



# 微软 (MSFT.O)：核心板块增长乏力，短期承压加剧

## —计算机行业点评报告

### 推荐(维持)

### 事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	4.1	-2.6	25.8
沪深300	-0.5	-1.0	20.7

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《Tesla (TSLA.O)：短期业绩承压不改长期转型本色，能源与AI业务构筑第二增长曲线》2026-01-31
- 2、《计算机行业点评报告：Netflix (NFLX.O)：广告驱动盈利创新高，生态整合开启增长新篇章》2026-01-30
- 3、《计算机行业周报：Cowork 获得永久记忆，AI 协作迎来范式革新》2026-01-28

微软于2026年1月28日发布2026财年第二季度财报。公司当季实现营业收入812.73亿美元，同比增长16.7%，环比增长4.6%。营业利润为382.75亿美元，同比增长20.9%，运营利润率同比提升1.6个百分点至47.1%。

### 投资要点

#### ■ 营收与盈利表现：智慧云核心驱动，季度盈利能力增长强劲

**营收端：**本财季实现营业收入812.73亿美元，同比增长16.7%，环比增长4.6%。增长主要由全球付费公司增加、单位用户付费提升以及智慧云业务收入显著提升所驱动。智慧云业务收入达329.07亿美元，同比增长28.9%，是公司核心的增长引擎。

**盈利端：**当季营业利润为382.75亿美元，同比增长20.9%，营业利润率同比提升1.6个百分点至47.1%。净利润为384.58亿美元，同比增长59.5%。本季度稀释后每股收益为5.16美元，同比增长59.8%。

#### ■ 业务板块：核心板块增速放缓，业务结构向云与AI集中

微软依托核心业务与多元产品生态，持续提升营收规模，夯实市场核心竞争力。公司核心营收稳步增长，本财季实现营业收入增长主要由智能云、生产力与业务流程两大板块拉动，其中智能云板块营收329.07亿美元，同比增长28.9%，Azure及相关云服务仍是最主要的增长来源，但是同上季度相比回弱1pp，并且下季度增速指引降到37%-38%；生产力与业务流程板块营收341.16亿美元，同比增长15.9%。细分来看，Microsoft 365 Commercial和Consumer营收分别增长16.1%和26.6%，表明用户粘性持续提升，稳固个人办公软件市场领先地位。

位。值得关注的是，More Personal Computing 板块整体增长相对承压，使公司整体增长动能进一步集中于云与 AI 相关业务，业务结构的集中度有所提升。

### ■ 产品与技术演进：研发支出加强，短期承压换取长期竞争壁垒

公司持续聚焦 AI 与云基础设施核心布局，通过加大研发与资本投入强化长期竞争力。在研发投入方面，本财季研发支出 85.04 亿美元，同比增长 7.4%，资金重点投向 AI 算力建设、核心算法研发、顶尖 AI 人才储备以及云平台效率优化。同时，公司持续深化与 OpenAI 的战略绑定，已累计出资 117 亿美元，持股比例约 27%，双方通过技术协同推进 AI 创新落地。基础设施建设同步提速，本财季新增物业设备支出 298.76 亿美元，重点用于全球数据中心扩张与服务器容量升级，截至 2025 年 12 月末，物业设备净值达 2,611.26 亿美元，较 6 月末显著提升。高强度 AI 与云基础设施投入有助于巩固长期平台优势，但也在短期内对利润率与现金流形成一定压制，相关投入的回报效率仍有待持续验证。

### ■ 现金流与资本布局：资本开支力度加大，自由现金流阶段性承压

AI 军备竞赛下的高强度资本支出，在短期内直接压缩自由现金流。本财季，虽然公司经营活动产生的净现金达 357.58 亿美元，同比增长 60.4%，但是其自由现金流降至 58.8 亿美元，环比下降 77.1%，表明 AI 军备竞赛严重加剧其现金流消耗，自由现金流在短期内承压。在投资端，受云与 AI 基础设施投入显著加速影响，投资活动现金流流出规模明显扩大，高额的服务器与数据中心投入，意味着公司正处于以资本密集型投入换取未来增长空间的阶段。在此背景下，公司仍维持较高水平的股东回报，当季通过 74.15 亿美元股票回购与 67.62 亿美元现金分红回馈股东。整体来看，微软依托稳健的资产负债表实现了战略投资与股东回报的并行，但现金流结构正在发生阶段性变化。

### ■ 投资建议

微软在 2026 财年第二季度在智能云与生产力与业务流程两大核心板块带动下，维持了稳健的收入与盈利增长态势，AI 与云仍是公司中长期最重要的增长引擎。但需要关注的是，公司当前正处于 AI 基础设施高投入阶段，短期利润率与自由现金流承压，且部分盈利增长受到一次性投资收益影响。展望未来，公司长期竞争优势依然稳固，但股价与估值表现将更多取决于 AI 基础设施投入的回报以及 Azure 商业化变现能力。建议投资者重点关注 AI 资本开支的回报效率以及

OpenAI 的技术协同效果。

### ■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 云计算及 AI 行业竞争加剧；(3) 非云业务增长放缓带来的业务结构集中度提升风险；(4) 汇率波动与国际化风险。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026/2/3 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. 0	微软	423.37	11.86	13.7	16.40	35.70	30.90	25.81	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	343.69	8.13	10.11	10.95	42.27	33.99	31.38	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 盈利预测取自万得一致预期)

## ■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**陶欣怡：**毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

**倪汇康：**金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。