MICROSOFT MSFT

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	股息率 (TTM)	账面价值
539.44	30.1x	59.8x	.7%	59.56

年报其语

现金生成路径 | 业务链

企业为M365席位、安全及业务应用付费。续订、新增用户与升级带来持续收入增长。

Azure按云与AI用量收费；服务器许可服务混合部署。

Windows OEM、Xbox、LinkedIn及广告形成并行收入。

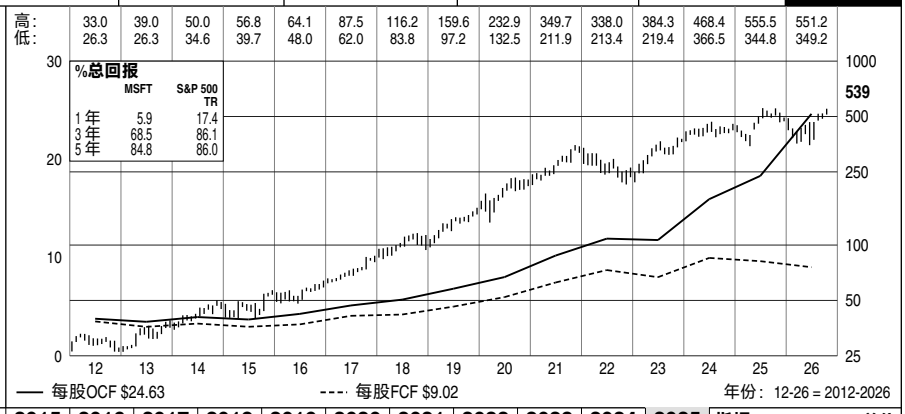
合同须经交付与收款。现金用于员工、算力及数据中心。现金PP&E占OCF的63.4%，余额为披露FCF。

业务构成 | FY26

营收	$M	占比	同比	3Y CAGR
生产力及业务流程	139996	42.2%	15.9%	14.1%
智能云	137791	41.5%	29.7%	23.6%
个人计算	54052	16.3%	-1.1%	6.4%
合计	**331839**	**100.0%**	**17.8%**	**16.1%**

