

微软 (NASDAQ:MSFT)

FY25Q2 业绩稳步提升，资本开支不断加大助力云与 AI 业务

财务指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万美元)	211,915.00	245,122.00	265,295.54	302,834.86	342,051.97
增长率 yoy (%)	6.88	15.67	8.23	14.15	12.95
归母净利润 (百万美元)	72,361.00	88,136.00	95,705.68	111,550.32	128,369.39
增长率 yoy (%)	-0.52	21.80	8.59	16.56	15.08
ROE (%)	35.09	32.83	28.18	26.40	24.78
EPS 最新摊薄 (美元)	9.73	11.86	12.87	15.01	17.27
P/E (倍)	41.96	34.45	31.72	27.22	23.65
P/B (倍)	14.72	11.31	8.94	7.19	5.86

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 1 月 29 日, 公司发布 2025 财年二季报。2025 财年上半年, 公司实现营收 1352.17 亿美元, 同比增长 14.07%; 实现归母净利 487.75 亿美元, 同比增长 10.45%。

智能云持续助力 Q2 业绩增长, Copilot 用户黏性持续提升。 2025 财年 Q2, 公司实现营收 696.32 亿美元, 同比增长 12.27%; 实现归母净利 241.08 亿美元, 同比增长 10.23%。微软云保持强劲, 季度营收首次实现超过 400 亿美元, 同比增长 21%。分业务板块看, 2025 财年 Q2, **智能云板块**实现营收 255.44 亿美元, 同比增长 18.67%, 在 Azure 和其他云服务收入增长 31% 的推动下, 服务器产品和云服务收入增长达 21%。生产力和业务流程板块中 Dynamics 产品及云服务和 Microsoft 365 商业版收入增长最快, 各达到 15%, 贡献了该业务板块同比 13.86% 的增长, 营收达到 294.37 亿美元。更多个人计算板块在该季度实现营收 146.51 亿美元, 同比增长 0.07%, 其中, 搜索和广告收入实现 21% 的增长。截至财报发布日, 微软统计用户使用 Copilot 的频率也达到了历史新高, 使用强度环比增长超过 60%。同时公司预计, 未来几年售出的大部分 PC 都将是 Copilot+ PC。此外, 设备很快将支持 DeepSeek 的 R1 模型在 Copilot+ PC 上本地运行。

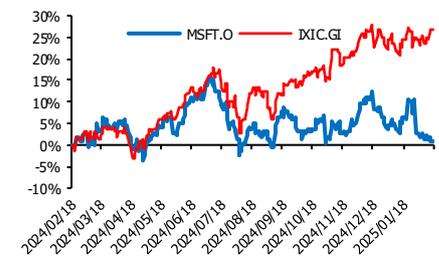
资本开支再一次创新高, 不断加大云和 AI 的投入。微软对云和 AI 的基础设施建设的资本开支再一次创新高, 2025 财年二季度, 微软发生资本开支 226 亿美元, 同比增长 96.52%, 环比增长 13.00%, 超过一半的云和人工智能相关资本支出用于长期资产, 这些资产将支持未来 15 年甚至更长时间的收益。资本开支指引上, 公司预计 Q3 和 Q4 的季度支出将与 Q2 的支出水平持平。在 2026 财年, 公司将继续投资以应对强劲的需求信号, 然而增长速度将低于 2025 财年, 支出的构成也将逐渐转向短期资产, 这些资产与收入增长的相关性更高。从 FY25Q3 来看, 公司预计智能云业务收入为 259-262 亿美元, 同比增长 19%-20%, 增长主要由 Azure 及其他云服务所推动, Azure 公司预计增长 31%-32%。生产力和业务流程板块预计收入为 294-297 亿美元, 同比增长 11%-12%。我们认为, 随着微软持续对 AI 和云服务的投入, 一方面, 公司持续深度融合 AI 技术到各业务板块有望加快新产品新应用的落地, 另一方面, 通过不断强化其 Azure 云平台, 不仅吸引了更广泛的客户群, 拓展了服务范围,

买入 (维持评级)

股票信息

行业	计算机
2025 年 2 月 18 日收盘价 (美元)	409.64
总市值 (百万美元)	3,045,256.48
流通市值 (百万美元)	3,045,256.48
总股本 (百万股)	7,433.98
流通股本 (百万股)	7,433.98
近 3 月日均成交额 (百万美元)	-

股价走势



作者

分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号: S1070123110024

邮箱: lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《微软 FY24 年报点评: FY24Q4 业绩稳步提升, 持续加大资本开支助力云与 AI 业务》
- 《微软 FY24Q3 点评: FY24Q3 实现稳健增长, 资本开支再创新高巩固龙头地位》2024-04-29
- 《微软 FY24Q2 点评: AI 深度融合各业务板块, FY24Q2 业绩稳健提升》2024-02-02

