

微软 (MSFT)

FY27Q1 业绩点评: Azure 增速超预期, AI 算力变现效率持续提升

买入 (维持)

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业总收入 (百万元)	281,724	331,839	387,207	462,016	555,349
同比 (%)	14.93	17.79	16.69	19.32	20.20
归母净利润 (百万元)	101,832	133,749	147,822	176,076	214,127
同比 (%)	15.54	31.34	10.52	19.11	21.61
Non-GAAP 净利润 (百万元)	101,832	128,786	147,378	176,164	214,213
同比 (%)	15.54	26.47	14.44	19.53	21.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	13.71	18.01	19.91	23.71	28.83
P/E (现价&最新摊薄)	38.72	29.48	26.68	22.40	18.42
PE (Non-GAAP)	38.72	30.62	26.76	22.38	18.41

投资要点

- **事件:** 微软发布 FY27Q1 财报, 实现营业收入 922.79 亿美元, 同比+19%; GAAP 营业利润 459.15 亿美元, 同比+21%, 营业利润率 49.8%, 同比+0.9pct; GAAP 归母净利润 366.29 亿美元, 同比+32%; 剔除 OpenAI 投资损益后的 Non-GAAP 归母净利润 364.22 亿美元, 同比+18%。收入及利润规模均超 Bloomberg 一致预期 (2026 年 10 月 25 日, 下同)。
- **Azure 增长加速, 收入规模及增速均超预期:** FY27Q1 Azure 收入 331.65 亿美元, 高于 Bloomberg 一致预期的 322.43 亿美元; 同比+48%。Microsoft Cloud 收入 639 亿美元, 同比+30%。Azure 增长主要受 AI 需求及算力利用效率提升驱动。FY27Q1 新增 24 座数据中心, 核心区域 GB300 从到货到上线时间环比缩短约 20%。FY27Q2 Azure 固定汇率增速指引 49%-50%, 需求仍超过可用产能, 增长动能有望延续。
- **AI 应用商业化持续推进, RPO 维持高位:** FY27Q1 Copilot 日活跃用户环比增长近 50%、同比增长超 5 倍, 采用用量计费并实际消耗 Credits 的客户数量环比增长超 75%; Foundry 收入同比增长超 2 倍; 商业 RPO 达 6,770 亿美元, 同比+73%, 环比基本持平, 其中约 30%预计未来 12 个月确认收入; 商业 Bookings 同比下降 12%, 主要受去年同期大型 Azure 合同形成的高基数影响, 在手订单仍为后续云收入增长提供支撑。
- **资本开支受交付节奏影响, 自由现金流仍待改善:** FY27Q1 CapEx 为 452 亿美元, 低于此前超过 500 亿美元的指引, 主要受第三方数据中心交付延迟影响; 其中约 75%投向 CPU、GPU 等短周期资产。经营现金流 580 亿美元, 同比+29%, 自由现金流约 186 亿美元, 同比-27%。管理层预计 FY27Q2 CapEx 超过 500 亿美元。尽管 Azure 增长及算力利用效率持续改善, 但高资本开支及折旧压力仍可能制约自由现金流改善。
- **盈利预测与投资评级:** Azure 增长超预期、算力利用效率改善及 Copilot 商业化加速, 进一步验证 AI 基础设施投资向收入增长的转化。展望后续, 新增产能交付及企业 AI 需求扩张有望支撑云业务增长, 但投资回报仍待自由现金流验证, 我们将 FY27-29 归母净利润预测由 1,455/1,705/2,007 亿美元上调至 1,478/1,761/2,141 亿美元, 对应 PE 为 27/22/18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 算力与数据中心产能交付不及预期, 云与 AI 需求增长不及预期, AI 商业化进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	531.01
一年最低/最高价	349.20/553.72
市净率(倍)	8.38
流通市值(百万美元)	3,936,908.14
总市值(百万美元)	3,943,383.57

