

3Q 广告收入稳定增长，25 年预期资本开支显著加速

华泰研究

2024 年 11 月 01 日 | 美国

季报点评

互联网

Meta 3Q 业绩速览：收入同比增长 18.9% 至 405.9 亿美元，超 VA 一致预期 0.8% (下同)，但增速环比有所放缓；平台日活达 32.9 亿，略低于预期 0.8%。归母净利润同比增长 35.4% 至 156.9 亿美元，超预期 15.5%。公司指引 4Q 营收同比增长 12%-20%，并表示 25 年资本支出或大幅增长 (XR 亏损暂时不会收窄)。公司表示 Llama 4 较小参数版本将于 25 年初发布，同时也在构建自研 AI 搜索引擎。我们预期 Meta 市场份额持续提升，主系 1) 用户参与度稳步提高，货币化存在增量空间；2) AI 赋能广告业务，投放效率与精确度改善；3) Llama 开源优势助力市占额扩张。维持“买入”评级。

广告业务：曝光量与 CPM 持续同比上涨

3Q 广告营收同比增长 18.6% 至 398.9 亿美元，略超预期 0.8%，主系电商、医疗、娱乐和媒体领域需求增加。广告曝光量与 CPM 同比增长 7% 和 11%，曝光量增速较 2Q 有所放缓。亚洲地区广告商增速放缓至同比+15%，主系中国广告商强劲需求退坡。公司表示，9 月超过百万广告商使用 Gen AI 工具，创建 1500 万条广告，转化率提高 7%。Meta 正在逐步实现与 Google、Northbeam、Adobe 等外部分析工具的整合，以共享和聚合营销活动数据，助力广告投放效果分析，并预计将在 2025 年推出。

Llama 3.2 持续向轻量化迭代，Llama 4 预计 25 年初发布小参数版本

公司表示 Llama 4 已进入开发阶段，目前在超 10 万个 H100 上进行训练，预计较小参数版本将于 25 年初发布。Meta 于 9 月 25 日发布 Llama 3.2 系列开源大模型，包括轻量文本模型 (1B/3B 参数) 和中小型视觉大模型 (11B/90B，适用于边缘部署)。90B 版本模型在图像推理和多项基准测试中超过 Claude 3 Haiku 和 GPT4o-mini。

Meta 构建 AI 自研搜索引擎，Meta AI 功能持续改善

The Information 报道，Meta 也正在构建 AI 搜索引擎，以减少对谷歌和微软 Bing 的依赖。目前 Meta AI 月活跃超过 5 亿，已服务数十亿次查询。此外 Meta AI 不断新增功能，未来有望改善用户参与度，例如近期新增的语音交互模式、图像识别/编辑、自动视频配音和口型同步等新功能。公司内部也将 Meta AI 用于代码生成与审核工作，从而提升员工销量。

盈利预测与估值

我们维持 24-26 年财务预测，收入分别为 1641/1911/2166 亿美元，净利润 557/674/768 亿美元。我们给予公司 25 年目标价 688.08 美元 (前值 594.83 美元)，对应 25 年 25.8 倍 PE，低于可比公司 28.4PE 均值，主系 AI 通过广告场景落地的 ROI 低于其他头部科技公司。

风险提示：用户增长不及预期，短视频竞争加剧，全球隐私政策调整和罚款。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (美元百万)	116,609	134,902	164,135	191,094	216,619
+/-%	(1.12)	15.69	21.67	16.42	13.36
归属母公司净利润 (美元百万)	23,200	39,098	55,734	67,448	76,804
+/-%	(41.07)	68.53	42.55	21.02	13.87
EPS (美元，最新摊薄)	8.88	14.96	21.33	25.81	29.39
ROE (%)	18.52	28.04	33.92	34.14	31.15
PE (倍)	66.65	39.55	27.75	22.93	20.13
PB (倍)	11.98	9.83	8.59	6.86	5.51
EV EBITDA (倍)	40.31	25.92	18.97	15.36	13.10

资料来源：公司公告、华泰研究预测

投资评级(维持):

买入

目标价(美元):

688.08

研究员

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

夏路路

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

研究员

SAC No. S0570523040003
SFC No. BPJ942

丁晓璇

dingjiaowan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570523020002
SFC No. ASI353

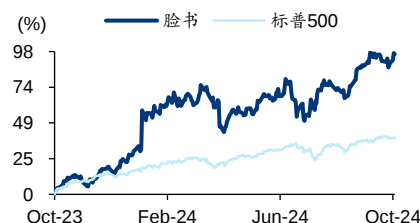
何翩翩

purdyho@htsc.com
+(852) 3658 6000

基本数据

目标价 (美元)	688.08
收盘价 (美元 截至 10 月 30 日)	591.80
市值 (美元百万)	1,497,146
6 个月平均日均成交额 (美元百万)	6,609
52 周价格范围 (美元)	300.94-602.95
BVPS (美元)	59.81

股价走势图



资料来源：S&P

资本支出和股东回报：本季度公司股票回购共计 88.6 亿美元（对比 2Q 回购 63.2 亿美元，谷歌 3Q 回购 152.9 亿美元），并支付股利 12.6 亿美元。3Q 资本支出同比+36.1%至 92.0 亿美元。公司指引 24 年资本支出 380-400 亿美元（原指引 370-400 亿美元），预计 25 年资本支出将大幅增长，主因公司加码支持 AI 研究和产品开发。

我们认为，本次 Meta 业绩后盘后股价下滑 3.2%主系：1) 用户数低于预期，3Q 日活跃用户数量 32.9 亿，略低于 VA 预期 33.0 亿；2) Capex 增幅远超营收增幅，但 Meta AI 落地需要依靠广告转化率抬升（难以量化），而三巨头可通过算力和 SaaS 业务实现收入增量，因此市场对于 Meta 的 Capex 支出态度相较三巨头或更为严苛；3) Reality Lab 经营亏损未出现缩窄趋势，行业拐点未至，capex 增长或引发客户担心 Reality Lab 亏损扩大，例如 22 年公司曾经加大 Reality Lab 投入。

