

脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q4 财报点评

广告营收利润保持强劲, 指引 25 年资本开支显著增加

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:** 四季度营收 484 亿美元 (同比+21%), 超过指引 13%-20%。其中广告收入 468 亿美元 (同比+21%)。营业利润 234 亿美元, 营业利润率 48% (同比+8pcts、环比+6pcts), 净利润为 208 亿美元 (同比+49%), 净利率 43%。②**分业务:** 1) Family of Apps: 本季度收入 473 亿美元, 同比+21%, 运营利润为 279 亿美元, 其中广告收入为 468 亿美元; 2) Reality Labs: 收入为 10.8 亿美元, 同比+1%, 运营利润为-49.7 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:** 本季度营业利润率 48%达到历史新高。广告收入中在线商务同比增长贡献最大。按广告主地域划分, 北美增长 18%, 亚太和欧洲分别增长 23%、22%, 其他地区增长 27%。②**本季度资本开支持续提升, 指引 25 年资本开始同比增加 50%以上:** 四季度资本支出 148 亿美元, 同比 88%, 指引 2025 年资本开支至 600-650 亿美元, 同比+53%-66%, 将主要用于核心业务、支持推荐系统硬件升级, 其次是 GenAI 业务。同时继续扩大定制化 ASIC 芯片 MTIA 应用范围, 用于排名、推荐和推理工作负载, 优化计算效率。③**AI 驱动广告效率持续提升, 促进广告价格增长:** 本季度 Ad impressions 同比+6%, 增速略有放缓, 主要由亚太地区推动。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 同比+14%, 连续第七个季度增速提升, 主要受益于广告商需求的增加, 部分原因是广告效果的提升。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。Advantage + 购物活动规模持续扩大, 年化收入超 200 亿美元, 第四季度同比增长 70%。

业绩指引: 公司指引预计 25Q1 营收 395 亿-418 亿美元 (对应同比 8%-15%或 11%-18%cc)。预计全年总费用将在 1140-1190 亿美元, 主要是更高的运营费用和折旧推动, 员工薪酬将成为第二大因素。

投资建议: 考虑到考虑公司业绩与指引的稳健增长, 小幅调整 2025-2026 年公司收入为 1906/2165 亿美元 (前值 1870/2116 亿美元), 调整幅度 2%/2%, 新增 2027 年收入为 2450 亿美元。参考全年成本的指引, 考虑 AI 投资折旧摊销压力增加, 调整 2025-2026 年净利润为 679/779 亿美元 (前值 633/741 亿美元), 调整幅度 5%/5%, 新增 2027 年净利润 902 亿美元。给与目标价 700-750 美元, 中值对应 2025 年 PE 约 27x, 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	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	134,902	164,501	190,551	216,501	245,037
(+/-%)	15.7%	21.9%	15.8%	13.6%	13.2%
调整后归母净利润(百万美元)	39,098	62,360	67,893	77,903	90,217
(+/-%)	68.5%	59.5%	8.9%	14.7%	15.8%
调整后 EPS (美元)	15.43	24.61	26.80	30.75	35.61
EBIT Margin	34.7%	42.2%	39.6%	39.6%	40.2%
净资产收益率 (ROE)	25.5%	34.1%	27.9%	24.8%	22.8%
市盈率 (PE)	45	28	26	22	19
EV/EBITDA	31	22	19	16	14
市净率 (PB)	11	10	7	6	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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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 700.00 - 750.00 美元
收盘价 687 美元
总市值/流通市值 17343 亿美元/17343 亿美元
52 周最高价/最低价 687 美元/403 美元
近 3 个月日均成交额 98 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) 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》——2024-10-31
- 《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

财报表现

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+21%（公司指引 13%-20%），超过指引上限。营业利润率 48%（同比+7pcts、环比+5pcts）达到历史新高，其中研发费率-3pcts、管理费率-3pcts（主要源于法律费用减少，特别是法律应计费用削减了 15.5 亿美元）。

财报会表示本季度广告收入中，在线商务同比增长贡献最大。按广告主地域划分，其他地区增长 27%，亚太和欧洲分别增长 23%、22%，北美增长 18%。

②本季度资本开支持续提升，指引 25 年资本开始同比增加 50%以上

四季度资本支出（含融资租赁）148 亿美元，同比 88%，主要是对服务器、数据中心的投资。指引 2025 年资本开支至 600-650 亿美元，同比+53%-66%，2025 年的大部分资本支出将主要用于核心业务、支持推荐系统硬件升级，其次是 GenAI 业务。2025 年将继续扩大定制化 ASIC 芯片 MTIA 应用范围，用于排名、推荐和推理工作负载，优化计算效率。

