

从微软穿越技术周期看企业发展路径

从创新是核心到新质生产力

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年02月06日

从微软看A股投资标的

从微软成长，看其穿越PC、移动互联网再到AI时代，我们看到的是微软持续保持伸展，且在领导力端的加持；字节跳动CEO梁汝波2022年也曾提出，保持企业拉升，避免僵化。

从微软的持续迭代能看A股，蓝色光标作为数字营销头部，从4A公司到数字营销，从积极出海到all in AI再到AI first战略迭代，迭代中也有领导力的持续跃升；再看风语筑作为中小民营企业代表，从2G的城镇化红利到城市更新红利，再积极拥抱元宇宙及AI、MR赋能公司数字展览主业，面对新需求、新技术，积极拥抱的同时也在保持企业的持续拉升；（面对每一次技术革新，企业需要保持高效率的执行力，需要领导力的重力加持，而非职业经理人的模式）。同时，万达电影的实控人、董事长、高层管理团队均重新调整后，也有在2024-2025年的主业发展上带来新看点。

中外国家在科技领域的发展已成共识，科技革命带来生产力与生产关系的改变推动产业升级、国力提升，也是新经济发展的至关重要点。

新质生产力下，前瞻谋划未来产业，数字经济有望再发展，与实体经济深度融合，我们认为，AI+MR有望赋能实体经济带来应用边界新拓展。2024年2月，vision pro开箱后，各领域应用持续探索中，从数字营销、直播电商、数字人、文化科普教育、体育赛事健身等领域有望持续赋能。AI应用的持续迭代，也有望带来内容、媒介、营销的新触达、新增量。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-02-05 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002605.SZ	姚记科技	21.44	0.86	1.46	1.80	24.93	14.68	11.91	买入
002739.SZ	万达电影	10.02	-0.88	0.42	0.58	-11.39	23.86	17.28	买入
002858.SZ	力盛体育	11.17	-0.48	-0.95	0.64	-23.27	-11.76	17.45	买入
300058.SZ	蓝色光标	5.29	-0.87	0.05	0.23	-6.08	105.80	23.00	买入
300251.SZ	光线传媒	6.81	-0.24	0.15	0.24	-28.38	45.40	28.38	买入
300413.SZ	芒果超媒	20.40	0.98	1.76	1.41	20.82	11.59	14.47	买入
300788.SZ	中信出版	24.01	0.66	1.01	1.27	36.38	23.77	18.91	买入
600986.SH	浙文互联	3.78	0.06	0.13	0.18	63.00	29.08	21.00	买入
603103.SH	横店影视	12.50	-0.50	0.22	0.47	-25.00	56.82	26.60	买入
603466.SH	风语筑	10.22	0.11	0.59	0.77	92.91	17.32	13.27	买入

资料 : wind资讯

产业政策变化风险、推荐公司业绩不及预期的风险、行业竞争风险

新技术应用不及预期的风险、新业务进展不及预期的进展的风险

突发公共卫生事件的风险、宏观经济波动的风险等

目录

CONTENTS

1. 微软每次的选择
2. 从微软看A股投资标的
3. 中国新质生产力如何驱动

01 微软的每次选择

研究创造价值

AI：微软的‘iPhone时刻’

微软对于AI的布局与投资可看出：未来微软的软件和云服务将帮助其在AI竞赛中获胜，形成一个“强大的业务反馈循环”

领导力：企业市值天花板与人的关系

从Bill Gates时代进入Ballmer 时代再到Nadella 时代。Ballmer 时代也有被称为“停滞的十年”时代，但在Ballmer 期间，也是移动互联网红利期，也在持续尝试新商业模式，但进展不及预期；进入Nadella时期，CEO个人特色谦逊、务实，利于助推微软走向革新与开放。

微软穿越每一次技术革命依靠的是什么？

穿越技术周期，持续迭代，离不开组织架构的迭代以及企业文化的建设，企业具有较好的机制下有助于在每次技术迭代中，新领导力可带来灵活高效的组织升级以应对不确定的时代变化。

1.1、微软（MSFT）：1990~2024年



1986 年微软上市：PC高光

- 1990 年，微软发布 windows3.0，授权pc厂商预装操作系统，助力其软件业头部地位；
- 发布net计划，全面向互联网转型（但不成功）
- 1986~1996 年，微软因windows 系统、office 软件热销助力市值增长

2013 年转折点：移动互联网思考

- 向外看，2010 年底，iPhone4 的热度推动 Apple市值，且超过微软市值；微软收购Nokia
- 向内看，2013 年Steve Ballmer 拟退休

从Ballmer 到 Nadella时代

- 提出，刷新而不是去旧换新
- 新CEO个人特色谦逊、务实，利于走向革新与开放，Windows部门分为Azure和Office两个团队
- 用云业务重塑微软、发力AI

