

微软 (MSFT)

FY25Q3 业绩点评：业绩好于预期，继续看好云业务快速增长

买入 (维持)

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	278,960	314,772	355,067
同比 (%)	6.88	15.67	13.80	12.84	12.80
归母净利润 (百万美元)	72,361	88,136	99,117	117,414	135,259
同比 (%)	-0.52	21.80	12.46	18.46	15.20
EPS-最新摊薄 (美元/股)	9.73	11.86	13.33	15.79	18.19
P/E (现价&最新摊薄)	44.72	36.71	32.65	27.56	23.92

投资要点

■ **业绩概览：**公司 FY2025Q3 收入、EPS 好于预期。FY2025Q3 公司收入 701 亿美元，同比增长 13% (按固定汇率计算同比增长 15%)，高于一致预期的 685 亿美元；毛利率 69%，符合市场预期；经营利润率 46%，略高于市场预期的 44%。EPS 为 3.46 美元，同比增长 18% (按固定汇率计算同比增长 19%)，高于一致预期的 3.21 美元。公司指引 FY2025Q4 收入 731.5-742.5 亿美元。

■ FY2025Q3 PBP、IC 和 MPC 业务均好于预期：

生产力与商业流程 (PBP)：收入 299 亿美元，同比增长 10% (按固定汇率计算同比增长 13%)，高于市场预期的 296 亿美元，主要贡献来自于 Microsoft 365 商用云和 Dynamics365。

智能云 (IC)：收入 268 亿美元，同比增长 21% (按固定汇率计算同比增长 22%)，高于市场预期的 260 亿美元。其中服务器产品和云服务收入同比增长 22% (按固定汇率计算同比增长 24%)，这得益于 Azure 和其他云服务收入增长 33% (按固定汇率计算同比增长 35%，高于市场预期的 31%)。

更多个人计算 (MPC)：收入 134 亿美元，同比增长 6% (按固定汇率计算同比增长 7%)，高于市场预期的 127 亿美元。

■ **Azure 收入同比增长重新提速，继续看好微软云业务发展空间。** FY2025Q3 Azure 收入同比增速好于市场预期，主要受益于非 AI 业务需求超预期以及 AI 业务供给更快交付。1) 非 AI 业务是 FY25Q3 Azure 超预期的主要来源，原因包括更多企业将工作负载向效率更高的云迁移、云原生增长、微软数据服务增长以及非 AI 业务与 AI 业务间的协同效应；2) FY25Q3 Azure 同比增速中 AI 业务收入贡献为 16pct，FY25Q2 为 13pct，继续保持提升趋势。业务总体仍处在供不应求阶段，FY25Q3 略超预期主要来自供给更快交付。指引方面，公司预计 FY25Q4 Azure 收入按固定汇率同比增长将为 34%~35%，好于市场预期，其中非 AI 服务方面继续健康增长，AI 服务方面将有更多数据中心上线，但需求增长速度更快一些，公司预计 6 月之后将出现一些产能限制。我们看好大模型能力更加成熟、性价比更高的趋势下，企业对云这类基础设施的需求进一步增长，驱动微软云业务较快增长。

■ **微软 AI 应用继续呈现积极趋势。**根据公司业绩会披露：1) FY25Q3 Microsoft 365 Copilot 已有数十万客户，同比增长 300%，交易规模持续增长，复购更多席位的客户数量达创纪录水平。2) AI 编程业务 GitHub Copilot 已有超过 1500 万名用户，同比增长超过 400%。3) AGENT 和 AI 应用工厂 Foundry 已有超过 7 万家企业和数字化原生企业的开发人员用它来设计、定制和管理自己的 AI 应用和 AGENT，FY25Q3 公司

2025 年 05 月 06 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

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	435.28
一年最低/最高价	344.79/447.48
市净率(倍)	10.05
流通市值(百万美元)	3,235,863.79
总市值(百万美元)	3,235,863.79

