



**【中泰电子】AI全视角—科技大厂财报专题：  
微软FY24Q4业绩解读—AI驱动营收创历史新  
高，展望下季度资本开支环比增加**

分析师：王芳 S0740521120002，杨旭 S0740521120001，张琼 S0740523070004

联系人：洪嘉琳

中泰证券研究所  
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

- **整体情况：** FY24Q4微软实现营业收入647亿美元，yoy+15.2%，qoq+4.7%；净利润220亿美元，yoy+9.6%，qoq+0.3%；经营性净现金流为372亿美元，yoy+29.3%，qoq+16.5%；自由现金流为232亿美元，yoy+17.1%，qoq+10.8%。微软云收入368亿美元，同比+21.5%，环比+4.8%；毛利率69%，同比-3pct，环比-3pct。其中，Azure和其他云服务收入同比+30%（固定汇率），低于FY24Q3的31%，增速放缓导致微软财报发布后股价承压。
- **资本开支：** FY24Q4资本开支190亿美元，以应对云端和AI算力支出，yoy+77.6%，qoq+35.7%，其中非租赁部分139亿美金。FY2024年总资本开支达到557亿美金，yoy+74.6%。同时微软指引下下个季度的资本开支将继续环比增长。
- **分业务情况：** 1) **个人计算：** 收入159亿美元，yoy+14.3%，qoq+2.1%，占比24.6%，主要受收购动视暴雪影响；毛利率有所增长，主因销售组合转向高毛利业务。2) **生产力及业务流程：** 收入203亿美元，yoy+11.1%，qoq+3.8%，占比31.4%，主要受Office 365驱动；毛利率略有下滑，主因扩展AI基础设施，导致Office 365毛利率下滑。3) **智能云业务：** 智能云业务总收入285.2亿美元，yoy+18.9%，qoq+6.8%，占比44.1%，主要受Azure增长驱动；毛利率略有下滑，主要受销售组合向Azure转移，以及扩展AI基础设施影响，部分被Azure的改善抵消。
- **FY25Q1指引：** 预计收入实现638~648亿美金，同比+13.8%，环比-0.7%。分业务来看，1) **个人计算：** 预计收入同比增长9%~12%（按固定汇率），即149~153亿美金。其中，Windows OEM收入预计与PC市场增速保持一致；Windows商用产品和云服务受益客户对Microsoft 365和微软先进的安全解决方案的需求推动，收入大概实现中等个位数增长；设备收入增长预计约中低个位数；搜索和新闻广告业务（不包括流量获取成本）收入预计同比增长15%~20%；游戏收入预计同比增长约35%，其中Xbox内容和服务同比增长约55%，主要得益于收购动视带来的增量；设备业务预计将同比下降。2) **生产力及业务流程：** 预计收入同比增长10%~11%（按固定汇率），即203~206亿美元。其中，Office 365将继续推动商业收入增长，预计Office 365将增长约14%（按固定汇率）；Office消费者产品收入将在Microsoft 365的订阅推动下实现中低个位数增长；LinkedIn预计所有业务都将增长，收入实现高个位数增长；Dynamics业务在Dynamics 365推动下，收入预计增长15%~20%。2) **智能云：** 预计收入同比增长18%~20%（按固定汇率），即286~289亿美金。其中，按照固定汇率Azure收入预计增长28%~29%；服务器产品收入预计下滑个位数，主因持续的混合解决方案需求将被较低的交易购买所抵消；企业和合作伙伴服务的收入预计将出现低个位数下滑。

图表：微软FY24Q4业绩一张图

单位：亿美元	FY24Q4 (24M3-24M6)				
	实际	yoy	qoq	公司指引	较公司指引
营收	<b>647</b>	<b>15.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>635~645</b>	<b>超预期</b>
——生产力及业务流程	203	11.0%	3.7%	199~202	超预期
——智能云	285	18.8%	6.7%	284~287	符合预期
——个人计算	159	14.3%	2.1%	152~156	超预期
毛利率	<b>69.6%</b>	<b>-3pct</b>	<b>-3pct</b>		
净利润 (GAAP)	<b>220</b>	<b>9.6%</b>	<b>0.3%</b>		
EPS (GAAP)	<b>2.95</b>	<b>0.26</b>	<b>0.01</b>		
FY25Q1指引 (24M7-24M9)					
单位：亿美元	下限	上限	中值	yoy	qoq
营收	<b>638</b>	<b>648</b>	<b>643.0</b>	<b>13.8%</b>	<b>-0.7%</b>
——生产力及业务流程	203	206	204.5	10.0%	0.6%
——智能云	286	289	287.5	18.5%	0.8%
——个人计算	149	153	151.0	10.5%	-5.0%

