

微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 26FYQ4 财报点评

Azure 加速增长，指引 FY27 全年 CapEx 同比增长

优于大市

核心观点

业绩总览：微软 FY26Q4 整体业务稳健。①**整体：**收入同比+18%至 900 亿美元；毛利率 67%，营业利润同比+18%至 406 亿美元、营业利润率 45%，净利润同比+31%至 357 亿美元。②**分业务：**生产力和业务流程收入为 378 亿美元（同比+14%），智能云收入为 393 亿美元（同比+32%），其他个人计算收入为 129 亿美元（同比-4%）。

业务重点：①**Azure 云持续高速增长，云业务毛利率承压：**本季度 Azure 同比+43%，超业绩指引的 40%，公司业绩会指引 Azure 下季度 45%、27FYH1 的增长速度将比 FY26H2 有所加快。微软云毛利率 65%、同比下滑主因 AI 基础设施投入。剩余履约义务 RPO 达 6780 亿美元，同比大幅+84%，加权平均履约周期 2.3 年，与 OpenAI 模型服务相关的 RPO 本季度增长了约 2000 亿美元。②**从“订阅制”转向“席位 + 用量消费”混合模式：**Copilot 付费席位超 3000 万。商业模式全面从“席位订阅制”转向“席位 + 用量消费”混合模式，7 月全面落地 Cowork 智能体模块，拉动云 ARPU 持续提升。③**资本开支口径调整、投入规模不变，指引 FY27 全年 CapEx 同比增长：**本季度资本支出（含融资租赁）410 亿美元，同比+70%。业绩会指引 FY27Q1 资本支出预计 500 亿美元，同比+49%。2026 自然年资本开支约 1750 亿美元，数据中心、办公楼资产预估使用年限由 15 年延长至 25 年。指引 FY27 全年 CapEx 同比增长，指引 FY27 全年自由现金流仍将维持为正。算力基建本季度新增 1GW 算力容量，计划 2 年内整体算力翻倍。

业绩展望：预计整体保持稳健增长。①**收入方面，**下季度总收入 898.5 亿至 909.5 亿美元（16%-17%），营业利润率与去年同期基本持平。下季度智能云收入 409.5 亿至 412.5 亿美元（同比+32%-33%，其中 Azure 指引+45%。生产力和商业业务 367 亿至 370 亿美元（同比+11%-12%，其中 Office365 商业版指引+15%cc），个人计算收入指引 122 亿至 127 亿美元（同比-8%—11%）。②**2027FY 指引：**总收入预计实现双位数增长，营业利润率预计将下降不到 1 个百分点，现金流预计保持为正。

投资建议：本季度业绩会指引后续云小幅加速，小幅上修 2027-2028 财年收入预测至 3898/4643 亿美元（前值 3823/4478 亿美元），新增 2029FY 营收预测 5676 亿美元。考虑到本季度公司业绩兑现积极，但公司延长折旧年限，调整净利润预测至 1487/1686 亿美元（前值 1443/1704 亿美元），新增 2029FY 利润预测 2080 亿美元。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观压力与 IT 支出放缓；云与 AI 竞争加剧；产品落地低于预期。

盈利预测和财务指标

	2025	2026	2027E	2028E	2029E
营业收入(百万美元)	281,724	331,839	389,821	464,328	567,607
(+/-%)	14.9%	17.8%	17.5%	19.1%	22.2%
归母净利润(百万美元)	101,832	133,749	148,684	168,654	208,039
(+/-%)	15.5%	31.3%	11.2%	13.4%	23.4%
EPS (元)	13.71	18.01	20.02	22.71	28.02
EBIT Margin	45.6%	46.8%	44.4%	43.6%	43.7%
净资产收益率 (ROE)	29.6%	30.2%	25.2%	22.2%	21.5%
市盈率 (PE)	28	22	20	17	14
EV/EBITDA	20	16	14	12	9
市净率 (PB)	8	7	5	4	3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可

证券分析师：刘子谭

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn

S0980521120004

S0980525060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	500.00 - 600.00 美元
收盘价	390 美元
总市值/流通市值	2.9 亿美元/2.9 亿美元
52 周最高价/最低价	551/356 美元
近 3 个月日均成交额	1970 万美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 26FYQ3 财报点评-AI 年化营收 370 亿美元，计划 2 年内整体算力翻倍》——2026-05-05
- 《微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 26FYQ2 财报点评-Azure 云增速开始边际放缓，指引下季度资本开支环比下降》——2026-01-31
- 《微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 26FYQ1 财报点评-Azure 云维持高速增长，商业预定额和 RPO 提升显著》——2025-11-01
- 《微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 25FYQ4 财报点评-云显著加速、经营杠杆持续释放，指引 26 财年资本开支增速放缓》——2025-07-31
- 《微软(MICROSOFT) (MSFT.O) 3FQ25 财报点评-营收利润超指引，云重新加速，预期 26 财年资本开支继续增长》——2025-05-03

