

# 微软 (MSFT)

## FY25Q4 业绩点评：业绩超预期，继续看好云业务增长潜力

2025年08月05日

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入(百万美元)	245,122.00	281,724.00	319,149.30	363,022.96	409,419.66
同比(%)	15.67	14.93	13.28	13.75	12.78
归母净利润(百万美元)	88,136.00	101,832.00	119,137.86	137,604.27	157,084.74
同比(%)	21.80	15.54	16.99	15.50	14.16
EPS-最新摊薄(美元/股)	11.86	13.70	16.03	18.51	21.13
P/E(现价&最新摊薄)	45.17	39.10	33.42	28.93	25.35

### 投资要点

■ **业绩概览：**公司 FY25Q4 收入、EPS 好于预期。收入为 764 亿美元，同比增长 18% (按固定汇率计算同比增长 17%)，高于一致预期的 739 亿美元。经营利润率 45%，同比提升 2pct。EPS 为 3.65 美元，同比增长 24% (按固定汇率计算同比增长 22%)，略超预期的 3.37 美元。公司指引 FY26Q1 收入将达 747-758 亿美元，并预计 FY26 全年收入和经营利润将实现双位数增长。

### ■ FY2025Q4 公司 PBP、IC 和 MPC 业务均好于预期：

**生产力与商业流程 (PBP)：**收入 331 亿美元，同比增长 16% (按固定汇率计算同比增长 14%)，高于市场预期，主要贡献来自于 Microsoft 365 商用云、消费者云和 Dynamics365。

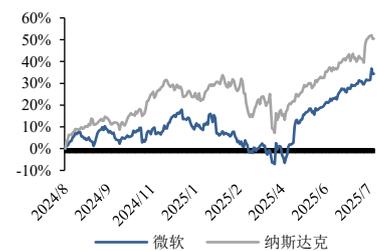
**智能云 (IC)：**收入 299 亿美元，同比增长 26% (按固定汇率计算同比增长 25%)，高于市场预期的 291 亿美元。其中服务器产品和云服务收入同比增长 27%，Azure 和其他云服务收入同比增长高达 39%，增速远超市场预期。

**更多个人计算 (MPC)：**收入 135 亿美元，同比增长 9%，高于市场预期的 126 亿美元，主要得益于 Windows OEM (原始设备制造商) 业务以及 Xbox 业务。

■ **Azure 增速大幅超出预期，我们继续看好公司云业务增长潜力。** FY2025Q4 Azure 收入同比增速高达 39%，好于预期，高于上季度指引的 34%~35%，表现强劲。核心驱动力来自核心基础设施业务的加速增长，尤其体现在大型客户的强劲需求上。增长主要受益于三个方面：1) 企业核心系统上云进程远未结束，且传统业务迁移加速；2) 云原生应用规模化，非 AI 的云原生工作负载持续扩张；3) 新 AI 工作负载拉动，AI 服务虽符合预期，但其对底层算力、存储和数据服务的需求，极大地拉动了核心基础设施的增长。指引方面，公司预计 FY26Q1 Azure 收入按固定汇率同比增长约 37%，在高基数上维持高增速，同时由于需求持续高于供给，产能限制将延续至 2026 财年上半年 (公司预计 FY26Q1 资本支出将超过 300 亿美元，环比继续提升)。我们认为企业对云基础设施的需求升级正驱动微软云业务进入新的高增长通道。

■ **AI 应用进展积极。** 1) FY2025Q4 Microsoft 365 Copilot 新增席位创发布以来新高，复购客户数破纪录，巴克莱、瑞银、辉瑞等大型企业均部署数万席位。2) GitHub Copilot 用户数已达 2000 万，企业版客户数量环比增长 75%，《财富》100 强中 90% 为其客户。3) Azure AI Foundry 平台效应凸显，已被 80% 的《财富》500 强企业使用，年度处理 token 量超 500 万亿，增长逾 7 倍。Copilot Studio 已帮助客户创建 300 万个智能体。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(美元)	535.64
一年最低/最高价	344.16/555.45
市净率(倍)	11.34
流通市值(百万美元)	3,981.50
总市值(百万美元)	3,981.50

### 基础数据

每股净资产(美元,LF)	46.21
资产负债率(% LF)	44.51
总股本(百万股)	7,433.17
流通股(百万股)	7,433.17

### 相关研究

《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》

2025-05-06

《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

- **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, 将公司 FY2026-FY2027 归母净利润预测从 1174/1353 亿美元上调至 1191/1376 亿美元, 新增 FY2028 预测 1571 亿美元, 对应 2026 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



## 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>