# 目录

一、业绩&资本开支：营收创历史新高，资本开支展望下季度环比增长

---

二、分业务情况：AI驱动收入增长，客户持续转向云服务

---

三、FY25Q1指引：各项业务均指引同比增长，AI投入继续增加

---

四、风险提示

---

## ■ FY24Q4营收

- **整体收入：** FY24Q4微软实现营业收入647亿美元，yoy+15.2%，qoq+4.7%，创历史新高。其中，个人计算业务收入159亿美元，yoy+14.3%，qoq+2.1%，占比24.6%；生产力及业务流程业务收入203亿美元，yoy+11.1%，qoq+3.8%，占比31.4%；智能云业务收入285亿美元，yoy+18.9%，qoq+6.8%，占比44.1%。
- **微软云：** 收入368亿美元，同比+21.5%，环比+4.8%；毛利率69%，同比-3pct，环比-3pct。毛利率略有下滑，主因销售组合向Azure转移，以及扩展AI基础设施，部分被Azure的优化抵消。其中Azure和其他云服务收入同比+30%（固定汇率），低于FY24Q3的31%，增速放缓导致微软FY24Q4财报发布后股价承压

图表：微软季度营收变化（单位：亿美金）

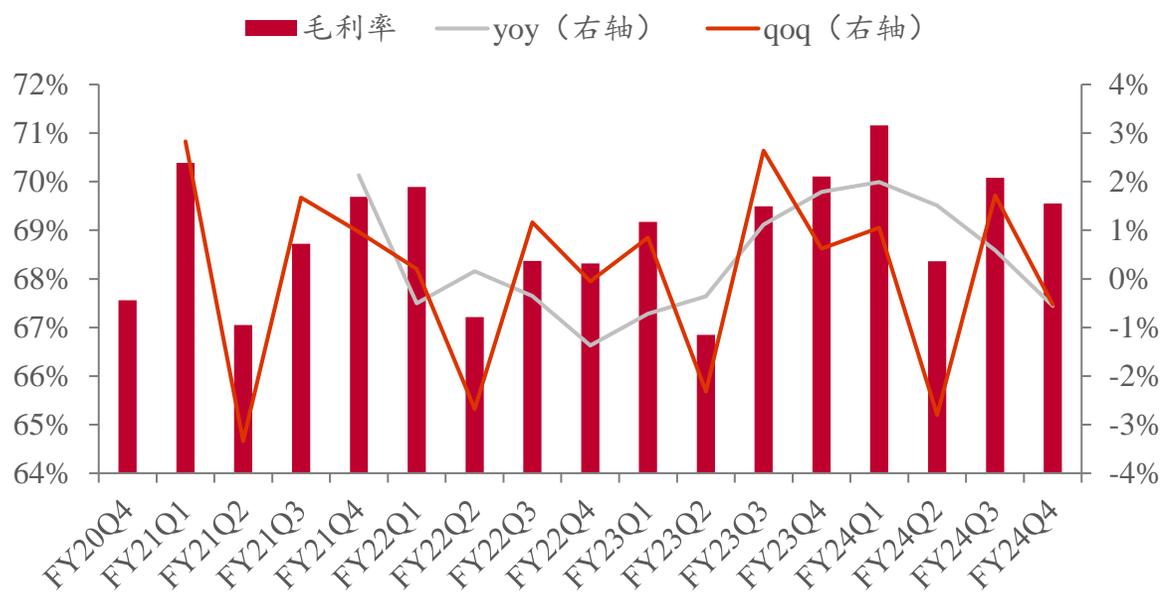
		FY22Q4	FY23Q1	FY23Q2	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2	FY24Q3	FY24Q4
		2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30
总营收		<b>518.6</b>	<b>501.2</b>	<b>527.5</b>	<b>528.6</b>	<b>561.9</b>	<b>565.2</b>	<b>620.2</b>	<b>618.6</b>	<b>647.4</b>
	yoy	12.4%	10.6%	2.0%	7.1%	8.3%	12.8%	17.6%	17.0%	15.2%
	qoq	5.1%	-3.4%	5.2%	0.2%	6.3%	0.6%	9.7%	-0.3%	4.7%
——个人计算		<b>143.6</b>	<b>133.3</b>	<b>142.4</b>	<b>132.6</b>	<b>139.1</b>	<b>136.7</b>	<b>168.9</b>	<b>155.8</b>	<b>159.0</b>
	yoy	1.9%	0.2%	-18.5%	-8.7%	-3.1%	2.6%	18.6%	17.5%	14.3%
	qoq	-1.1%	-7.2%	6.8%	-6.9%	4.9%	-1.7%	23.6%	-7.8%	2.1%
——生产力及业务流程		<b>166.0</b>	<b>164.7</b>	<b>170.0</b>	<b>175.2</b>	<b>182.9</b>	<b>185.9</b>	<b>192.5</b>	<b>195.7</b>	<b>203.2</b>
	yoy	13.0%	9.5%	6.6%	11.0%	10.2%	12.9%	13.2%	11.7%	11.1%
	qoq	5.1%	-0.8%	3.2%	3.1%	4.4%	1.6%	3.6%	1.7%	3.8%
——智能云		<b>209.1</b>	<b>203.3</b>	<b>215.1</b>	<b>220.8</b>	<b>239.9</b>	<b>242.6</b>	<b>258.8</b>	<b>267.1</b>	<b>285.2</b>
	yoy	20.3%	19.9%	17.3%	15.9%	14.7%	19.3%	20.3%	21.0%	18.9%
	qoq	9.8%	-2.8%	5.8%	2.6%	8.7%	1.1%	6.7%	3.2%	6.8%

