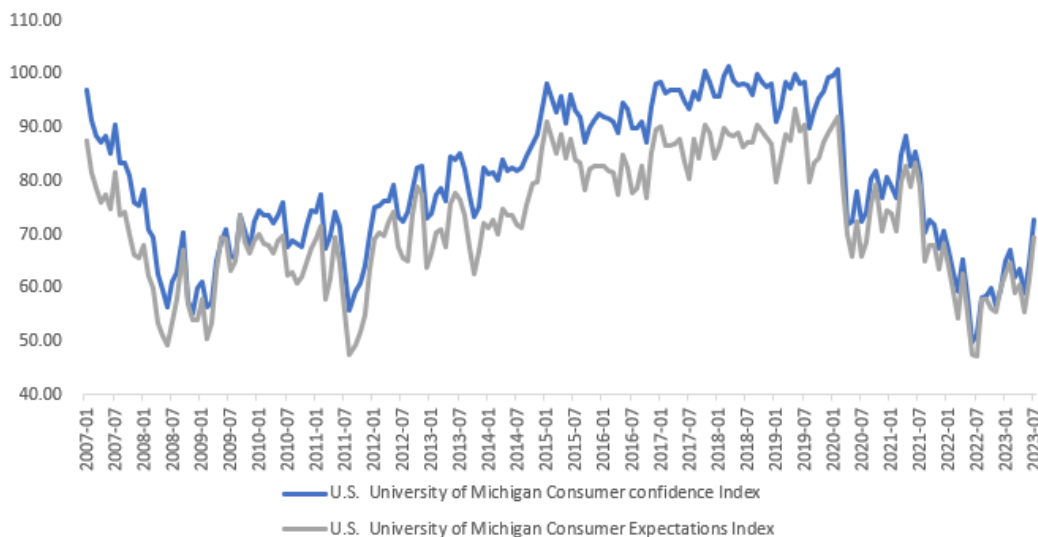
圖 2：截至 2023 年 6 月美國各月零售總額同比與環比



資料來源：Wind，富途證券

隨著經濟預期從年初強衰退向弱放緩或者弱增長的轉變，將影響廣告主今年的廣告投放節奏。6 月 CPI/PPI 通脹資料較正面，以及市場最為關心美國經濟衰退未成為現實，軟著陸預期加強，使得廣告主和消費者信心預期改善。6 月美國密西根消費者信心指數達到了 63.9，比上個月的 59.2 有所提升，並且超過了預期水準，從趨勢來看，2023 年的當前情況指數穩定並呈現好轉的趨勢，對於未來商業條件和就業市場的預期也變得積極向上。

