

买入

2024年12月5日

AI 全面驱动公司业绩增长，资本开支将大幅增加

- 季度业绩摘要：** 公司 24Q3 总收入 405.9 亿美元，同比增长 18.9%，高于公司上季度指引中值的 397.5 亿美元及彭博一致预期的 403 亿美元。1) Family of Apps 收入 403.2 亿美元，其中广告收入 398.9 亿美元，同比增长 26.8%。2) Reality Labs 收入 2.7 亿美元，同比增长 28.6%。GAAP 净利润 156.9 亿美元，同比增长 35.4%，高于一致预期的 135.9 亿美元。摊薄后每股收益 6.03 美元，高于一致预期的 5.24 美元。资本开支 92 亿美元，主要用于投资数据中心、服务器、网络基础设施。公司预计 24Q4 总收入将介于 450-480 亿美元，指引中值高于一致预期的 461 亿美元。
- AI 助力广告系统效率提升：** 公司表示目前其广告系统能够考虑用户在看到广告之前和之后所采取的一系列行动。以前广告系统只能将这些行动汇总在一起，而不能映射出这些行动的顺序。这种新方法使系统能够更好地预测受众对特定广告的反应。自今年上半年公司采用新模型以来，根据在选定细分市场进行的测试，广告转化率增长了 2% 至 4%。生成式 AI 方面，目前有超过 100 万广告商使用了生成式 AI 工具，仅 10 月就创建了超过 1500 万个广告，转化率提升 7%。
- Reels 短视频货币化能力提升：** 本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比增长 500 万至 32.9 亿，人均收入为 12.29 美元。WhatsApp 全球每日通话量已超过 20 亿，Threads 现在每月有近 2.75 亿活跃用户，每日新增用户超过 100 万。广告展示量同比增长 7%，增速继续放缓。广告 CPM 同比增长 11%，相比第二季度的 10% 出现加速。综合来看是公司的短视频产品 ROI 能力提升，同时没有过度增加广告加载率的共同作用结果。
- 目标价 710 美元，买入评级：** 公司广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升，将持续释放利润。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 585/651/747 亿美元，三年复合增速 24.10%。采用 DCF 法估值，WACC 为 9%，长期增长率为 3.0%，目标价 710 美元，距离当前股价有 15.68% 的上行空间，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	613.78 美元
目标价	710.00 美元 (+15.68%)
股票代码	META
总股本	25.24 亿股
市值	15494 亿美元
52 周高/低	315.54 美元/617.78 美元
每股账面值	65.19 美元
主要股东	马克扎克伯格 12.62% Vanguard 7.51% Blackrock 6.42% FMR LLC 5.19%

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	163,223	187,128	210,412
变动	-1.12%	15.69%	20.99%	14.65%	12.44%
GAAP 净利润	23,200	39,098	58,472	65,119	74,724
摊薄每股收益	8.6	14.9	22.8	25.7	29.8
变动	-37.65%	73.21%	53.52%	12.49%	15.91%
基于613.78美元的市盈率 (估)	71.5	41.3	26.9	23.9	20.6
每股派息 (美元)	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
股息现价比	0.00%	0.00%	0.33%	0.33%	0.33%

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

24Q3 收入同比+19%，高于彭博一致预期的 365 亿美元

公司 24Q3 总收入 405.9 亿美元，同比增长 18.9%，高于公司上季度指引中值的 397.5 亿美元及彭博一致预期的 403 亿美元。1) Family of Apps 收入 403.2 亿美元，其中广告收入 398.9 亿美元，同比增长 26.8%。2) Reality Labs 收入 2.7 亿美元，同比增长 28.6%。

