

加大资本支出力度, AI与应用生态结合未来可期

投资要点

- **事件:** 公司 2024Q1 实现营收 364.6 亿美元, 同比增长 27.3%; 运营利润 138.2 亿美元, 同比增长 91.2%, 运营利润率 37.9%, 同比增长 12.7 个百分点; 毛利率 81.8%, 同比增加 3.1 个百分点; 净利润 123.7 亿美元, 同比增长 116.7%。公司预计 2024Q2 营收为 365~390 亿美元。
- **应用家族持续发展, 广告业务均价与展示次数双增长。** 1) 2024Q1 应用家族实现总营收 360.2 亿美元, 同比增长 27.2%, 连续五个季度实现增长; 其中广告业务营收为 356.4 亿美元, 同比增长 26.8%。应用家族的总营业利润为 176.6 亿美元, 同比增长 57.5%; 营业利润率 49.1%, 同比增长 9.4 个百分点, 较上季度的巅峰水平有所回落, 环比下降 4.8 个百分点。2) 运营数据方面, 2024Q1 日活人数为 32.4 亿, 同比增长 7.3%; 投放的广告平均价格同比增长 6%, 广告展示次数同比增长 20%。3) 元宇宙业务营收为 4.4 亿美元, 同比增长 29.8%, 低于预期的 4.94 亿美元, 占总收入比例为 1.2%。元宇宙业务单季亏损 38.5 亿美元, 亏损幅度同比和环比均有收窄。
- **AI 与应用生态结合可期, 开放 Horizon OS 扩大市场。** 1) 公司推出最新的开源大模型 Llama 3, 并升级人工智能助手 Meta AI, 将其集成到应用家族的所有 App 中, AI 与应用生态结合未来可期。2) 由 AI 驱动的广告业务持续增长, Facebook 约 30% 的帖子由 AI 推荐系统提供, Instagram 上超过 50% 的内容由 AI 推荐系统提供。3) 公司开放混合现实操作系统 Meta Horizon OS, 开发者将在更多硬件上运行他们的应用, 设备制造商也得以扩大市场, 从而面向更广泛的用户。全球多个科技企业已着手将 Meta Horizon OS 融入其产品中, 包括华硕、联想、Xbox 等。
- **上调资本开支指引, 加速 AI 基础设施投入。** 公司将 2024 年资本性支出指引上调至 350~400 亿美元 (之前 300~370 亿美元), 以加快 AI 基础设施投资。公司将 2024 年总运营支出指引上调至 960~990 亿美元 (940~990 亿美元), 原因在于公司预计有更高的基础设施投入和法律成本。
- **盈利预测与评级:** 根据公司最新财报业绩和指引, 我们上调盈利预测。预计 2024-2026 年净利润为 526 亿美元、614 亿美元、664 亿美元, 对应 PE 分别为 21 倍、18 倍、17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外经济衰退的风险; 广告业务增长或不及预期; 元宇宙业务大幅亏损的风险; AI 进展或不及预期。

指标/年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元美元)	116609.00	134902.00	159475.78	178845.43	191697.14
增长率	-1.12%	15.69%	18.22%	12.15%	7.19%
净利润(百万元美元)	23200.00	39098.00	52609.90	61353.61	66412.13
增长率	-41.07%	68.53%	34.56%	16.62%	8.24%
每股收益 EPS	9.15	15.41	20.74	24.19	26.18
净资产收益率	18.45%	25.53%	25.57%	22.97%	19.91%
PE	48.47	28.76	21.37	18.33	16.93

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 杨镇宇
执业证号: S1250517090003
电话: 023-67563924
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

52 周区间(美元)	209.40-527.34
3 个月平均成交量(百万)	18.96
流通股数(亿)	21.91
市值(亿美元)	11244

相关研究

1. Meta (META.O): 应用盈利重回历史高位, AI 和元宇宙持续推进 (2023-11-01)
2. Meta (META.O): 广告业务持续向好, 关注 AI 大模型和重磅社交应用 (2023-08-01)
3. Meta (META.O): 广告业务止跌回升, 关注费用端优化和 AI 布局 (2022-05-04)

盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：预计 DAP（日活跃人数）维持个位数增长。

假设 2：混合现实操作系统 Horizon OS 的开放或扩大市场份额，元宇宙业务逐步减亏。

假设 3：根据公司指引，预计 2024/2025 年费用支出分别为 970 亿美元、1070 亿美元。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万美元		2023A	2024E	2025E	2026E
广告收入	收入	131,948.00	155,698.64	174,382.48	186,589.25
	增速	16.11%	18.00%	12.00%	7.00%
支付及其他业务	收入	1,058.00	1,407.14	1,547.85	1,609.77
	增速	30.94%	33.00%	10.00%	4.00%
现实实验室	收入	1,896.00	2,370.00	2,915.10	3,498.12
	增速	-12.18%	25.00%	23.00%	20.00%
合计	收入	134,902.00	159,475.78	178,845.43	191,697.14
	增速	15.69%	18.22%	12.15%	7.19%

