

公司研究

微软云订单和 RPO 高增，资本开支超预期加速增长

——微软（MSFT.O）2026 财年一季报业绩点评

要点

事件：美国东部时间 10 月 29 日盘后，微软发布 FY26Q1 业绩公告。截至北京时间 10 月 30 日 8:00，微软盘后股价下跌 3.98%。

FY26Q1 营收、利润率超预期，FY26Q2 营收指引略低于预期。 FY26Q1 微软实现营业收入 776.7 亿美元（超彭博一致预期 3.52%，下文简称一致预期），同比增长 18.4%；公司指引 FY26Q2 营业收入 795-806 亿美元，中位数 800.5 亿美元，略低于一致预期。FY26Q1 微软实现营业利润 379.6 亿美元，营业利润率 48.9%（环比+2.3pcts，vs 一致预期 46%）；净利润 277.5 亿美元（高于一致预期 2.35%），同比增长 12.5%，净利率 35.7%。

智能云部门营收加速增长，Azure 营收增速超指引。 FY26Q1 微软智能云部门收入 309 亿美元，同比增长 28.2%（前值 25.6%）。FY26Q2 智能云收入指引 322.5-325.5 亿美元，中位数超一致预期 1.2%。FY26Q1 Azure 收入同比增长 39%（前值 39%），高于上季度指引的增速 37%。公司指引 FY26Q2 Azure 收入同比增长 37%。FY26Q1 商业订单同比增长 112%，商业 RPO 同比增长 51%至 3920 亿美元（不计算 OpenAI 承诺的 2500 亿美元 Azure 订单）。

生产力和企业流程加速增长，更多个人计算营收增速放缓。 FY26Q1 微软生产力和企业流程部门收入 330.2 亿美元，同比增长 16.6%（前值 15.7%）。FY26Q1 微软更多个人计算部门收入 137.6 亿美元，同比增长 4.4%（前值 9.2%）。

FY26Q1 资本开支大幅超预期，26 财年资本开支增速将高于 25 财年。 FY26Q1 微软资本开支 349 亿美元，同比增长 74.5%，高于一致预期 16.1%；其中融资租赁占比明显提升，购买固定资产的现金支出 194 亿美元，同比增长 30%。根据 FY26Q1 电话会，公司将继续增加 GPU 和 CPU 投入，资本开支逐季度增长，26 财年资本开支增速将高于 25 财年。根据 FY26Q1 业绩电话会，26 财年微软 AI 总产能预计提升超 80%，未来两年数据中心总面积将大致翻倍。

盈利预测、估值与评级：考虑到 AI 驱动 Azure 收入超预期加速增长，上调 26-28 财年营收预测至 3247/3759/4327 亿美元（相比上次预测+3.4%/+4.7%/+4.7%）；考虑到公司持续优化运营效率，提升资本开支中的融资租赁占比，上调 26-28 财年净利润预测至 1190/1386/1638 亿美元（相比上次预测+3.8%/+3.3%/+5.5%），现价对应 PE 34x/29x/25x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期、关税政策不确定性、AI 商业化进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（亿美元）	2,451.2	2,817.2	3,247.0	3,758.6	4,326.9
营业收入增长率	15.7%	14.9%	15.3%	15.8%	15.1%
净利润（亿美元）	881.4	1,018.3	1,189.5	1,386.3	1,637.7
净利润增长率	21.8%	15.5%	16.8%	16.5%	18.1%
EPS（美元）	11.86	13.70	16.00	18.65	22.03
P/E	46	40	34	29	25

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-29，微软财年为上一年度 7 月 1 日至本年度 6 月 30 日

买入（维持）

当前价：541.55 美元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：宾特丽亚

执业证书编号：S0930525090001

021-52523681

binteliya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：74.32

总市值(亿美元)：40250

一年最低/最高(美元)：343.59/554.54

近 3 月换手率：0.48%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.5	-7.1	6.7
绝对	4.6	3.3	25.2

