

微软 (MSFT)

FY26Q1 业绩点评：业绩超预期，云业务增速延续

买入（维持）

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入（百万美元）	245,122	281,724	326,646	372,132	420,256
同比（%）	15.67	14.93	15.95	13.93	12.93
归母净利润（百万美元）	88,136	101,832	119,138	137,604	157,085
同比（%）	21.80	15.54	17.00	15.50	14.16
EPS-最新摊薄（美元/股）	11.86	13.70	16.03	18.51	21.14
P/E（现价&最新摊薄）	43.67	37.74	32.25	27.93	24.46

投资要点

■ **业绩概览：**公司 FY26Q1 收入、EPS 好于预期。收入为 777 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。经营利润率 49%，同比提升 2pct。EPS 为 4.13 美元，同比增长 23%（按固定汇率计算同比增长 21%），超出预期。公司指引 FY26Q2 收入将达 795-806 亿美元。

■ FY2026Q1 公司 PBP、IC 和 MPC 业务均好于预期：

生产力与商业流程（PBP）：收入 330 亿美元，同比增长 17%（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。

智能云（IC）：收入 309 亿美元，同比增长 28%（按固定汇率计算同比增长 27%），高于市场预期。其中 Azure 和其他云服务收入同比增长高达 40%（按固定汇率计算同比增长 39%），增速高于市场预期。

更多个人计算（MPC）：收入 138 亿美元，同比增长 4%，高于市场预期，主要得益于 Windows OEM（原始设备制造商）业务以及搜索和新闻广告业务。

■ **商业预定量增长超预期，Azure 保持高增速，我们继续看好公司云业务增长潜力。** FY2026Q1 Azure 收入同比增速约 40%（按固定汇率计算同比增长 39%，该增速环比稳定），好于预期，主要得益于核心基础设施业务的增长优于预期，尤其是来自大型客户的贡献；Azure AI 服务收入基本符合预期。Q1 公司商业预定量同比增长 112%（按固定汇率计算同比增长 111%），大幅超出预期，亦主要得益于 OpenAI 的 Azure 相关承诺，以及 Azure 和 Microsoft 365 业务中 1 亿美元以上合同数量的持续增长。指引方面，公司预计 FY26Q2 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 财年末，公司预计 FY26Q2 资本支出将环比增长（FY26Q1 约 349 亿美元），FY26 资本支出增长率将高于 FY25。我们看好公司云业务继续保持强劲增长态势。

■ **微软生态应用中 AI 渗透率持续提升。** 1) GitHub Copilot 用户数已超过 2600 万，GitHub 平台开发者超 1.8 亿。2) Azure AI Foundry 已被 80% 的财富 500 强企业使用，拥有 8 万家客户，提供超 1.1 万个模型，支持客户构建 AI 应用和智能代理；3) 微软产品中的 AI 功能 MAU 达 9 亿人，Copilot 系列产品 MAU 突破 1.5 亿人。4) Microsoft 365 Copilot 采用速度超过其他 M365 新套件，环比增长 50%；超过 90% 的财富 500 强企业使用。

■ **盈利预测与投资评级：**我们继续看好微软在生成式 AI 领域的发展潜力，

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

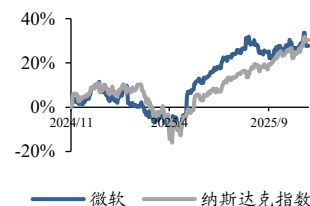
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 郭若娜

执业证书：S0600524080004

guorn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	517.81
一年最低/最高价	343.59/554.54
市净率(倍)	10.6
流通市值(百万美元)	3,848,559.47
总市值(百万美元)	3,848,559.47

基础数据

每股净资产(美元,LF)	48.85
资产负债率(%,LF)	42.94
总股本(百万股)	7,432.38
流通股(百万股)	7,432.38

相关研究

《微软(MSFT): FY25Q4 业绩点评：业绩超预期，继续看好云业务增长潜力》

2025-08-05

《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

维持公司 FY2026-FY2028 归母净利润预测 1191/1376/1571 亿美元预测，对应 2026 财年 PE 为 32 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，汇率变动风险

微软三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
流动资产	191,131	318,911	460,251	620,012	营业总收入	281,724	326,646	372,132	420,256
现金及现金等价物	30,242	138,609	260,729	399,528	营业成本	87,831	99,249	111,655	125,054
应收账款及票据	69,905	85,588	102,675	121,790	销售费用	25,654	29,418	33,142	37,195
存货	938	992	893	750	管理费用	7,223	8,048	8,797	9,724
其他流动资产	90,046	93,721	95,954	97,944	研发费用	32,488	37,342	42,169	47,203
非流动资产	427,872	452,411	474,305	498,990	经营利润	128,528	152,589	176,368	201,081
固定资产	204,966	239,478	268,813	298,623	其他收益	-4,901	-3,266	-2,101	-2,372
商誉及无形资产	166,936	157,593	149,652	144,026	利润总额	123,627	147,150	172,005	196,356
其他长期投资	15,405	15,905	16,405	16,905	所得税	21,795	28,011	34,401	39,271
其他非流动资产	40,565	39,435	39,435	39,435	净利润	101,832	119,138	137,604	157,085
资产总计	619,003	771,322	934,556	1,119,002	少数股东损益	-	-	-	-
流动负债	141,218	165,450	190,880	218,041	归属母公司净利润	101,832	119,138	137,604	157,085
短期借款	2,999	4,999	6,999	8,999	EBIT	123,627	149,322	174,268	198,708
应付账款及票据	27,724	32,532	38,149	44,464	EBITDA	157,780	204,153	232,874	254,524
其他	110,495	127,919	145,732	164,578					
非流动负债	134,306	143,255	143,455	143,655					
长期借款	40,152	40,352	40,552	40,752					
其他	94,154	102,903	102,903	102,903					
负债合计	275,524	308,705	334,335	361,696					
股本	109,095	109,095	109,095	109,095	主要财务比率	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(美元)	13.70	16.03	18.51	21.14
归属母公司股东权益	343,479	462,617	600,221	757,306	每股净资产(美元)	46.21	62.24	80.76	101.89
负债和股东权益	619,003	771,322	934,556	1,119,002	发行在外股份(百万股)	7,432.38	7,432.38	7,432.38	7,432.38
					ROIC(%)	28.82	27.03	24.13	21.85
					ROE(%)	29.65	25.75	22.93	20.74
					毛利率(%)	68.82	69.62	70.00	70.24
					销售净利率(%)	36.15	36.47	36.98	37.38
					资产负债率(%)	44.51	40.02	35.77	32.32
					收入增长率(%)	14.93	15.95	13.93	12.93
					净利润增长率(%)	15.54	17.00	15.50	14.16
					P/E	37.79	32.25	27.93	24.46
					P/B	11.20	8.31	6.40	5.07
					EV/EBITDA	23.52	18.37	15.59	13.72

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>