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+6%，增速略有放缓，Reels 流量时长增长稳健，Impressions 增长主要由亚太地区推动、达到 10%同比增长。广告平均价格（Average Price Per Ad）同比+14%，连续第七个季度增速提升，主要受益于广告商需求的增加，部分原因是广告效果的提升。不过，低货币化地区的展示量增长在一定程度上抵消了价格上涨带来的收益提升。

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。Advantage + Shopping 活动规模持续扩大，年化收入超 200 亿美元，第四季度同比增长 70%。新的广告活动创建流程正在测试，将使更多广告商受益。Advantage + Creative 也发展迅速，超 400 万广告商使用至少一种生成式人工智能广告创意工具。

1、业绩概况：

①**整体：**营收 484 亿美元（同比+21%），其中广告收入 468 亿美元（同比+21%）。

截止 Q4 公司员工数为 7.41 万人，同比增加 10%。净利润为 208.38 亿美元（同比+49%），净利率 43%（环比+4pcts）。

图1: META 总收入及增速（百万美元、%）

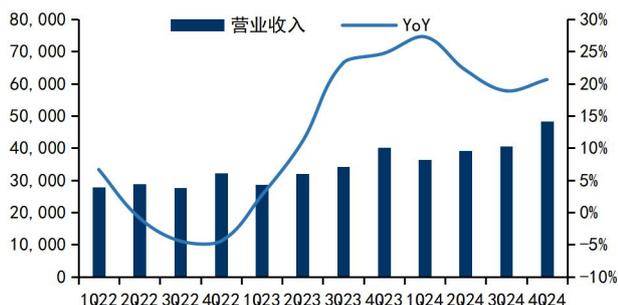
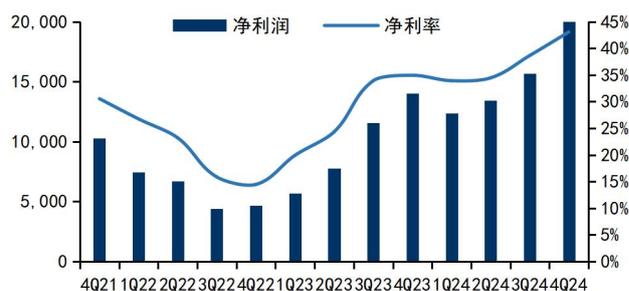
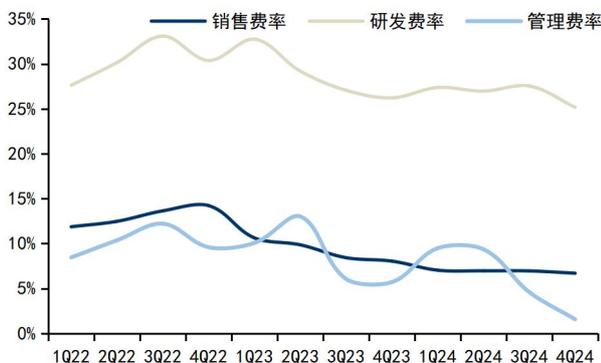


图2: META 净利润及净利率（百万美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

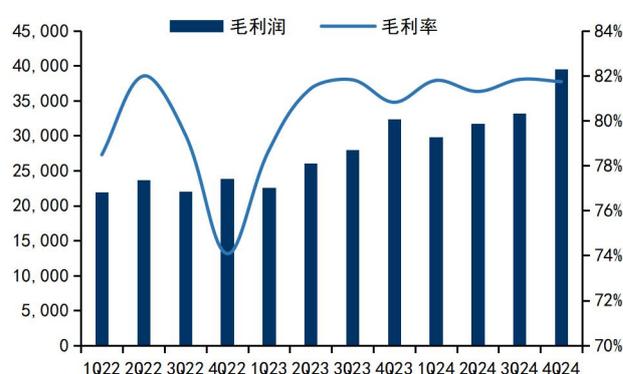
图3: META 三项经营费率 (%)



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、%)