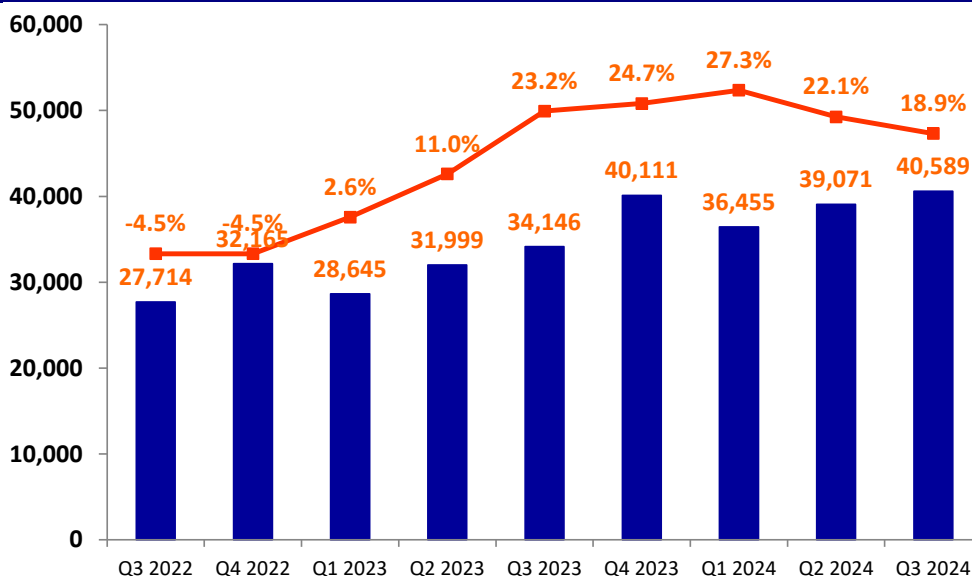
经营利润同比+26%

本季度公司总成本 73.8 亿美元，毛利率 81.8%，同比增长持平。经营利润 173.5 亿美元，同比增长 26.2%，高于彭博一致预期的 163.3 亿美元，经营利润率为 42.7%。其中 Family of Apps 经营利润 217.8 亿美元，Reality Labs 经营亏损 44.3 亿美元。研发费用同比增长 21%，销售及营销费用同比下降 1.9%，管理与行政费用同比下降 9.9%。目前公司共有员工 72404 人，人数同比增长 9%。

EPS 同比+35%，高于彭博一致预期的 4.31 美元

本季度公司 GAAP 净利润 156.9 亿美元，同比增长 35.4%，高于一致预期的 135.9 亿美元。摊薄后每股收益 6.03 美元，高于一致预期的 5.24 美元。资本开支 92 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 155.2 亿美元。本季度公司共回购 88.6 亿美元股票，及以派息方式返还投资者 12.6 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 24Q4 总收入将介于 450-480 亿美元，指引中值高于一致预期的 461 亿美元。本季度公司调整 2024 全年开支指引至 960-980 亿美元，前值为 960-990 亿美元；全年资本开支指引调整至 380-400 亿美元，前值为 370-400 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，2025 年资本开支将显著上升，带来更多的折旧和摊销费用。

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

DAP 增长至 32.9 亿，人均收入为 12.29 美元

本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比增长 500 万至 32.9 亿，人均收入为 12.29 美元。WhatsApp 全球每日通话量已超过 20 亿，Threads 现在每月有近 2.75 亿活跃用户，每日新增用户超过 100 万。Reels 继续受到广泛关注，目前超过 60% 的推荐来自美国的原创帖子。

Meta AI 现在每月有超过 5 亿活跃用户，Meta AI 目前已经加入语音及照片等多模态功能。过去一年间 AI 驱动的内容推荐系统使 Facebook 上的用户使用时间增加了 8%，Instagram 上的用户使用时间增加了 6%。目前有超过 100 万广告商使用了生成式 AI 工具，仅 10 月就创建了超过 1500 万个广告，转化率提升 7%。

