

2024年12月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

微软 (MSFT.O)：营收利润稳健增长，资本开支继续扩张

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

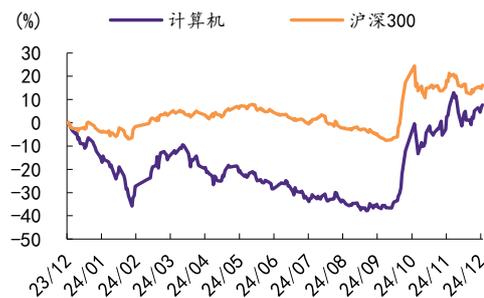
联系人：谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-0.5	70.8	9.7
沪深300	-3.2	24.4	16.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报：智谱开展 AgentOpenDay，展示 Agent 全新进展》2024-12-02
- 《计算机行业周报：英伟达推出全新 GPU 和 GPU AI 处理器，IDEA 研究院发布通用视觉大模型 DINO-X》2024-11-26
- 《计算机行业点评报告：苹果 (AAPL)：Apple Intelligence 持续推进，推动 AI 手机升级》2024-11-20

2024年10月30日太平洋时间下午2:30，微软公司（股票代码：MSFT）举行了2025年第一季度财务业绩电话会议，并在当日收盘后公布了其第一季度的财务业绩。

投资要点

云计算稳定增长，AI 技术推动办公软件升级

全球云计算市场进入稳定增长阶段。Gartner 数据显示，2023 年全球云计算市场规模达到 5,864 亿美元，增速 19%。从细分领域来看，AI 正推动云计算市场增长点从 IaaS、PaaS 上移至 SaaS，企业更倾向于直接使用能够提高生产力的 AI 应用。

AI 技术的融入助力办公软件的商业化发展。在数字化、智能化的浪潮下，传统办公方式已无法满足现代企业的需求。AI 正逐渐成为企业组织提高效率、优化流程、提升员工体验的关键工具，通过构建企业专属大模型，AI 可作为企业大脑深入理解用户的意图和需求，提供个性化智能服务。据 Gartner 预测，到 2025 年，超过 50% 的大型企业将全面采用 AI 助手，以提高工作效率和业务流程自动化。

云与 AI 业务强劲增长，资本开支预计持续

营收（同比增长 16%）和每股收益（同比增长 10%）均超过预期，营收增长得益于微软云业务的强劲表现，特别是人工智能业务的快速增长，预计下个季度将超过 100 亿美元的收入。

微软强调其云与 AI 在众多方面取得进展，包括以下几个方向：

—混合云服务：云迁移需求增长强劲，Azure Arc 在各个行业拥有超过 39,000 个客户，同比增长超过 80%，全球数

据中心扩展至 60 多个地区。

- **智能云服务**：通过 Azure AI 构建端到端的应用平台，打造个性化 Copilot 服务，Azure OpenAI 使用量在过去 6 个月中增加了一倍多。

- **AI 基础设施**：推出 Cobalt 100 VM 和 Maia 100 加速器，与 NVIDIA、OpenAI 合作，推动 AI 工作负载的优化。数据库超大规模使用，智能数据平台 Fabric 有 16,000 多个付费客户，超过 70% 的财富 500 强。

- **开发者工具**：生成式 AI 的引入进一步降低应用开发门槛，GitHub Copilot 改变软件开发方式，企业客户数量环比增长 55%。近 60 万家机构在 Power Platform 中使用了人工智能驱动的功能，同比增长 4 倍。

- **商业办公应用**：Microsoft 365 Copilot 创新推动用户加速使用，每天使用 Microsoft 365 的人数比上一季度增长了一倍多。超过 10 万家组织使用 Copilot 工作室，季度环比增长超过 2 倍。

对算力需求持续增长，资本开支保持在较高水平，用于支持云和人工智能产品的扩展，预计资本支出将连续增长。

■ Copilot 打造产品生态圈，促进业绩多元增长

2025Q1 总收入达到 656 亿美元，同比增长 16%，高于预期的 645.6 亿美元。非美国通用会计准则下 (Non-GAAP) 净利润为 246.7 亿美元，同比增长 11%；摊薄 EPS 为 3.30 美元，同比增长 10%，超出市场预期的 3.10 美元。

分业务看，生产力和业务流程的收入为 283 亿美元，按固定汇率计算增长 12% 和 13%，高于预期，这得益于其下属所有业务的业绩都好于预期。智能云业务的收入为 241 亿美元，按固定汇率计算增长 20% 和 21%，符合预期，其中 Azure 和其他云服务收入分别增长 33% 和 34%，AI 贡献约 12 个百分点的增长。更多个人计算的收入为 132 亿美元，同比增长 17%，高于预期，其中 15 个百分点的净影响来自自动视收购，游戏和 Windows OEM 业务表现突出。

费用支出方面，微软 Q1 总运营费用增长 12%，包括对自动视收购的 9 个百分点，低于预期，反映出公司对成本效率和优先排序的关注。其中，研发费用为 75.44 亿美元，同比增长 13%；销售与市场营销费用为 57.17 亿美元，同比增长 10%；一般和行政费用为 16.73 亿美元，同比增长 14%。

资本支出方面，微软 Q1 的资本支出为 200 亿美元，同比增长 79%，用于支持云和人工智能相关支出，预计未来将进一步增长。

投资建议

微软公司发布的财报显示各项业务分部表现稳健，微软云业务表现强劲、AI 业务增长迅速。我们认为业务生态的进一步完善和 AI 技术的深度整合预计将带动公司的长期增长。

此外，科技巨头在 AI 及云计算领域的领先地位有望助力其在未来信息产业中的稳步增长，可继续关注微软 (MSFT.O) 和谷歌 (GOOGL.O)。

风险提示

AI 大模型研发进展不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；AIPC 新产品销售业绩不及预期。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-12-09 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
MSFT.O	微软	443.57	69.95	84.10	93.33	34.99	37.69	34.15	买入
GOOGL.O	谷歌-C	176.49	5.80	7.81	8.76	23.90	22.29	20.00	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自 wind 一致预期）

■ 计算机&AI 小组、计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。