

脸书 (META PLATFORMS) (META.O)

AI 投入期或带来利润承压，广告效率持续提升

买入

核心观点

财务表现：主营广告业务营收利润增速强劲。 ①**整体：**一季度营收 365 亿美元（同比+27%），公司指引 20%-29%，BVG 一致性预期 27%。其中广告收入 356 亿美元（同比+27%）。营业利润 138 亿美元，营业利润率 38%（同比+13pcts、环比-3pcts），净利润为 124 亿美元（同比+117%），净利率 34%（环比-1pcts）。②**分业务：**1) Family of Apps：一季度收入 360 亿美元，同比+27%，运营利润为 177 亿美元，其中广告收入为 356 亿美元；2) Reality Labs：四季度收入为 4.4 亿美元，同比+30%，运营利润为-38 亿美元（上季度-46 亿美元）。

业务亮点：①**一季度广告营收稳健，在线商务增长强劲：**本季度广告收入同比+27%，广告收入中在线商务增长贡献最大，其次是游戏、娱乐和媒体。从用户地域来看，世界其他地区 and 欧洲的广告收入增长最为强劲，分别为 40%和 33%。②**上调全年资本开支，指引 Reality Labs 亏损逐年增加，预计影响利润率：**上调 2024 年资本开支至 350-400 亿美元（前值 300-370 亿美元），同比+13%-40%。预计全年总费用将在 960-990 亿美元（前值为 940-990 亿美元），Reality Labs 预计运营亏损将逐年显著增加。③**广告效率持续提升驱动收入增长：**本季度广告展示量同比+20%，广告平均价格同比+6%、连续第五个季度加速提升，反映了客户需求与广告 ROI 增长。公司通过优化推荐模型如更大的广告排名架构 Meta Lattice 提高跨功能（Feed、Reels 等）的广告效果。使用更多自动化工具提高了广告效率，如 Advantage+ 为广告商提供更多自动化设置。

业绩指引：公司指引预计 2Q24 收入 365-390 亿美元，同比+14%-22%，其中位数 18%略低于 BVG 一致预期 20%。预计全年总费用将在 960-990 亿美元（前值为 940-990 亿美元）。

投资建议：考虑到考虑公司主业广告的稳健增长，小幅上调 2024-2026 年公司收入为 1589/1788/1990 亿美元（前值 1576/1750/1927 亿美元），公司预计加大投资以及 RL 亏损逐年增加，调整 2024-2025 净利润为 515/567/623 亿美元（前值 505/590/664 亿美元）。给与目标价 500-550 美元，中值对应 2024 年 PE 约 26x，维持“买入”评级。

风险提示：社交媒体与广告端竞争加剧；宏观经济压力；AI 发展低于预期；

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	116,609	134,902	158,902	178,802	198,985
(+/-%)	-1.1%	15.7%	17.8%	12.5%	11.3%
调整后归母净利润(百万美元)	23,200	39,098	51,524	56,666	62,288
(+/-%)	-41.1%	68.5%	31.8%	10.0%	9.9%
调整后 EPS (美元)	9.15	15.41	20.31	22.34	24.56
EBIT Margin	24.8%	34.7%	38.3%	38.4%	38.2%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	25.5%	25.8%	22.6%	20.3%
市盈率 (PE)	48	29	22	20	18
EV/EBITDA	31	21	15	13	11
市净率 (PB)	9	7	6	4	4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师：张伦可 联系人：刘子谭
0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn liuzitanzhang@guosen.com.cn
S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	500.00 - 550.00 美元
收盘价	441 美元
总市值/流通市值	11196 亿美元/11196 亿美元
52 周最高价/最低价	531 美元/207 美元
近 3 个月日均成交额	110 亿美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《脸书 (META PLATFORMS) (META.O) - 电商竞争加剧促进广告业务增长，大额回购增强股东信心》——2024-02-04
- 《脸书 (META PLATFORMS) (META.O) - 广告业务加速增长，降本增效利润端改善明显》——2023-10-27
- 《脸书 (META PLATFORMS) (META.O) - 广告复苏强劲，降本增效进展积极，差异化 AI 布局值得期待》——2023-08-10

财报表现

①一季度广告营收稳健，指引略低于彭博一致性预期

本季度广告收入同比+27%（公司指引 20%-29%），财报会表示一季度广告收入中，在线商务是同比增长贡献最大，其次是游戏、娱乐和媒体。二季度指引收入 365-390 亿美元，同比+14%-22%，其中位数 18%略低于彭博一致预期 20%。