圖 3：美國密西根消費者信心指數和期望指數



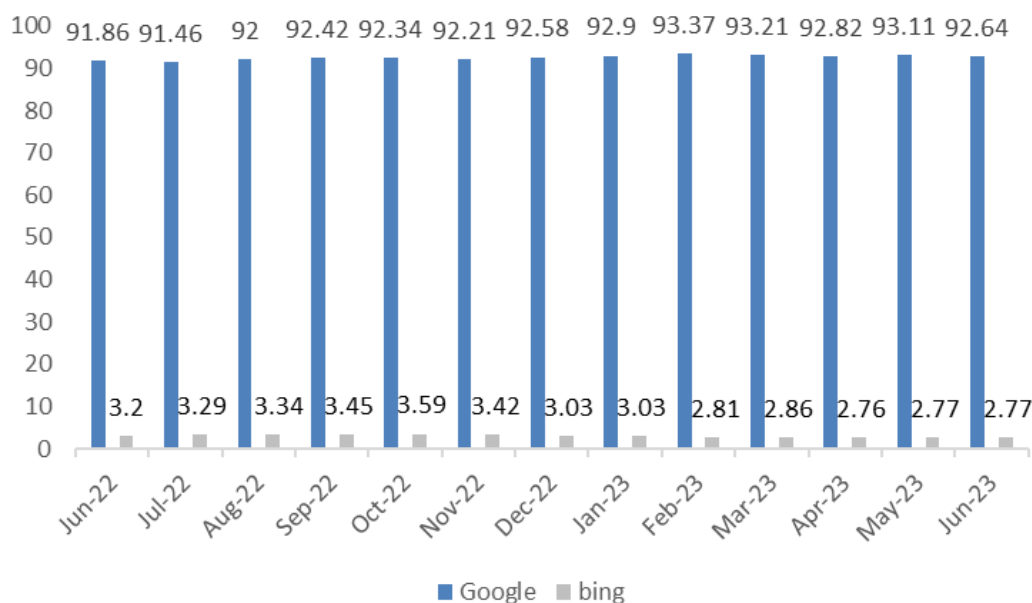
資料來源：Wind，富途證券

3、搜索市場份額穩定，Bing 的衝擊影響下降

中短期而言，谷歌 Chrome 瀏覽器仍然保持穩定的市場份額，二季度 Bing 的市場份額未見擴大。據 StatCounter 資料，截止二季度谷歌搜尋引擎的市場份額為 92.64%（環比-0.47%/同比+0.8%），在 2022 年 11 月 ChatGPT 推出之前，這一比例為 92.21%，市場份額並未下滑。

自 4 月以來, ChatGPT 增長明顯放緩, 6 月流量較 5 月下降約 38%。微軟的 Bing 市場份額下降至 2.77% (環比 0%/同比-0.43%), 而 2022 年 11 月為 3.42%。在炒作平息後, 消費者似乎已經選擇返回谷歌搜索, Bing 的衝擊影響下降, 谷歌搜索護城河依然穩固, 即使 New Bing 的用戶搜索量提升, 但在新增使用者量達到一定規模之前, 廣告主的預算並不會很快發生遷移, 有望打消市場基於其廣告搜索商業模式的擔憂。

圖 4: 截至 2023 年 6 月谷歌和 BING 搜索市場份額對比

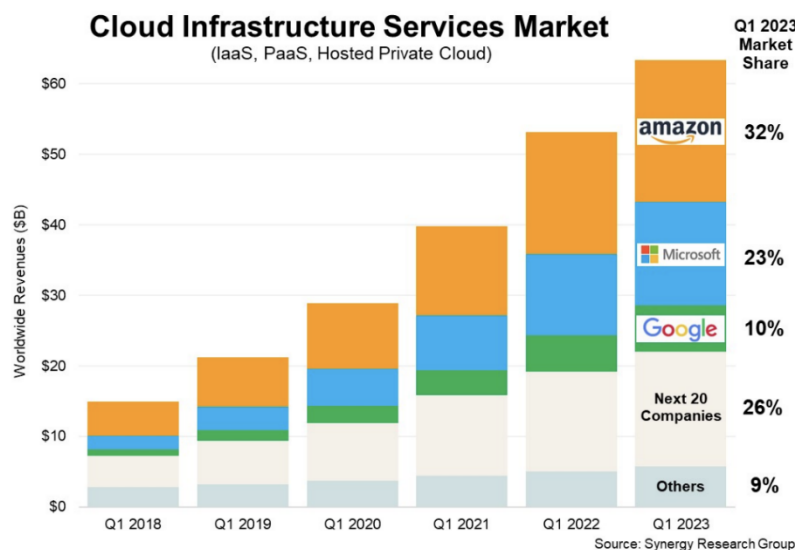


資料來源: Similarweb、富途證券

4、谷歌雲增速預計仍不會太快

根據 Synergy Research Group 的估計, 2023 年第一季度, AWS 在全球雲基礎設施市場的份額為 32%, 微軟 Azure 為 23%, GCP 為 10%。這三家公司的市場份額在過去幾個季度都有所變化, 但總體趨勢是微軟 Azure 受益於 AI 需求逐漸縮小與 AWS 的差距, 而 GCP 則保持穩定。