注：微软云包括Azure和其他云服务、Office 365 商用产品、LinkedIn商用部分、Dynamics 365和其他云产品

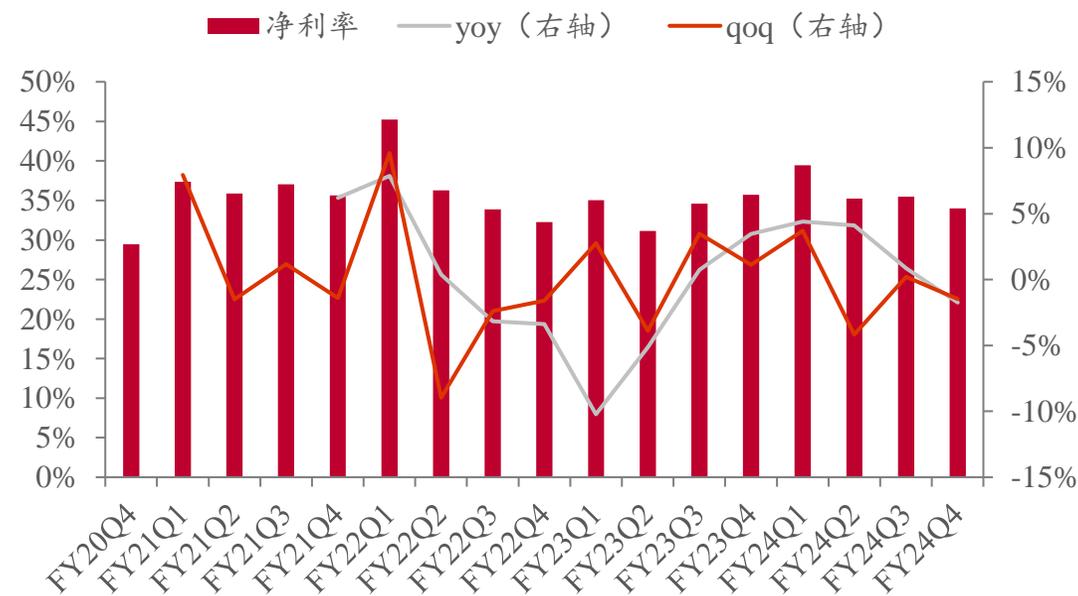
来源：Wind，微软官网，中泰证券研究所

- 毛利率：FY24Q4整体毛利率69.6%，yoy-0.6pct，qoq-0.5pct
- 净利率：FY24Q4整体净利率34.0%，yoy-1.7pct，qoq-1.5pct