②上调全年资本开支，指引 Reality Labs 亏损逐年增加，预计影响利润率

上调 2024 年资本开支至 350-400 亿美元（前值 300-370 亿美元），同比+13%-40%。预计全年总费用将在 960-990 亿美元（前值为 940-990 亿美元），Reality Labs 预计运营亏损将逐年显著增加。财报会表示公司看好 AI 发展以及 VR 与 AI 协同，预计未来几年公司将大幅增加对基础设施的投资，并将高效运营公司的其他业务。

③广告效率持续提升驱动收入增长

本季度广告收入同比+27%，其中广告展示量（Impressions）同比+20%，增速有放缓企稳趋势。广告平均价格（Average Price Per Ad）增长 6%，连续第五个季度加速提升，反映了客户需求与广告 ROI 的增长。

广告 ROI 增长来自于推荐模型的优化与自动化工具的使用。扩展的推荐模型可以更好地调整广告展示的数量、时间、地点、对象，如更大的广告排名 Meta Lattice 模型更好地识别能提升跨功能（如 Feed、Reels）广告效果的特征。AI 工具如 Advantage+ 提供更多的自动化设置来提高效果和营销效率，从去年开始其收入增长了一倍多。

④本季度股东回报良好，回购 146 亿、分红 13 亿

相比上季度 23Q4 63 亿美元回购，以及去年同期 92 亿美金回购，本季度回购力度较大，目前剩余回购额度 663 亿美金。

1、业绩概况：

①**整体：**营收 365 亿美元（同比+27%），其中广告收入 356 亿美元（同比+27%）。

Family of Apps 的费用为 184 亿美元，约占总费用的 81%。由于法律和基础设施成本的增加，Family of Apps 的费用增加了 7%。

截止 Q1 公司员工数为 69,300 人，同比增加 3%。净利润为 124 亿美元（同比+117%），净利率 34%（环比-1pcts）。

图1: META 总收入及增速（百万美元、%）

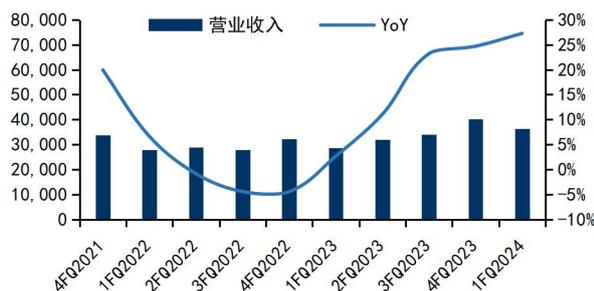
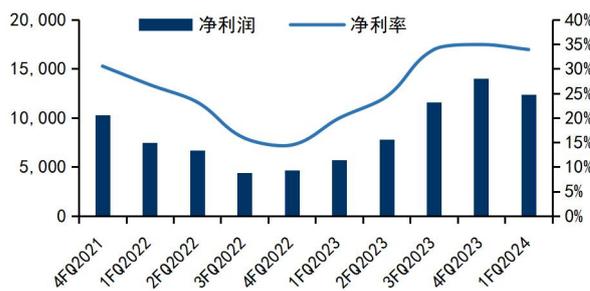
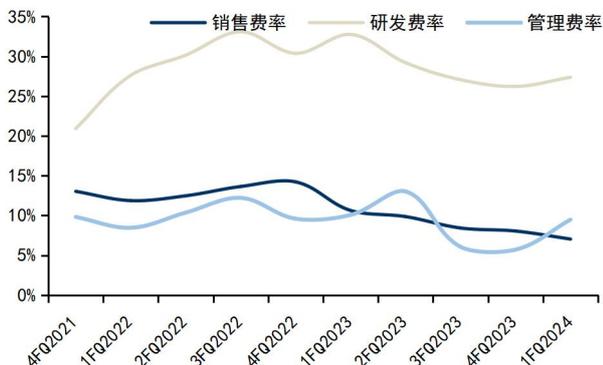