圖 5: 截至 2023Q1 全球雲基礎設施市場份額

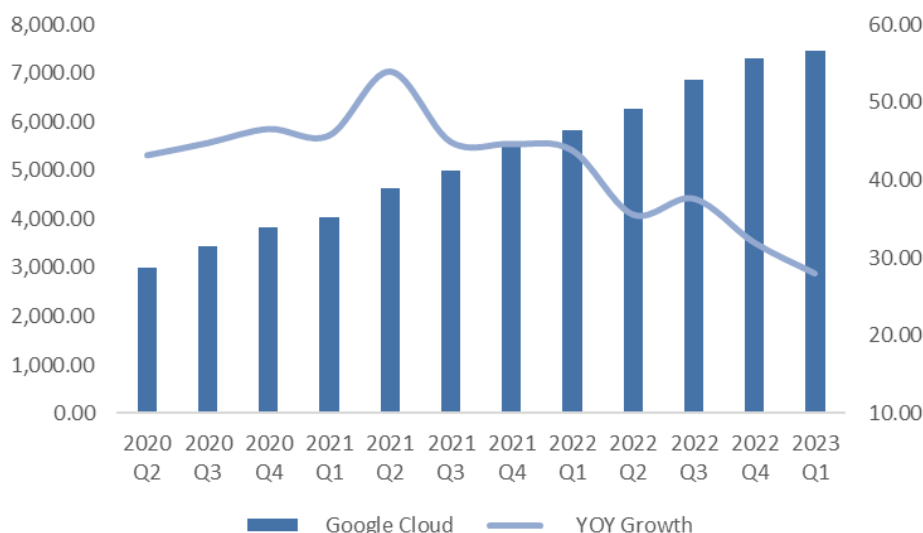


資料來源: Synergy Research Group、富途證券

一季度谷歌雲（含 GCP）收入 75 億美元（+32%），首次實現盈利，營業利潤 1.9 億美元。GCP 基礎設施以及平臺服務的增長依舊超出了谷歌雲整體，目前看由於宏觀逆風的影響，部分企業客戶削減和優化雲用量的趨勢沒有明顯回暖，相對於微軟來說，谷歌雲受益於 AI 需求相對較小，預計二季度谷歌雲增速仍然不會太快。

截至 Q1，谷歌仍然有 617 億美元的剩餘履約價值（remaining performance obligations），主要與 Google Cloud 相關，22Q4 為 643 億美元。這部分積壓合同將保障二季度谷歌雲業務的底線增長。

圖 6：截至 2023Q1 谷歌雲季度收入與同比增速



資料來源：Bloomberg、富途證券

5、成本削減措施效果將在二季度顯現

一季度谷歌宣佈裁員 1.2 萬人，占員工總數逾 6%，由於有一次性裁員補償 20 億以及處置辦公場地相關費用 6 億，一季度費用率還未體現出裁員改善利潤的效果，二季度谷歌繼續優化邊緣專案，同時進一步合理化其員工人數，預計三費改善和員工人數變化將在二季度有所體現。

此外，伺服器折舊年限延長帶來的支出優化（4 年延長至 6 年），會計準則變化使得第一季度折舊費用降低 9.8 億美元，也有利於紙面上利潤率的改善。

圖 7：2023Q1 谷歌成本支出

	Severance and Related	Office Space	Total
Cost of revenues	\$ 461	\$ 220	\$ 681
Research and development	835	247	1,082
Sales and marketing	445	35	480
General and administrative	253	62	315
Total charges	\$ 1,994	\$ 564	\$ 2,558

資料來源：公司財報、富途證券

但另一方面講，從上季度公司在業績交流電話會上的展望來看，公司將在今年繼續保持積極的資本開支，預計 2023 年的總資本支出將略高於 2022 年，二季度資料中心建設和伺服器投資步伐也將加快；且由於

員工股權激勵時間從 1 月改為 3 月，SBC 支出被推遲至未來三個季度，以上因素將對二季度的利潤率產生負面影響，二者相抵消，綜合來看，預估利潤率改善幅度不會太大。