图表：微软季度毛利率变化

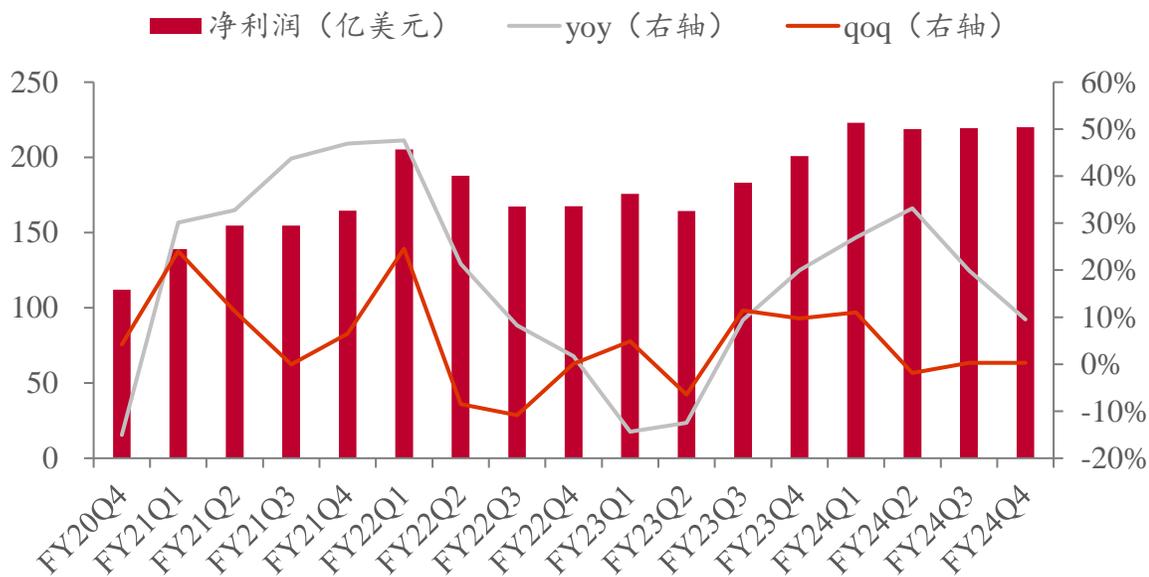


图表：微软季度净利率变化

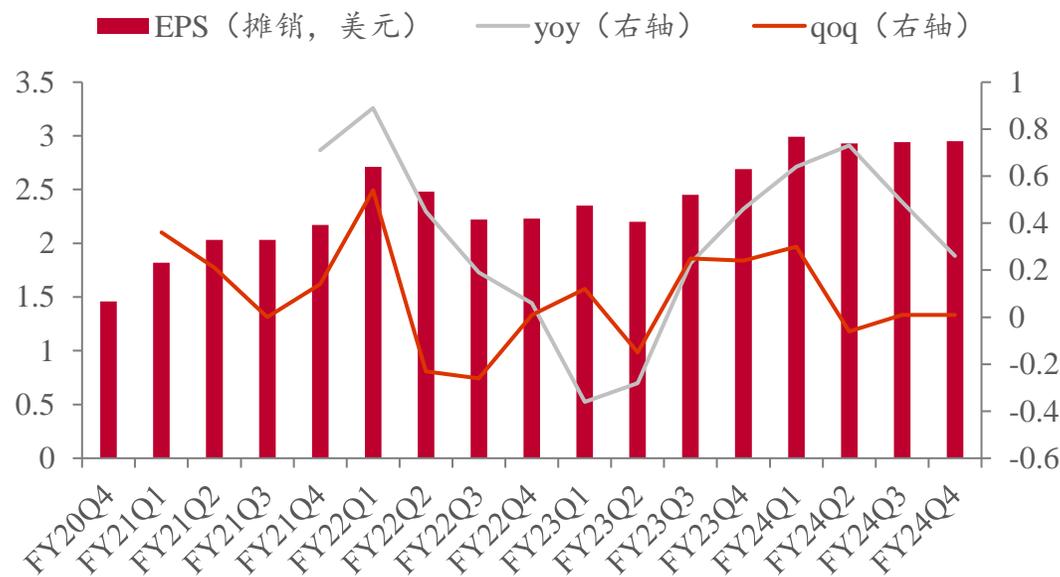


- **净利润**：FY24Q4净利润220亿美元，yoy+9.6%，qoq+0.3%
- **EPS**：FY24Q4 EPS（GAAP，摊销）为2.95美元，同比+0.26美元，环比+0.01美金
- **现金流**：FY24Q4经营性净现金流为372亿美元，yoy+29.3%，qoq+16.5%；自由现金流为232亿美元，yoy+17.1%，qoq+10.8%。