图2: META 净利润及净利率（百万美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

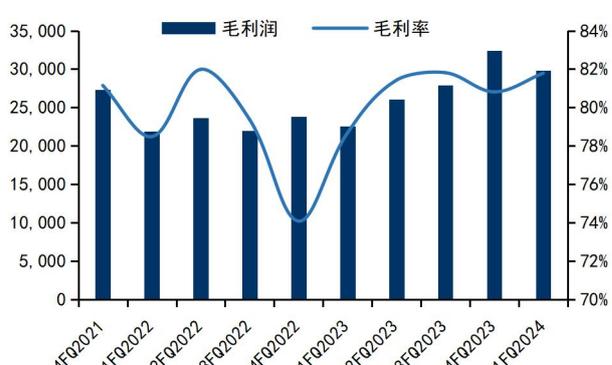
图3: META 三项经营费率 (%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: META 毛利润及毛利率 (百万美元、%)

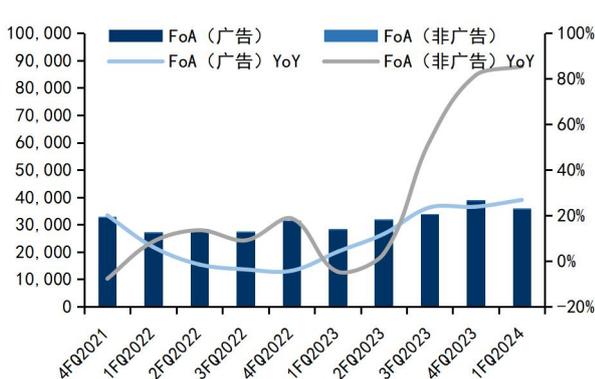


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

②分业务:

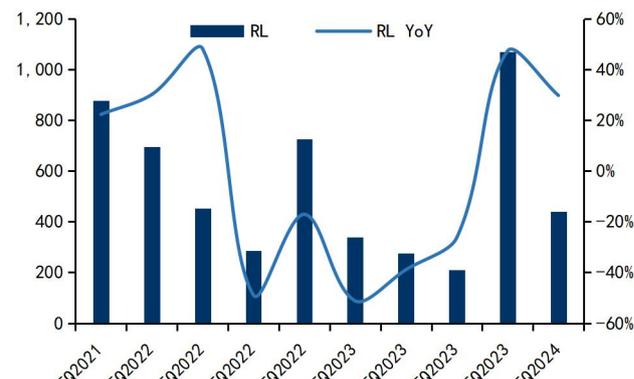
- ◆ **Family of Apps** : 一季度收入 360 亿美元, 同比+27%, 运营利润为 177 亿美元, 其中广告收入为 356 亿美元。其他收入 3.8 亿美金, 同比+85%, 主要由 WhatsApp 的商业信息收入增长推动。
- ◆ **2) Reality Labs**: 一季度收入为 4.4 亿美元, 同比+30%, 主要是受 Quest 耳机销售的推动。运营利润为-38 亿美元 (上季度-46 亿美元), 主要由库存相关的估值调整和重组成本下降, 抵消了员工相关支出的增加;

图5: META FoA 业务收入及增速 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

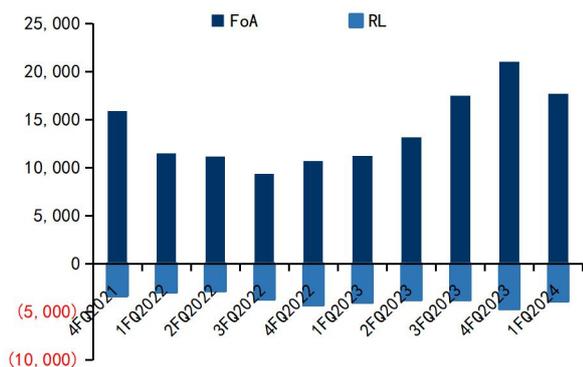
图6: META RL 收入及增速 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: FoA 与 RL 营业利润变化 (百万美元)

图8: META 营运利润及营运利润率 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

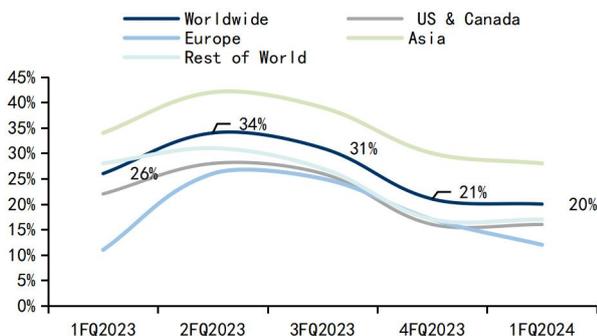
③分区域：

从用户地域来看，世界其他地区和欧洲的广告收入增长最为强劲，分别为 40%和 33%。亚太地区+25%，北美增长+22%。

广告展示量小幅降速，广告平均价格持续提升：本季度也开始披露全球分区域广告展示量与价格。本季度广告收入同比+27%，其中广告展示量（Impressions）同比+20%，增速放缓，反映了 DAU 与 Ad Load 稳健的增长。广告平均价格（Average Price Per Ad）增长 6%，增速季度提升，反映了客户需求与广告 ROI 的持续提升。