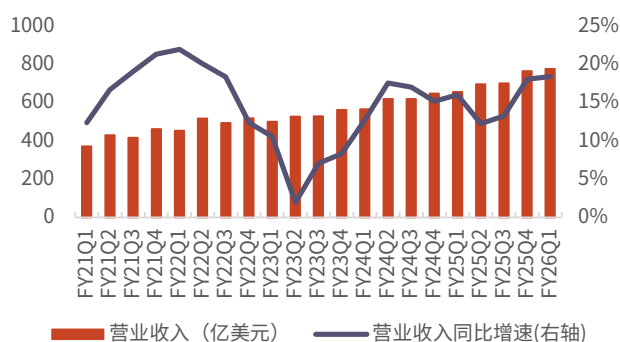
资料来源：Wind

相关研报

云转型的软件帝国：引领 AIGC 时代洪流，建立生态护城河——微软（MSFT.O）投资价值分析报告（2024-03-05）

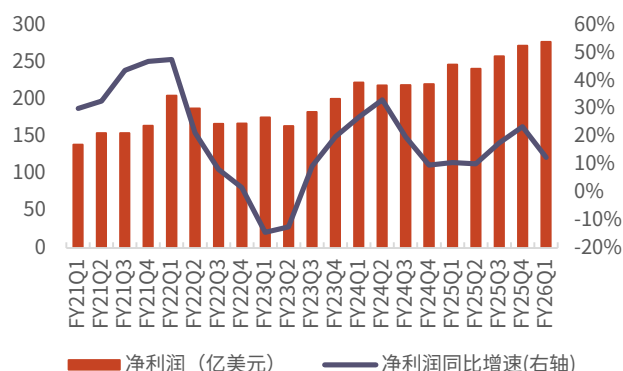
微软 Azure 营收加速增长，2026 财年资本开支适度扩张——微软（MSFT.O）2025 财年四季报业绩点评（2025-7-31）