图表：微软季度净利润变化（GAAP）

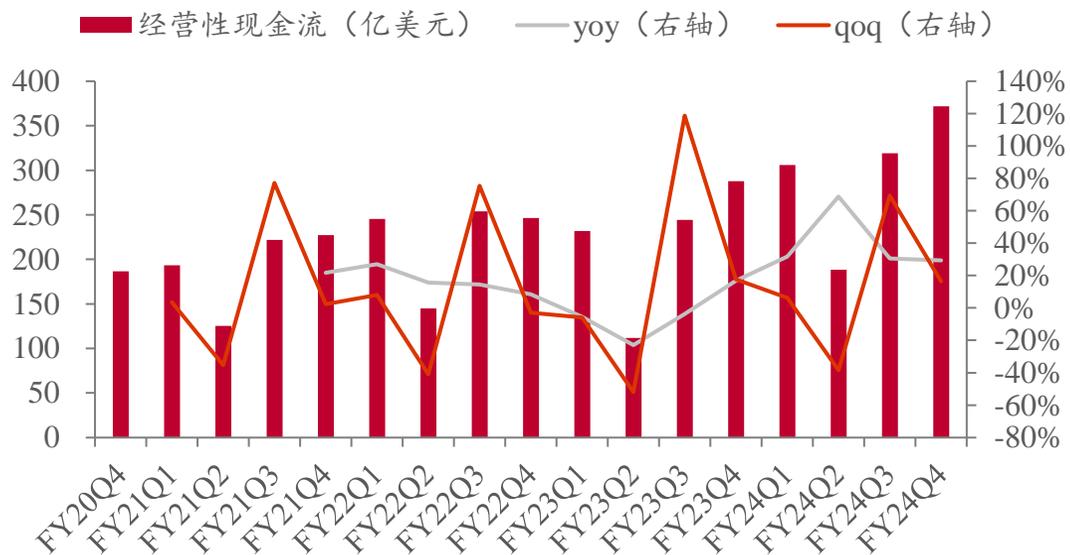


图表：微软季度EPS变化（GAAP）

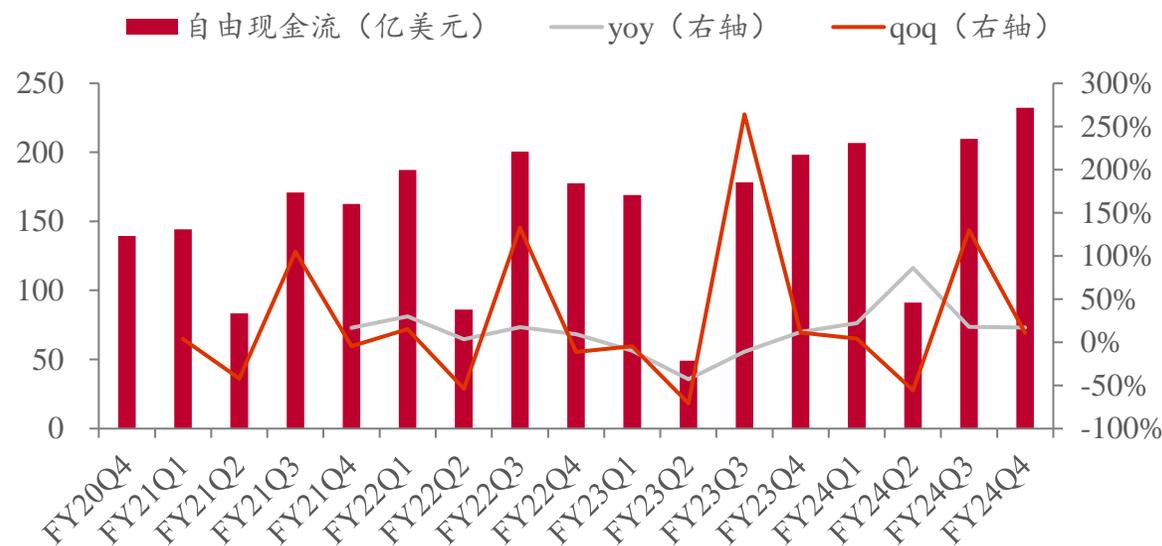


- **净利润**：FY24Q4净利润220亿美元，yoy+9.6%，qoq+0.3%
- **EPS**：FY24Q4 EPS（GAAP，摊销）为2.95美元，同比+0.26美元，环比+0.01美金
- **现金流**：FY24Q4经营性净现金流为372亿美元，yoy+29.3%，qoq+16.5%；自由现金流为232亿美元，yoy+17.1%，qoq+10.8%。

图表：微软季度经营性现金流



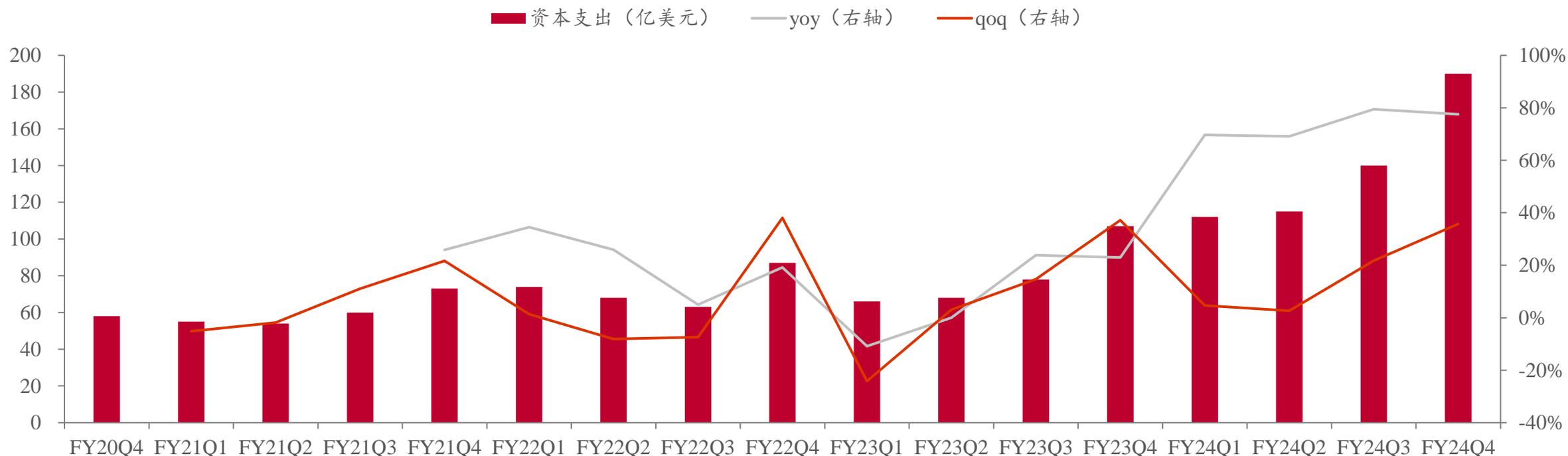
图表：微软季度自由现金流



## 1.2 资本开支：FY24Q4达到190亿美金，下个季度预计环比增长

- 资本支出：FY24Q4资本开支190亿美金，以应对云端和AI算力支出，yoy+77.6%，qoq+35.7%，其中非租赁部分139亿美金。FY2024年总资本开支达到557亿美金，yoy+74.6%。同时微软指引下个季度的资本开支将继续环比增长。