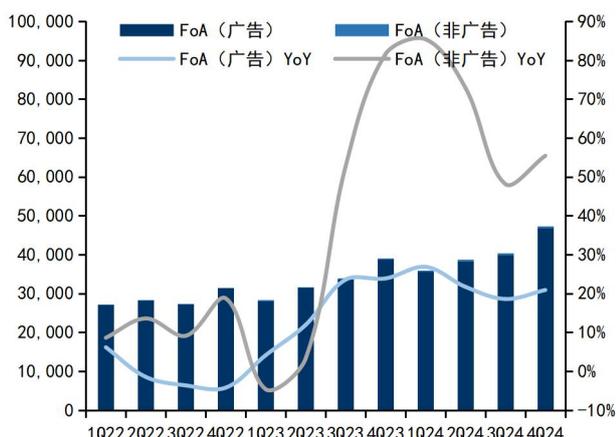


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

②分业务:

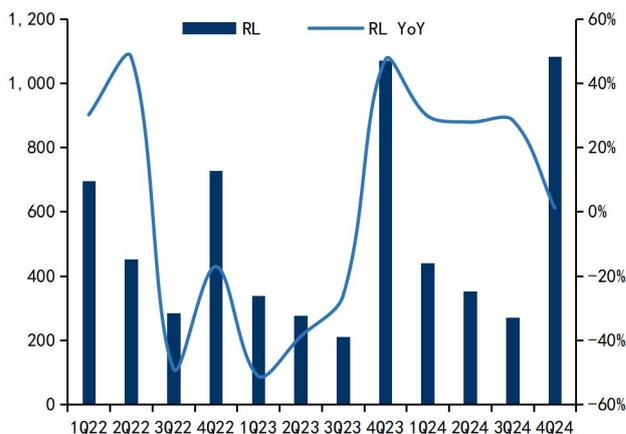
- ◆ **Family of Apps** : 四季度收入 473 亿美元，同比+21.2%，运营利润为 278.6 亿美元，其中广告收入为 467.8 亿美元。其他收入 5.19 亿美金，同比+55%，截至 12 月，Family of Apps 应用 DAP 33.5 亿。Family of Apps 的费用为 185 亿美元，占总费用的约 80%。Family of Apps 的费用增长了 13%，主要是由于基础设施和员工相关费用的上升。
- ◆ **2) Reality Labs**: 季度收入为 10.8 亿美元，同比 1%，主要来自 Quest 头戴设备的销售。运营利润为-45 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、%)

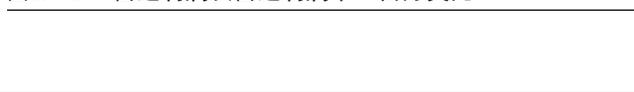


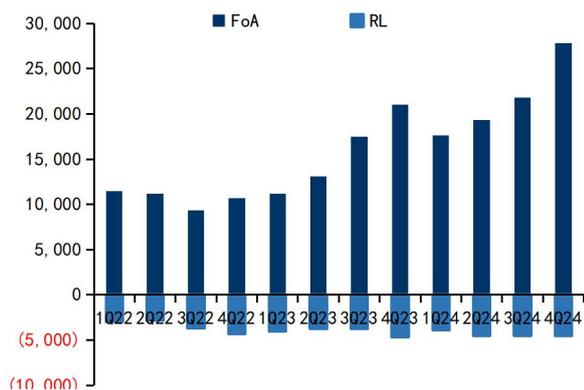
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7: FoA 与 RL 营业利润变化 (百万美元)

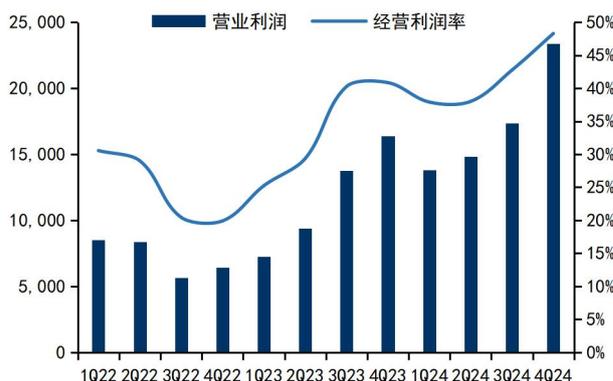


图8: META 营运利润及营运利润率 (百万美元、%)





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：北美+17%，欧洲+22%，亚太+23%，世界其他地区+27%。