FY26经营利润率（依上列顺序）：59.9% / 41.3% / 26.6%。

产品数据含于分部；利润率含分摊费用。



价值创造	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
需求与入口 既有企业工作流、开发者生态与消费者覆盖，形成持续需求。	73723	77849	86833	93580	91154	96571	110360	125843	143015	168088	198270	211915	245122	281724	331839	**营收**	$M
	5.4%	5.6%	11.5%	7.8%	-2.6%*	5.9%	14.3%	14.0%	13.6%	17.5%	18.0%	6.9%	15.7%	14.9%	17.8%	**营收同比***	%
	76.2%	74.0%	69.0%	64.7%	64.0%	64.5%	65.2%	65.9%	67.8%	68.9%	68.4%	68.9%	69.8%	68.8%	67.9%	**毛利率**	%
↓ **并行收入路径**	21763	26764	27759	18161	26078	29025	35058	42959	52959	69916	83383	88523	109433	128528	155237	**营业利润**	$M
	29.5%	34.4%	32.0%	19.4%	28.6%	30.1%	31.8%	34.1%	37.0%	41.6%	42.1%	41.8%	44.6%	45.6%	46.8%	**营业利润率**	%
├ **订阅及升级** M365云增长+17%；席位增长+6%。Copilot付费席位>30M。	16978	21863	22074	12193	20539	25489	16571	39240	44281	61271	72738	72361	88136	101832	133749	**净利润**	$M
	23.0%	28.1%	25.4%	13.0%	22.5%	26.4%	15.0%	31.2%	31.0%	36.5%	36.7%	34.1%	36.0%	36.1%	40.3%	**净利率**	%
├ **云用量收费** Azure及其他云增长+41%；Azure年营收>$100B。	31626	28833	32502	29668	33325	39507	43884	52185	60675	76740	89035	87582	118548	136162	182935	**OCF**	$M
	42.9%	37.0%	37.4%	31.7%	36.6%	40.9%	39.8%	41.5%	42.4%	45.7%	44.9%	41.3%	48.4%	48.3%	55.1%	**OCF/营收**	%
	1.9x	1.3x	1.5x	2.4x	1.6x	1.5x	2.6x	1.3x	1.4x	1.3x	1.2x	1.2x	1.3x	1.3x	1.4x	**OCF/净利润**	x
	2305.0	4257.0	5485.0	5944.0	8343.0	8129.0	11632	13925	15441	20622	23886	28107	44477	64551	115948	**现金PP&E**	$M
	7.3%	14.8%	16.9%	20.0%	25.0%	20.6%	26.5%	26.7%	25.4%	26.9%	26.8%	32.1%	37.5%	47.4%	63.4%	**PP&E/OCF**	%
├ **个人计算、内容及广告** Windows许可、游戏、设备及广告分别取得客户付款。	29321	24576	27017	23724	24982	31378	32252	38260	45234	56118	65149	59475	74071	71611	66987	**披露FCF**	$M
	39.8%	31.6%	31.1%	25.4%	27.4%	32.5%	29.2%	30.4%	31.6%	33.4%	32.9%	28.1%	30.2%	25.4%	20.2%	**FCF/营收**	%
	10112	1584.0	5937.0	3723.0	1393.0	25944	888.00	2388.0	2521.0	8909.0	22038	1670.0	69132	5978.0	1743.0	**收购及其他资产***	$M
↓ **交付与现金转化** Microsoft Cloud毛利率66%。合同须经交付及收款；RPO不等于现金。	32.0%	5.5%	18.3%	12.5%	4.2%	65.7%	2.0%	4.6%	4.2%	11.6%	24.8%	1.9%	58.3%	4.4%	1.0%	**收购及其他/OCF***	%
	2244.0	2406.0	2446.0	2574.0	2668.0	3266.0	3940.0	4652.0	5289.0	6118.0	7502.0	9611.0	10734	11974	12405	**股权激励费用**	$M
	7.1%	8.3%	7.5%	8.7%	8.0%	8.3%	9.0%	8.9%	8.7%	8.0%	8.4%	11.0%	9.1%	8.8%	6.8%	**SBC/OCF**	%
↓ **再投资与FCF** 现金PP&E占OCF的63.4%。披露FCF $66.99B；新增租赁另计。	5029.0	5360.0	7316.0	14443	15969	11788	10721	19543	22968	27385	32696	22245	17254	18420	22271	**回购（CFS）**	$M
	15.9%	18.6%	22.5%	48.7%	47.9%	29.8%	24.4%	37.4%	37.9%	35.7%	36.7%	25.4%	14.6%	13.5%	12.2%	**回购/OCF**	%
	6385.0	7455.0	8879.0	9882.0	11006	11845	12699	13811	15137	16521	18135	19800	21771	24082	26445	**现金股息**	$M
	20.2%	25.9%	27.3%	33.3%	33.0%	30.0%	28.9%	26.5%	24.9%	21.5%	20.4%	22.6%	18.4%	17.7%	14.5%	**股息/OCF**	%
回报条件 付费用量与交付效率须覆盖更新资本，并留下更多可持续的每股现金。新增AI投资回报仍未获证明。	105.4%*	131.9%*	99.6%	52.5%	98.6%	73.9%	43.7%*	100.5%	86.8%	88.0%	69.4%	50.2%	41.5%	34.7%	30.9%	**ROIC***	%
	27.5%	30.1%	26.2%	14.4%	24.1%	29.8%	19.4%	42.4%	40.1%	47.1%	47.2%	38.8%	37.1%	33.3%	34.0%	**ROE**	%
	14.9%	16.8%	14.2%	7.1%	10.9%*	11.2%	6.5%	14.4%	15.1%	19.3%	20.8%	18.6%	19.1%	18.0%	19.4%	**ROA***	%
	8381.0	8328.0	8239.0	8027.0	7808.0	7708.0	7677.0	7643.0	7571.0	7519.0	7464.0	7432.0	7434.0	7434.0	7427.0	**发行在外股数**	M sh
	8.80	9.35	10.54	11.66	11.67	12.53	14.38	16.47	18.89	22.36	26.56	28.51	32.97	37.90	44.68	**每股营收**	$/sh
	2.00	2.58	2.63	1.48	2.56	3.25	2.13	5.06	5.76	8.05	9.65	9.68	11.80	13.64	17.95	**稀释EPS**	$/sh
	3.77	3.46	3.94	3.70	4.27	5.13	5.72	6.83	8.01	10.21	11.93	11.78	15.95	18.32	24.63	**每股OCF**	$/sh
	.28	.51	.67	.74	1.07	1.05	1.52	1.82	2.04	2.74	3.20	3.78	5.98	8.68	15.61	**每股现金PP&E**	$/sh
	3.50	2.95	3.28	2.96	3.20	4.07	4.20	5.01	5.97	7.46	8.73	8.00	9.96	9.63	9.02	**每股FCF**	$/sh
	.80	.92	1.12	1.24	1.44	1.56	1.68	1.84	2.04	2.24	2.48	2.72	3.00	3.32	3.64	**每股宣告股息**	$/sh
	14.1x	11.5x	14.0x	30.5x	19.7x	19.2x	40.3x	22.3x	27.3x	28.3x	30.8x	27.7x	32.0x	31.1x	25.6x	**平均P/E**	x
	11.4%	8.5%	7.9%	6.7%	6.3%	5.9%	4.3%	3.7%	2.9%	2.8%	3.4%	2.3%	2.2%	1.9%	2.4%	**FCF收益率**	%
	2.6%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.3%	1.7%	1.4%	1.0%	.8%	1.0%	.8%	.7%	.7%	1.0%	**股息率**	%