图表1：3Q24 公司财务数据

美元（百万）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q VA 一致预期	对比一致预期	4Q VA 一致预期	4Q指引	2024年 指引更新
财务数据												
GAAP收入	28,645	31,999	34,146	40,111	36,455	39,071	40,589	40,267	0.8%	46,338	45-48B	
YOY (%)	2.6%	11.0%	23.2%	24.7%	27.3%	22.1%	18.9%					
毛利	22,537	26,054	27,936	32,416	29,815	31,763	33,214	32,751	1.4%	37,402		
YOY (%)	2.9%	10.3%	27.0%	36.0%	32.3%	21.9%	18.9%					
毛利率	78.7%	81.4%	81.8%	80.8%	81.8%	81.3%	81.8%	81.3%	0.5pp	80.7%		
毛利率同比变动 (pp)	-2.5pp	-0.6pp	2.4pp	6.7pp	3.1pp	-0.1pp	0.0pp					
经营利润	7,227	9,392	13,748	16,384	13,818	14,847	17,350	15,920	9.0%	19,371		
YOY (%)	-15.2%	12.4%	142.7%	156.0%	91.2%	58.1%	26.2%					
经营利润率	25.2%	29.4%	40.3%	40.8%	37.9%	38.0%	42.7%	39.5%	3.2pp	41.8%		
经营利润率同比变动 (pp)	-5.3pp	0.4pp	19.8pp	21.0pp	12.7pp	8.6pp	2.5pp					
净利润	5,709	7,788	11,583	14,017	12,369	13,465	15,688	13,579	15.5%	16,472		
YOY (%)	-23.5%	16.5%	163.5%	201.3%	116.7%	72.9%	35.4%					
净利率	19.9%	24.3%	33.9%	34.9%	33.9%	34.5%	38.7%	33.7%	4.9pp	35.5%		
净利率同比变动 (pp)	-6.8pp	1.1pp	18.1pp	20.5pp	14.0pp	10.1pp	4.7pp					
自由现金流量	6,911	10,955	13,639	11,505	12,531	10,898	15,522	12,169	27.6%	11,790		
YOY (%)	-19.0%	146.2%	7783.8%	117.6%	81.3%	-0.5%	13.8%					
资本支出	7,087	6,354	6,763	7,899	6,715	8,472	9,202					全年Capex: 38-40B 原Capex指引: 37-40B
YOY (%)	30.1%	-18.0%	-28.9%	-14.4%	-5.2%	33.3%	36.1%					全年总花费: 96-98B 原Expense指引: 96-99B
经营费用 (GAAP)												
-营销费用	3,044	3,154	2,877	3,226	2,564	2,721	2,822	2,916	-3.2%	3,295		
YOY (%)	8.1%	-12.3%	-23.9%	-29.5%	-15.8%	-13.7%	-1.9%					
营销费用率	10.6%	9.9%	8.4%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.2%	-0.3pp	7.1%		
-研发费用	9,381	9,344	9,241	10,517	9,978	10,537	11,177	10,726	4.2%	11,425		
YOY (%)	21.7%	7.5%	0.8%	7.6%	6.4%	12.8%	21.0%					
研发费用率	32.7%	29.2%	27.1%	26.2%	27.4%	27.0%	27.5%	26.6%	0.9pp	24.7%		
-管理费用	2,885	4,164	2,070	2,289	3,455	3,658	1,865	3,155	-40.9%	3,272		
YOY (%)	22.2%	39.4%	-38.8%	-25.8%	19.8%	-12.2%	-9.9%					
管理费用率	10.1%	13.0%	6.1%	5.7%	9.5%	9.4%	4.6%	7.8%	-3.2pp	7.1%		
经营数据												
-日活跃用户数量 (十亿)	3.02	3.07	3.14	3.19	3.24	3.27	3.29	3.30	-0.3%	3.34		
YOY (%)	5.2%	6.6%	7.2%	7.8%	7.3%	6.5%	4.8%					
-ARPP 单用户收入 (美元)	9.47	10.42	10.93	12.33	11.20	11.89	12.29	12.14	1.2%	13.59		
YOY (%)	-1.0%	5.6%	15.8%	15.4%	18.3%	14.1%	12.4%					
业务经营数据												
美元（百万）	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24					
FoA收入	28,306	31,723	33,936	39,040	36,015	38,718	40,319	39,966	0.9%	45,183		
YOY (%)	4.0%	11.8%	23.7%	24.2%	27.2%	22.1%	18.8%					
广告收入	28,101	31,498	33,643	38,706	35,635	38,329	39,885	39,558	0.8%	44,742		
YOY (%)	4.1%	11.9%	23.5%	23.8%	26.8%	21.7%	18.6%					
其他收入	205	225	293	334	380	389	434	408	6.5%	433		
Reality Labs收入	339	276	210	1,071	440	353	270	299	-9.8%	1,148		
YOY (%)	-51.2%	-38.9%	-26.3%	47.3%	29.8%	27.9%	28.6%					

资料来源：公司公告，Visible Alpha，华泰研究

布局 AI 搜索引擎，完善自身应用生态

10 月 29 日，The Information 报道 Meta 正在开发一款全新的搜索引擎，旨在为其 Meta AI 提供实时信息支持 (ChatGPT、Perplexity 竞品)，同时减少对 Google 和 Microsoft 的依赖。该项目已进行 8 个月，并在网页爬虫技术领域取得关键进展。Meta AI 是 Meta 的核心战略，希望通过 AI 增加用户在 FoA 应用上的使用时间，提高广告投放效率，并自主执行复杂任务。

Meta 目前依赖 Google Search 和 Microsoft Bing 为其社交平台提供新闻资讯服务，不仅涉及高昂成本，还影响广告收入和用户留存。因此，Meta 希望通过开发自有的生成式 AI 搜索引擎，旨在利用其庞大的用户基础，从而实现搜索功能的内循环。该搜索引擎将直接集成在社交平台的界面中，使用户能够无缝获取信息，减少对外部搜索工具的依赖，并吸引原本使用谷歌搜索的用户。此外，Meta 的搜索引擎将利用社交网络的优势，提供个性化的搜索结果，例如根据用户的社交关系网、相关经历与评价，推荐旅游目的地，打造社交搜索引擎的差异化优势。