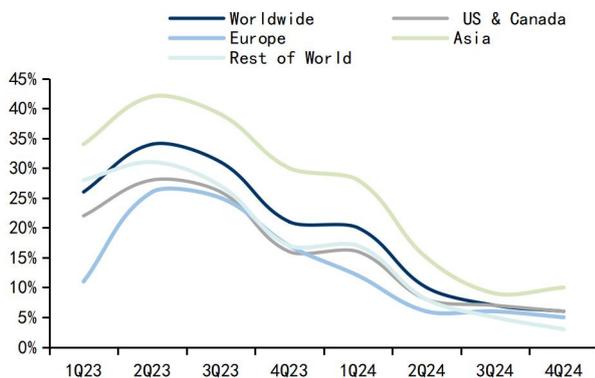
按广告主地域划分：亚太+23%最高，欧洲+22%其次，北美+18%最低，受高基数影响。

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+21%，其中广告展示量（Impressions）同比+6%，增速放缓，反映了Reels高基数下流量时长增长放缓。广告平均价格（Average Price Per Ad）增长14%，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。

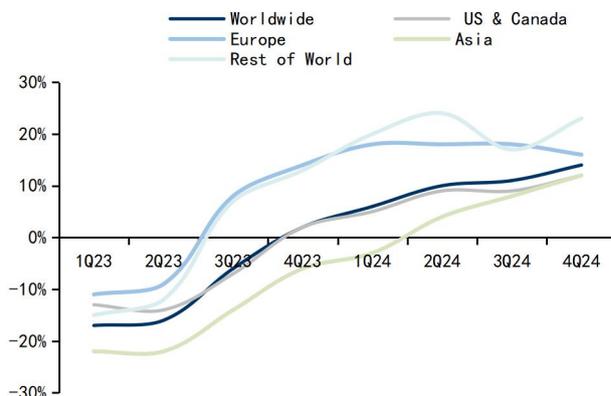
分区域看，广告展示量（impressions）增长最快的为亚太地区10%。广告平均价格（Average Price Per Ad）增长最快的为世界其他地区 and 欧洲，分别为23%和16%。

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



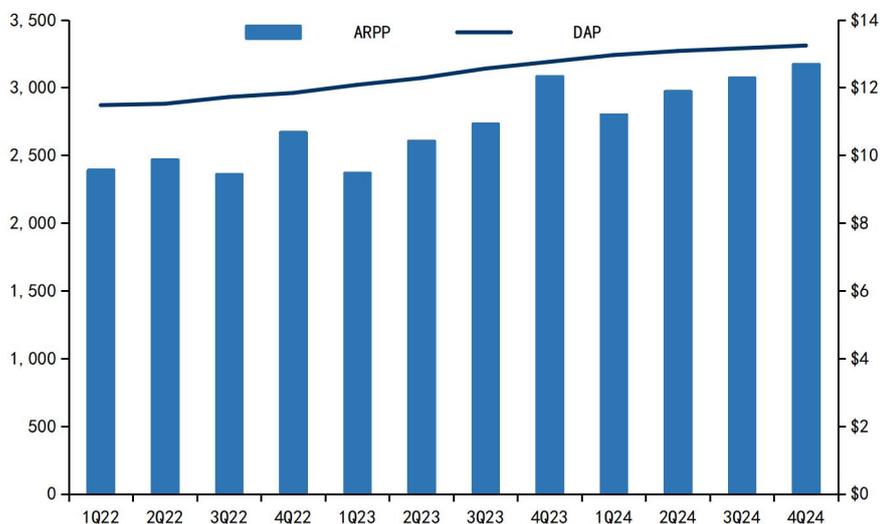
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 33.5 亿, 同比+5.0%, ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 14.25 美元, 同比+15.6%;

2) Ad impressions 同比+6%, 单广告价格同比+14%;

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

四季度资本支出(含融资租赁)148 亿美元, 同比+88%, 资本支出占当季营业利润比率 71%, 主要是对服务器、数据中心的投资。

预计 2025 年资本开支至 600-650 亿美元(24 年 392 亿美元), 同比+53%-66%, 主要是 Gen AI 工作和核心业务。2025 年的大部分资本支出将继续用于核心业务。

4. 业绩指引

公司预计 2025 年第一季度营收 395 亿-418 亿美元(对应同比 8%-15%、固定汇率下 11%-18%)。预计全年总费用将在 1140-1190 亿美元。

5. AI 等前沿技术进展

1) **AI 在广告领域的应用**: 与 NVIDIA 合作的 Andromeda 系统使广告检索模型复杂度提升 10000 倍, 提升广告质量和个性化推荐效果。模型复杂性的增加能更个性化展示广告, 广告质量提高了 8%。