还巩固了自身在企业级云计算市场的竞争地位。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 FY2025-2027 年归母净利润为 957.06/1115.50/1283.69 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 32/27/24 倍，鉴于公司所处行业快速发展，公司对云服务和 AI 的不断投入，业绩有望持续增长，维持“买入”评级。

风险提示：AI 业务研发不及预期风险；云计算市场竞争加剧风险；宏观经济环境波动风险；核心技术人员流失风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	184,257	159,734	307,801	477,121	647,278
现金	111,262	75,543	218,132	374,776	531,692
应收票据及应收账款	48,688	56,924	60,595	69,169	78,126
存货	2,500	1,246	3,038	3,456	3,890
其他流动资产	21,807	26,021	26,036	29,720	33,569
非流动资产	227,719	352,429	270,665	200,175	141,746
长期股权投资	9,879	14,600	14,600	14,600	14,600
固定资产	95,641	135,591	88,764	21,914	-33,465
无形资产	9,366	27,597	22,998	18,398	13,799
其他非流动资产	112,833	174,641	144,304	145,263	146,812
资产总计	411,976	512,163	578,465	677,296	789,024
流动负债	104,149	125,286	120,446	136,356	152,661
短期借款	5,247	8,942	0	0	0
应付票据及应付账款	18,095	21,996	23,208	26,404	29,723
其他流动负债	80,807	94,348	97,238	109,953	122,938
非流动负债	101,604	118,400	118,400	118,400	118,400
长期借款	41,990	42,688	42,688	42,688	42,688
其他非流动负债	59,614	75,712	75,712	75,712	75,712
负债合计	205,753	243,686	238,846	254,756	271,061
资本公积	93,718	100,923	99,923	98,923	97,923
留存收益	112,505	167,554	238,696	321,617	417,040
归属母公司股东权益	206,223	268,477	339,619	422,540	517,963
负债和股东权益	411,976	512,163	578,465	677,296	789,024

现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	87,582	118,548	117,314	127,694	134,833
净利润	72,361	88,136	95,706	111,550	128,369
折旧摊销	13,861	22,287	21,089	11,734	2,771
财务费用	0	0	1,751	1,033	484
其他经营现金流	1,360	8,125	-1,232	3,377	3,208
投资活动现金流	-22,680	-96,970	60,532	58,613	55,515
资本支出	-31,537	-60,575	-60,675	-58,756	-55,658
其他投资现金流	8,857	-36,395	121,207	117,369	111,173
筹资活动现金流	-43,935	-37,757	-35,256	-29,663	-33,431
短期借款	2,498	3,695	-8,942	0	0
长期借款	-5,042	698	0	0	0
其他筹资现金流	-41,391	-42,150	-26,314	-29,663	-33,431
现金净增加额	20,967	-16,179	142,589	156,644	156,917

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	211,915	245,122	265,296	302,835	342,052
营业成本	65,863	74,114	79,589	90,548	101,931
销售和管理费用	30,334	32,065	34,886	39,035	43,372
研发费用	27,195	29,510	32,180	36,007	39,541
财务费用	0	0	1,751	1,033	484
营业利润	88,523	109,433	116,889	136,212	156,723
其他非经营损益	788	-1,646	-175	-175	-175
利润总额	89,311	107,787	116,714	136,037	156,548
所得税	16,950	19,651	21,009	24,487	28,179
净利润	72,361	88,136	95,706	111,550	128,369
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	72,361	88,136	95,706	111,550	128,369
EBITDA	103,172	130,074	139,554	148,804	159,803
EPS (美元/股)	10	12	13	15	17

主要财务比率

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.88	15.67	8.23	14.15	12.95
归属母公司净利润 (%)	6.68	20.69	9.91	15.70	14.56
获利能力					
毛利率 (%)	68.92	69.76	70.00	70.10	70.20
净利率 (%)	34.15	35.96	36.08	36.84	37.53
ROE (%)	35.09	32.83	28.18	26.40	24.78
ROIC (%)	54.59	54.95	36.17	59.03	106.80
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.94	47.58	41.29	37.61	34.35
净负债比率 (%)	-31.05	-8.91	-51.66	-78.59	-94.41
流动比率	1.77	1.27	2.56	3.50	4.24
速动比率	1.54	1.06	2.31	3.26	3.99
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.48	0.46	0.45	0.43
应收账款周转率	4.35	4.31	4.38	4.38	4.38
每股指标 (美元)					
每股收益 (最新摊薄)	9.73	11.86	12.87	15.01	17.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	11.78	15.95	15.78	17.18	18.14
每股净资产 (最新摊薄)	27.74	36.11	45.68	56.84	69.67
估值比率					
P/E	41.96	34.45	31.72	27.22	23.65
P/B	14.72	11.31	8.94	7.19	5.86
EV/EBITDA	-0.42	0.00	1.86	3.46	4.82

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686