图表2：美国搜索引擎市场份额

	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09
谷歌	88.5%	88.1%	88.1%	87.6%	87.5%	87.2%	86.9%	86.6%	87.1%	87.5%	87.4%	87.9%	88.0%
必应	6.4%	6.9%	7.0%	7.7%	7.9%	8.1%	8.0%	8.2%	7.8%	7.4%	7.5%	7.1%	7.0%
雅虎	2.7%	2.6%	2.7%	2.4%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%
其他	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%
环比增长 (bps)													
谷歌	(55)	(37)	(4)	(45)	(16)	(27)	(25)	(36)	53	37	(5)	50	6
必应	(1)	54	6	76	16	20	(3)	20	(41)	(47)	9	(36)	(6)
雅虎	29	(5)	4	(31)	(3)	2	12	11	0	7	(10)	(6)	3
其他	27	(12)	(6)	0	3	5	16	5	(12)	3	6	(8)	(3)

资料来源：Statcounter，华泰研究

FoA 平台参与度稳步提高，未来货币化仍存在增量空间。

3Q FoA 平台参与度稳步提高，未来货币化仍存在增量空间。目前 Meta 社交平台 MAU 与总时长均稳步提高。公司表示，Threads 目前日注册量超百万。我们认为，随着 Meta 统一的推荐服务系统落地，有望整合更多平台内容，提高推送精准度和个性化，增加用户参与度。目前 Meta AI 已服务数十亿次查询，并接入 FoA 中，未来或将贡献新广告收入。

图表3：Meta Family of Apps 用户数据（iOS + Google Play 双渠道）

日期	手机月活 (MAU) 同比增长率				手机总时长 (Time Spent) 同比增长率			
	Facebook	Instagram	Messenger	WhatsApp	Facebook	Instagram	Messenger	WhatsApp
2023-01	2.2%	6.4%	-6.3%	4.5%	3.1%	17.6%	-7.9%	-3.9%
2023-02	2.6%	6.6%	-6.8%	4.4%	3.8%	23.3%	-8.9%	-2.6%
2023-03	1.5%	6.8%	-7.7%	4.3%	1.4%	27.4%	-11.0%	-1.1%
2023-04	2.6%	6.9%	-6.9%	3.7%	4.0%	28.7%	-6.6%	-2.2%
2023-05	1.9%	6.6%	-8.5%	3.4%	-0.1%	28.8%	-10.3%	-0.3%
2023-06	2.0%	6.7%	-8.1%	3.6%	0.3%	30.0%	-12.1%	-0.4%
2023-07	2.3%	6.8%	-8.5%	3.9%	0.8%	32.3%	-10.4%	0.5%
2023-08	1.8%	6.8%	-8.8%	4.0%	1.1%	33.5%	-9.6%	0.8%
2023-09	2.2%	6.5%	-8.6%	4.4%	3.8%	31.7%	-10.6%	1.7%
2023-10	1.8%	5.8%	-9.3%	4.3%	4.3%	26.7%	-9.4%	1.8%
2023-11	1.9%	5.8%	-9.8%	4.4%	2.6%	24.9%	-8.4%	1.2%
2023-12	2.0%	4.5%	-9.5%	4.4%	1.5%	20.5%	-8.0%	-0.5%
2024-01	2.0%	5.1%	-10.4%	4.9%	1.5%	19.2%	-8.0%	1.7%
2024-02	1.9%	5.1%	-10.0%	5.4%	3.2%	22.2%	-4.2%	4.9%
2024-03	3.5%	5.7%	-8.5%	6.2%	4.3%	19.0%	-6.3%	1.4%
2024-04	2.6%	5.1%	-9.1%	6.3%	2.6%	13.9%	-5.4%	5.7%
2024-05	3.1%	5.3%	-7.3%	6.4%	2.1%	15.6%	-3.7%	3.7%
2024-06	3.8%	5.4%	-6.8%	6.4%	1.0%	16.4%	-5.2%	2.7%
2024-07	2.7%	4.6%	-7.7%	6.3%	-1.4%	10.0%	-5.8%	3.8%
2024-08	3.6%	3.8%	-7.7%	6.3%	-1.5%	5.9%	-4.4%	4.4%
2024-09	2.3%	4.4%	-7.8%	6.2%	-5.8%	6.8%	-6.3%	4.3%

资料来源：公司公告，Sensor Tower，华泰研究

广告业务多项更新，广告曝光量与 CPM 持续抬升

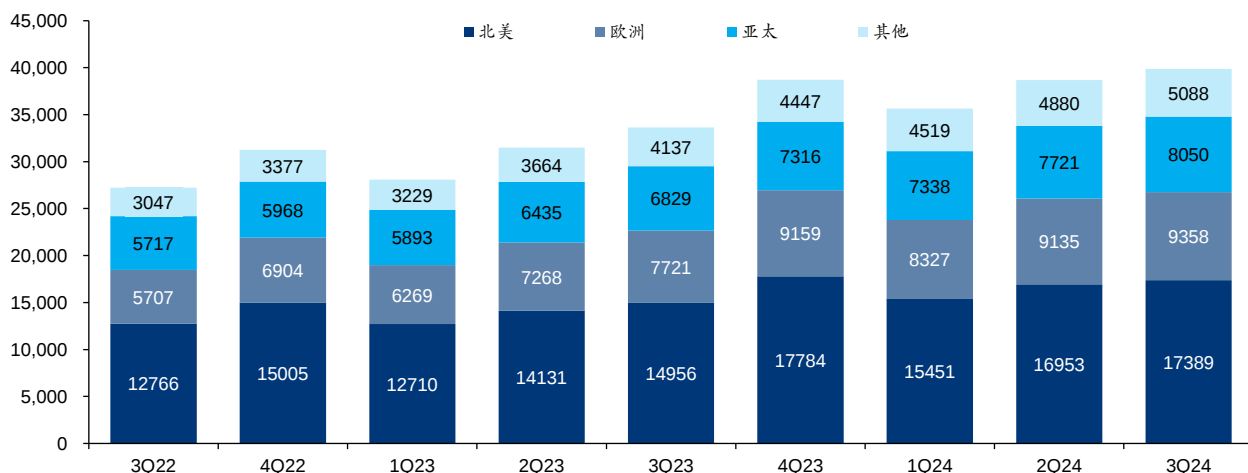
3Q24 广告营收同比增加 18.6%至 398.9 亿美元，略超 VA 预期 0.8%，对比谷歌广告营收同比增加 10.4%至 658.5 亿美元。3Q FoA 日活人数同比增加 4.8%至 32.9 亿，略低于 VA 预期的 33.0 亿，ARPP 同比增加 12.4%至 12.29 美元，高于一致预期 1.2%。

