



行情截至 2026-09-25 收盘 · 财报截至 FY26 Q4 (2026-06-30, 10-K 于 2026-07-29 提交)

微软 Microsoft MSFT

微软好是好，但 26 倍市盈率已经把好消息算完了

基本面强：FY26 营收 \$331.8B (+17.8%)，经营利润 \$155.2B (+20.8%)，Azure 全年首次超过 \$100B，商业 RPO（剩余履约义务，已签未确认收入）\$678B (+84%)。核对发现三个要注意的地方：GAAP 利润含 \$6.5B（税前）OpenAI 稀释收益；公司调整后口径只剔除 OpenAI，Q4 的 \$3.2B Anthropic 投资收益仍在调整后 EPS 里；资本开支翻倍使自由现金流从 \$71.6B 降到 \$67.0B，另有 \$329.1B 尚未起租的数据中心租约不在资产负债表上。大盘方面，美联储 9 月加息、10 年期美债收益率升到 5.18%，本股年初至今 +7.4%，落后标普 500 和科技 ETF。

评级 · 12 个月 · 相对标普 500 中立 2026-09-30 定稿 · 评级定义	股价 \$516.17 2026-09-25 收盘	市值 \$3,832.8B Technology	1 年涨跌 +2.6% 年初至今 +7.4%	本财年预期市盈率 26.1x EPS 19.76（分析师均值）
下次财报 2026-10-29 yfinance 日历				

01

大盘

指数：截至 2026-09-25，标普 500 年初至今 +13.1%、1 年 +17.2%；纳斯达克年初至今 +16.5%。最近 1 个月分化明显：纳指 +3.6%，道指 -3.1%，罗素 2000 -5.6%，资金集中在大型科技股。

行业：科技 ETF (XLK) 年初至今 +36.8%，本股只有 +7.4%，是大型科技股里的落后者；但最近 3 个月本股 +38.7%，跑赢标普 33.4 个百分点，在补涨。

利率：10 年期美债收益率 5.18%，1 个月上行约 52bp；美联储 9 月 16 日加息 25bp。VIX 14.9，处在低位，市场情绪并不恐慌。

和本股的关系（推测）：本股本财年市盈率 26.1x，高于所选同行中位数 19.4x，对折现率上升更敏感；另一方面，公司有 \$76.8B 现金和短期投资，FY26 利息收入 \$3.3B (10-K)，加息对这部分是小幅正面。本股相对标普的 1 年 beta 为 0.99，相关系数只有 0.39，走势更多由自身因素（AI 资本开支、OpenAI）驱动。

指数与行业

	最新	1 周	1 个月	3 个月	年初至今	1 年
标普 500	7,743.41	+1.2%	+0.9%	+5.3%	+13.1%	+17.2%
纳斯达克综合	27,068.72	+2.1%	+3.6%	+7.0%	+16.5%	+20.9%
道琼斯工业	51,828.62	+0.3%	-3.1%	-0.1%	+7.8%	+12.8%
罗素 2000	2,837.55	-0.8%	-5.6%	-5.7%	+14.3%	+17.7%
Technology 行业 ETF	196.27	+3.6%	+7.5%	+8.5%	+36.8%	+41.9%
MSFT	516.17	+4.5%	+4.0%	+38.7%	+7.4%	+2.6%

利率、波动与相对表现

VIX 波动率指数 14.87 1 个月 -0.34	10 年期美债收益率 5.18% 1 个月 +52bp	美元指数 100.97 1 个月 +1.80	相对标普 beta 0.99 1 年相关系数 0.39	3 个月超额收益 +33.4% 相对标普 500	1 年超额收益 -14.6% 相对标普 500
----------------------------------	-----------------------------------	------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------	-------------------------------

宏观与市场事件

日期	事件	对这只股票意味着什么	来源
2026-09-16	美联储加息 25bp 至 3.75%–4.00%，2023 年以来首次加息；点阵图中位数预期 2026 年内再加一次	利率上行 → 高估值成长股折现率上升（推测）。本股估值高于同行中位数，影响方向偏负面；现金利息收入小幅受益。	CNBC
2026-09 中旬	10 年期美债收益率升至 5.135%，为 2007 年 7 月以来最高；道指录得 3 月以来最差单周	market.json 显示截至 9-25 已到 5.18%。长端利率上行对久期长的科技股估值是压力（推测）。	CNBC
2026-09-09	美伊冲突升级，油价升破 \$100/桶，美股回落	能源价格推高通胀 → 强化加息预期（推测）。数据中心电力成本也可能受影响，但公司文件没有量化这项敞口，未能核实。	AP / The Columbian