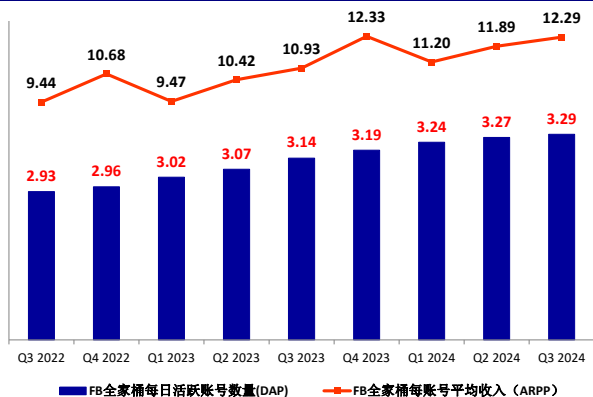
Llama 3.2 已发布，包含设备端小模型和开源多模态模型。Llama 在美国政府中也获得了应用。Llama 4 模型正在开发阶段，具有更强的推理能力和更快的处理速度。

本季度广告展示量 YoY+7%，广告单价 YoY+11%

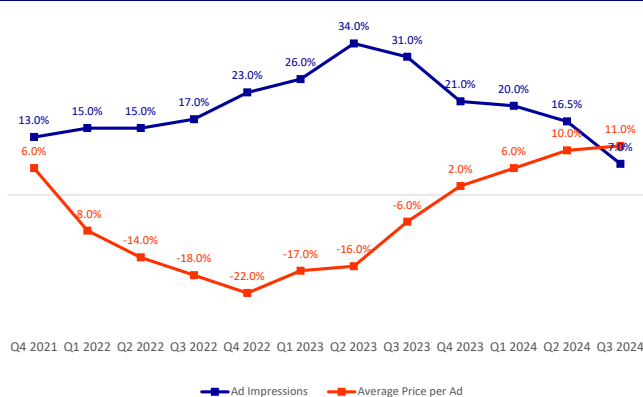
本季度公司的广告展示量同比增长 7%，增速继续放缓。广告 CPM 同比增长 11%，相比第二季度的 10% 出现加速。综合来看是公司的短视频产品 ROI 能力提升，同时没有过度增加广告加载率的共同作用结果。

通过 AI，公司表示目前其广告系统能够考虑用户在看到广告之前和之后所采取的一系列行动。以前，广告系统只能将这些行动汇总在一起，而不能映射出这些行动的顺序。这种新方法使系统能够更好地预测受众对特定广告的反应。自今年上半年公司采用新模型以来，根据在选定细分市场进行的测试，广告转化率增长了 2% 至 4%。

图表 2: Facebook ARPP (美元) 与 DAP (十亿)



图表 3: 广告单价与展示量趋势



资料来源：公司资料，第一上海整理

资料来源：公司资料，第一上海整理

发布入门 VR Quest 3S

Reality Labs 收入 2.7 亿美元，同比增长 28.6%，主要受雷朋 Meta 眼镜热销驱动。9 月底 Meta 发布了更便宜的新款 Quest 3S，售价 299 美元 (Quest 3 为 499 美元)，从 Quest 3 的 pancake 镜片降级成菲涅尔镜片，同时取消了深度探测器和耳机孔。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。

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。在目前主营业务高增速的前提下，市场对于 RL 业务的投入的容忍度也更高。

目标价 710 美元，买入评级

预计公司未来三年利润复合增速为 24%

公司广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升，将持续释放利润。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 585/651/747 亿美元，三年复合增速 24.10%。采用 DCF 法估值，WACC 为 9%，长期增长率为 3.0%，目标价 710 美元，距离当前股价有 15.68% 的上行空间，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	89,024	104,765	120,047								
自由现金流量	49,524	57,765	67,047	77,131	87,929	98,480	109,313	120,245	131,067	141,552	145,799
自由现金流增长率		16.6%	16.1%	15.0%	14.0%	12.0%	11.0%	10.0%	9.0%	8.0%	3.0%
折合至2024年的现金流量	49,524	52,995	56,432	59,559	62,291	64,006	65,180	65,778	65,778	65,174	1,118,828
永续期折现值											2,502,875

WACC	9.0%
长期增长率	3.0%

Valuation	
现金流折现	1,725,546
减：净金融负债	-92,862
股本价值	1,818,408
股本数量 (预期)	2,561
DCF法之每股价值 (美元)	710.00