6、廣告業務增速有望超出市場預期

根據彭博一致預期，市場對於二季度谷歌的營收預測為 727 億美元，同比增長+4.4% (Q1 增速為-0.21%)，EPS 預測為 1.32 美元，同比增長 9.2%。我們認為廣告市場變化幅度往往高於 GDP 的變動，在二季度宏觀環境邊際改善的前提下，谷歌核心廣告業務有望超出預期。此前市場對谷歌的擔憂主要集中在搜索份額下降、宏觀逆風對廣告業務增長的壓制。I/O 大會後，從產品和技術層面已部分解除了此前壓制公司估值的因素。公司業績預期邊際向好，若財報顯示廣告收入反轉出現明確信號，預計續後上漲空間相對可觀。期權策略方面，我們建議積極的投資者可以買入看漲期權，或賣出看跌期權，賺取期權金。

風險提示

廣告恢復不及預期；宏觀經濟風險；企業 IT 支出超預期放緩；降本增效效果不佳

研究報告免責聲明

一般聲明

本報告由富途證券國際(香港)有限公司(“富途證券”)編制。本報告之持有者透過接收及/或觀看本報告(包含任何有關的附件),表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告,並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成違反有關法律。

未經富途證券事先以書面同意,本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製,複印或儲存,或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。富途證券對因使用本報告中包含的材料而導致的任何直接或間接損失概不負責。

本報告內的資料來自富途證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源,惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有資訊,並可能受送遞延誤,阻礙或攔截等因素所影響。富途證券不明示或暗示地保證或表示任何該等資料或意見的足夠性,準確性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途證券及其關連公司(統稱“富途集團”)均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的,間接的,隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映富途證券或其關連公司的立場,亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改,富途證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

本報告只為一般性提供資料之性質,旨在供富途證券之客戶作一般閱覽之用,而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標,財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為富途集團的任何成員作出提議,建議或徵求購入或出售任何證券,有關投資或其它金融證券。本報告所提及之產品未必適合所有投資者,閱覽本報告的人士應在作出任何投資決策時須充分考慮相關因素並尋求專業建議。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指,投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

本報告由受香港證券和期貨委員會監管的富途證券於香港提供。香港的投資者若有任何關於富途證券研究報告的問題請直接聯繫富途證券。本報告作者所持香港證監會牌照的中央編號已披露在報告首頁的作者姓名旁。

本報告中的任何內容均不得解釋為購買或出售證券的要約或邀請。任何決定購買本研究報告中所提及的證券都應考慮到現有的公開信息,包括任何有關此類證券的招股說明書等。

分析員保證

主要負責撰寫本報告的分析員確認(i)本報告所表達的意見都準確地反映他/她對本研究報告所評論的上市法團的個人觀點;及(ii)他/她過往,現在或將來,直接或間接,所收取之報酬沒有任何部份是與他/她在本報告所表達之特別推薦或觀點有關連的。

分析員確認分析員本人及其有聯繫者均沒有在研究報告發出前30日內及在研究報告發出後3個營業日內交易報告內所述的上市法團及其相關證券。

利益披露聲明

報告作者為香港證監會持牌人士,分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員,也未持有其任何財務權益。

本報告中,富途證券並無持有該上市公司市值的1%或以上的任何財務權益,在過去12個月內與該公司並無投資銀行關係。本公司員工均非該上市公司的雇員。

可用性

對部分的司法管轄區或國家而言,分發,發行或使用本報告會抵觸當地法律,法則,規定,或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

此處包含的資訊是基於富途證券認為之準確的來源。富途證券(或其附屬公司或員工)可能在相關投資產品中擁有頭寸及交易。富途集團及/或相關人士對投資者因使用本報告或依賴其所載資訊而引起的一切可能損失,概不承擔任何法律責任。

有關不同產品風險的詳細資訊,請訪問<http://www.futu.hk>上的風險披露聲明。