2) **Advantage+**: Advantage+ Shopping 广告活动的采用率继续扩大, 年收入超过 200 亿美元, 四季度同比增长 70%。超过 400 万广告主现在至少使用一种 META 的生成式 AI 广告创意工具, 而六个月前为 100 万。

3) **Llama 大模型**: Llama 4 训练取得显著进展, Llama 4 mini 预训练完成。

Llama 3 旨在让开源模型与封闭模型竞争, 具备原生多模态、全能模型和智能体

能力。

4) Meta AI: 类似 ChatGPT 但嵌入到 META 生态的聊天助手，当前拥有 7 亿月活，预计 2025 年用户超 10 亿并成为领先 AI 助手。META AI 能够记住用户之前查询中的某些细节，并考虑他们在 Facebook 和 Instagram 上的互动内容，依据用户情境、兴趣等优化，提供定制化服务。如 Facebook 的 feed deep dives 集成，方便用户就推荐内容提问；WhatsApp 上用户用其进行信息查询、获取情感支持等。

5) 硬件算力 MTIA: 定制 MTIA 芯片用于排名和推荐推理工作负载，优化计算效率。2024 年开始部署，2025 年扩大应用范围，未来计划用于训练工作负载。

5) AI Agent: 2025 年有望构建出具备中级工程师编程和问题解决能力的 AI 工程智能体，这将推动 AI 研究和公司内部开发，为未来带来市场机遇。

AI 技术发展促使行业从聊天向智能体行为转变，Meta 谨慎推进 AI 产品货币化，当前重点是扩大 AI 产品规模，提升用户体验和产品优势。

财务预测与估值

资产负债表 (百万美元)

	2023	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	43889	69254	105513	154991
应收款项	22230	25750	29257	33113
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	100045	130627	172173	227378
固定资产	121346	150628	177053	201450
无形资产及其他	35576	33797	32107	30502
投资性房地产	13017	13017	13017	13017
长期股权投资	6070	19220	33967	48147
资产总计	276054	347289	428318	520494
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	7687	8699	10419	12119
其他流动负债	25909	30142	34454	38850
流动负债合计	33596	38842	44873	50969
长期借款及应付债券	28826	28826	28826	28826
其他长期负债	30995	35880	40765	45650
长期负债合计	59821	64706	69591	74476
负债合计	93417	103548	114464	125445
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	182637	243741	313854	395049
负债和股东权益总计	276054	347289	428318	520494

关键财务与估值指标

	2023	2025E	2026E	2027E
经调整 EPS	24.6	26.8	30.7	35.6
每股红利	0.0	2.7	3.1	3.6
每股净资产	72.08	96.20	123.87	155.92
ROIC	39%	36%	36%	38%
ROE	34%	28%	25%	23%
毛利率	82%	80%	79%	79%
EBIT Margin	42%	40%	40%	40%
EBITDA Margin	52%	48%	48%	49%
收入增长	22%	16%	14%	13%
净利润增长率	59%	9%	15%	16%
资产负债率	34%	30%	27%	24%
息率	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%
P/E	28	26	22	19
P/B	10	7	6	4
EV/EBITDA	21	19	16	14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	164501	190551	216501	245037
营业成本	30161	38110	45465	52683
研发费用	(43873)	(50828)	(31643)	(35075)
销售及管理费用	(21087)	(26192)	(53575)	(58809)
营业利润	69380	75420	85819	98470
财务费用	1745	1731	2708	4049
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	70663	77151	88527	102519
所得税费用	8303	9258	10623	12302
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	62360	67893	77903	90217
经调整归母净利润	62360	67893	77903	90217

现金流量表 (百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	62360	67893	77903	90217
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(15498)	(15342)	(18109)	(20909)
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(1745)	(1731)	(2708)	(4049)
营运资本变动	1970	(6611)	(7409)	(7126)
其它	42496	30683	36218	41819
经营活动现金流	91328	76624	88603	104000
资本开支	(40257)	(42844)	(42844)	(43701)
其它投资现金流	(10385)	(1696)	(1781)	(1870)
投资活动现金流	(47150)	(44470)	(44555)	(45500)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	10441	0	0	0
支付股利、利息	0	(6789)	(7790)	(9022)
其它融资现金流	(61663)	0	0	0
融资活动现金流	(40781)	(6789)	(7790)	(9022)
现金净变动	2027	25365	36258	49478
货币资金的期初余额	41862	43889	69254	105513
货币资金的期末余额	43889	69254	105513	154991
企业自由现金流	52103	32256	43376	56736
权益自由现金流	(151)	33780	45759	60299

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±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±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