

微软 (MSFT)

FY24Q4 业绩点评: 业绩略好于预期, 继续看好 AI 长期回报

买入 (维持)

2024年08月01日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

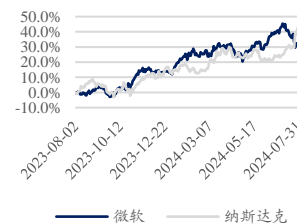
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业总收入(百万美元)	211,915	245,122	279,608	318,227	358,865
同比(%)	6.88%	15.67%	14.07%	13.81%	12.77%
归母净利润(百万美元)	72,361	88,136	99,117	117,409	135,331
同比(%)	-0.52%	21.80%	12.46%	18.45%	15.26%
EPS-最新摊薄(美元/股)	9.74	11.86	13.33	15.80	18.21
P/E(现价&最新摊薄)	43	35	31	26	23

股价走势



投资要点

■ **业绩概览:** 公司 FY2024Q4 收入、EPS 略好于预期。FY2024Q4 公司收入 647 亿美元, YoY+15%, 略高于市场预期的 645 亿美元; 毛利率 70%, 市场预期 69%; 经营利润率 43%, 与市场预期较为一致。EPS 为 2.95 美元, YoY+10%, 略好于市场预期的 2.94 美元。公司指引 FY2025Q1 收入 638-648 亿美元。

■ **FY2024Q4 云收入略低于预期, PBP 和 MPC 业务略好于预期:**

生产力与商业流程 (PBP): 收入 203 亿美元, YoY+11%, 略高于市场预期的 202 亿美元, 主要贡献来自于 Office365 和 Dynamics365。

智能云 (IC): 收入 285 亿美元, YoY+19%, 略低于市场预期的 287 亿美元。其中服务器产品和云服务收入增长+21%, 这得益于 Azure 和其他云服务收入增长+29%。

更多个人计算 (MPC): 收入 159 亿美元, YoY+14%, 略高于市场预期的 155 亿美元。

■ **Azure 收入同比增速放缓, 短期对 AI 的投入 ROI 波动, 但长期发展仍值得期待。** FY2024Q4 Azure 受到云容量限制及欧洲地区增长低预期影响, Azure Q4 收入增速 (CC yoy+30%) 基本符合市场预期, 落在此前指引下沿, 环比略微下降。且公司预计该趋势将持续到 2025 财年上半年 (公司指引 FY2025Q1 Azure 收入 CC yoy +28%~29%)。同时, 在不考虑会计估计变更影响下, Q4 云业务毛利率同比略有下降 (Q3 同口径毛利率同比提升), 销售组合向 Azure 转移对毛利率的负面影响难以被 Azure 的改善所完全抵消。市场担心生成式 AI 发展趋势放缓, 公司短期对 AI 的投入难以换回可观的财务收益。

但我们认为生成式 AI 带来的产业革命仍是大趋势, 长期看微软仍有望成为显著受益的公司。Q4 AI 进一步助力 Azure 市场份额提升, AI 业务收入贡献 8pct 增速, 环比提升, 客户对生成式 AI 的需求仍在向好: Azure AI 客户数同比增长近 60%, 客户平均支出不断增长; Azure Arc 客户数同比增长 90%。随着资本开支增加 (Q4 为 190 亿美元, 25 财年将高于 24 财年的 557 亿美元) 以满足更多需求, FY25 下半年 Azure 收入增长有望加速。

■ **AI 进一步带动公司各项业务发展,** 根据公司业绩会披露: 1) Q4 Copilot 继续渗透各行业, 用户环比增加 60%, 且多数企业客户增购席位, 拥有超 1 万个席位的客户数环比增加一倍。2) 5 万家组织使用 Copilot Studio, 环比增长超 70%。3) GitHub Copilot 成为最广泛采用的开发者工具, GitHub ARR 超 20 亿美元, 其中 Copilot 占收入增长的 40% 以上。4) 基于 Copilot, Dynamics 365 Business Central 将生成式 AI 融入联络中心工

