

买入

2024年6月24日

二季度指引弱于预期，AI 货币化尚需时日

- 季度业绩摘要：**公司 24Q1 总收入 364.6 亿美元，同比增长 27.3%，低于公司上季度指引中值的 367.5 亿美元，但高于彭博一致预期的 361.3 亿美元。1) Family of Apps 收入 360.2 亿美元，其中广告收入 356.4 亿美元，同比增长 26.8%。2) Reality Labs 收入 3.8 亿美元，同比增长 29.8%。公司总成本 66.4 亿美元，毛利率 81.8%，同比增长 3.3pct。经营利润 138.2 亿美元，同比增长 91.2%，高于彭博一致预期的 134.5 亿美元。
- 收入指引弱与预期，上调资本开支：**公司预计 24Q2 总收入将介于 365-390 亿美元，指引中值不及一致预期的 383 亿美元。其中汇率因素将带来 1pct 的逆向影响。公司目前员工数量为 69329 人。本季度公司上调 2024 全年开支指引至 960-990 亿美元，前值为 940-990 亿美元；资本开支指引上调至 350-400 亿美元，前值为 300-370 亿美元。支出的增长主要由基础设施开支、员工成本增长及 RL 亏损增加导致。公司预计在 Meta AI、商业人工智能等成为盈利服务前，会有一个多年的投资周期。
- 北美用户量增长疲软，发布 LLaMa3：**本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比增长 500 万至 32.4 亿，人均收入为 11.2 美元。广告展示量继续高速增长 20%，其中 DAP 的增长贡献了 7%，其余为单用户展示量增长贡献。随着 AI 推荐内容占比提升，Reels 的广告的 ROI 也随之提升，推动 ASP 同比增长 6%。但本季度北美地区的用户增长表现较差，Instagram 北美地区 DAU 同比下降 4% 至 8500 万。AI 方面，本季度公司发布了由 Llama 3 模型支持的 Meta AI 新版本；Meta AI 已在一些英语国家推出，未来几个月将扩展到更多语言和国家。Advantage Plus Shopping 和 Advantage Plus App Campaigns 的收入自去年以来增长超过一倍。
- 目标价 600 美元，维持买入评级：**公司推进成本控制释放利润。同时广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升。我们认为公司未来三年的利润增长将较为明显，上调 2024-2026 年净利润预测至 516/601/686 亿美元，三年复合增速 20.6%。采用 DCF 法估值，WACC 为 10%，长期增长率为 3.0%，维持目标价 600 美元，买入评级。
- 风险：**1) 宏观经济下行风险；2) VR 业务不及预期风险；3) 广告行业竞争加剧风险；4) 用户数据相关监管风险。

韩啸宇

+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

主要数据

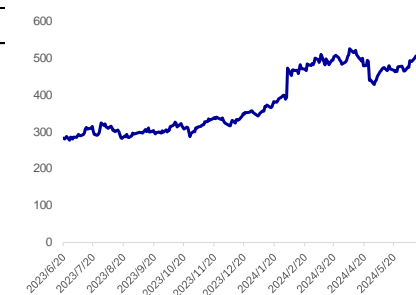
行业	TMT
股价	501.70 美元
目标价	600.00 美元 (+19.59%)
股票代码	META
总股本	25.45 亿股
市值	12726 亿美元
52 周高/低	274.38 美元/531.49 美元
每股账面值	58.94 美元
主要股东	马克扎克伯格 12.23% Vanguard 7.38% Blackrock 6.27% FMR LLC 5.14%

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年历史	23年历史	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入 (美元百万元)	116,609	134,902	159,010	179,865	200,584
变动	-1.12%	15.69%	17.87%	13.12%	11.52%
GAAP净利润	23,200	39,098	51,558	60,147	68,584
摊薄每股盈利	8.6	14.9	19.8	23.4	26.9
变动	-37.65%	73.21%	33.34%	17.84%	15.18%
基于501.7美元的市盈率 (估)	58.4	33.7	25.3	21.5	18.6
每股派息 (美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息现价比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

季度业绩摘要及点评

24Q1 收入同比+27%，高于彭博一致预期的 365 亿美元

公司 24Q1 总收入 364.6 亿美元，同比增长 27.3%，低于公司上季度指引中值的 367.5 亿美元，但高于彭博一致预期的 361.3 亿美元。1) Family of Apps 收入 360.2 亿美元，其中广告收入 356.4 亿美元，同比增长 26.8%。2) Reality Labs 收入 3.8 亿美元，同比增长 29.8%。

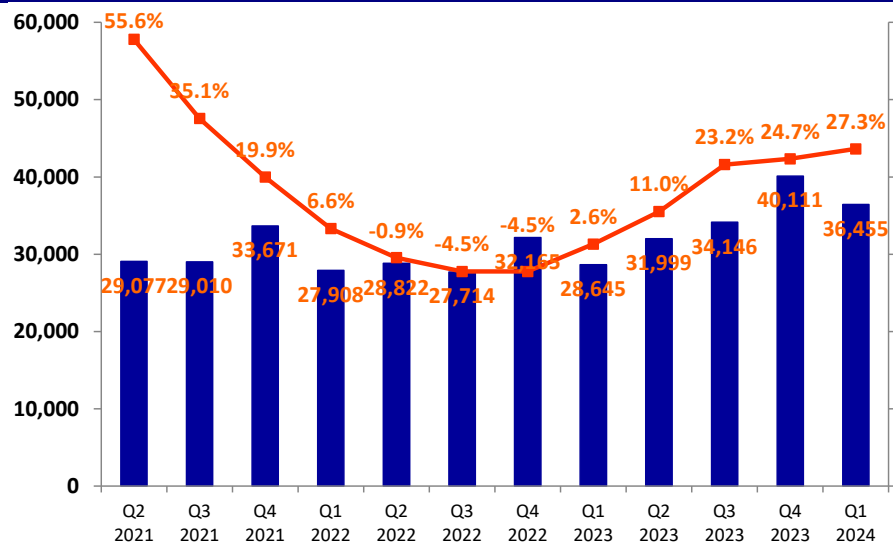
经营利润同比+91%

本季度公司总成本 66.4 亿美元，毛利率 81.8%，同比增长 3.3pct。经营利润 138.2 亿美元，同比增长 91.2%，高于彭博一致预期的 134.5 亿美元，经营利润率为 37.9%。其中 Family of Apps 经营利润 176.6 亿美元，Reality Labs 经营亏损 38.5 亿美元。研发费用同比增长 6.4%，销售及营销费用同比下降 15.8%，管理与行政费用同比增长 19.8%。

EPS 同比+120%，高于彭博一致预期的 4.31 美元

本季度公司 GAAP 净利润 123.7 亿美元，同比增长 116.7%，高于一致预期的 113.6 亿美元。摊薄后每股收益 4.71 美元，高于一致预期的 4.31 美元。资本开支 67.2 亿美元，主要用于投资数据中心、服务器、网络基础设施。自由现金流 125.3 亿美元，现金及等价物 323.1 亿美元。

图表 1：季度营收及增速（百万美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

全年支出中值上调至 960-990 亿美元

下季度指引：公司预计 24Q2 总收入将介于 365-390 亿美元，指引中值不及一致预期的 383 亿美元。其中汇率因素将带来 1pct 的逆向影响。公司目前员工数量为 69329 人。本季度公司上调 2024 全年开支指引至 960-990 亿美元，前值为 940-990 亿美元；资本开支指引上调至 350-400 亿美元，前值为 300-370 亿美元。支出的增长主要由基础设施开支、员工成本增长及 RL 亏损增加导致。公司预计在 Meta AI、商业人工智能等成为盈利服务前，会有一个多年的投资周期。

我们认为公司业绩的提升将持续：1) ARPU 持续增长，由于手机操作系统个人隐私保护政策原因，广告预算向高 ROI 领域集中。同时公司的 Advantage+ 平台利用 AI 技术提升广告主 ROI。2) Reels 的货币化进展顺利，广告展示量大幅提升。3) 公司裁员控制成本，释放利润与自由现金流。

广告量价齐升持续，发布 LLaMa3

本季度广告展示量 YoY+20%，广告单价 YoY+6%

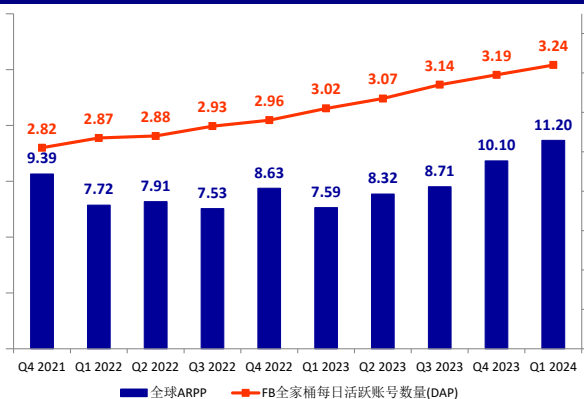
本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比增长 500 万至 32.4 亿，人均收入为 11.2 美元。广告展示量继续高速增长 20%，其中 DAP 的增长贡献了 7%，其余为单用户展示量增长贡献。随着 AI 推荐内容占比提升，Reels 的广告的 ROI 也随之提升，推动 ASP 同比增长 6%。但本季度北美地区的用户增长表现较差，Instagram 北美地区 DAU 同比下降 4% 至 8500 万。

AI 方面，本季度公司发布了由 Llama 3 模型支持的 Meta AI 新版本，目标是成为世界领先的人工智能服务；Meta AI 已在一些英语国家推出，未来几个月将扩展到更多语言和国家。公司采用早期版本发布策略，先向有限受众发布，收集反馈后改进，再向更广泛用户推广。Advantage Plus Shopping 和 Advantage Plus App Campaigns 的收入自去年以来增长超过一倍。

来自 Reels 的使用时长渗透率达到 50%

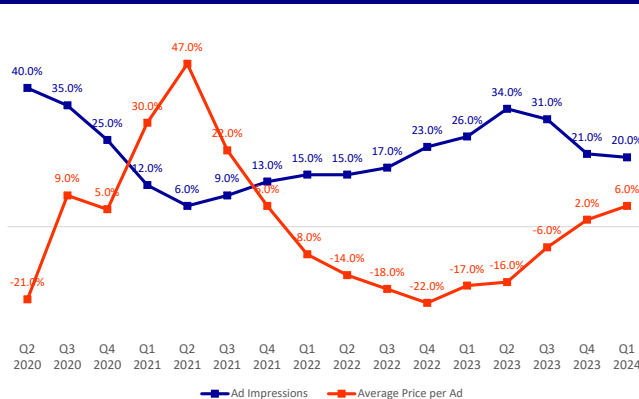
Reels 占据了应用内花费时间的 50%；Facebook feed 上约 30% 的帖子和 Instagram 上超过 50% 的内容由人工智能推荐系统提供。Facebook 推出了新的全屏视频播放器，整合了不同形式的视频内容。**当前在 Tiktok 有被禁的风险之下，我们认为广告主预算将会向 Reels 倾斜部分。**公司的优势在于 40+ 亿用户基数以及综合的社交体系（社交媒体、即时通讯等）所带来的更加优质的广告库存。

图表 2: Facebook ARPU (美元) 与 DAP (十亿)



资料来源：公司资料，第一上海整理

图表 3: 广告单价与曝光率趋势



资料来源：公司资料，第一上海整理

头戴设备市场触底反弹

Reality Labs 收入 3.8 亿美元，同比增长 29.8%。据 IDC 数据，今年 VR/AR 头显出货量达到 970 万台，同比增长 17%。其中 Oculus 的市场份额在 60% 上下。近期 Meta 也开放了 MR 操作系统 Horizon OS（类似谷歌开源安卓操作系统），联想、微软、华硕都是公司的首批合作伙伴。我们认为 VR/MR 市场将在苹果 Vision Pro 的带动下出现一定反弹。

从近几个季度的员工数量及资本开支调整来看，公司正从之前的 All in VR 转变为同时探索 VR 及 AI 两条可能的第二增长曲线。我们认为公司未来如果能限制 RL 部门的费用，将有可能额外释放出百亿美元规模的利润。

目标价 600 美元，维持买入评级

预计公司未来三年利润复合增速为 21%

公司推进成本控制释放利润。同时广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升。我们认为公司未来三年的利润增长将较为明显，上调 2024-2026 年净利润预测至 516/601/686 亿美元，三年复合增速 20.6%。采用 DCF 法估值，WACC 为 10%，长期增长率为 3.0%，维持目标价 600 美元，买入评级。

图表 4：DCF 估值模型

折现年限	高速成长期					稳定成长期					永续期
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
假设	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
(百万美元)											
CFO	80,430	94,306	108,018								
自由现金流量	42,430	54,306	68,018	81,622	93,865	105,129	115,642	124,893	132,387	139,006	143,176
自由现金流增长率		28.0%	25.3%	20.0%	15.0%	12.0%	10.0%	8.0%	6.0%	5.0%	3.0%
折合至2024年的现金流量	42,430	49,369	56,213	61,324	64,111	65,277	65,277	64,090	61,759	58,952	867,439
永续期折现值											2,106,736
WACC	10.0%										
长期增长率	3.0%										
Valuation											
现金流折现	1,456,241										
减：净金融负债	-103,768										
股本价值	1,560,009										
股本数量（预期）	2,600										
DCF法之每股价值（美元）	600.00										

资料来源：第一上海预测

主要财务报表

损益表						财务能力分析					
单位：百万美元,财务年度：12月31日											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
主营业务收入	116,609	134,902	159,010	179,865	200,584	盈利能力					
- 主营业务收入成本	25,249	25,959	29,894	33,815	37,509	毛利率 (%)	78.3%	80.8%	81.2%	81.2%	81.3%
毛利	91,360	108,943	129,116	146,051	163,075	EBITDA 利率 (%)	32.3%	42.9%	47.7%	50.3%	52.3%
营业开支	62,416	62,192	67,738	74,105	81,036	净利率 (%)	19.9%	29.0%	32.4%	33.4%	34.2%
- 行政管理费用	11,816	11,408	12,562	13,490	14,643	营运表现					
- 市场营销费用	15,262	12,301	12,721	13,670	14,843	行政管理费用/收入 (%)	10.1%	8.5%	7.9%	7.5%	7.3%
- 研究和开发开支	35,338	38,483	42,456	46,945	51,550	市场营销费用/收入 (%)	13.1%	9.1%	8.0%	7.6%	7.4%
营业利润	28,944	46,751	61,378	71,946	82,039	研究和开发费用/收入 (%)	30.3%	28.5%	26.7%	26.1%	25.7%
- 利息支出	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	19.5%	17.6%	16.0%	16.4%	16.4%
- 营业外亏损净额	125	-677	0	0	0	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
税前利润	28,819	47,428	61,378	71,946	82,039	应收账款天数	43.0	40.1	38.0	34.8	30.4
- 所得税支出	5,619	8,330	9,820	11,799	13,454	应付账款天数	65.6	69.2	60.8	60.5	60.8
净利润	23,200	39,098	51,558	60,147	68,584	财务状况					
折旧与摊销	8,686	11,178	14,395	18,532	22,929	总负债/总资产	32.3%	33.3%	27.5%	22.9%	19.2%
主营业务增长 (%)	-1%	16%	18%	13%	12%	收入/净资产	18.5%	25.5%	25.4%	23.1%	20.9%
						经营性现金流/净利润	217.6%	181.9%	156.0%	156.8%	157.5%
资产负债表						现金流量表					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
+ 现金与现金等同	14,681	41,862	67,292	104,598	155,616	+ 净利润	23,200	39,098	51,558	60,147	68,584
+ 短期投资	26,057	23,541	23,541	23,541	23,541	+ 折旧、摊销	8,686	11,178	14,395	18,532	22,929
+ 应收账款与票据	13,466	16,169	16,958	17,302	16,129	+ 其他调整	13,686	17,545	15,000	15,000	15,000
+ 其他流动资产	5,345	3,793	3,793	3,793	3,793	+ 非现金运营资本变动	4,903	3,292	-523	626	1,504
总计流动资产	59,549	85,365	111,584	149,234	199,079	经营活动现金流量	50,475	71,113	80,430	94,306	108,018
+ 长期投资与应收						+ 固定及无形资产变动	-31,186	-27,045	-38,000	-40,000	-40,000
+ 总固定资产	104,493	129,721	167,721	207,721	247,721	+ 长期投资净变动	0	0	0	0	0
- 累计折旧	24,975	33,134	47,403	65,853	88,702	+ 收购与剥离净现金	-1,312	0	0	0	0
+ 净固定资产	79,518	96,587	120,318	141,868	159,019	+ 其他投资活动	1,452	2,550	0	0	0
+ 商誉	20,306	20,654	20,654	20,654	20,654	投资活动现金	-28,970	-24,495	-38,000	-40,000	-40,000
+ 总计无形资产 - 净值	897	788	662	579	499	+ 已付股利	0	0	0	0	0
+ 其他长期资产	12,784	12,935	12,935	12,935	12,935	+ 短期债务(偿付)所得现金	0	0	0	0	0
总计长期资产	126,178	144,258	167,863	189,330	206,401	+ 长期借款增加	9,921	8,455	0	0	0
总资产	185,727	229,623	279,447	338,564	405,480	+ 长期借款减少	0	0	0	0	0
+ 应付账款	4,990	4,849	5,116	6,086	6,417	+ 股本增加	0	0	0	0	0
+ 其他短期负债	20,669	25,488	25,488	25,488	25,488	+ 股本回购	-27,956	-19,774	-17,000	-17,000	-17,000
总计流动负债	27,026	31,960	32,227	33,197	33,528	+ 其他融资活动	-3,251	-7,123	0	0	0
+ 其他长期负债	17,687	27,269	27,269	27,269	27,269	融资所得现金	-22,136	-19,500	-17,000	-17,000	-17,000
总长期负债	32,988	44,495	44,495	44,495	44,495	现金净增减	-1,269	27,231	25,430	37,306	51,018
总负债	60,014	76,455	76,722	77,692	78,023	现金剩余	15,596	41,912	67,292	104,598	155,616
总股东权益	125,713	153,168	202,726	260,872	327,457						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。