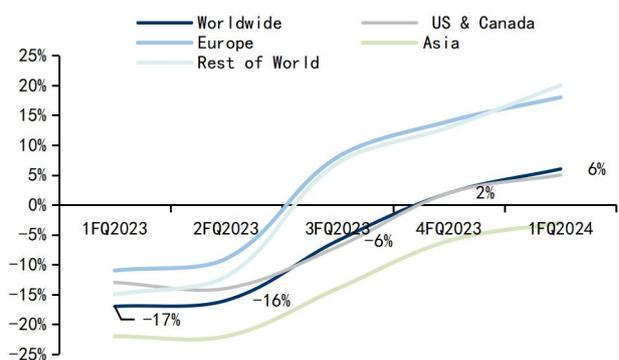
广告展示量（impressions）增长主要由亚太地区推动为 28%。广告平均价格（Average Price Per Ad）增长主要由世界其他地区和欧洲驱动，分别为 20%和 18%。

图9: META 各地区展示量 (Impressions) 同比变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10: META 各地区广告均价同比变化



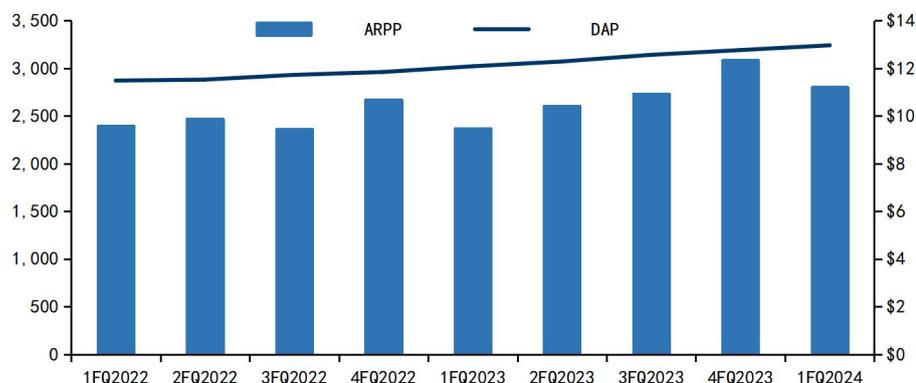
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 32.4 亿，同比+7.3%，ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 11.2 美元，同比+18%；

2) Ad impressions 同比+20%，单广告价格同比+6%；

图11: 活跃用户 DAP 与平均用户收入 ARPP 变化 (百万美元/美元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

3. 资本支出与回购

一季度资本支出(含融资租赁) 67.2 亿美元, 同比-2%, 上调 2024 年资本支出将在 350-400 亿美元(前值 300 -370 亿美元), 同比+13%-40%。

4. 业绩指引

公司指引预计 2Q24 收入 365-390 亿美元, 同比+14%-22%。预计全年总费用将在 960-990 亿美元(前值为 940-990 亿美元), Reality Labs 预计运营亏损将逐年显著增加。

5. AI 等前沿技术进展

1) AI 在广告领域的应用

- **广告推送:** Facebook 推送中约有 30%的帖子是由 AI 推荐系统交付, 在过去几年中增长了 2 倍, Instagram 上超过 50%的内容是由 AI 推荐。
- **改进推荐模型、使用自动化工具提高 ROI:** 更大的模型提升了任务的泛化性, 公司计划扩展单一模型架构(并不是采用新的架构), 不仅在 Facebook Reels 上推荐内容, 还在 Facebook 的 Video 标签上推荐内容。去年部署的新广告排名架构 Meta Lattice 将更小、更专业的模型整合到更大的模型中, 可以跨目标和表面进行泛化学习, 更好地了解哪些特征可以提高跨多种功能服务(如 feed 和 Reels)的广告效果。
- **更多的 GenAI 自动化工具:** 一季度公司在 Facebook 和 Instagram Reels 上推出了 GenAI 图像扩展工具, 小型企业对该功能兴趣高, 后续将支持文本改写、图像扩展和背景生成的功能点。预计在第四季度将其引入 Instagram feed。目前已有广告商测试和采用 GenAI 工具, 但整体仍处在早期。