02

事件

2026-09-26

待定 新闻

媒体报道：大型科技公司的 AI 基建延伸到中东，伊朗冲突带来冲击

只有 yfinance 新闻标题，没有读原文。微软的 10-K 没有按地区披露数据中心资产，这项敞口的大小未能核实。

出处：Yahoo Finance（标题）

2026-09-23

利好 评级

Stifel 上调评级：持有 → 买入，目标价 \$530 → \$575

此前少数持谨慎观点的机构转为看多，属于情绪面利好。同一周 Oppenheimer（\$515 → \$570）、Cantor（\$522 → \$608）也上调了目标价（yfinance 评级数据）。具体理由未读到原文，未能核实。

出处：yfinance 评级变动；CNBC 报道标题

2026-09-02

中性 8-K

FY27 起改为两个报告分部：Agents and Infra、Devices and Consumer

不改变合计数，但 Azure 口径变了：GitHub 和 Security Copilot 移到 M365 云，FY26 Azure 增速从 41% 重述为 40%，Q4 从 43% 重述为 42%。以后和旧口径对比要用重述数。FY27 Q1 Azure 指引按新口径为 44–45%（固定汇率）。

出处：8-K item 7.01（2026-09-02）

2026-07-29

待定 公司公告

10-K 披露 \$329.1B 尚未起租的数据中心租约、\$194.1B 采购承诺

这是支撑 AI 需求的产能储备，也是未来固定成本：租约在 FY27–FY33 陆续起租，起租后会带来租赁负债和折旧。能否转化为回报，取决于 Azure 和 AI 需求能否持续。

出处：10-K（2026-07-29）附注 13

2026-07-29

利好 财报

FY26 Q4 财报：营收 \$90.0B（+18%），GAAP EPS \$4.81，调整后 \$4.74

营收、经营利润、EPS 都超过公司指引；Azure +43%，商业 RPO \$678B（+84%）。但公司自己说明，离散项目让 EPS 比指引多出 \$0.27，其中包括 \$3.2B Anthropic 投资收益。扣掉这部分后仍然超预期，只是幅度小于表面上的 11.8%。

出处：8-K item 2.02（2026-07-29）

2026-06-02

中性 8-K

董事 Reid Hoffman 不再参选连任

红色利好、绿色利空（红涨绿跌），灰色中性，蓝色还看不清。

8-K 写明与管理层无分歧。5 月另新任命一名董事，进入审计和薪酬委员会。

出处：8-K item 5.02（2026-06-05）

近 90 天分析师评级变动（35 条，列出最近 12 条）

日期	机构	动作	评级	目标价
2026-09-23	Stifel	up	Hold → Buy	530 → 575
2026-09-22	Oppenheimer	main	Outperform → Outperform	515 → 570
2026-09-21	Cantor Fitzgerald	main	Overweight → Overweight	522 → 608
2026-09-15	Citizens	reit	Market Outperform → Market Outperform	550 → 550
2026-09-04	Stifel	main	Hold → Hold	450 → 530
2026-09-01	B of A Securities	main	Buy → Buy	500 → 600
2026-08-12	Wells Fargo	main	Overweight → Overweight	650 → 700

日期	机构	动作	评级	目标价
2026-08-05	Tigress Financial	main	Buy → Buy	680 → 690
2026-07-30	Bernstein	main	Outperform → Outperform	646 → 647
2026-07-30	Citigroup	main	Buy → Buy	570 → 600
2026-07-30	RBC Capital	reit	Outperform → Outperform	640 → 640
2026-07-30	Stifel	main	Hold → Hold	400 → 450

03

评级与评分卡

我们的评级

中立 未来 12 个月总回报预计与标普 500 相差不超过 ±10 个百分点 · 评分卡加权得分 3.20

发布者判断：中立，和规则建议一致（评分卡加权 3.20）。公司很好，但现在的价格已经把好消息算进去了。

生意是同行里最强的之一。 FY26 营收 \$331.8B（+17.8%），经营利润 +20.8%，Azure 增速从 40% 加快到 43%；经营利润率 45.1%，同行最高；账上是净现金。