基础数据

每股净资产(美元,LF)	43.30
资产负债率(% ,LF)	42.79
总股本(百万股)	7433.98
流通股(百万股)	7433.98

相关研究

《微软(MSFT): FY24Q4 业绩点评：业绩略好于预期，继续看好 AI 长期回报》

2024-08-01

《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

处理超过 100 万亿 token，同比增长 500%。总体来看，AI 应用及 AI AGENT 正在进一步渗透更多企业的工作流，为企业降本增效，建议关注微软 AI 应用后续迭代及数据表现。

- **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-FY2027 归母净利润 991/1174/1353 亿美元预测，对应 2025 财年 PE 为 33 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)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	利润表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	159,734	256,657	364,758	496,854	营业总收入	245,122	278,960	314,772	355,067
现金及现金等价物	18,315	118,497	225,133	354,340	营业成本	74,114	87,084	97,099	109,527
应收账款及票据	56,924	61,991	69,949	78,904	销售费用	24,456	27,553	28,572	30,809
存货	1,246	1,045	971	876	管理费用	7,609	8,380	8,512	9,247
其他流动资产	83,249	75,124	68,705	62,735	研发费用	29,510	33,305	35,692	38,840
非流动资产	352,429	379,873	406,042	428,436	其他费用	0	0	0	0
固定资产	135,591	170,752	205,264	234,600	经营利润	109,433	122,638	144,898	166,643
商誉及无形资产	165,778	154,786	145,443	137,502	利息收入和支出	-2,935	-2,537	-2,627	-2,717
长期投资	0	0	0	0	其他收益	1,289	1,116	1,322	1,491
其他非流动资产	14,600	16,100	17,100	18,100	利润总额	107,787	121,217	143,592	165,417
资产总计	36,460	38,234	38,234	38,234	所得税	19,651	22,099	26,179	30,158
流动负债	512,163	636,530	770,800	925,290	净利润	88,136	99,117	117,414	135,259
短期借款	125,286	141,137	159,527	180,292	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款及票据	8,942	10,942	12,942	14,942	归属母公司净利润	88,136	99,117	117,414	135,259
其他	21,996	24,190	26,972	30,424	EBIT	107,787	123,754	146,220	168,134
非流动负债	94,348	106,005	119,613	134,925	EBITDA	130,074	174,584	201,050	226,741
长期借款	118,400	129,533	129,733	129,933					
其他	42,688	42,888	43,088	43,288					
负债合计	75,712	86,645	86,645	86,645					
普通股及实收资本	243,686	270,670	289,260	310,225					
留存收益	100,923	100,923	100,923	100,923					
其他综合收益	0	0	0	0					
归属母公司股东权益	268,477	365,860	481,540	615,065					
负债和股东权益	512,163	636,530	770,800	925,290					

现金流量表 (百万美元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	主要财务比率	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	118,548	158,479	178,475	200,967	每股收益(美元)	11.86	13.33	15.79	18.19
投资活动现金流	-96,970	-56,225	-69,678	-69,509	每股净资产(美元)	36.11	49.21	64.78	82.74
筹资活动现金流	-37,757	-1,951	-2,041	-2,131	发行在外股份(百万股)	7,433.98	7,433.98	7,433.98	7,433.98
现金净增加额	-16,389	100,182	106,635	129,207	ROIC(%)	30.73	27.36	24.98	22.71
折旧和摊销	22,287	50,830	54,831	58,606	ROE(%)	32.83	27.09	24.38	21.99
资本开支	-44,477	-75,000	-80,000	-80,000	毛利率(%)	69.76	68.78	69.15	69.15
营运资本变动	1,824	7,110	4,925	5,875	销售净利率(%)	35.96	35.53	37.30	38.09
					资产负债率(%)	47.58	42.52	37.53	33.53
					收入增长率(%)	15.67	13.80	12.84	12.80
					净利润增长率(%)	21.80	12.46	18.46	15.20
					P/E	36.71	32.65	27.56	23.92
					P/B	12.05	8.84	6.72	5.26
					EV/EBITDA	25.80	18.16	15.25	12.97

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>