图表：微软季度资本开支情况



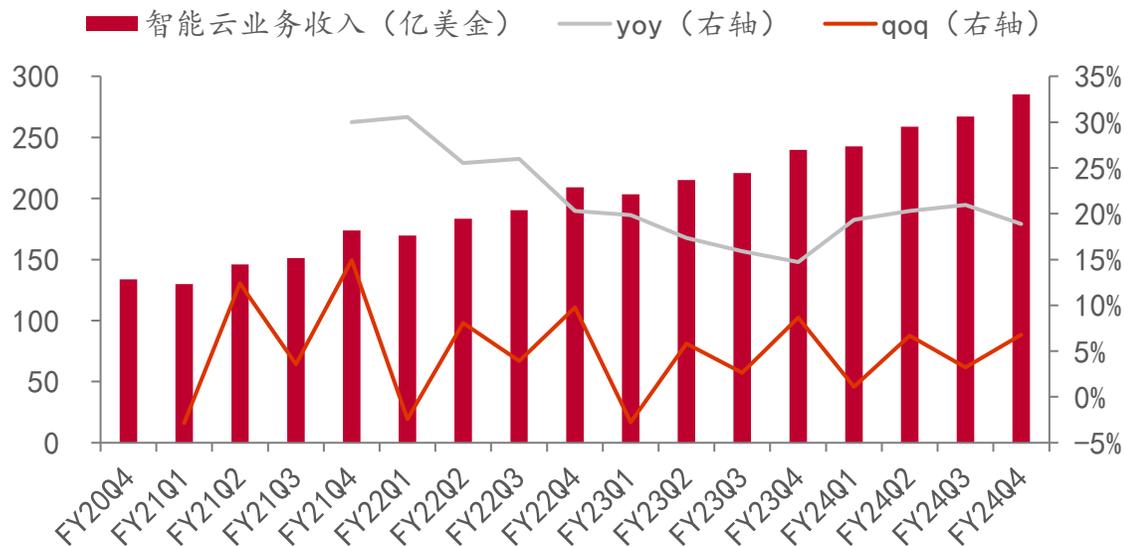
# 目录

- 一、业绩&资本开支：营收创历史新高，资本开支展望下季度环比增长
- 二、分业务情况解读：AI驱动收入增长，客户持续转向云服务
- 三、FY25Q1指引：各项业务均指引同比增长，AI投入继续增加
- 四、风险提示

## 2.1 智能云业务：Azure驱动收入增长，毛利率略有下滑

- **整体：** FY24Q4智能云业务总收入285.2亿美元，yoy+18.9%，qoq+6.8%，主要受Azure增长驱动；毛利率略有下滑，主要受销售组合向Azure转移，以及扩展AI基础设施影响，部分被Azure的改善抵消
- **服务器和云服务：** 收入同比+21%，其中Azure和其他云服务收入同比+29%，主要受基于消费的服务需求增长驱动，其中8pct来自AI服务；服务器产品收入同比+2%，主要受持续性的混合解决方案需求驱动；企业移动安装基数同比+10%，超过2.81亿个。
- **企业和合作伙伴服务：** 收入同比-7%，主要受去年同期高基数影响