但价格不便宜。 本财年（FY27）市盈率 26.1x，比同行中位数 19.4x 贵约 35%；股价离高点只差约 4%，3 个月和 6 个月都跑赢了标普。

利润里有水分。 GAAP 利润含 \$6.5B（税前）OpenAI 稀释收益，调整后 EPS 仍含 Q4 的 \$3.2B Anthropic 投资收益；资本开支翻倍，自由现金流 / 净利润只有 0.50；另有 \$329.1B 尚未起租的数据中心租约不在资产负债表上。

什么会让我们改判： 股价回调让估值溢价明显收窄，或 Azure 继续加速、利润不再依赖投资收益，会上调；AI 资本开支继续上升而收入跟不上，或 10 月 29 日的 FY27 Q1 财报显示增长放缓，会下调。

评级是基于公开信息的研究观点，面向所有读者，不针对任何个人的财务状况。规则和分布见 评级定义

基本面	估值	动量	财报质量	风险
4 / 5	2 / 5	3 / 5	3 / 5	4 / 5

风险维度分数越高代表风险越低。五个维度加权得出建议评级，发布者确认后定稿。

为什么是这个分数

基本面
4 / 5

营收增速处在 10–20% 档（4 分）。经营利润率最近 4 季从 48.9% 降到 45.1%，但这主要是季节性的：上年同期 Q4 是 44.9%，同比基本持平，所以不扣分。毛利率同比下降 1.4 个百分点（68.6% → 67.2%），10-K 的解释是 AI 基础设施投入。Azure 增速在加速（40% → 43%），但营收总增速没有超过 20%，所以不给 5 分。

营收 TTM +17.8%、Q4 +17.7%；经营利润率 Q4 45.1%（上年 44.9%）；ROE 34.0%

估值
2 / 5

本财年（FY27）市盈率 26.1x，比所选同行中位数 19.4x 高约 35%，落在 2 分档。PEG 约 1.3（26.1 ÷ 19.8% 的预期 EPS 增速），不调整。同行里 AAPL 以硬件为主、ORCL 杠杆高，可比性有限，这一维度的确定性一般。

P/E 本财年 26.1x，同行中位数 19.4x；FY27→FY28 预期 EPS 增速 19.8%

动量
3 / 5

短期强、长期弱：3 个月和 6 个月跑赢标普，但 1 年和年初至今跑输。股价在 50 日（+9.0%）和 200 日（+19.5%）均线之上，1 年最大回撤 -34.5%（谷底在 2026-06-25），现在离高点 -4.0%。多空信号混合，给 3 分。

超额收益 3M +33.4%、6M +23.7%、1Y -14.6%、YTD -5.7%

财报质量
3 / 5

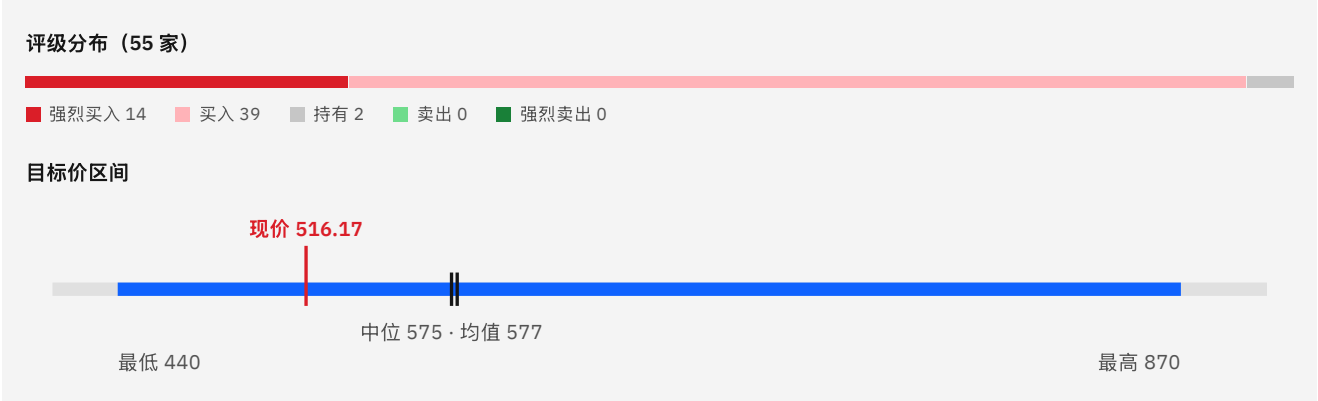
从 5 分扣 2 分：① FY26 其他收支 \$10.7B，占税前利润 6.4%，但 Q2 单季占 20.7%，主要是 OpenAI 稀释收益，属于会计收益、不是现金（10-K，2026-07-29）；② 调整后 EPS 仍含 Q4 的 \$3.2B Anthropic 投资收益，全年调整后其他收支为 \$4.2B（8-K 和 10-K，2026-07-29）。FCF / 净利润为 0.50，但原因是公司已说明的 AI 资本开支，不扣分。应收周转天数同比持平（82 天 vs 83 天，估），不扣分。