核心 KPI

指标	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
Azure增长*	--	31.0%	33.0%	34.0%	**41.0%**
M365云增长*	--	16.0%	18.0%	15.0%	**17.0%**
M365席位增长*	14.0%	11.0%	7.0%	6.0%	**6.0%**
商用RPO增长	34.0%	19.0%	20.0%	37.0%	**84.0%**
云毛利率*	70.0%	72.0%	72.0%	69.0%	**66.0%**
PP&E/OCF	26.8%	32.1%	37.5%	47.4%	**63.4%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	17.8%	16.1%	14.6%	13.8%	10.9%
OCF	34.4%	27.8%	19.0%	18.6%	13.6%
披露FCF	-6.5%	4.0%	3.6%	10.4%	6.9%
净利润	31.3%	22.7%	16.9%	20.6%	12.4%
稀释EPS	31.6%	22.9%	17.4%	21.5%	13.5%
每股FCF	-6.4%	4.1%	3.9%	10.9%	7.8%
每股股息	9.6%	10.2%	10.2%	9.7%	12.3%

财务状况 | $B

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
总资产	364.84	411.98	512.16	619.00	758.38
总负债	198.30	205.75	243.69	275.52	315.99
净资产	166.54	206.22	268.48	343.48	442.39
市值*	1916.98	2530.89	3322.63	3697.75	4006.42
现金及短投	104.76	111.26	75.54	94.57	76.84
负债/资产	54.4%	49.9%	47.6%	44.5%	41.7%

现金分配： FY12-FY26 OCF $1043.21B，减现金PP&E $373.05B，得 **FCF $670.16B。** 计划回购：**$209.48B（FCF的31.3%）；** 已付股息：**$223.85B (33.4%)。**合计分配**64.7%。**余额$236.83B未扣收购、投资、债务及租赁本金和股权奖励结算，不代表留存现金。

净股数变化： 拆股调整后普通股：FY11末8376M股至FY26末7427M股，**减少11.3%。** FY26：回购36M股，减发行29M股 = **净减少7M股（.1%）。** 累计FCF覆盖计划回购及已付股息。FY26净偿还债务$3.00B；是否存在用于回购的融资尚未确定。

软件现金支持扩张。M365云营收增长17%，席位增长6%。升级提升变现，但AI交付成本也消耗现金。

云需求仍须交付。Azure营收超过$100B。商用RPO达$678B，提升收入可见性，但现金价值仍取决于交付、客户付款与成本。

再投资吸收现金增量。OCF增加$46.77B，现金PP&E增加$51.40B，FCF降至$66.99B。新增产能须产生足够现金，覆盖交付及未来设备更新。

资本成本不止资本开支。租赁及设备更新也消耗现金。新增资产、本金偿付与承诺的时点不同；直接与资本开支相加可能重复计算。

衡量每股受益。计划回购支出$16.72B，净股数下降.1%。每股FCF由$9.63降至$9.02。现金流量表回购项包含股权奖励代扣款。

回报须由现金支撑。付费用量、云利润率及资本效率须提升每股现金。集团ROIC不能证明AI回报；常态化FCF尚未确立。

历史FY12-FY26按七月至六月标年，FY11锚点表外。KPI及财务状况为公司FY22-FY26；FY16营收/ROA可比性有限。
ROIC按标准化净投入资本计算并扣除现金及短期投资；低基数可能推高比率；FY18受税务影响。
披露FCF=OCF-毛额现金PP&E，不含租赁新增；现金/股用冻结财年末股数；EPS为披露摊薄值。
FY22云毛利率按原披露；FY23服务器/网络设备年限由4年延至6年。增长--无口径桥接，CAGR按披露端点。
月高/低价；回报股息再投，基准S&P500毛TR。FY22-25市值按年末；FY26按Oct15收盘xJun30股数估算；P/FCF=FY26 FCF/期末股数。
来源：SEC Forms 10-K / Microsoft IR；市场数据按文中所述。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语