市场数据

收盘价(美元)	418.35
一年最低/最高价	365.16/468.35
市净率(倍)	11.59
流通市值(百万美元)	3,109,611.61
总市值(百万美元)	3,109,611.61

基础数据

每股净资产(美元,LF)	36.11
资产负债率(%,LF)	47.58
总股本(百万股)	7433.04
流通股(百万股)	7433.04

相关研究

《微软(MSFT): FY2024Q3 业绩点评: 业绩超预期, 看好 AI 继续驱动云增长》

2024-04-30

《微软(MSFT): FY2024Q1 业绩点评: AI 业务推动 Azure 强劲增长》

2023-10-28

作流程，目前已被超 40000 家组织信任，使其变革 ERP 和 CRM 业务应用。

- **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好微软在生成式 AI 领域的领先地位，及上层产品和底层云计算的协同效应，维持公司 FY2025-FY2026 归母净利润 991/1174 亿美元预测，新增 FY2027 预测 1353 亿美元，对应 2025 财年 PE 为 31 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险，AI 技术不及预期风险，IT 支出不及预期风险，反垄断监管风险，汇率变动风险

微软三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	159,734	179,367	213,649	264,309	营业总收入	245,122	279,608	318,227	358,865
现金及现金等价物	18,315	49,903	90,328	140,309	营业成本	74,114	90,446	104,819	119,272
应收账款及票据	56,924	57,367	60,387	67,842	销售费用	24,456	25,595	27,379	29,799
存货	1,246	1,475	1,701	1,929	管理费用	7,609	7,549	7,319	7,357
其他流动资产	83,249	70,622	61,233	54,229	研发费用	29,510	31,227	32,996	36,135
非流动资产	352,429	405,435	459,858	510,283	其他费用	0	0	0	0
固定资产	135,591	187,913	241,727	296,359	经营利润	109,433	124,791	145,713	166,301
商誉及无形资产	119,220	119,220	119,220	119,220	利息收入和其他	-1,646	-2,424	-764	774
长期投资	14,600	15,898	17,196	18,494	利息支出	0	0	0	0
其他非流动资产	83,018	82,404	81,715	76,210	其他收益	0	0	0	0
资产总计	512,163	584,802	673,506	774,592	利润总额	107,787	122,367	144,949	167,075
流动负债	125,286	129,885	140,028	148,488	所得税	19,651	23,250	27,540	31,744
短期借款	8,942	8,942	8,942	8,942	净利润	88,136	99,117	117,409	135,331
应付账款及票据	21,996	28,144	35,551	40,331	少数股东损益	0	0	0	0
其他	94,348	92,798	95,536	99,215	归属母公司净利润	88,136	99,117	117,409	135,331
非流动负债	118,400	117,113	112,919	110,351	EBIT	106,141	119,942	144,185	167,849
长期借款	42,688	40,438	37,438	33,438	EBITDA	128,428	140,980	172,672	204,974
其他	75,712	76,675	75,481	76,913					
负债合计	243,686	246,998	252,947	258,839					
普通股及实收资本	100,923	113,866	127,030	140,418					
留存收益	173,144	229,529	299,119	380,925	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
其他综合收益	-5590	-5590	-5590	-5590	每股收益(美元)	11.86	13.33	15.80	18.21
归属母公司股东权益	268,477	337,805	420,559	515,753	每股净资产(美元)	36.12	45.45	56.58	69.39
负债和股东权益	512,163	584,802	673,506	774,592	发行在外股份(百万股)	7,433	7,433	7,433	7,433
					ROIC(%)	18%	18%	20%	21%
					ROE(%)	33%	29%	28%	26%
					毛利率(%)	70%	68%	67%	67%
					销售净利率(%)	36%	35%	37%	38%
					资产负债率(%)	48%	42%	38%	33%
					收入增长率(%)	16%	14%	14%	13%
					净利润增长率(%)	22%	12%	18%	15%
					P/E	35	31	26	23
					P/B	12	9	7	6
					EV/EBITDA	24	22	18	15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为美元,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>