非经营收益占税前利润：FY 6.4%、Q2 20.7%；FCF \$67.0B / 净利润 \$133.7B

风险
4 / 5

华尔街怎么看

从 5 分扣 1 分：尚未起租的租约 \$329.1B，约为市值的 8.6%、年经营现金流的 1.8 倍，超过阈值（10-K 附注 13）。其他项不扣分：1 年波动率 32.8%、最大回撤 -34.5%，都在阈值内；OpenAI 占营收 7.3%、占应收 7.4%，低于 10%；债务本金 \$46.1B，现金和短期投



yfinance 汇总，52 位分析师，更新时间不明。这里只列分布，不替目标价背书。

财报拆解

季度业绩

季度末	营收	环比	同比	毛利率	经营利润率	净利润	稀释EPS	经营现金流	自由现金流
2025-06-30	\$76.4B	+9.1%	+18.1%	68.6%	44.9%	\$27.2B	—	\$42.6B	\$25.6B
2025-09-30	\$77.7B	+1.6%	+18.4%	69.0%	48.9%	\$27.7B	3.72	\$45.1B	\$25.7B
2025-12-31	\$81.3B	+4.6%	+16.7%	68.0%	47.1%	\$38.5B	5.16	\$35.8B	\$5.9B
2026-03-31	\$82.9B	+2.0%	+18.3%	67.6%	46.3%	\$31.8B	4.27	\$46.7B	\$15.8B
2026-06-30	\$90.0B	+8.6%	+17.7%	67.2%	45.1%	\$35.8B	—	\$55.4B	\$19.6B

来源：SEC XBRL。自由现金流 = 经营现金流 – 资本开支。Q4 的 EPS 在 XBRL 里经常缺失，以公司公布为准。

估值

口径	EPS	市盈率
GAAP 过去 12 个月	17.96	28.7x
调整后过去 12 个月（分析师口径）	17.28	29.9x
本财年预期（0y）	19.76	26.1x
下财年预期（+1y）	23.68	21.8x

FY27 预期 EPS 区间 \$19.21–\$20.70，分歧不大；FY28 区间 \$22.08–\$26.00，分歧明显更大。调整后过去 12 个月 EPS \$17.28 与公司公布的 FY26 non-GAAP EPS 一致，但其中含约 \$0.45/股（估）的非 OpenAI 投资收益。

按现价计算。预期 EPS 取 yfinance 汇总的分析师均值，是调整后口径。

财报里说了什么

yfinance 的营收、经营利润、净利润、GAAP EPS、经营现金流、应收、库存，和 XBRL 逐季比对差异都是 0.0%。问题集中在衍生指标和原文背景上：

利润里的 OpenAI 收益：yfinance 显示 Q2 净利润 \$38.46B 高于经营利润，Q4 GAAP EPS 同比 +31.7%。10-K 说，全年其他收支 \$10.7B 中 OpenAI 净收益 \$6.5B（税前），"主要是 OpenAI 重组带来的稀释收益"；持股约 25%（按转换后计），用 HLBV 法（按假设清算能分到多少计量）核算（10-K，2026-07-29）。剔除后全年净利润增速是 22%，不是 31%。

调整后 EPS 里有 Anthropic 收益：yfinance 显示 Q4 调整后 EPS \$4.74、超预期 11.8%。新闻稿写明 Q4 含 \$3.2B Anthropic 投资收益，离散项目合计比公司指引多出 \$0.27/股（8-K，2026-07-29）。全年调整后其他收支 \$4.2B（上年 -\$0.1B），按 19% 税率约合 \$0.45/股（估），都算在 \$17.28 里。

