

2025年02月10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)

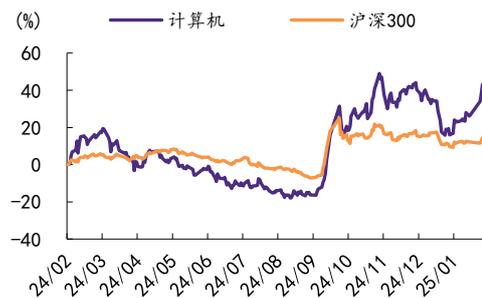
事件

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)	23.4	0.2	49.4
沪深300	4.3	-5.1	15.7

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: 豆包实时语音大模型和大模型 1.5Pro 版本上线, 美政府联手科技巨头启动》2025-01-31
- 《计算机行业点评报告: Meta(META.O): AI 赋能广告提效, 资本开支继续扩张》2025-01-20
- 《计算机行业周报: 美国颁布 AI 芯片出口限制新规, 黄仁勋提出目前技术上仍以铜链接为主》2025-01-19

2025年1月30日下午2:30(PT), 微软公司(股票代码: MSFT)举行了2025年第二季度财务业绩电话会议, 并在当日收盘后公布了其第二季度的财务业绩。

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。

■ 整体业绩高于市场预期, AI 产品持续推进

微软财报显示第二财季营收达到 696.32 亿美元, 同比增长 12%, 高于市场预估的 687.8 亿美元。净利润也实现了 10% 的增长, 达到 241.08 亿美元; 摊薄后每股收益为 3.23 美元, 同样高于市场预期的 3.11 美元。

2025Q2 微软云业务收入首次突破 400 亿美元, 同比增长 21%; 人工智能业务已经超过了 130 亿美元的年收入, 同比增长 175%:

- 云与 AI 基础设施: Azure 作为 AI 基础设施层, 数据

中心容量在过去 3 年翻倍，2024 年新增容量创历史最高。Azure OpenAI 应用在 Azure 数据库和 Azure 应用服务上运行的数量同比增长了一倍以上，推动了 SQL Hyperscale 和 Cosmos DB 的显著采用增长。

- **AI 平台与工具业务：**Azure AI foundry 月活用户超 20 万，数千个模型的 API 访问。GitHub Copilot 受开发者青睐，VSCode 版本发布首周注册超百万，GitHub 开发者总数达 1.5 亿，过去 2 年增长 50%。已经有超过 160,000 个组织使用 Copilot 工作室，在该季度共同创建了超过 400,000 个自定义代理，环比增长超过 2 倍。

- **未来工作业务：**Microsoft 365 Copilot 加速客户采用，新客户不断增加，日活用户数季度环比翻倍，使用强度增长超 60%。

微软第二财季调整后每股收益和营收均超出华尔街分析师此前预期，但其当日盘后股价仍旧下跌逾 1%。

此外，在第二财季，微软通过回购股票和派发股息的方式向股东返还了 97 亿美元现金。

■ 云与 AI 推动需求，促进业绩多元增长

微软首席财务官表示，云和人工智能产品和服务的强劲需求推动了营业收入和利润的两位数增长，同时通过高于预期的营业利润增长提高了运营杠杆。

生产力和业务流程：收入达到 294 亿美元，同比增长 14%，业务表现超出了预期，这主要得益于 Microsoft 365 商业版。Microsoft 365 商业云收入增长了 16%，略高于预期，主要得益于 E5 和 Microsoft 365 Copilot，其中 Microsoft 365 商业云服务收入增长 16%。LinkedIn 收入增长了 9%，这主要得益于所有业务线的持续增长。

智能云：收入为 255 亿美元，增长了 19%，Azure 和其他云服务收入增长了 31%。Azure 的增长包括 AI 服务贡献的 13 个百分点，同比增长了 157%，并且超出了预期。Azure 非 AI 服务、本地服务器以及企业和合作伙伴服务的结果略低于预期，部分与 Azure AI 服务的高于预期的表现相抵。

个人计算：收入为 147 亿美元，与 2023 年同期相比基本持平，这主要得益于 Windows OEM 预装、搜索方面的第三方合作伙伴关系的使用等。其中 Windows OEM 和设备收入增长 4%，搜索和新闻广告收入（不包括技术成本）增长了 21%，Xbox 内容和服务收入增长 2%，均超出了预期。

资本支出方面，包括融资租赁的资本支出为 226 亿美元，符合预期，而用于 PP&E 的现金支出为 158 亿美元，预计第三季度和第四季度的季度支出将与第二季度的支出保持相似水平。

费用支出方面，微软 Q2 总运营费用为 162 亿美元，同比

增长 5%。其中，研发支出达 79 亿美元，同比增长 11%，主要受 AI 和云服务研发的推动；销售和市场费用为 64 亿美元，同比增长 3%；管理费用为 18 亿美元，同比下降 8%。

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. 0) 和谷歌 (GOOGL. 0)。

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	2025-2-09 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
MSFT. 0	微软	409.75	9.68	11.80	12.78	34.99	37.69	32.04	买入
GOOGL. 0	谷歌-C	185.34	5.80	8.04	8.96	23.69	23.14	20.58	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。