生成式AI助推

- 联合OpenAI将GPT-4大模型落地到微软全系产品，并初步获得AI驱动的业绩收益
- 截止2024年2月5日，微软总市值超3万亿美元

资料：wind资讯

1.2、微软进入纳德拉时代（2014年）

- 第一，直面现实，不再把Windows作为微软核心增长模式（产品成功与时代背景有关 创新需要革新）；
- 第二，在Windows之外找到新的增长引擎（云为先）



新CEO

业务端

组织端

Satya Nadella企业内晋升

- 纳德拉印裔技术宅AZURE负责人
- 企业自身员工，非空降、非职业经理人
- 搜索引擎负责人 Bing累积云知识
- 混合云模式

面对现实问题

- 重新定位Windows
- 与对手合作
- 工具逐步免费
- 成为苹果、安卓系统应用开发者

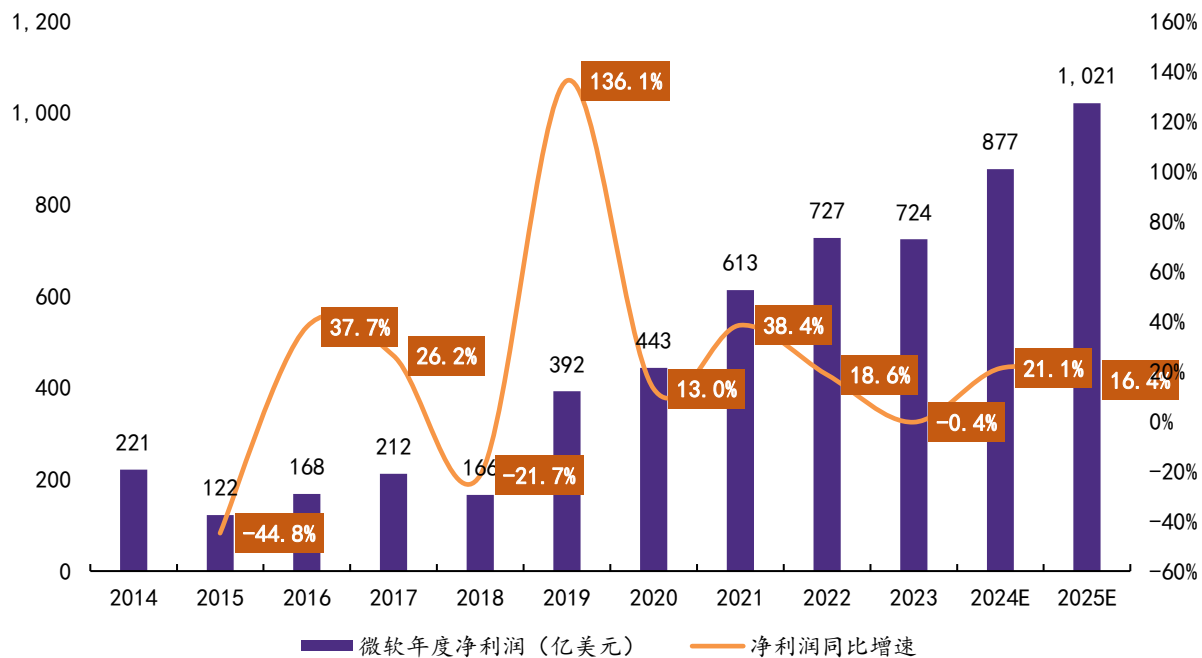
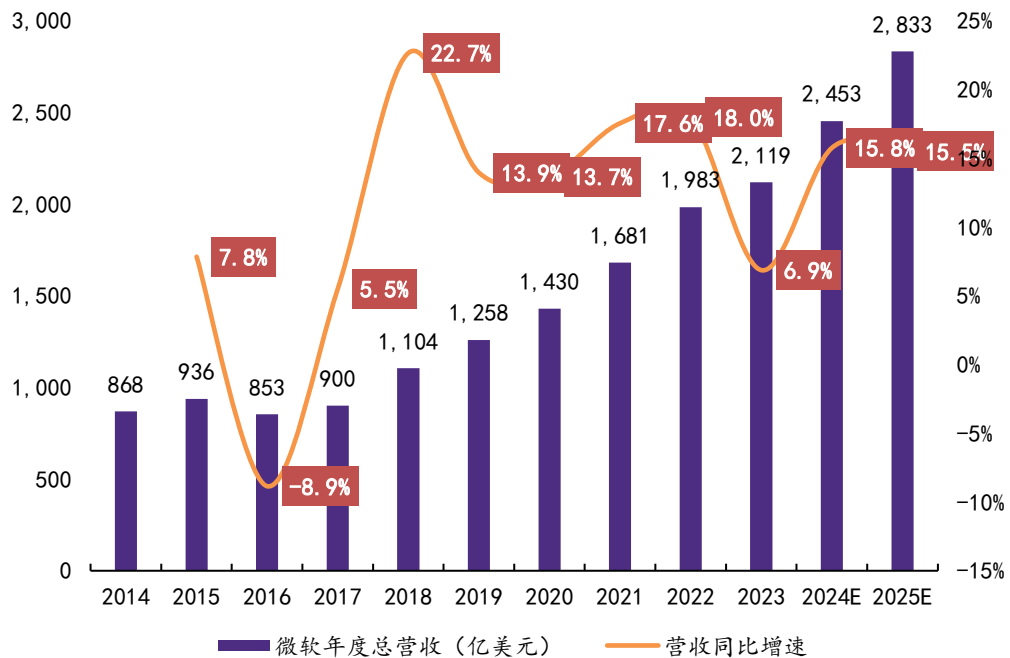
建立创新机制

- 重新定义企业使命
- 赋能他人
- 改革会议制度，云为先战略
- 鼓励创新措施推出黑客马拉松
- 提振企业员工士气

1.3、2014-2025年微软财务数据及预测数据

纳德拉时代，总营收与净利润向好 但外部原因致2016年微软收入下滑 vs 2018年微软净利润下滑

- 2016年微软总营收下滑8.9%（如下图）主因Windows10 产生66亿美元递延收益及外汇影响约38 亿美元。
- 2018年，微软由于“减税与就业法案”导致137亿美费用致其净利润增速下滑（2017年11月2日，众议院公布了税改法案，提出《减税与就业法案》（The Tax Cuts and Job Act）的税改计划）
- 在2018年净利润由于税的问题带来低基数，进而2019年微软净利润高增长至392亿美元，据wind一致预期数据2024-2025年微软净利润877、1021亿美元，对应最新3万亿美元市值PE为34倍、29倍。



资料：wind资讯、微软官网、中国社会科学院

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/095012032233011103>