



微软 (Microsoft) : 云与 AI 维持高景气, Azure 持续强势, 资本开支上行反映长期成长投入

— 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

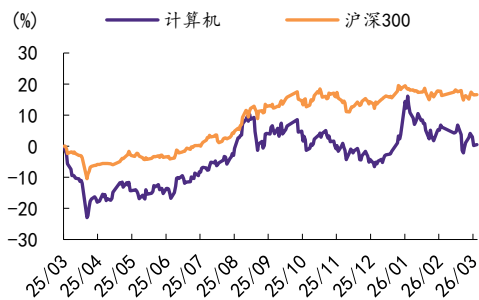
分析师: 谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-7.4	3.7	-1.2
沪深300	-0.5	1.3	16.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报: OpenClaw 连续版本更新, 英伟达联合谢赛宁团队发布 TMD 框架》2026-03-17
- 2、《计算机行业周报: GPT-5.4 开启智能体新纪元, REDSearcher 框架实现技术突破》2026-03-10
- 3、《计算机行业周报: OpenClaw 推动 AI 迈入 Agent 时代, NanoBanana2 重塑图像生成格局》2026-03-04

微软披露 FY2025 Q4 业绩(截至 2025 年 6 月 30 日)。单季度实现营收 764.41 亿美元, 同比增长 18%; 营业利润 343.23 亿美元, 同比增长 23%; 净利润 272.33 亿美元, 同比增长 24%; 摊薄后每股收益 3.65 美元, 同比增长 24%。其中, Azure and other cloud services 收入同比增长 39%, 继续成为公司增长核心引擎。全年维度看, 微软 FY2025 实现营收 2,817.24 亿美元, 同比增长 15%; 净利润 1,018.32 亿美元, 同比增长 16%; Azure 全年收入首次超过 750 亿美元, 同比增长 34%。

投资要点

■ FY2025 Q4 业绩亮眼, Azure 持续领跑增长

微软 FY2025 Q4 业绩表现强劲。单季度实现营收 764.41 亿美元, 同比增长 18%; 营业利润 343.23 亿美元, 同比增长 23%; 净利润 272.33 亿美元, 同比增长 24%; 摊薄后每股收益 3.65 美元, 同比增长 24%。其中, Productivity and Business Processes、Intelligent Cloud、More Personal Computing 三大分部分别实现收入 331.12 亿美元、298.78 亿美元和 134.51 亿美元, 同比分别增长 16%、26% 和 9%; 核心云业务 Azure and other cloud services 收入同比增长 39%, 仍是公司增长的第一驱动力。全年维度看, 微软 FY2025 实现营收 2,817.24 亿美元, 同比增长 15%; 营业利润 1,285.28 亿美元, 同比增长 17%; 净利润 1,018.32 亿美元, 同比增长 16%; Azure 全年收入首次超过 750 亿美元, 同比增长 34%。

■ 云与企业软件双轮驱动, 订单储备支撑后续增

长

分业务看，Intelligent Cloud 仍是微软本轮业绩扩张的核心引擎。Azure 高增长延续，表明企业级云与 AI 工作负载需求仍在持续释放；同时，商业剩余履约义务（commercial remaining performance obligation）升至 3,680 亿美元，同比增长 37%，其中约 35% 将在未来 12 个月内转化为收入，说明公司订单储备仍处高位。另一方面，Productivity and Business Processes 继续提供高质量利润底盘，Microsoft 365 Commercial cloud 收入增长 18%，Dynamics 365 收入增长 23%，反映企业办公、协作与管理软件业务依然具备较强客户粘性和 ARPU 提升能力。

■ AI 投入持续前置，短期压制毛利率但盈利韧性仍强

微软当前正处于 AI 商业化兑现与基础设施前置投入并行的阶段。FY2025 全年公司经营活动现金流达到 1,361.62 亿美元，资本开支口径下的 property and equipment 增加额为 645.51 亿美元，显著高于上年；Q4 单季资本开支 242 亿美元，其中包含 65 亿美元融资租赁，且超过一半投向可支持未来 15 年以上变现的长周期资产。受此影响，Q4 Microsoft Cloud 毛利率为 68%，同比下降 2 个百分点，公司整体毛利率为 69%，但经营利润率仍提升 2 个百分点至 45%，说明微软在高投入阶段依然保持了较强利润韧性。

■ 投资建议

我们认为，微软当前基本面特征可概括为“Azure 维持高增长、企业软件稳定兑现、AI 投入持续前置”。短期内，资本开支高位和云毛利率承压仍可能扰动市场预期，但从 Azure 增速、商业合同储备、Microsoft 365 与 Dynamics 365 的增长质量来看，公司仍是全球 AI 主线中确定性高的平台型资产之一。中长期继续关注微软依托云基础设施、企业软件入口和 AI 商业化能力实现收入与利润的持续兑现。尤其关注 Azure 增速、Copilot 渗透率、资本开支强度及云业务利润率修复节奏。

■ 风险提示

(1) 是 Azure 增速放缓，云需求释放不及预期；(2) 是 AI 基础设施投入持续上行，导致利润率承压时间长于预期；(3) 是 Copilot 等 AI 产品商业化节奏低于预期；(4) 是企业 IT 支出转弱，对 Microsoft 365、Dynamics 365 等业务形成扰动；(5) 是竞争加剧及监管政策变化带来外部不确定性。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-20	EPS			PE			投资评级
		股价	2025	2026	2027	2025	2026	2027	
MSFT.O	微软	381.87	13.64	16.69	19.08	28.00	22.88	20.01	未评级
GOOGL.O	谷歌	298.79	7.46	8.34	9.25	40.05	35.83	32.30	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。

报告编号：HX-260321231951

请阅读最后一页重要免责声明

5