基础数据

每股净资产(美元,LF)	63.35
资产负债率(%LF)	39.63
总股本(百万股)	7,426.19
流通股(百万股)	7,414.41

相关研究

《微软(MSFT): FY26Q4 财报点评: 云增长加速兑现, AI 资本回报仍待验证》

2026-07-30

《微软(MSFT): FY26Q2 财报点评: 储备订单大增, 投资回报质疑加剧》

2026-02-04

微软三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E	利润表 (百万元)	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
流动资产	207,710.00	222,689.44	271,040.04	370,583.45	营业总收入	331,839.00	387,207.07	462,015.95	555,349.18
现金及现金等价物	20,935.00	21,545.51	38,343.92	99,278.89	营业成本	106,374.00	128,552.75	157,085.42	186,041.98
应收账款及票据	80,876.00	91,423.89	109,087.10	131,124.11	销售费用	26,710.00	29,040.53	33,265.15	38,874.44
存货	1,397.00	1,671.19	2,042.11	2,418.55	管理费用	7,956.00	9,292.97	11,088.38	13,328.38
其他流动资产	104,502.00	108,048.85	121,566.91	137,761.90	研发费用	35,562.00	41,431.16	48,049.66	55,534.92
非流动资产	550,666.00	679,864.70	810,493.53	942,409.48	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	313,076.00	400,518.40	488,716.56	572,844.90	经营利润	155,237.00	178,889.67	212,527.34	261,569.46
商誉及无形资产	162,437.00	203,193.30	244,623.97	291,411.57	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.00	1,683.57	1,617.57	1,657.57
其他长期投资	36,348.00	37,348.00	38,348.00	39,348.00	其他收益	10,697.00	6,195.31	6,468.22	4,442.79
其他非流动资产	38,805.00	38,805.00	38,805.00	38,805.00	利润总额	165,934.00	183,401.41	217,377.99	264,354.68
资产总计	758,376.00	902,554.14	1,081,533.57	1,312,992.93	所得税	32,185.00	35,579.87	41,301.82	50,227.39
流动负债	168,825.00	203,216.60	237,154.87	272,521.93	净利润	133,749.00	147,821.53	176,076.17	214,127.29
短期借款	9,227.00	13,227.00	9,227.00	7,227.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	42,416.00	42,850.92	52,361.81	54,262.24	归属母公司净利润	133,749.00	147,821.53	176,076.17	214,127.29
其他	117,182.00	147,138.69	175,566.06	211,032.69	EBIT	165,934.00	185,084.98	218,995.56	266,012.26
非流动负债	147,164.00	142,164.00	144,164.00	149,164.00	EBITDA	204,468.00	241,886.28	289,366.73	350,096.31
长期借款	31,067.00	26,067.00	28,067.00	33,067.00	Non-GAAP	128,786.00	147,378.07	176,164.21	214,212.94
其他	116,097.00	116,097.00	116,097.00	116,097.00					
负债合计	315,989.00	345,380.60	381,318.87	421,685.93					
股本	117,406.00	87,406.00	57,406.00	37,406.00	主要财务比率	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	18.01	19.91	23.71	28.83
归属母公司股东权益	442,387.00	557,173.53	700,214.70	891,306.99	每股净资产(元)	59.57	75.03	94.29	120.02
负债和股东权益	758,376.00	902,554.14	1,081,533.57	1,312,992.93	发行在外股份(百万股)	7,426.19	7,426.19	7,426.19	7,426.19
					ROIC(%)	30.77	27.65	26.60	25.82
					ROE(%)	30.23	26.53	25.15	24.02
					毛利率(%)	67.94	66.80	66.00	66.50
					销售净利率(%)	40.31	38.18	38.11	38.56
					资产负债率(%)	41.67	38.27	35.26	32.12
					收入增长率(%)	17.79	16.69	19.32	20.20
					净利润增长率(%)	31.34	10.52	19.11	21.61
					P/E	29.48	26.68	22.40	18.42
					P/B	8.91	7.08	5.63	4.42
					EV/EBITDA	13.65	16.38	13.62	11.10

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人民币,美元汇率为2026年10月28日的6.67,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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>