2) **Advantage+:** 财报会表示 Advantage+从去年开始带来的收入增长了一倍多。根据公司进行的测试, 使用 Advantage+后每次点击的平均成本降低了 28%。

3) **Reels:** 视频内容的快速发展提升了内容丰富度, 提升 Feed 流体验和时长, 目

前视频内容已占 Facebook 和 Instagram 用户时间的 60%以上。Instagram 的 Reels 和 Video 继续推动用户粘性,仅 Reels 一项就占据了用户在 INS 上花费时间的 50%,现在每月活跃用户超过 1.5 亿。Facebook 部署了 Reels 后观看时间增加了 8%到 10%,后续会将 Reels 的长视频和直播视频整合到 Facebook。

4) Meta AI: 与谷歌和必应合作获得实时信息,但公司表示不做搜索广告。Meta AI 互动中可能会出现广告和付费内容,比如为更大的模型、更多的计算能力或高级功能付费。

5) AI 商业化进展: 对短期收入转化较为保守。公司财报会表示 AI 并非直接体现在 AI 服务,而是可能通过其他方式回报。下一阶段的 AI 可以处理更多任务,形态更像一个 Agent 而不是聊天机器人。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)

	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	41862	65720	93835	127952
应收款项	19962	23513	26458	29445
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	85365	113951	146247	184648
固定资产	96587	117239	135801	152878
无形资产及其他	34736	32999	31349	29782
投资性房地产	6794	6794	6794	6794
长期股权投资	6141	11043	20576	30906
资产总计	229623	282026	340767	405008
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	4849	5252	6106	7143
其他流动负债	27111	29695	33537	37637
流动负债合计	31960	34947	39644	44780
长期借款及应付债券	18385	18385	18385	18385
其他长期负债	26110	29155	32200	35245
长期负债合计	44495	47540	50585	53630
负债合计	76455	82487	90229	98410
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	153168	199539	250538	306598
负债和股东权益总计	229623	282026	340767	405008

关键财务与估值指标

	2023	2024E	2025E	2026E
经调整 EPS	15.4	20.3	22.3	24.6
每股红利	0.0	2.0	2.2	2.5
每股净资产	60.38	78.67	98.77	120.87
ROIC	31%	34%	33%	33%
ROE	26%	26%	23%	20%
毛利率	81%	81%	81%	80%
EBIT Margin	35%	38%	38%	38%
EBITDA Margin	43%	46%	47%	46%
收入增长	16%	18%	13%	11%
净利润增长率	69%	32%	10%	10%
资产负债率	33%	29%	26%	24%
息率	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%
P/E	29	22	20	18
P/B	7	6	4	4
EV/EBITDA	20	15	13	11

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万美元)

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	134902	158902	178802	198985
营业成本	25959	29519	33972	39797
研发费用	(38483)	(42192)	(31407)	(33447)
销售及管理费用	(23709)	(26382)	(44700)	(49746)
营业利润	46751	60808	68722	75995
财务费用	677	0	0	0
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益净额	0	0	0	0
税前利润	47428	60808	68722	75995
所得税费用	8330	9285	12056	13707
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	39098	51524	56666	62288
经调整归母净利润	39098	51524	56666	62288

现金流量表 (百万美元)

	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	39098	51524	56666	62288
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(11178)	(12441)	(14444)	(16473)
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(677)	0	0	0
营运资本变动	(6617)	(2481)	(4797)	(5195)
其它	49810	24881	28888	32946
经营活动现金流	71113	61483	66313	73567
资本开支	(28247)	(31356)	(31356)	(31983)
其它投资现金流	2516	(1177)	(1236)	(1298)
投资活动现金流	(24495)	(32473)	(32532)	(33221)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	8462	0	0	0
支付股利、利息	0	(5152)	(5667)	(6229)
其它融资现金流	(36424)	0	0	0
融资活动现金流	(19500)	(5152)	(5667)	(6229)
现金净变动	27181	23858	28115	34117
货币资金的期初余额	14681	41862	65720	93835
货币资金的期末余额	41862	65720	93835	127952
企业自由现金流	43010	30127	34958	41584
权益自由现金流	14904	30127	34958	41584

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032