自由现金流在降：经营现金流 \$182.9B（+34%），但购建固定资产 \$115.9B（上年 \$64.6B），自由现金流 \$67.0B，低于上年的 \$71.6B。另有新增融资租赁资产 \$24.6B（非现金）和"主要用于采购零部件"的其他投资流出 \$19.9B，都没算进资本开支（10-K）。FY27 Q1 资本开支指引"超过 \$50B，含折旧年限调整影响"，调整细节在已读文件里没找到，未能核实。

应收环比 +34.7% 是季节性的：Q4 是财年末开票旺季，周转天数 82 天，上年同期 83 天（估）。一般账期 30–60 天；OpenAI 应收 \$6.0B（10-K）。

债务没有增加：FY26 没有发债，还了 \$3.0B；长期债务本金 \$46.1B，其中 \$9.25B 在 FY27 到期。最近一个财季以来没有 8.01 或 2.03 项的 8-K。

只写在原文里的事

尚未起租的租约 **\$329.1B**，主要是数据中心，FY27–FY33 起租，租期 1–20 年，"部分以特定合同条件满足为前提"。已入账的融资租赁负债从 \$46.2B 升到 \$66.6B（10-K 附注 13）。

合同义务合计 **\$743.8B**：其中采购承诺 \$194.1B（\$169.0B 在 FY27 内），在建工程承诺 \$34.6B（10-K）。对比：现金加短期投资 \$76.8B。

OpenAI 是关联方，也是大客户：FY26 来自 OpenAI 的营收（含分成）\$24.1B，占总营收 7.3%；投资承诺 \$13.0B，已出资 \$11.9B（10-K）。FY27 Q1 商业订单指引特意写了"剔除上年 OpenAI 合同后"（8-K，2026-09-02），说明上年订单里 OpenAI 占比大，但具体数字没有披露。

