

Microsoft (MSFT.US): 云业务不及预期, AI 贡献持续提升

维持 Microsoft 目标价 500 美元, 维持“买入”评级。

云业务不及预期, AI 贡献持续提升。公司 FY25 Q2 营收为 696.3 亿美元, 同比增长 12%, 略高于市场预期; 净利润 241.1 亿美元, 同比增长 10%。分部业务中, 生产力与业务流程收入同比增长 14%, 优于公司先前指引; 智能云业务收入同比增长 19%, 其中 Azure 收入同比增长 31%, 增速不及市场预期, AI 相关服务贡献 13%, 持续提升; 更多个人计算收入同比持平, 主要受游戏业务拖累。公司指引 FY25 Q3 收入同比增长 11%。

维持目标价 500 美元及“买入”评级。我们略微调整公司 FY2025E 收入预测至 2,759 亿美元; 预计 FY2025E 净利润为 983 亿美元。维持目标价 500 美元, 对应 FY2025E 38x 市盈率。我们依然看好微软在办公软件领域的龙头地位, 预计其将长期受益于 AI 赋能。维持“买入”评级。

投资风险: AI 落地不及预期; 投入加大或导致利润下滑; 反垄断监管风险。

图表 1: 盈利预测变动

美元百万	FY2025E			FY2026E			FY2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	275,876	276,229	-0.1%	313,297	313,747	-0.1%	357,039	357,589	-0.2%
毛利润	189,104	188,862	0.1%	213,668	213,975	-0.1%	243,500	243,875	-0.2%
毛利率	68.5%	68.4%	0.2%	68.2%	68.2%	0.0%	68.2%	68.2%	0.0%
经营利润	123,594	122,802	0.6%	139,417	139,617	-0.1%	160,310	160,557	-0.2%
经营利润率	44.8%	44.5%	0.3%	44.5%	44.5%	0.0%	44.9%	44.9%	0.0%
净利润	98,294	98,175	0.1%	112,928	113,090	-0.1%	129,851	130,051	-0.2%
净利率	35.6%	35.5%	0.1%	36.0%	36.0%	0.0%	36.4%	36.4%	0.0%

E=浦银国际预测

资料来源: 公司报告、浦银国际

赵丹

首席互联网分析师

dan_zhao@spdbi.com

(852) 2808 6436

杨子超, CFA

互联网分析师

charles_yang@spdbi.com

(852) 2808 6409

2025 年 2 月 12 日

评级

买入

目标价 (美元)	500
潜在升幅/降幅	+22%
目前股价 (美元)	411.4
52 周内股价区间 (美元)	385.5-468.3
总市值 (百万美元)	3,058,638
近 3 月日均成交额 (百万美元)	9,406

市场预期区间

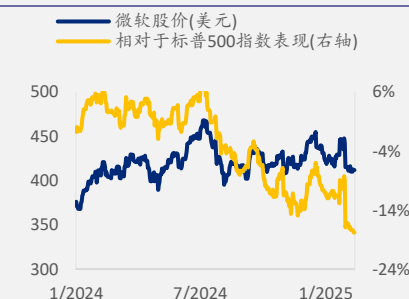


▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

注: 截至 2025 年 2 月 11 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

浦银国际

财务模型更新

Microsoft (MSFT.US)

图表 2：浦银国际目标价：微软（MSFT.US）



注：截至 2025 年 2 月 11 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 3：SPDBI 互联网行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
9988 HK Equity	阿里巴巴	105.50	持有	91.00	18/11/2024	电商
BABA US Equity	阿里巴巴	112.78	持有	94.00	18/11/2024	电商
9618 HK Equity	京东	161.50	买入	178.00	20/1/2025	电商
JD US Equity	京东	40.80	买入	46.00	20/1/2025	电商
PDD US Equity	拼多多	117.48	买入	129.00	22/11/2024	电商
VIPS US Equity	唯品会	15.05	持有	14.00	20/11/2024	电商
9878 HK Equity	汇通达	15.16	买入	36.00	3/4/2024	电商
9991 HK Equity	宝尊	8.17	持有	21.00	9/9/2022	电商
BZUN US Equity	宝尊	3.52	持有	8.00	9/9/2022	电商
700 HK Equity	腾讯	427.40	买入	500.00	7/1/2025	游戏、社交
NTES US Equity	网易	105.49	买入	103.00	15/11/2024	游戏
9999 HK Equity	网易	166.00	买入	160.00	15/11/2024	游戏
9626 HK Equity	哔哩哔哩	146.70	买入	177.00	21/1/2025	游戏、中视频
BILI US Equity	哔哩哔哩	17.61	买入	23.00	21/1/2025	游戏、中视频
777 HK Equity	网龙	10.94	买入	15.00	3/9/2024	游戏
2400 HK Equity	心动	29.70	买入	22.00	3/9/2024	游戏
799 HK Equity	IGG	4.18	买入	4.20	23/1/2025	游戏
1119 HK Equity	创梦天地	1.69	买入	3.70	17/10/2023	游戏
HUYA US Equity	虎牙	3.68	买入	4.00	13/11/2024	游戏直播
DOYU US Equity	斗鱼	15.34	持有	7.70	13/9/2024	游戏直播
3690 HK Equity	美团	161.80	买入	200.00	2/12/2024	本地生活服务
1024 HK Equity	快手	45.80	买入	55.00	21/11/2024	短视频
780 HK Equity	同程旅行	17.60	买入	18.00	21/8/2024	OTA
2013 HK Equity	微盟	2.35	买入	4.80	17/8/2023	SaaS
3888 HK Equity	金山软件	43.30	买入	36.00	22/11/2023	SaaS
600588 CH Equity	用友网络	14.88	买入	21.00	21/8/2023	SaaS
268 HK Equity	金蝶	13.26	买入	15.00	21/8/2023	SaaS
909 HK Equity	明源云	3.45	买入	28.00	14/12/2021	SaaS
8083 HK Equity	中国有赞	0.12	持有	1.20	12/8/2021	SaaS
SE US Equity	Sea	129.71	买入	125.00	13/11/2024	电商、游戏
U US Equity	Unity	19.50	买入	25.00	8/11/2024	软件
MSFT US Equity	Microsoft	411.44	买入	500.00	12/2/2025	软件
APP US Equity	AppLovin	375.25	买入	394.00	20/11/2024	广告
AMZN US Equity	Amazon	232.76	买入	282.00	12/2/2025	电商、云计算
GOOGL US Equity	Alphabet	186.47	买入	226.00	12/2/2025	广告、云计算
GOOG US Equity	Alphabet	187.07	买入	226.00	12/2/2025	广告、云计算
META US Equity	Meta	719.80	买入	892.00	12/2/2025	广告、社交
DUOL US Equity	Duolingo	383.66	买入	400.00	17/1/2025	教育
SPOT US Equity	Spotify	623.15	买入	700.00	6/2/2025	在线音乐
TME US Equity	腾讯音乐	12.44	买入	14.50	17/12/2024	在线音乐
1698 HK Equity	腾讯音乐	48.55	买入	56.00	17/12/2024	在线音乐
9899 HK Equity	网易云音乐	133.50	买入	145.00	17/12/2024	在线音乐

注：股价截至 2025 年 2 月 11 日收盘，资料来源：Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(创梦天地 1119.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