财报表现：Azure 加速增长，资本开支口径调整、投入规模不变，指引 FY27 全年 CapEx 同比增长，计划 2 年内整体算力翻倍

◆ 业务重点：

①智能云与 Azure 保持高增速，云业务毛利率承压

智能云收入为 393 亿美元，同比+32% (+31%cc)，其中 Azure 同比+43%，超业绩指引的 40%。FY26 全年 Azure 总收入突破 1000 亿美元，同比 + 41%；业绩会指引下季度智能云同比增长 32%-33%、Azure 同比增长 45%，预计 27FYH1 的增长速度将比 FY26H2 有所加快。

微软云本季度毛利率 65%、同比小幅下滑，核心因为高算力 Azure AI 收入占比持续提升、前置 AI 基础设施资本投入；自研 Maia/Cobalt 芯片大幅降低 AI 算力消耗，抵消部分毛利压力。

剩余履约义务 RPO 达 6780 亿美元，同比大幅+84%，加权平均履约周期 2.3 年；37%合约 12 个月内确认收入，剩余 112%延后确认。所有商业 RPO 的环比增长都来自 Frontier 模型公司（OpenAI 与 Anthropic）之外客户，与 OpenAI 模型服务相关的 RPO 本季度增长了约 2000 亿美元。FY26 微软云约有 200 亿美元收入来自 Frontier 模型公司（仅包括模型公司的算力租赁费）。

②从“订阅制”转向“席位 + 用量消费”混合模式

M365 商业云收入本季度同比+14%（固定汇率下 15%），付费 Copilot 席位突破 3000 万，季度净新增席位环比翻倍。GitHub Copilot 用户达 5000 万，季度收入增速超 60%。

推出席位与按量消耗混合计费，7 月全面落地 Cowork 智能体模块，拉动云 ARPU 持续提升；高端 E7 套件上线两月收获数百万企业付费订单。

③资本开支口径调整、投入规模不变，指引 FY27 全年 CapEx 同比增长

本季度资本支出(含融资租赁)410 亿美元，同比+70%，包含 358 亿现金设备采购(PP&E) + 52 亿数据中心融资租赁。约 2/3 投向 GPU、CPU 等短期资产支撑 Azure 与 AI 需求，剩余投向长期数据中心基建。

经营现金流 554 亿美元同比+30%，自由现金流 196 亿美元同比下滑 23%，主要受云 AI 基建大额资本开支挤压。

业绩会指引 FY27Q1 资本支出预计 500 亿美元，同比+49%。2026 自然年资本开支约 1750 亿美元，数据中心、办公楼资产预估使用年限由 15 年延长至 25 年。大量原有数据中心融资租赁（计入资本开支）将重新分类为经营租赁（不计入资本开支），因此全年资本开支 1750 相比上季度 1900 亿指引下调，实物硬件投入规模不变，仅账面统计变化。

指引 FY27 全年 CapEx 同比增长，指引 FY27 全年自由现金流仍将维持为正。

算力基建本季度新增 1GW 算力容量，仍计划 2 年内整体算力翻倍；FY26 全年新增 88 座数据中心，本季度单季度新增 31 座，覆盖五大洲；GPU 交付周期同比缩短近 50%，硬件上架、部署流程大幅优化，新增产能快速交付客户。

◆ 整体情况：

本季度微软收入同比+18%至 900 亿美元；营业利润同比+18%至 406 亿美元，净利润同比+31%至 358 亿美元。

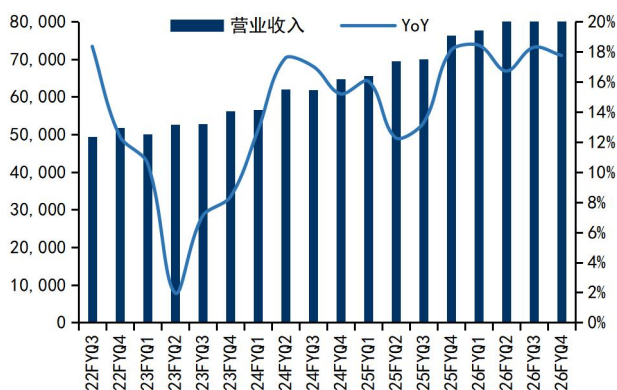
本季度业绩分业务看：

1) **生产力和业务流程**：本季度收入 378 亿美元，同比+14%。其中 M365 商业版收入本季度同比+14%（固定汇率下 14%）；LinkedIn 收入同比 +12%（+10% cc）；Dynamics 365 收入同比+13%（+12% cc）。