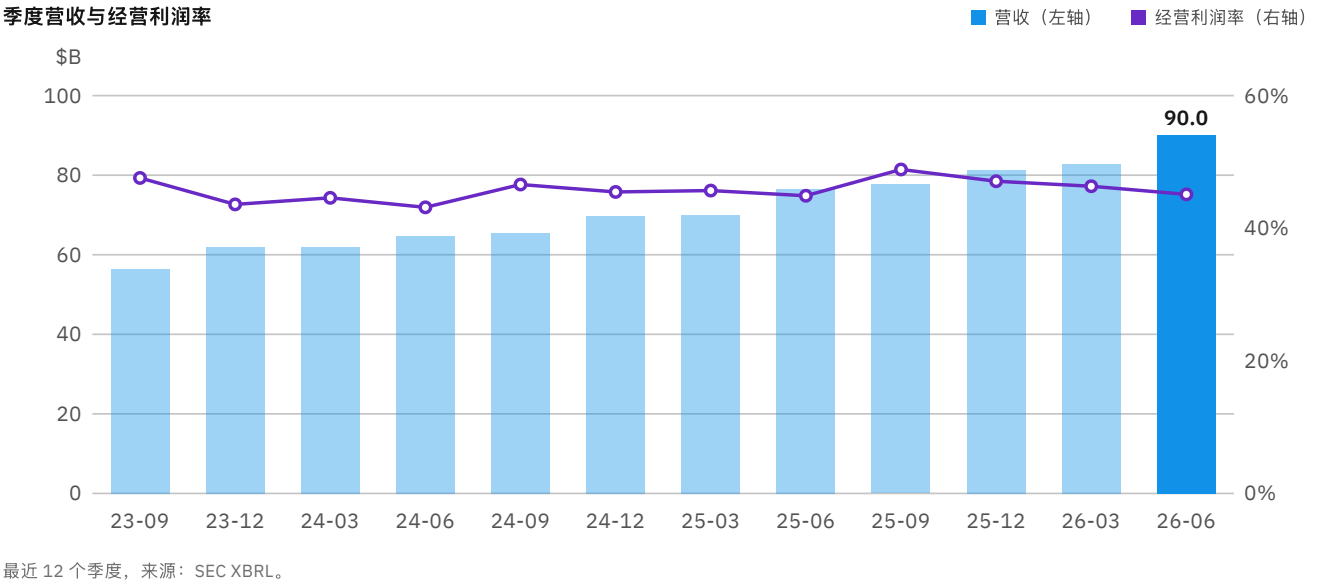
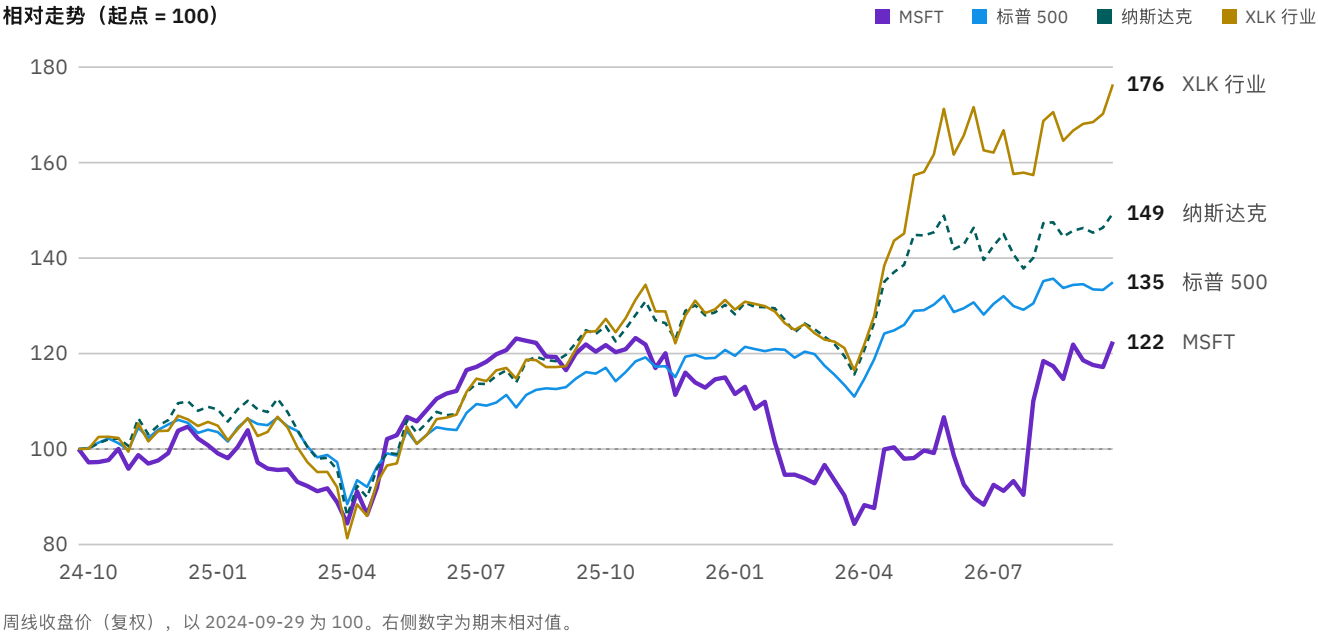
分部和指标口径从 **FY27 起改变**（8-K，2026-09-02），详见事件时间线。

non-GAAP 口径：没有变化，一直只剔除 OpenAI；没发现"no longer exclude"之类的措辞。

数据商算错的地方

项目	yfinance	原始文件（附算法）
freeCashflow	\$16.5B	\$67.0B = 经营现金流 \$182.9B – 购建固定资产 \$115.9B（10-K）
forwardPE	21.8x	用的是 FY28 （截至 2028-06）EPS \$23.68；按 FY27 EPS \$19.76 算是 26.1x
totalDebt	\$128.8B	债券只有 \$40.3B；另有融资租赁 \$66.6B、经营租赁 \$21.9B，三项相加正好 \$128.8B（10-K）
季度 total_debt	\$56.8B	约等于债券 \$40.3B + 长期经营租赁 \$16.5B（估），口径混在一起
Normalized Income	Q2 \$38.2B、Q4 \$33.4B	公司调整后：Q2 EPS \$4.14（GAAP \$5.16）；Q4 净利润 \$35.3B（8-K）。yfinance 的剔除方向和金额都不一致
earningsGrowth / profitMargins	31.7% / 40.3%	被 OpenAI 收益拉高；调整后净利润增长 22%，净利率 38.8%（\$128.8B / \$331.8B）
Q4 超预期幅度	+11.8%	含 \$3.2B Anthropic 收益；公司说离散项目相对它自己的指引贡献 +\$0.27（8-K，2026-07-29）
dividendYield	0.76	是百分数，即 0.76%