图表：微软智能云业务收入变化



图表：服务器和云服务细分业务收入变化情况

Trended Revenue Growth

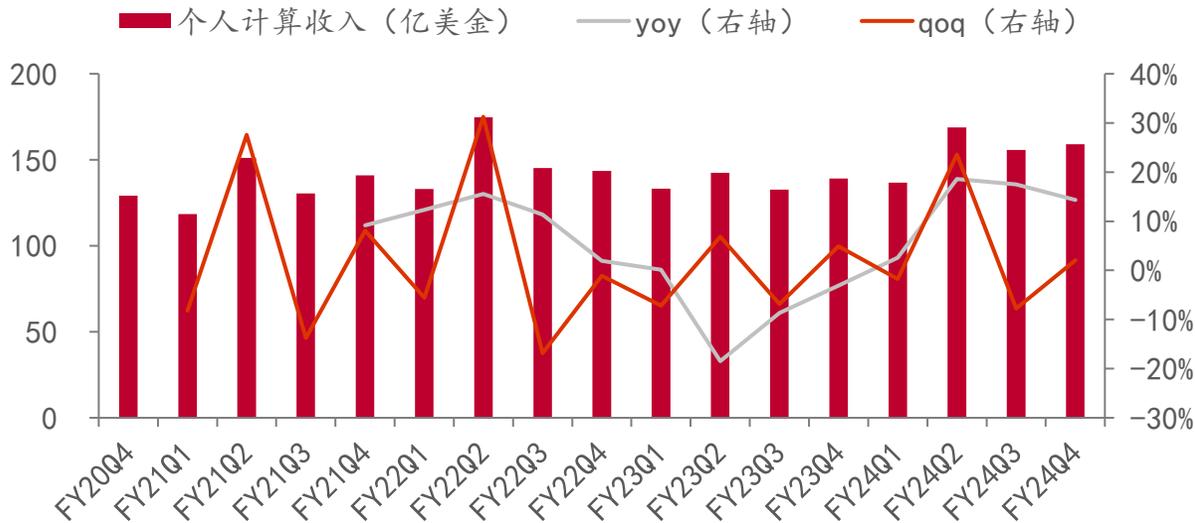
	FY23 Q4	FY24 Q1	FY24 Q2	FY24 Q3	FY24 Q4
Azure and other cloud services (y/y)	26% / 27%	29% / 28%	30% / 28%	31%	29% / 30%
Server products (y/y)	(1)% / 0%	2%	3% / 2%	6%	2% / 3%

Growth rates include non-GAAP CC growth (GAAP % / CC %).

## 2.2 个人计算业务：动视收购驱动收入增长，毛利率有所提升

- **整体：** FY24Q4个人计算业务总收入159亿美元，yoy+14.3%，qoq+2.1%，主要受收购动视暴雪影响；毛利率有所增长，主因销售组合转向高毛利业务
- **Windows系统：** Windows OEM收入同比+4%，主因PC市场销量持续保持在疫情前水平；Windows商用产品和云服务收入同比+11%，主要受Microsoft 365产品需求的驱动。
- **游戏：** 收入同比+44%，主要受动视暴雪的收购影响，其中Xbox内容和服务收入同比+61%，Xbox硬件收入同比-42%
- **设备：** 收入同比-11%，主因公司持续聚焦更高利润率的产品
- **搜索和新闻广告：** 收入同比+19%，主要受更高搜索量和更高单次搜索收入驱动

图表：微软个人计算业务收入变化



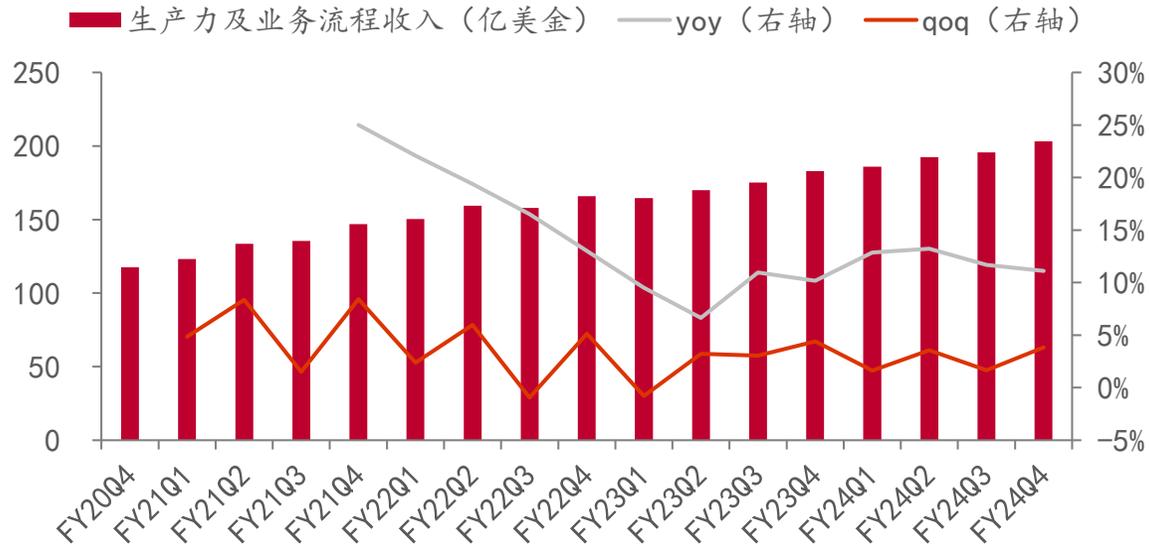
图表：个人计算细分业务收入变化情况

Investor Metrics	FY23 Q4	FY24 Q1	FY24 Q2	FY24 Q3	FY24 Q4
Windows OEM revenue growth (y/y)	(12)%	4%	11%	11%	4%
Windows Commercial products and cloud services revenue growth (y/y)	2% / 3%	8%	9% / 7%	13% / 12%	11% / 12%
Devices revenue growth (y/y)	(20)% / (18)%	(22)%	(9)% / (10)%	(17)% / (16)%	(11)% / (9)%
Xbox content and services revenue growth (y/y)	5% / 6%	13% / 12%	61% / 60%	62% / 61%	61%
Search and news advertising revenue (ex TAC) growth (y/y)	8% / 9%	10% / 9%	8% / 7%	12%	19%

Growth rates include non-GAAP CC growth (GAAP % / CC %).