2) **智能云**：本季度收入为 393 亿美元，同比+32%。其中 Azure 同比+43%，超业绩指引的 40%。

3) **更多个人计算业务**：本季度收入为 129 亿美元，同比-4%。其中 Windows OEM 同比-7%；搜索和新闻广告营收同比+10%；Xbox 内容和服务收入同比-10%。

图1：微软收入变化情况（单位：百万美元、%）



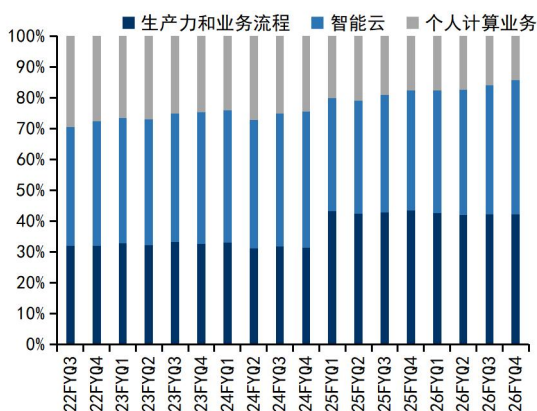
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图2：微软净利润季度变化情况（单位：百万美元、%）



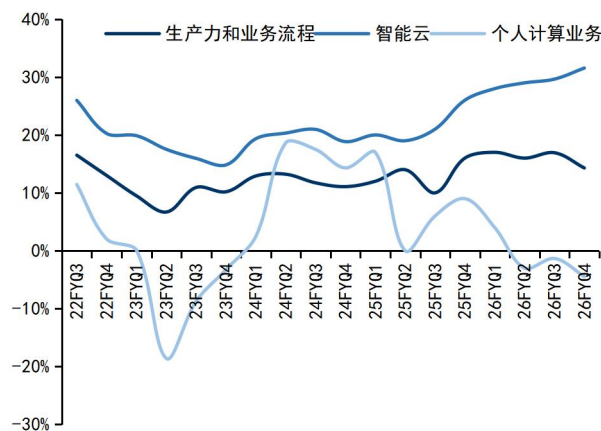
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图3：微软分业务收入季度变化情况（单位：%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

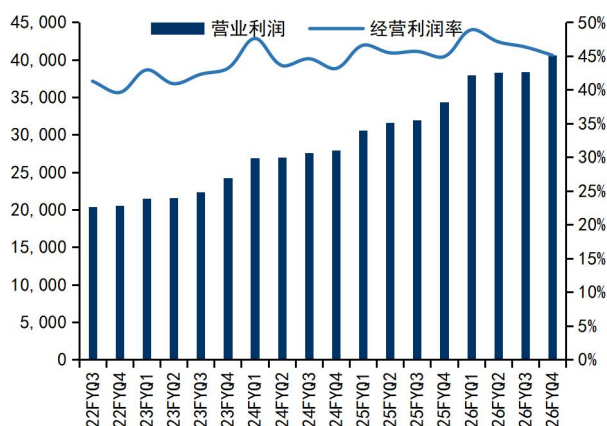
图4：微软分业务收入增长变化情况（单位：%）



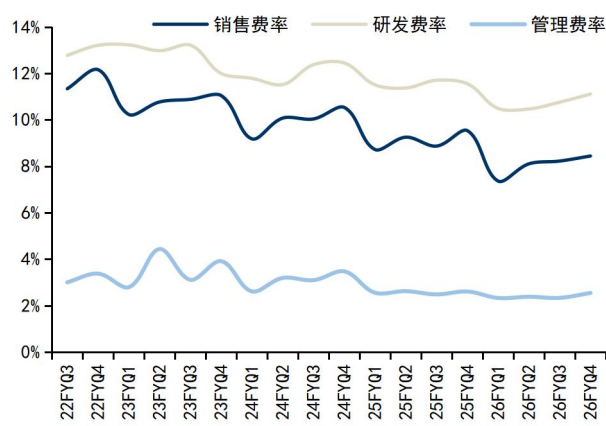
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图5：微软营业利润季度变化情况（单位：百万美元、%）