走势



同行

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率 本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
MSFT	Microsoft Corporation	\$3,832.8B	+4.0%	+7.4%	+2.6%	28.7x	26.1x	+17.7%	67.9%	45.1%
GOOGL	Alphabet Inc.	\$4,206.1B	+0.6%	+10.1%	+40.3%	17.3x	16.7x	+24.2%	60.9%	34.0%
AMZN	Amazon.com, Inc.	\$2,693.0B	-4.1%	+8.2%	+14.4%	20.1x	19.4x	+19.6%	50.8%	13.7%

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率 本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
ORCL	Oracle Corporation	\$414.6B	-7.9%	-29.0%	-52.4%	21.5x	16.8x	+29.6%	64.0%	35.6%
AAPL	Apple Inc.	\$4,977.6B	+8.8%	+25.8%	+33.3%	39.1x	38.7x	+16.4%	48.7%	32.6%
META	Meta Platforms, Inc.	\$1,914.9B	+30.6%	+14.2%	+0.7%	28.3x	24.1x	+28.0%	81.7%	34.8%
yfinance 汇总，未与财报核对。本财年市盈率 = 现价 ÷ 本财年 (0y) 预期 EPS，绕开 forwardPE 用下一财年的问题。同行来源: --peers。中位数不含本股。										
同行中位数		\$2,693.0B	+0.6%	+10.1%	+14.4%	21.5x	19.4x	+24.2%	60.9%	34.0%

同行是手工选的大型云和平台公司（GOOGL、AMZN、ORCL、AAPL、META）。yfinance 自动给的同行是 PLTR、PANW、CRWD 这类安全和软件股，规模和盈利阶段都不可比，所以没用。本股本财年市盈率 26.1x，高于同行中位数 19.4x；经营利润率 45.1%，在同行里最高；营收增速 17.7%，低于同行中位数。1 年涨幅 +2.6%，在同行里只高于 ORCL 和 META。注意：同行数据是 yfinance 汇总，没有逐一核对财报。

07

聪明钱

谁在持有、谁在交易：跟踪人物中 3 位持有 MSFT

人物	数据	报告期	市值 / 区间	占其组合	季度变化
比尔·阿克曼	13F 持仓	2026-06-30	\$2.3B	11.9%	加仓
段永平	13F 持仓	2026-06-30	\$281M	1.5%	减仓
瑞·达利欧	13F 持仓	2026-06-30	\$266M	1.1%	减仓
大卫·泰珀	13F 持仓	2026-06-30	\$0	0.0%	清仓

取自每个人最近一份已发布的 13F、内部人申报或财务披露；13F 有约 45 天滞后。聪明钱 →

08

接下来盯什么

2026 年 10 月下旬 下一次 FOMC 会议

点阵图预期年内再加息一次；10 年期收益率能否站稳 5% 以上。具体日期以美联储日程为准。

2026-10-29

FY27 Q1 财报（首次按新分部报告）

一致预期 EPS \$4.72、营收 \$90.66B；公司指引营收 \$89.85–\$90.95B，经营利润率与上年同期持平，其他收支约 -\$0.1B（不含 OpenAI），也就是没有 Q4 那种投资收益。重点看：Azure 能否达到 44–45%（固定汇率，新口径）；资本开支是否超过 \$50B；折旧年限调整的具体内容。

2026-11-19	除息日 12 月 10 日派息 (yfinance calendar) 。
2026 年内 (日期未核实)	年度股东大会 Reid Hoffman 任期到此结束 (8-K, 2026-06-05) 。
持续	OpenAI 和未起租租约 HLBV 法下 OpenAI 损益会继续让 GAAP 利润波动; \$329.1B 租约起租后租赁负债和折旧的上升节奏; 自由现金流能否回升。

以上是研究记录，不构成投资建议。

来源

行情和分析师数据: yfinance + SEC EDGAR, 截至 2026-09-25 收盘, 有延迟。财报数据: SEC EDGAR (XBRL 和原始文件)。宏观和新闻事件见各条目的来源链接。配色为红涨绿跌。

网页搜索: CNBC 美联储 9 月决议、CNBC 9 月 17 日市场、AP/The Columbian 油价。

AlphaScope · alphascope.cc/zh/reports/2026-09-25-msft · 生成于 2026-09-30
财报数字来自 SEC EDGAR 原始文件。行情数据有延迟，来源写在每篇报告里。
评级是我们的研究观点，面向所有读者，不是给任何人的个人买卖建议。投资有风险，决定由你自己做。