数据来源：Wind, 西南证券

我们选取了互联网、广告产业链的 3 家可比公司，2024 年平均估值为 34xPE。公司是全球社交网络龙头企业，预计未来三年净利润年复合增速为 19.3%，考虑到公司在全球社交网络和 AI 开源大模型领域的领导地位，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值情况

股票代码	证券简称	股价 (美元)	市值 (亿美元)	PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E
GOOG.O	Alphabet	173.69	21505	24	25	22	20
MSFT.O	微软	406.32	30199	35	34	30	25
AMZN.O	亚马逊	179.62	18675	52	44	32	24
平均值				37	34	28	23
META.O	Meta	443.29	11244	29	21	18	17

数据来源：Wind, 西南证券整理

附：财务报表

资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	65403.00	91414.06	133294.56	176956.70	销售收入	134902.00	159475.78	178845.43	191697.14
应收账款	16169.00	19661.40	22049.44	23633.89	销售成本	25959.00	30866.26	34397.12	36684.48
预付款项	3793.00	6116.88	6859.82	7352.77	销售和管理费用	23709.00	26313.50	28972.96	30671.54
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	38483.00	39868.95	42922.90	46007.31
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	46751.00	61809.83	72054.01	77985.07
流动资产总计	85365.00	117192.33	162203.82	207943.36	其他非经营损益	677.00	821.00	986.00	1077.00
长期股权投资	6141.00	6141.00	6141.00	6141.00	税前利润	47428.00	62630.83	73040.01	79062.07
固定资产	96587.00	119405.04	143606.41	167624.44	所得税	8330.00	10020.93	11686.40	12649.93
无形资产	788.00	865.00	942.00	1010.67	净利润	39098.00	52609.90	61353.61	66412.13
其他非流动资产	40742.00	39069.00	40377.00	41520.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	144258.00	165480.04	191066.41	216296.11	归属于母公司股东的净利润	39098.00	52609.90	61353.61	66412.13
资产总计	229623.00	282672.37	353270.22	424239.47	EBITDA	58606.00	85603.04	104560.08	120674.09
应付账款	5712.00	6152.10	7074.17	7642.79	NOPLAT	38421.00	52438.74	60944.06	65800.39
其他流动负债	26248.00	26986.38	31775.54	34642.04	EPS(元)	15.41	20.74	24.19	26.18
流动负债合计	31960.00	33138.47	38849.71	42284.83					
长期债务	18385.00	18385.00	18385.00	18385.00					
其他非流动负债	26110.00	25371.00	28904.00	30026.00					
非流动负债合计	44495.00	43756.00	47289.00	48411.00	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	76455.00	76894.47	86138.71	90695.83	成长能力				
归属母公司权益	153168.00	205777.90	267131.51	333543.65	销售收入增长率	15.69%	18.22%	12.15%	7.19%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	64.57%	33.36%	16.27%	7.99%
股东权益合计	153168.00	205777.90	267131.51	333543.65	EBITDA 增长率	56.26%	46.07%	22.15%	15.41%
负债和股东权益合计	229623.00	282672.37	353270.22	424239.47	税后利润增长率	68.53%	34.56%	16.62%	8.24%
					盈利能力				
					毛利率	80.76%	80.65%	80.77%	80.86%
					净利率	28.98%	32.99%	34.31%	34.64%
					ROE	25.53%	25.57%	22.97%	19.91%
					ROA	17.03%	18.61%	17.37%	15.65%
					ROIC	36.06%	43.83%	40.99%	38.68%
					估值				
					P/E	28.76	21.37	18.33	16.93
					P/S	8.34	7.05	6.29	5.87
					P/B	7.34	5.46	4.21	3.37
现金流量表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
税后经营利润	38539.90	51920.26	60525.37	65507.45					
折旧与摊销	11178.00	22354.96	31021.63	41263.30					
财务费用	0.00	617.24	498.43	348.73					
其他经营资金	21395.10	-4637.81	2580.26	1357.72					
经营性现金净流量	71113.00	70254.66	94625.69	108477.20					
投资性现金净流量	-24495.00	-43626.36	-52246.76	-64466.32					
筹资性现金净流量	-19500.00	-617.24	-498.43	-348.73					
现金流量净额	27118.00	26011.06	41880.50	43662.15					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