3Q FoA 广告曝光量 (Ad Impression) 同比增加 7%，对比 1Q 和 2Q 增幅有所减缓。单条广告价格同比+11%，较 1Q 和 2Q 有所提升，主系广告商需求增加以及广告投放效果改善。FoA 经营利润率同比抬升 2.47pct，环比抬升 4.07pct 至 54.01%，

从用户地理分布来看，3Q 欧洲和其他地区增加较快，分别同比+21%/23%，对比亚太、北美同比增加 18%/16%；从广告商地理分布来看，北美和欧洲增长较快，同比增加 21%，亚洲地区增速放缓至同比+15%，主系中国广告商强劲需求退坡。公司表示，巴黎奥运会等非经常性活动对 Meta 的广告业务的贡献有限，未来广告收入将不会因不举办此类活动而受到明显负面影响。

3Q 广告业务重点更新包括：1) 开展“转化价值规则”功能的测试，广告主能为高价值客户在单一广告系列中设定更高出价，提升广告投放的灵活性。2) 引入新“归因设置”，聚焦增量转化（直接由于广告曝光发生的转化）分析，广告支出有效性平均提高 20%。3) 计划集成 Google Analytics 4、Northbeam、Triple Whale、Adobe 等外部分析工具，允许共享聚合的营销活动信息，例如跨不同渠道的转化归因，预计 2025 年向所有广告主推出该整合功能。公司表示，9 月超过 100 万广告商使用 Gen AI 工具，创建超 1500 万条广告，转化率提高 7%。

图表4: Meta 广告收入分地区 (单位: 百万美元)



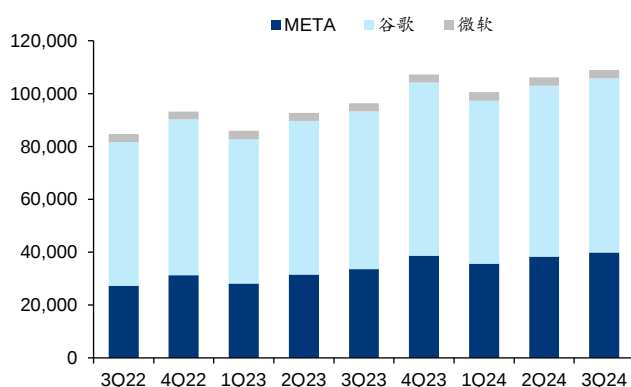
资料来源: 公司公告, Visible Alpha, 华泰研究

图表5: 广告业务 AI ROI 测算

(单位: 百万美元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
广告营收	26,998	28,152	27,237	31,254	28,101	31,498	33,643	38,706	35,635	38,329	39,885
YoY	6.1%	-1.5%	-3.7%	-4.2%	4.1%	11.9%	23.5%	23.8%	26.8%	21.7%	18.6%
广告营收同比净增	1,559	-428	-1,039	-1,385	1,103	3,346	6,406	7,452	7,534	6,831	6,242
广告曝光量	10,184	10,983	11,436	12,684	12,814	14,886	14,987	15,361	15,347	16,463	16,036
YoY	15.1%	15.0%	17.3%	23.1%	26.0%	34.0%	31.0%	21.0%	20.0%	10.0%	7.0%
曝光量同比净增	1,335	1,430	1,684	2,382	2,630	3,904	3,551	2,677	2,533	1,577	1,049
千次展示价格 (美元)	2.65	2.58	2.38	2.47	2.19	2.16	2.24	2.52	2.32	2.34	2.49
YoY	-7.7%	-14.3%	-17.9%	-22.1%	-17.4%	-16.5%	-5.9%	2.0%	5.9%	9.6%	11.0%
千次展示价格同比净增	-0.22	-0.43	-0.52	-0.70	-0.46	-0.42	-0.14	0.05	0.13	0.20	0.25
资本支出	5,448	7,747	9,518	9,223	7,087	6,354	6,763	7,899	6,715	8,472	9,202
YoY	27.4%	63.2%	115.8%	68.4%	30.3%	-16.1%	-27.9%	-12.7%	-5.2%	33.3%	36.1%
资本支出同比净增	1,025	3,012	4,974	3,681	1,639	-1,393	-2,755	-1,324	-372	2,118	2,439
广告ROI指标											
广告营收净增/资本支出	0.29	-0.06	-0.11	-0.15	0.16	0.53	0.95	0.94	1.12	0.81	0.68
曝光量净增/资本支出	1.87	1.42	1.20	1.38	1.81	2.34	2.22	1.94	2.29	1.94	1.74

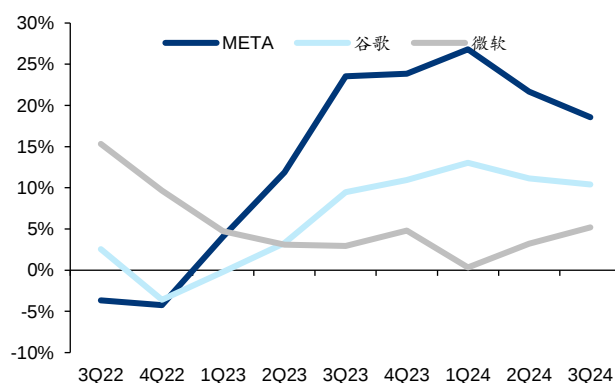
资料来源: 公司公告, Visible Alpha, 华泰研究

图表6: Meta、谷歌、微软广告营收 (单位: 百万美元)



资料来源: 公司公告, Visible Alpha, 华泰研究

图表7: Meta、谷歌、微软广告营收同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司公告, Visible Alpha, 华泰研究

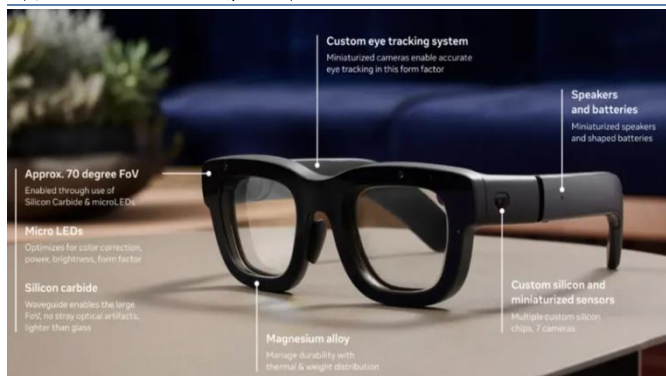
聚焦 AI 领域：全新头显和眼镜设备亮相 Connect 大会

新品布局强化元宇宙, Reality Lab 亏损并未收窄。3Q24 Reality Labs 业务营收同比+28.6%至 27.0 亿美元, 不及预期, 经营亏损 44.3 亿美元。公司持续布局跨设备元宇宙, 不仅有望将 Meta AI with Vision 导入 Quest 头显中, 以实现类似苹果 Vision Pro 的虚拟影像内容重叠功能。公司计划 2025 年发布第三代 Ray-Ban Stories 智能眼镜, 该系列产品将首次加入显示模块, 可查看手机短信, 摄像头拍摄并翻译等功能。该产品还配备基于神经接口的智能手表。此外, 公司计划 2027 年发布 Orion 的正式版 AR 眼镜。

9 月 26 日 Meta 举办 Connect 大会, 正式发布 Quest 3S 全新头显与 Orion 高端 AR 眼镜。Meta Quest 3S 包含两个版本, 其中 128GB 售价 299.99 美元, 256GB 版本售价 399.99 美元。Quest 3S 采用与 Quest 3 相同的高通骁龙 XR2 Gen 2 芯片组, 具备彩色透色混合现实功能, 但使用菲涅尔透镜和固定单面板 (Quest 2 配置) 以降低产品价格。视场较 Quest 3 略窄, 提供 96 度水平视场和单眼 1,832 × 1,920 显示分辨率。

高端 AR 眼镜 Orion 在此次发布会推出, 与专注音频/摄像功能的 Ray-Ban 智能眼镜不同, Orion 能提供真实的视觉增强现实体验。产品重点设计包括: 1) 微型投影技术: Orion 的镜框内嵌微型 uLED 投影仪, 能够将光线精确投射到镜片中的波导结构上。2) 波导技术: 镜片中的波导采用纳米级的 3D 结构设计, 能够将光线折射并引导到用户的视野中, 创造出不同深度和大小的图像。3) 环境感知: 镜框边缘嵌入 7 个微型摄像头, 用于环境感知和交互控制。

图表8: Orion AR 眼镜产品图



资料来源: 公司官网, 华泰研究

图表9: Quest 3S 头显产品图



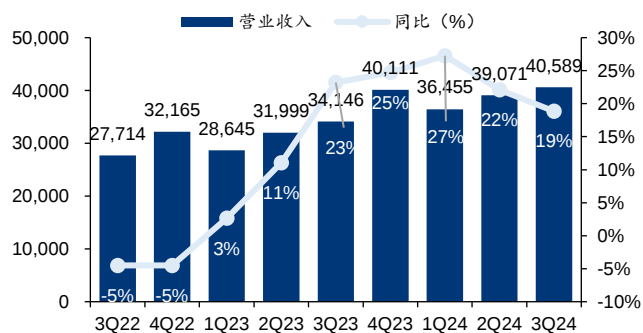
资料来源: 公司官网, 华泰研究

图表10: Meta VR 产品对比图

型号	Rift CV1	Oculus Go	Rift S	Quest 1	Quest 2	Quest Pro	Quest 3	Quest 3S
发布时间(年)	2016	2018	2019	2019	2020	2022	2023	2024
形态	分体机	一体机	分体机	一体机	一体机	一体机	一体机	一体机
芯片	-	骁龙 821	-	骁龙 835	骁龙 XR2 Gen1	XR2 Gen1	骁龙 XR2 Gen2	XR2 Gen2
内存	-	3GB	-	4GB	6GB	12GB	8GB	8GB
闪存	-	32/64GB	-	64/128G	128/256GB	256GB	128/512GB	128/256GB
光学方案	菲涅尔	菲涅尔	菲涅尔	菲涅尔	菲涅尔	Pancake	Pancake	菲涅尔
屏幕类型	AMOLED	LCD	LCD	OLED	Fast LCD	LCD	Fast LCD	Fast LCD
最高刷新率 (Hz)	90Hz	60Hz	80Hz	60Hz	120Hz	90Hz	120Hz	120Hz
水平视场角 (度)	110°	89°	88°	93°	90°	106°	110°	90°
垂直视场角 (度)	-	90°	-	93°	90°	96°	96°	96°
色域	-	-	-	-	sRGB 100%	sRGB 129%	sRGB 100%	sRGB 100%
显示解析 (分辨率)	1080x1200	1280x1440	1280x1440	1440x1600	1830x1920	1800x1920	2064x2208	1830x1920
脸部/眼球追踪	无	无	无	无	无	有	无	无
手势追踪	无	无	无	有	有	有	有	有
电池 (mAh)	-	2600mAh	-	3648mAh	3640 mAh	5348 mAh	5060 mAh	4324 mAh
起售价 (美元)	599	199	399	399	199	999	499	299

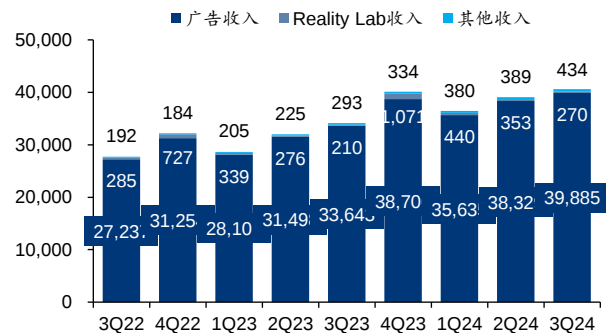
资料来源: 公司官网, VR Compare, HoloLens, 华泰研究

图表11: Meta 营业收入 (单位: 百万美元)



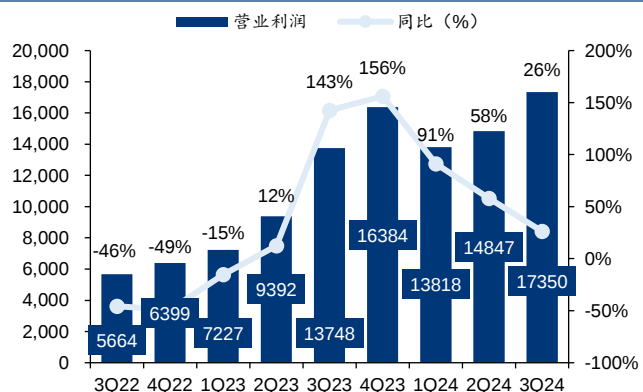
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表12: Meta 分业务营业收入 (单位: 百万美元)



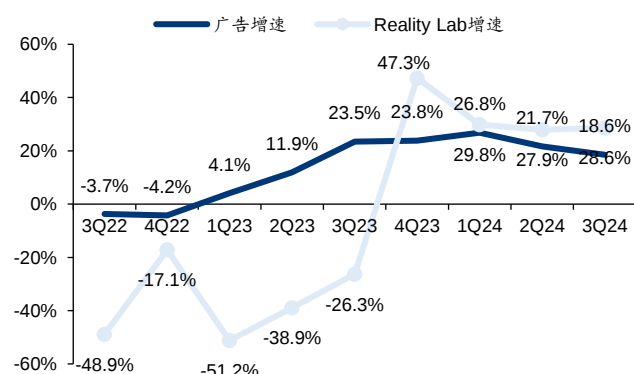
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表13: Meta 营业利润 (单位: 百万美元, %)



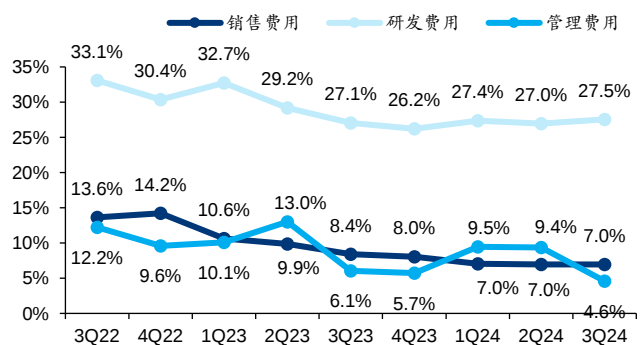
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表14: Meta 分业务营业增速 (单位: %)



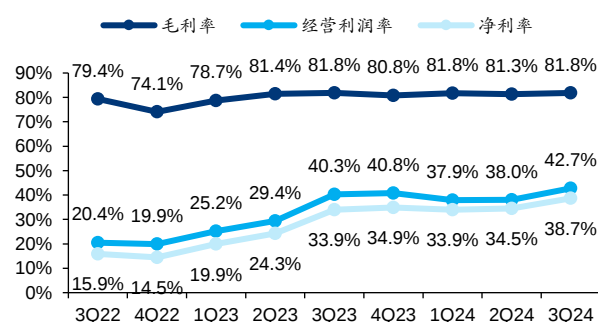
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表15: Meta 费用率 (单位: %)



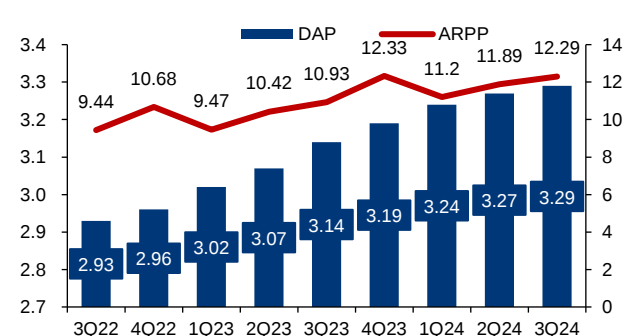
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表16: Meta 毛利率、经营利润率、净利率 (单位: %)



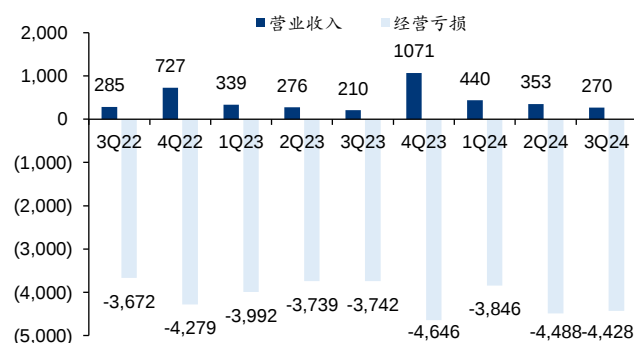
资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表17: Meta 平台日活用户与单人收入贡献 (单位: 十亿, 美元)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表18: Reality Lab 经营数据 (单位: 百万美元)



资料来源: 公司公告, 华泰研究

盈利预测

我们维持 24-26 年公司盈利预测,总收入分别为 1641/1911/2166 亿美元,同比+21.7/16.4%/13.4%。净利润 557/674/768 亿美元,同比+43.4/21.2%/13.9%。我们预期 Meta 市场份额持续提升,主要驱动力来自: 1) FoA 平台参与度稳步提高,未来货币化仍存在增量空间; 2) AI 将赋能广告业务,投放效率与精确度有望持续改善; 3) Llama 大模型的开源优势或将助力 AI 市占额扩张。

图表19: Meta 盈利预测

Meta 财务预测								
美元 (百万)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
1. 收入	70,697	85,965	117,929	116,609	134,902	164,135	191,094	216,619
YOY (%)	26.6%	21.6%	37.2%	-1.1%	15.7%	21.7%	16.4%	13.4%
a.Family of Apps (FOA)	70,196	84,826	115,655	114,450	133,006	161,827	188,324	213,295
YOY (%)	n/a	20.8%	36.3%	-1.0%	16.2%	21.7%	16.4%	13.3%
i. 广告业务	69,655	84,169	114,934	113,642	131,948	160,187	186,356	211,032
YOY (%)	26.6%	20.8%	36.6%	-1.1%	16.1%	21.4%	16.3%	13.2%
北美地区	33,493	40,576	53,419	52,583	59,581	68,972	76,212	82,131
YOY (%)	26.4%	21.1%	31.7%	-1.6%	13.3%	15.8%	10.5%	7.8%
欧洲地区	16,780	20,455	28,573	25,335	30,417	35,959	40,210	43,628
YOY (%)	23.5%	21.9%	39.7%	-11.3%	20.1%	18.2%	11.8%	8.5%
亚洲地区	12,540	15,453	21,468	23,181	26,473	30,911	35,464	39,897
YOY (%)	31.7%	23.2%	38.9%	8.0%	14.2%	16.8%	14.7%	12.5%
其他地区	6,842	7,685	11,474	12,542	15,477	18,927	22,233	25,790
YOY (%)	26.6%	12.3%	49.3%	9.3%	23.4%	22.3%	17.5%	16.0%
ii. 其他业务	541	657	721	808	1,058	1,640	1,968	2,263
YOY (%)	n/a	21.4%	9.7%	12.1%	30.9%	55.0%	20.0%	15.0%
b.Reality Labs	501	1,139	2,274	2,159	1,896	2,308	2,770	3,324
YOY (%)	n/a	127.3%	99.6%	-5.1%	-12.2%	21.8%	20.0%	20.0%
2. 毛利润	57,927	69,273	95,280	91,360	108,943	133,289	153,462	172,228
YOY (%)	24.6%	19.6%	37.5%	-4.1%	19.2%	22.3%	15.1%	12.2%
毛利率	81.9%	80.6%	80.8%	78.3%	80.8%	81.2%	80.3%	79.5%
3. 经营利润	23,986	32,671	46,753	28,944	46,751	64,681	79,318	90,779
YOY (%)	-3.7%	36.2%	43.1%	-38.1%	61.5%	38.4%	22.6%	14.4%
经营利润率	33.9%	38.0%	39.6%	24.8%	34.7%	39.4%	41.5%	41.9%
a.Family of Apps (FOA)	28,489	39,294	56,946	42,661	62,871	83,065	99,702	113,063
YOY (%)	n/a	37.9%	44.9%	-25.1%	47.4%	32.1%	20.0%	13.4%
经营利润率	40.6%	46.3%	49.2%	37.3%	47.3%	51.3%	52.9%	53.0%
b.Reality Labs	-4,503	-6,623	-10,193	-13,717	-16,120	-18,384	-20,384	-22,284
YOY (%)	n/a	47.1%	53.9%	34.6%	17.5%	14.0%	10.9%	9.3%
经营利润率	-898.8%	-581.5%	-448.2%	-635.3%	-850.2%	-796.4%	-735.9%	-670.4%
研发费用	13,600	18,447	24,655	35,338	38,483	44,316	49,684	54,155
收入占比	19.2%	21.5%	20.9%	30.3%	28.5%	27.0%	26.0%	25.0%
管理费用	10,465	6,564	9,829	11,816	11,408	13,131	12,421	13,864
收入占比	14.8%	7.6%	8.3%	10.1%	8.5%	8.0%	6.5%	6.4%
销售费用	9,876	11,591	14,043	15,262	12,301	11,161	12,039	13,430
收入占比	14.0%	13.5%	11.9%	13.1%	9.1%	6.8%	6.3%	6.2%
4. 税前利润	24,812	33,180	47,284	28,819	47,428	65,481	79,734	91,332
有效税率	-25.5%	-12.2%	-16.7%	-19.5%	-17.6%	-14.9%	-15.4%	-15.9%
5. 净利润	18,485	29,146	39,370	23,200	39,098	55,734	67,448	76,804
YOY (%)	-15.1%	56.8%	36.5%	-41.1%	68.5%	43.4%	21.2%	13.9%
净利率	26.1%	33.9%	33.4%	19.9%	29.0%	34.0%	35.3%	35.5%

资料来源:公司公告, 华泰研究预测

图表20: 华泰盈利预测 VS VA 一致预期

(人民币 亿元)	2024E			2025E			2026E		
	华泰	VA一致预期	差值 (%)	华泰	VA一致预期	差值 (%)	华泰	VA一致预期	差值 (%)
营业收入	164,135	162,105	1.3	191,094	184,863	3.4	216,619	208,133	4.1
毛利润	133,289	131,730	1.2	153,462	148,923	3.0	172,228	166,389	3.5
经营利润	64,681	63,945	1.2	79,318	74,591	6.3	90,779	85,022	6.8
归母净利润	55,734	55,816	-0.1	67,448	63,273	6.6	76,804	71,816	6.9

资料来源: Visible Alpha, 华泰研究预测

公司估值

我们基于 PE 估值，给予 688.08 美元目标价（前值 594.83 美元），对应 25 年 25.8x PE，低于可比公司 28.4x PE 均值，维持“买入”评级。本次估值差较前次缩窄主要原因包括：1) Meta 广告营收增速高于竞对（3Q24 同比增长 18.6%），对比谷歌广告营收同比增长 10.4%。2) 公司 4Q 季度指引受宏观影响较小，未出现下调（我们预计广告需求和 CPM 保持稳定增长），对比微软预计 Azure 业务 4Q 营收放缓。

图表21：公司估值

Meta 公司估值	Meta Valuation	2025
2025年净利润，百万美元	2025 Net Profit, USD mn	67,448.0
PE倍数	PE multiple	25.8
总股本，百万	Shares outstanding, mn	2,529.8
目标价，美元	Target price, USD	688.08

资料来源：华泰研究预测

图表22：可比公司

公司	股票代码	交易 货币	股价	营业收入增长 (%)			净利润增长 (%)			PE (x)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
在线广告												
微软 (FY+1)	MSFT US	USD	406.4	14%	16%	16%	12%	15%	16%	32.8	28.2	23.9
亚马逊	AMZN US	USD	186.4	11%	11%	11%	70%	24%	26%	40.4	32.6	25.8
苹果	AAPL US	USD	225.9	2%	8%	7%	6%	8%	7%	34.9	31.5	29.7
谷歌	GOOG US	USD	172.7	14%	17%	11%	29%	12%	12%	22.3	19.8	17.4
市值加权平均PE										32.8	28.4	24.8

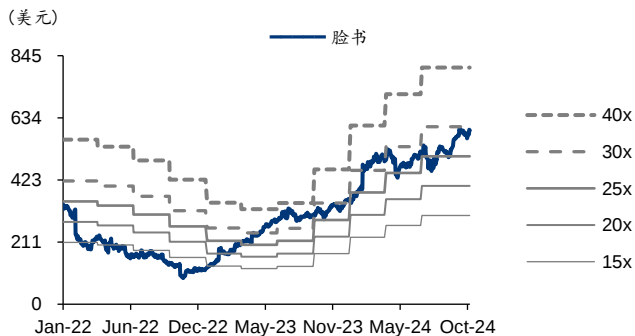
注：截止 10 月 31 日收盘价，所有数据和预测基于彭博

资料来源：彭博，华泰研究

风险提示

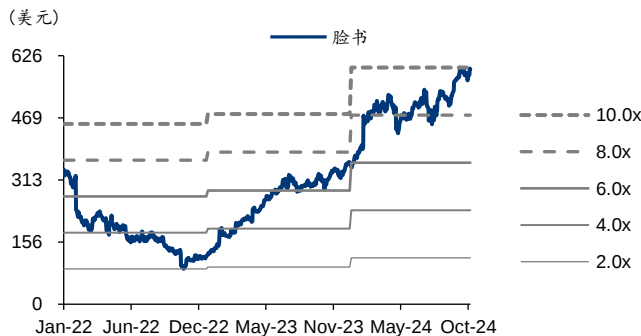
1. 用户增长不及预期：目前 Meta 社交平台的全球渗透率进入瓶颈期，Facebook 主平台用户增长几近饱和。分地区看，欧美地区用户增长逐步停滞，亚太区增长也有放缓趋势。
2. 短视频市场竞争加剧：Meta 推出的 Reels 作为业务新增长点，正面临来自 TikTok 的直接竞争。如果 Reels 的发展不及预期，流量增速放缓，或者广告 ROI 不高，将影响公司长期广告收入。
3. 全球隐私政策调整和罚款：数据安全已成为全球关注的焦点。Meta 需要应对不同国家的监管要求和可能的政策变化，公司业务面临一定的不确定性。欧盟于 7 月指控 Meta“付费或同意”的广告模式违反新《数字市场法案》(DMA)，Meta 或将面临高达全球年收入 10% 的巨额罚款。

图表23：脸书 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表24：脸书 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	116,609	134,902	164,135	191,094	216,619
销售成本	(25,249)	(25,959)	(30,846)	(37,632)	(44,391)
毛利润	91,360	108,943	133,289	153,462	172,228
销售及分销成本	(15,262)	(12,301)	(11,161)	(12,039)	(13,430)
管理费用	(11,816)	(11,408)	(13,131)	(12,421)	(13,864)
其他收入/支出	(35,338)	(38,483)	(44,316)	(49,684)	(54,155)
财务成本净额	(125.00)	677.00	799.88	416.01	553.42
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	28,819	47,428	65,481	79,734	91,332
税费开支	(5,619)	(8,330)	(9,747)	(12,286)	(14,528)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	23,200	39,098	55,734	67,448	76,804
折旧和摊销	(8,686)	(11,177)	(14,700)	(18,003)	(21,842)
EBITDA	37,630	57,928	79,381	97,321	112,621
EPS (美元, 基本)	9.12	15.36	21.90	26.50	30.18

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	18,811	19,962	23,816	25,565	27,918
现金及现金等价物	14,681	41,862	38,966	54,419	79,510
其他流动资产	26,057	23,541	21,366	21,091	20,820
总流动资产	59,549	85,365	84,149	101,075	128,248
固定资产	79,518	96,587	120,778	148,183	177,927
无形资产	21,203	21,442	20,654	20,654	20,654
其他长期资产	25,457	26,229	32,987	36,145	41,614
总长期资产	126,178	144,258	174,419	204,982	240,195
总资产	185,727	229,623	258,568	306,058	368,442
应付账款	25,659	30,337	35,099	34,647	36,888
短期借款	1,367	1,623	2,114	2,295	2,730
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总流动负债	27,026	31,960	37,213	36,942	39,618
长期债务	25,224	35,611	33,369	34,652	37,733
其他长期债务	7,764	8,884	12,574	14,781	17,648
总长期负债	32,988	44,495	45,942	49,433	55,381
股本	64,444	73,253	61,727	43,640	25,687
储备/其他项目	61,269	79,915	113,685	176,043	247,757
股东权益	125,713	153,168	175,412	219,683	273,444
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总权益	125,713	153,168	175,412	219,683	273,444

估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	66.65	39.55	27.75	22.93	20.13
PB	11.98	9.83	8.59	6.86	5.51
EV EBITDA	40.31	25.92	18.97	15.36	13.10
股息率 (%)	0.00	0.00	0.34	0.34	0.34
自由现金流收益率 (%)	0.43	1.77	1.84	2.54	3.17

资料来源：公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	37,630	57,928	79,381	97,321	112,621
融资成本	125.00	(677.00)	(799.88)	(416.01)	(553.42)
营运资本变动	5,681	3,837	(2,540)	(1,688)	802.06
税费	(5,619)	(8,330)	(9,747)	(12,286)	(14,528)
其他	12,658	18,356	16,776	17,866	19,333
经营活动现金流	50,475	71,114	83,070	100,797	117,675
CAPEX	(31,186)	(27,045)	(39,597)	(45,408)	(51,586)
其他投资活动	(37,654)	(35,665)	2,115	275.13	271.59
投资活动现金流	(28,970)	(24,495)	(37,482)	(45,133)	(51,314)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	(5,091)	(5,090)	(5,090)
其他融资活动现金流	(22,136)	(19,500)	(44,054)	(35,121)	(36,180)
融资活动现金流	(22,136)	(19,500)	(49,145)	(40,211)	(41,270)
现金变动	(630.60)	27,119	(3,557)	15,453	25,091
年初现金	16,865	15,596	42,827	38,966	54,419
汇率波动影响	(638.00)	113.00	(288.00)	0.00	0.00
年末现金	15,596	42,827	38,966	54,419	79,510

业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	(1.12)	15.69	21.67	16.42	13.36
毛利润	(4.11)	19.25	22.35	15.13	12.23
营业利润	(38.09)	61.52	38.35	22.63	14.45
净利润	(41.07)	68.53	42.55	21.02	13.87
EPS	(41.07)	68.53	42.55	21.02	13.87
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	78.35	80.76	81.21	80.31	79.51
EBITDA	32.27	42.94	48.36	50.93	51.99
净利润率	19.90	28.98	33.96	35.30	35.46
ROE	18.52	28.04	33.92	34.14	31.15
ROA	13.19	18.83	22.83	23.89	22.77
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	9.47	(3.02)	(1.99)	(7.95)	(14.28)
流动比率	2.20	2.67	2.26	2.74	3.24
速动比率	2.20	2.67	2.26	2.74	3.24
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.66	0.65	0.67	0.68	0.64
应收账款周转天数	57.85	51.73	48.01	46.51	44.44
应付账款周转天数	321.56	388.28	381.85	333.61	290.06
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (美元)					
EPS	9.12	15.36	21.90	26.50	30.18
每股净资产	49.40	60.18	68.92	86.32	107.44

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、丁骄琬、何翩翩，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师夏路路、丁骄琬、何翩翩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司