图 1: FY21Q1-FY26Q1 微软营业收入与同比增速



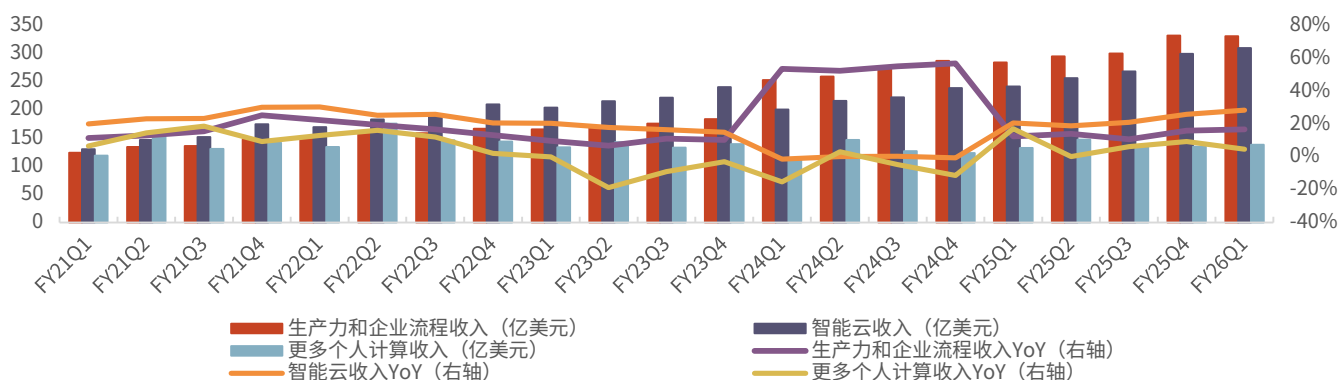
资料来源: 微软公司公告, 光大证券研究所整理

图 2: FY21Q1-FY26Q1 微软净利润与同比增速



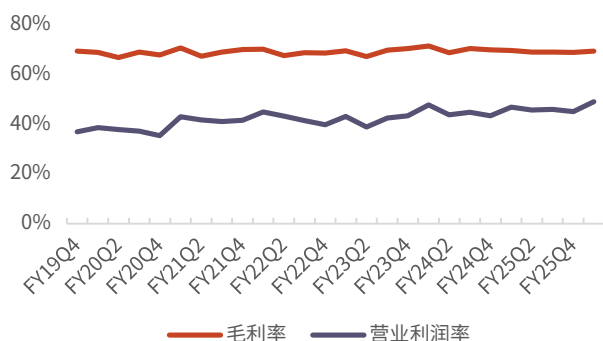
资料来源: 微软公司公告, 光大证券研究所整理

图 3: FY21Q1-FY26Q1 微软部门营业收入与同比增速



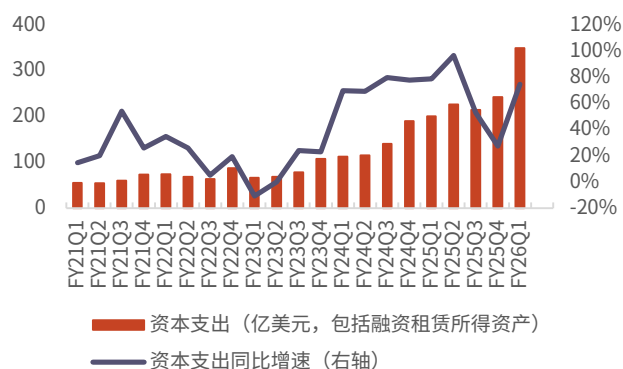
资料来源: 微软公司公告, 光大证券研究所整理, 公司于 FY25Q1 调整财务披露口径, FY24Q1-FY24Q4 为调整后各部门收入数据, 因此同比增速出现异常值

图 4: FY19Q4-FY26Q1 微软毛利率与营业利润率



资料来源: 微软公司公告, 光大证券研究所整理

图 5: FY21Q1-FY26Q1 微软资本支出与同比增速



资料来源: 微软公司公告, 光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表 (亿美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	2,451	2,817	3,247	3,759	4,327
营业成本	741	878	1,048	1,231	1,372
销售和营销费用	246	257	302	338	381
研发费用	295	325	368	412	476
一般和行政费用	76	72	85	99	114
经营利润	1,094	1,285	1,443	1,679	1,985
其他收入	-16	-49	6	8	9
除税前盈利	1,078	1,236	1,449	1,686	1,994
所得税开支	197	218	260	300	356
净利润	881	1,018	1,189	1,386	1,638

现金流量表 (亿美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	1,185	1,362	1,602	1,803	2,063
净利润	881	1,018	1,189	1,386	1,638
折旧、摊销	223	342	375	390	405
非现金营运资本变动	18	-54	37	26	20
其他项目	63	55	0	0	0
投资活动产生现金流	-378	-517	-438	-506	-587
固定及无形资产变动	-1,136	-705	-714	-774	-878
长期投资净变动	179	-44	-193	-251	-326
其他	-13	23	-45	0	0
融资活动现金流	-970	-726	-953	-1,025	-1,204
已付股利	-218	-241	-288	-336	-397
债务工具融资净现金流	6	-90	0	0	0
回购现金流出	-173	-184	-150	-170	-190
其他融资活动	-585	-211	-514	-519	-618
净现金流	-164	119	211	272	271

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	5,122	6,190	7,135	8,271	9,606
现金和现金等价物	183	302	513	785	1,057
应收账款	569	699	802	980	1,192
存货	12	9	13	15	17
其他短期资产	832	900	1,143	1,444	1,820
总计流动资产	1,597	1,911	2,472	3,224	4,086
固定资产	1,356	2,050	2,424	2,836	3,331
长期投资	1,804	1,823	1,834	1,805	1,783
其他长期资产	365	406	406	406	406
总负债	2,437	2,755	2,949	3,205	3,489
应付账款及票据	220	277	315	393	468
短期债务	67	0	0	0	0
其他短期负债	966	1,135	1,286	1,466	1,671
总计流动负债	1,253	1,412	1,600	1,859	2,138
长期债务	427	402	402	402	402
其他长期负债	486	490	495	493	497
总股东权益	2,685	3,435	4,186	5,066	6,117
股本与资本公积	1,009	1,091	1,091	1,091	1,091
留存收益	1,731	2,377	3,129	4,009	5,060
其他股东权益	-56	-33	-33	-33	-33

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP