

脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q3 财报点评

广告营收利润依然强劲, AI 驱动广告效率持续提升

优于大市

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:** 三季度营收 406 亿美元(同比+19%), 公司指引 13%-20%, BBG 一致性预期 20%。其中广告收入 399 亿美元(同比+19%)。营业利润 173.5 亿美元, 营业利润率 43%(同比+3pcts、环比+5pcts), 净利润为 157 亿美元(同比+35%), 净利率 39%。②**分业务:** 1) Family of Apps: 二季度收入 403 亿美元, 同比+18.8%, 运营利润为 217.8 亿美元, 其中广告收入为 399 亿美元; 2) Reality Labs: 收入为 2.7 亿美元, 同比+29%, 运营利润为-44 亿美元(上季度-44.9 亿美元)。

业务亮点: ①**广告营收利润依然强劲, 在线商务需求旺盛:** 本季度广告收入同比+19%, 其中在线商务同比增长贡献最大, 其次是医疗、娱乐和媒体。按广告主地域划分, 北美和欧洲均+21%, 亚太+15%。②**上调全年资本开支下限, 指引明年资本支出大幅增长:** 本季度资本支出 92 亿美元, 持续上升。上调 2024 年资本开支下限至 380 亿美元, 预计 2025 年资本支出将大幅增长以支持 AI 研究和产品开发。③**AI 驱动广告效率持续提升, 促进广告价格增长:** 本季度广告平均价格同比+11%, 连续第六个季度增速提升, 反映了客户需求与广告 ROI 的增长。Ad impressions 同比+7%, 增速略有放缓, Reels 流量时长增长稳健。广告的增长也来自于 AI 推荐模型的优化使用。如 AI 推荐带动 FB 8%、INS 6%的时长增长。FB 视频播放器新推荐系统上线后, 产品观看时长增加 10%, 预计 25 年初全球化推广。

业绩指引: 公司预计 2024 年第四季度营收 450 亿-480 亿美元(对应同比 13%-20%)。预计全年总费用将在 960-990 亿美元, 维持上季度指引。

投资建议: 考虑到考虑公司三季度业绩以及指引的稳健增长, 小幅调整 2024-2026 年公司收入为 1634/1870/2116 亿美元(前值 1629/1843/2068 亿美元), 调整幅度 1%/2%/2%。随着 AI 投资预计后续折旧摊销压力增加, 调整 2024-2026 净利润为 568/633/741 亿美元(前值 550/639/753 亿美元), 调整幅度 1%/1%/1%。给与目标价 600-650 美元, 中值对应 2024 年 PE 约 29x, 维持“优于大市”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	163,434	187,006	211,645
(+/-%)	-1.1%	15.7%	21.1%	14.4%	13.2%
调整后归母净利润(百万美元)	23,200	39,098	56,852	63,375	74,160
(+/-%)	-41.1%	68.5%	45.4%	11.5%	17.0%
调整后 EPS (美元)	9.17	15.45	22.47	25.05	29.31
EBIT Margin	24.8%	34.7%	40.0%	41.1%	42.8%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	25.5%	27.8%	24.2%	22.6%
市盈率 (PE)	65	38	26	24	20
EV/EBITDA	41	27	19	16	13
市净率 (PB)	12	10	7	6	5

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 liuzitan@guosen.com.cn
S0980521120004

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 600.00 - 650.00 美元
收盘价 592 美元
总市值/流通市值 14974 亿美元/14974 亿美元
52 周最高价/最低价 603 美元/295 美元
近 3 个月日均成交额 78 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) -深度系列二: META 的 AI 投入与 ROI 测算》——2024-09-01
《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q2 财报点评-营收利润达指引上限, AI 驱动广告效率持续提升》——2024-08-02
《脸书(META PLATFORMS) (META.O) -Reels 商业化空间广阔, AI 版图逐渐清晰》——2024-07-07
《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》——2024-04-26
《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

财报表现

①三季度广告营收利润依然强劲，在线商务需求旺盛

本季度广告收入同比+19%（公司指引 13%-20%），达到指引上限。财报会表示二季度广告收入中，在线商务同比增长贡献最大，其次是医疗、娱乐和媒体。按广告主地域划分，北美和欧洲最为强劲、均+21%，亚太+15%。亚太地区增速最低，受去年中国电商出海带来的高基数影响。

②本季度资本开支持续提升，上调全年资本开支下限，指引明年大幅增长

三季度资本支出（含融资租赁）92 亿美元，同比 36%，资本支出占当季营业利润比率 53%，主要是对服务器、数据中心的投资。上调 2024 年资本开支至 380-400 亿美元（前值 370-400 亿美元），同比+19%-40%。同时业绩会指引 2025 年资本支出将大幅增长以支持 AI 研究和产品开发。

③AI 驱动广告效率持续提升，促进广告价格增长

META 在广告业务呈现超额增长，与 Reels 持续获取时长/流量、公司 AI 和数据能力提升有关。本季度 Ad impressions 同比+7%，增速略有放缓，印证 Reels 流量时长增长稳健。广告平均价格（Average Price Per Ad）同比+11%，连续第六个季度增速提升，反映了客户需求与广告 ROI 的增长。

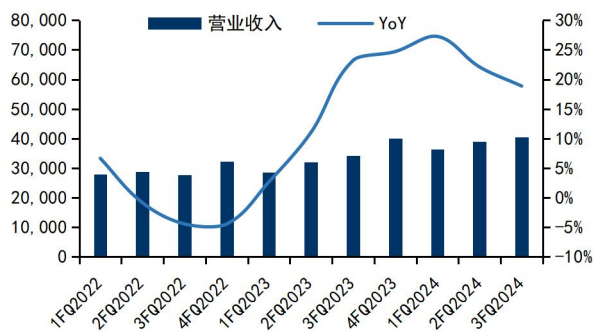
广告的增长也来自于 AI 背景下推荐模型的优化与自动化工具的使用。如 AI 推荐带动 FB 8%、INS 6%的时长增长。广告 GenAI 生成工具获超过百万广告主使用，单月使用超过 1500 万次，带来了 7%的转化率提升。广告推荐方面，FB 视频播放器推出新推荐系统上线后，产品观看时长增加 10%。当前只适用于美国及加拿大，预计 25 年初全球化推广。

1、业绩概况：

①**整体**：营收 406 亿美元（同比+19%），其中广告收入 399 亿美元（同比+19%）。

截止 Q1 公司员工数为 7.24 万人，同比增加 9%。净利润为 156.88 亿美元（同比+35%），净利率 39%（环比+5pcts）。

图1: META 总收入及增速（百万美元、%）



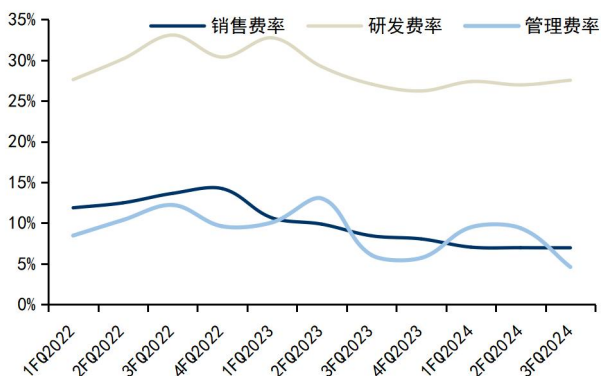
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: META 净利润及净利率（百万美元、%）



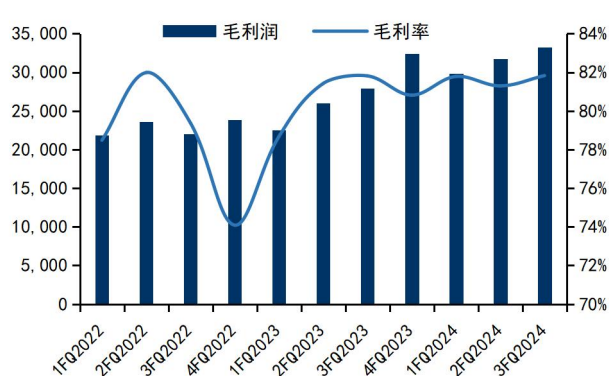
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

图4: META 毛利润及毛利润率 (百万美元、%)

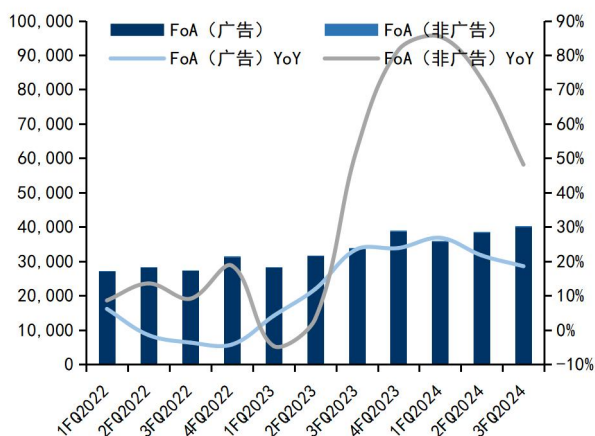


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

②分业务:

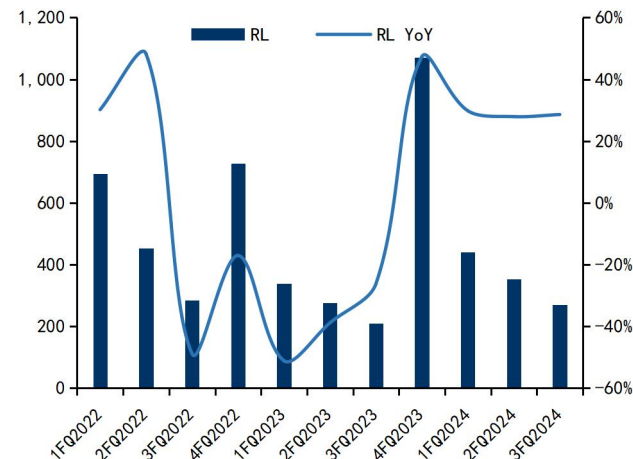
- ◆ **Family of Apps** : 三季度收入 403 亿美元, 同比+18.8%, 运营利润为 217.8 亿美元, 其中广告收入为 398.8 亿美元。其他收入 4.34 亿美金, 同比+48%, 截至 9 月, 大约有 32.9 亿人每天使用至少一个 Family of Apps 应用。Family of Apps 的费用为 185 亿美元, 占总费用的约 80%。Family of Apps 的费用增长了 13%, 主要是由于基础设施和员工相关费用的上升。
- ◆ **2) Reality Labs**: 季度收入为 2.7 亿美元, 同比 29%, 主要来自 Quest 头戴设备的销售。运营利润为-44 亿美元 (上季度-45 亿美元), 主要由于员工相关费用和基础设施成本上升;

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

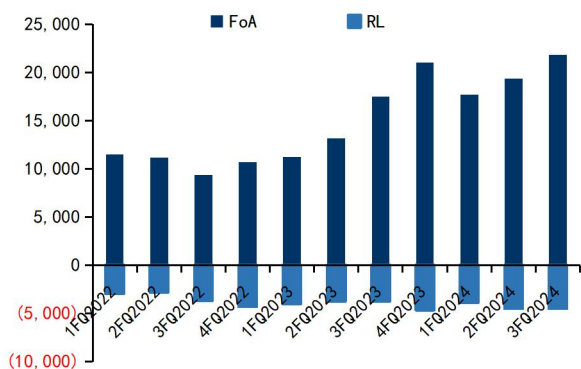
图6: META RL 收入及增速 (百万美元、%)



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分区域与分行业:

收入按用户地域分: 世界其他地区+23%, 欧洲+21%, 亚太+18%, 北美+16%。

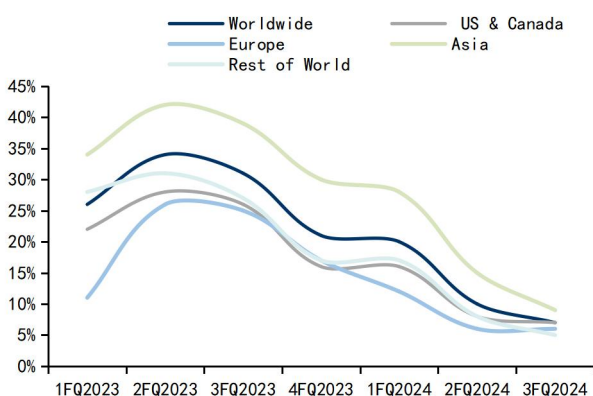
按广告主地域划分: 北美及欧洲均+21%最高, 亚太+15%最低, 受高基数影响。

按行业分: 在线商务垂直领域对增长贡献最大, 其次是医疗、娱乐和媒体。

广告展示量降速, 广告平均价格持续提升: 本季度广告收入同比+19%, 其中广告展示量 (Impressions) 同比+7%, 增速放缓, 反映了 Instagram 流量时长增长稳健。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长 11%, 增速季度提升, 反应 META 在广告业务呈现超额增长, 与广告数字化、Instagram 持续获取时长、公司 AI 和数据能力提升有关。

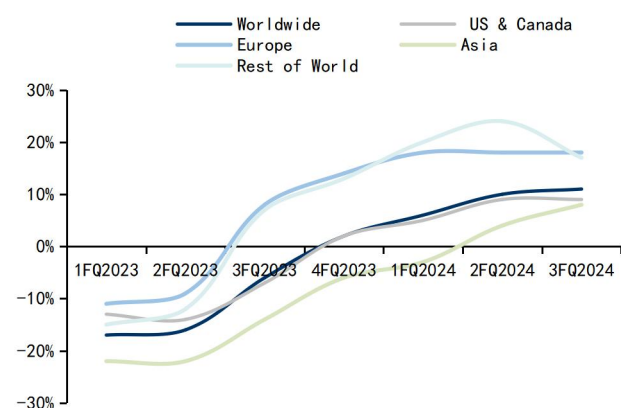
分区域看, 广告展示量 (impressions) 增长最快的为亚太地区 9%。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长最快的为世界其他地区 and 欧洲, 分别为 17% 和 16%。

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

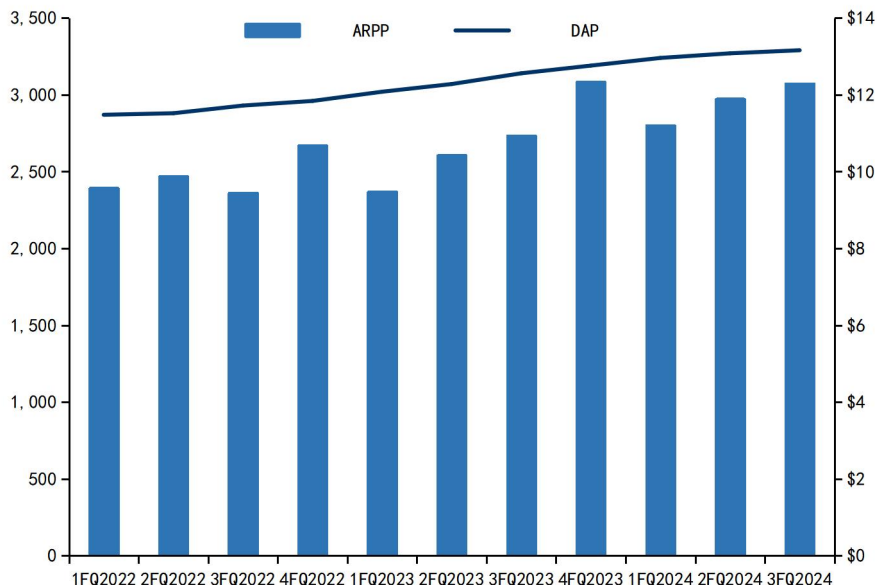
2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 32.9 亿, 同比+4.8%,

ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 12.29 美元, 同比+12.4%;

2) Ad impressions 同比+7%, 单广告价格同比+11%;

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

三季度资本支出 (含融资租赁) 92 亿美元, 同比 36%, 资本支出占当季营业利润率 53%, 主要是对服务器、数据中心的投资。

上调 2024 年资本开支至 380-400 亿美元 (前值 370-400 亿美元), 同比+19%-40%, 预计 2025 年资本支出将大幅增长以支持 AI 研究和产品开发。

4. 业绩指引

公司预计 2024 年第四季度营收 450 亿-480 亿美元 (对应同比 13%-20%)。预计全年总费用将在 960-990 亿美元, 维持上季度指引。

5. AI 等前沿技术进展

1) **AI 在广告领域的应用:** AI 推荐带动 FB 8%、INS 6% 的时长增长。广告 GenAI 生成工具获超过百万广告主使用, 单月使用超过 1500 万次, 带来了 7% 的转化率提升。

2) **推荐算法:** 去年开发的新排序模型架构 (基于 LLM), 已部署到 FB 视频排名模型, 当前正在探索引入跨平台数据以及拓展到新功能上。FB 视频播放器产品推出及新的推荐系统上线后, 产品观看时长增加 10%。当前只适用于美国及加拿大, 预计 25 年初全球化推广。

Meta 最近部署新的学习和建模方法, 使 Meta 的广告系统同时考虑用户看到广告前后的行为序列, 在细分时长测试中, 看到转化率 2-4% 的提升。

- 3) **Llama 大模型**: Llama4 正在训练, 且模型规模是全球公开参数中最大的, 预计小型 Llama4 会首先推出, 带来更强的推理能力及更快的速度。
- 4) **Meta AI**: 类似 ChatGPT 但嵌入到 META 生态的聊天助手, 当前拥有 5 亿月活 (ChatGPT 2.5 亿 MAU), 引入语音功能, 当前在美澳加以及新西兰用户可用。
- 5) **广告平台**: 增加了归因转化, 开启测试新的广告客户功能, 包括不同的投放目标选择。

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	71103	105670	151792
应收款项	19962	24184	27672	31318
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	120005	159296	210361
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	9868	18576	26264
资产总计	229623	286905	351815	426079
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	4849	5356	6310	7197
其他流动负债	27111	29675	33547	37136
流动负债合计	31960	35030	39857	44333
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	82570	90442	97963
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	153168	204335	261373	328117
负债和股东权益总计	229623	286905	351815	426079

关键财务与估值指标

	2023	2024E	2025E	2026E
经调整 EPS	15.5	22.5	25.1	29.3
每股红利	0.0	2.2	2.5	2.9
每股净资产	60.55	80.77	103.32	129.70
ROIC	31%	37%	37%	39%
ROE	26%	28%	24%	23%
毛利率	81%	81%	81%	81%
EBIT Margin	35%	40%	41%	43%
EBITDA Margin	43%	48%	49%	51%
收入增长	16%	21%	14%	13%
净利润增长率	69%	45%	11%	17%
资产负债率	33%	29%	26%	23%
息率	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%
P/E	38	26	24	20
P/B	10	7	6	5
EV/EBITDA	26	19	16	13

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	163434	187006	211645
营业成本	25959	30314	35531	40213
研发费用	(38483)	(44468)	(27778)	(30615)
销售及管理费用	(23709)	(23236)	(46807)	(50324)
营业利润	46751	65416	76889	90493
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	65416	76889	90493
所得税费用	8330	8563	13514	16333
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	39098	56852	63375	74160
经调整归母净利润	39098	56852	63375	74160

现金流量表 (百万美元)

	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	39098	56852	63375	74160
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)	(1893)	(4384)	(3874)
其它	49810	24881	28888	32946
经营活动现金流	71113	67400	73436	86759
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	(5685)	(6338)	(7416)
其它融资现金流	(36424)	0	0	0
融资活动现金流	(19500)	(5685)	(6338)	(7416)
现金净变动	27181	29241	34566	46122
货币资金的期初余额	14681	41862	71103	105670
货币资金的期末余额	41862	71103	105670	151792
企业自由现金流	43010	36044	42080	54776
权益自由现金流	14904	36044	42080	54776

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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