- **整体：** FY24Q4生产力及业务流程业务总收入203.2亿美元，yoy+11.1%，qoq+3.8%，主要受Office 365驱动；毛利率略有下滑，主因扩展AI基础设施，导致Office 365毛利率下滑。
- **Office 商用产品：** Office商用产品和云服务收入同比+12%，其中 Office 365商用收入同比+13%，Office 365商用席位同比+7%，主要受中小企业和前线工作者的需求驱动，以及单用户收入的增加；Office 商用产品收入同比-9%，反映客户持续转向云服务。
- **Office 个人产品：** Office个人产品和云服务收入同比+3%，其中Microsoft 365个人订阅用户同比增长10%至8250万
- **LinkedIn：** 收入同比+10%，得益于所有业务线的增长，包括人才解决方案、营销解决方案、高级订阅和销售解决方案，其中LinkedIn会议同比+13%，参与率创历史新高
- **Dynamics：** Dynamics产品及云服务收入同比+16%，其中Dynamics 365收入同比+19%。

图表：微软生产力及业务流程收入变化



图表：生产力及业务流程细分业务收入变化情况

Investor Metrics	FY23 Q4	FY24 Q1	FY24 Q2	FY24 Q3	FY24 Q4
Office Commercial products and cloud services revenue growth (y/y)	12% / 14%	15% / 14%	15% / 13%	13% / 12%	12% / 13%
Office Consumer products and cloud services revenue growth (y/y)	3% / 6%	3% / 4%	5% / 4%	4%	3% / 4%
Office 365 Commercial seat growth (y/y)	11%	10%	9%	8%	7%
Microsoft 365 Consumer subscribers (in millions)	74.9	76.7	78.4	80.8	82.5
Dynamics products and cloud services revenue growth (y/y)	19% / 21%	22% / 21%	21% / 19%	19% / 17%	16%
LinkedIn revenue growth (y/y)	6% / 8%	8%	9% / 8%	10% / 9%	10% / 9%

Growth rates include non-GAAP CC growth (GAAP % / CC %).

# 目录

一、业绩&资本开支：营收创历史新高，资本开支展望下季度环比增长

---

二、分业务情况：AI驱动收入增长，客户持续转向云服务

---

三、FY25Q1指引：各项业务均指引同比增长，AI投入继续增加

---

四、风险提示

---

- **整体情况：**预计收入实现638~648亿美金，同比+13.8%，环比-0.7%。
- **分业务情况**
  - **生产力及业务流程：**预计收入同比增长10%~11%（按固定汇率），即203~206亿美元。其中，Office 365将继续推动商业收入增长，预计Office 365将增长约14%（按固定汇率计算）；Office 消费者产品收入将在Microsoft 365的订阅推动下实现中低个位数增长；LinkedIn预计所有业务都将增长，收入实现高个位数增长；Dynamics业务在Dynamics 365推动下，收入预计增长15%~20%
  - **智能云：**预计收入同比增长18%~20%（按固定汇率），即286~289亿美金；毛利率预计小幅下降，主因对AI基础设施的持续投资。其中，按照固定汇率Azure收入预计增长28%~29%，AI将帮助Azure持续增长，微软预计Azure增长将加速，资本投入将继续提高AI能力和容量，以满足更多的本地系统迁移上云；服务器产品收入预计下滑个位数，主因持续的混合解决方案需求将被较低的交易购买所抵消；企业和合作伙伴服务的收入预计将出现低个位数下滑。
  - **个人计算：**预计收入同比增长9%~12%（按固定汇率），即149~153亿美金。其中，Windows OEM收入预计保持平稳，基本与PC市场增速保持一致；Windows 商用产品和云服务收入方面，受益客户对Microsoft 365和微软先进的安全解决方案的需求推动，收入大概实现中等个位数增长；设备收入增长预计约中低个位数；搜索和新闻广告业务（不包括流量获取成本）收入预计同比增长15%~20%；游戏收入预计同比增长约35%，其中Xbox内容和服务同比增长约55%，主要得益于收购动视带来的增量；设备业务预计将同比下降。
- **资本开支：**预计环比继续增长

# 目录

一、业绩&资本开支：营收创历史新高，资本开支展望下季度环比增长

---

二、分业务情况：AI驱动收入增长，客户持续转向云服务

---

三、FY25Q1指引：各项业务均指引同比增长，AI投入继续增加

---

四、风险提示

---

- 1) 研报使用的信息更新不及时的风险;
- 2) 行业景气度不及预期;
- 3) AI技术进展不及预期;
- 4) 根据微软官网整理和翻译, 未经公司确认, 请审慎使用。

# 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改