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	163,223	187,128	210,412	盈利能力					
- 主营业务收入成本	25,249	25,959	30,359	35,554	40,189	毛利率 (%)	78.3%	80.8%	81.4%	81.0%	80.9%
毛利	91,360	108,943	132,863	151,574	170,224	EBITDA 利率 (%)	32.3%	42.9%	49.1%	51.9%	54.3%
营业开支	62,416	62,192	67,085	74,851	82,166	净利率 (%)	19.9%	29.0%	35.8%	34.8%	35.5%
- 行政管理费用	11,816	11,408	12,078	13,099	14,098	营运表现					
- 市场营销费用	15,262	12,301	11,426	12,725	13,992	行政管理费用/收入 (%)	10.1%	8.5%	7.4%	7.0%	6.7%
- 研究和开发开支	35,338	38,483	43,580	49,028	54,076	市场营销费用/收入 (%)	13.1%	9.1%	7.0%	6.8%	6.7%
营业利润	28,944	46,751	65,779	76,723	88,058	研究和开发费用/收入 (%)	30.3%	28.5%	26.7%	26.2%	25.7%
- 利息支出	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	19.5%	17.6%	13.0%	16.0%	16.0%
- 营业外亏损净额	125	-677	-1,431	-800	-900	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
税前利润	28,819	47,428	67,210	77,523	88,958	应收账款天数	43.0	40.1	37.6	34.1	31.5
- 所得税支出	5,619	8,330	8,737	12,404	14,233	应付账款天数	65.6	69.2	66.4	68.9	68.4
净利润	23,200	39,098	58,472	65,119	74,724	财务状况					
折旧与摊销	8,686	11,178	14,395	20,390	26,147	总负债/总资产	32.3%	33.3%	28.8%	24.3%	20.3%
主营业务增长 (%)	-1%	16%	21%	15%	12%	收入/净资产	18.5%	25.5%	30.3%	26.5%	24.0%
						经营性现金流/净利润	217.6%	181.9%	152.3%	160.9%	161.2%
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	56,386	83,151	120,570	+ 净利润	23,200	39,098	58,472	65,119	74,724
+ 短期投资	26,057	23,541	23,541	23,541	23,541	+ 折旧、摊销	8,686	11,178	14,395	20,390	26,147
+ 应收账款与票据	13,466	16,169	17,485	17,492	18,786	+ 其他调整	13,686	17,545	16,131	18,228	20,233
+ 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	26	1,028	-685
总计流动资产	59,549	85,365	101,206	127,977	166,690	经营活动现金流量	50,475	71,113	89,024	104,765	120,419
+ 长期投资与应收						+ 固定及无形资产变动	-31,186	-27,045	-39,500	-48,000	-53,000
+ 总固定资产	104,493	129,721	169,221	217,221	270,221	+ 长期投资净变动	0	0	0	0	0
- 累计折旧	24,975	33,134	47,403	67,710	93,776	+ 收购与剥离净现金	-1,312	0	0	0	0
+ 净固定资产	79,518	96,587	121,818	149,511	176,445	+ 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	-39,500	-48,000	-53,000
+ 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	169,363	196,973	223,827	+ 长期借款增加	9,921	8,455	0	0	0
总资产	185,727	229,623	270,568	324,951	390,517	+ 长期借款减少	0	0	0	0	0
+ 应付账款	4,990	4,849	6,191	7,226	7,834	+ 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	-35,000	-30,000	-30,000
总计流动负债	27,026	31,960	33,302	34,337	34,945	+ 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	-35,000	-30,000	-30,000
总长期负债	32,988	44,495	44,495	44,495	44,495	现金净增减	-1,269	27,231	14,524	26,765	37,419
总负债	60,014	76,455	77,797	78,832	79,440	现金剩余	15,596	41,912	56,386	83,151	120,570
总股东权益	125,713	153,168	192,772	246,119	311,076						

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。