图6：微软三费占比变化情况（单位：%）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

◆ AI 及新产品线进展：

- 1) **M365 opilot**: 付费 Copilot 席位突破 3000 万，季度净新增席位环比翻倍；
- 2) **CosmosDB**: PostgreSQL 收入同比+55%，连续三个季度提速；同时使用 Foundry 的 Postgres 客户增长 80%；全新 HorizonDB 托管 Postgres 服务，吞吐量为自建部署 3 倍；
- 3) **Azure Foundry**: 上架 11000+全球大模型（OpenAI/Anthropic/Mistral/X-AI/自研 MAI）；年内企业同时使用多模型客户数量增长 5 倍；付费客户突破 10 万，平台收入同比翻倍；年化万亿 token 客户数量 4 倍增长；西班牙电信等头部企业以 Foundry 搭建企业运维 Agent 底座。
- 4) **Microsoft Fabric 数据平台**: 付费客户超 4 万，同比+60%；1.7 万客户同时使用 Foundry+Fabric；发布 RayfinAgent 优先 SDK，2500+企业落地，作为 Agent 后端服务；90%财富 500 强企业通过 Fabric 为自有 Agent 提供企业私有数据上下文
- 5) **GitHub Copilot**: 用户达 5000 万，季度收入增速超 60%；平台 1/3 代码 PR 由 AIAgent 生成，90%财富 500 强企业使用，算力消耗全部计入 Azure 收入。
- 6) **Dynamics365AI**: 开放 65 万+行业 MCP 智能动作，客服场景用量型 AI 消费收入季度增长 4 倍；CRM/ERP 内置 Agent 拉动板块收入同比+13%（CG+12%）。
- 7) **医疗 Dragon Copilot**: 本季度覆盖 2800 万患者问诊（同比翻倍），医疗机构付费订阅增长，MassGeneral 部署后医护倦怠下降 21%，付费意愿提升。
- 8) **Agent365 企业 AI 治理平台**: 上线两月注册企业 Agent 近 4000 万个，作为 E7 套件核心组件，捆绑售卖带来持续性 AI 订阅收入，打通企业身份、权限、AI 智能体全链路付费。
- 9) **Project Perception**: 基于 Azure 构建多模态 Agent 安全系统，累计审计 500 亿次 Copilot 交互（同比+360%），采用分层模型架构大幅降低 Azure 算力消耗。

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）

	2026	2027E	2028E	2029E
现金及现金等价物	20935	37101	95704	186220
应收款项	80876	95007	113166	138337
存货净额	1397	1576	1904	2317
其他流动资产	48594	57085	67995	83119
流动资产合计	207710	249473	340408	474715
固定资产	313076	425267	537328	654746
无形资产及其他	162437	154315	146599	139269
投资性房地产	38805	38805	38805	38805
长期股权投资	36348	67988	97657	127326
资产总计	758376	935848	1160798	1434861
短期借款及交易性金融负债	9227	10150	11165	12281
应付款项	44950	50702	61268	74556
其他流动负债	114648	114818	137591	167268
流动负债合计	168825	175670	210023	254104
长期借款及应付债券	31067	31067	31067	31067
其他长期负债	116097	138040	159983	181926
长期负债合计	147164	169107	191050	212993
负债合计	315989	344777	401073	467097
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	442387	591071	759725	967764
负债和股东权益总计	758376	935848	1160798	1434861

关键财务与估值指标

	2026	2027E	2028E	2029E
EPS	18.0	20.0	22.7	28.0
每股红利	2.7	0.0	0.0	0.0
每股净资产	59.58	79.60	102.31	130.33
ROIC	68%	66%	65%	69%
ROE	30%	25%	22%	21%
毛利率	68%	68%	67%	67%
EBIT Margin	47%	44%	44%	44%
EBITDA Margin	62%	59%	59%	58%
收入增长	18%	17%	19%	22%
净利润增长率	31%	11%	13%	23%
资产负债率	42%	37%	35%	33%
息率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	22	20	17	14
P/B	7	5	4	3
EV/EBITDA	15	14	12	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万美元）

	2026	2027E	2028E	2029E
营业收入	331839	389821	464328	567607
营业成本	106374	126598	152062	185881
研发费用	35562	49827	48291	58547
销售及管理费用	34666	40324	61514	75198
营业利润	155237	173071	202461	247980
财务费用	(4901)	(2447)	(511)	2000
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益净额	0	10697	3726	3726
税前利润	165934	181321	205676	253706
所得税费用	32185	32638	37022	45667
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	133749	148684	168654	208039

现金流量表（百万美元）

	2026	2027E	2028E	2029E
净利润	133749	148684	168654	208039
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(50309)	(58258)	(69215)	(81328)
公允价值变动损失	0	10697	3726	3726
财务费用	4901	2447	511	(2000)
营运资本变动	10781	5065	25883	24200
其它	88714	95122	130977	155204
经营活动现金流	182935	201309	260026	309841
资本开支	(158419)	(162327)	(178560)	(196416)
其它投资现金流	8415	(2795)	(2935)	(3082)
投资活动现金流	(139500)	(186066)	(202438)	(220441)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(9085)	0	0	0
支付股利、利息	(19800)	0	0	0
其它融资现金流	5224	923	1015	1116
融资活动现金流	(52546)	923	1015	1116
现金净变动	(9307)	16166	58602	90517
货币资金的期初余额	30242	20935	37101	95704
货币资金的期末余额	20935	37101	95704	186220
企业自由现金流	66987	38227	79593	109679
权益自由现金流	20655	39905	82481	114542

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032