

2026年05月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

微软 (MSFT.O) : AI 基建进入产出期, 云端协同驱动业绩增长

—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

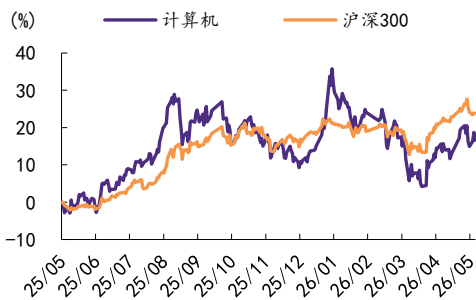
分析师: 谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	0.9	-6.0	16.0
沪深300	2.0	4.1	24.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告: Roblox (RBLX.N): Q1 增长但受安全合规影响, AI 与成人化战略支撑》2026-05-20
- 2、《计算机行业点评报告: Spotify: Q12026 收入稳步增长, 盈利能力提升但增长预期趋于谨慎》2026-05-20
- 3、《计算机行业点评报告: UBER: 淡季增长韧性凸显, 出行+配送双引擎驱动盈利》2026-05-20

微软于 2026 年 4 月 29 日发布 2026 财年第三季度 (Q3) 财报。第三季度公司总收入为 828.86 亿美元, 同比增长 18%; 净利润为 317.78 亿美元, 同比增长 23%。公司现金及短期投资总额达 782.72 亿美元。智能云业务收入同比增长 30%, 而更多个人计算业务收入同比增速放缓至-1%。

投资要点

■ 营收增长且利润稳健, 云与 AI 业务表现亮眼

营收端: 2026 财年第三季度, 微软实现总营收 828.86 亿美元, 同比增长约 18% (按恒定货币计算增长 15%)。Microsoft 云 (Microsoft Cloud) 收入是核心支撑, 当季实现营收 545 亿美元, 同比增长 29%。智能云板块表现突出, 录得 347 亿美元收入。这主要得益于 Azure OpenAI 服务及生成式 AI 工作负载的持续渗透, 显示出公司已成功将 AI 算力需求转化为规模化的订阅收入。公司商业剩余履约义务 (RPO) 达到 6,270 亿美元, 同比增长 99%, 其中约 25% 的履约义务将在未来 12 个月内确认为收入, 这部分金额同比增长 39%, 预示其公司未来业绩确认的坚实基础。

盈利端: 公司当季 GAAP 净利润为 317.78 亿美元, 稀释后每股收益 (EPS) 为 4.27 美元。营业收入增长约 64 亿美元, 增幅达 20%, 主要由生产力与业务流程及智能云业务驱动。本季度营业利润率约为 46.3%, 较 2025 财年同期的 45.7% 有所提升。尽管 AI 基础设施的投资和 AI 产品使用增长导致毛利率承压, 但由于高效率的云服务占比提升以及公司总员工人数的同比下降, 整体毛利增长 79 亿美元, 增长 16%。经营活动现金流

达约 467 亿美元，同比增长 26%。

■ 核心业务表现：AI 驱动效应明显，硬件与个人计算板块承压

智能云业务（Intelligent Cloud）：营收同比增长 30%。其中，Azure 及其他云服务营收同比增长 40%（恒定货币下增长 39%）。值得注意的是，AI 对 Azure 增长的贡献度持续上升，反映出企业客户正加速将工作负载迁至云端。

生产力与业务流程（Productivity and Business Processes）：营收达 350.13 亿美元，增长 17%。核心产品 Microsoft 365 商业云收入增长 19%，其增长动力主要源于每用户收入（ARPU）的提升，主要由 Microsoft 365 E5 与 Microsoft 365 Copilot 的推动。此外，Dynamics 365 收入增长 22%，LinkedIn 在所有业务线的推动下实现了 12% 的增长。

更多个人化计算（More Personal Computing）：营收为 131.92 亿美元，同比下降 1%。Windows OEM 和设备收入下降 2%，反映了硬件市场的整体低迷。Xbox 内容与服务收入下降 5%，主要受硬件销售减少影响。然而，搜索广告业务（不含流量获取成本）增长 12%，显示出 AI 驱动的新型搜索体验对广告商仍具吸引力。

■ 研发与创新投入：购置支出增加，全栈 AI 架构应用

2026 财年第三季度，微软资本支出达 319 亿美元，其中，现金流量表体现的购置物业和设备支出为 308.76 亿美元，主要用于 AI 基础设施建设、全球数据中心扩张以及自研芯片（如 Foundry 模型应用）的部署。运营费用约为 176.6 亿美元，同比增长 9%，主要流向研发、AI 人才储备及计算能力的提升。

技术创新方面，微软正式推出了“Microsoft IQ”和“Agent 365”平台。前者旨在通过上下文智能增强聊天和代理开发体验，后者则为企业 AI 代理的治理与安全保障。通过将 Copilot 和 AI Agent 嵌入日常工具，微软正在从单一的软件供应商转型为前沿转型（Frontier Transformation）的底层架构商。本季度梅赛德斯-奔驰、宝马集团、百事公司等大型跨国企业的深度部署，验证了其 AI 架构在复杂商业环境中的

应用成熟度。

■ 投资建议

微软作为全球 AI 浪潮的核心，其基本面展现出稳健性。公司本季度通过股息支付及股份回购的形式，向股东返还了 102 亿美元，展现了其在 AI 扩张期依然稳健的资本分配能力。虽然高达 319 亿美元的单季资本支出会对短期利润率产生压力，但 Azure 40% 的增速以及 Copilot 带来的软件溢价证明了这种投入的高回报潜力。凭借庞大的 RPO 储备和极高的现金流生成能力（本季经营活动现金流 467 亿美元），微软在 AI 长期竞争中具备较强的竞争优势。

■ 风险提示

（1）AI 基础设施投入与业绩转化节奏不匹配；（2）联营企业（如 OpenAI）投资损益波动；（3）全球 PC 硬件市场持续疲软；（4）反垄断监管审查加剧；（5）跨国经营中的汇率波动风险。

■ AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

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

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。

■ 免责条款

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。