

买入

2025年3月28日

AI 驱动广告单价增速提升，自研芯片 MTIA 部署量将提升

- 季度业绩摘要：** 公司 24Q4 总收入 483.9 亿美元，同比增长 18.9%，高于公司上季度指引中值的 465 亿美元及彭博一致预期的 469 亿美元。1) Family of Apps 收入 473 亿美元，其中广告收入 467.8 亿美元，同比增长 20.9%。2) Reality Labs 收入 10.8 亿美元，同比增长 1.1%。经营利润 233.7 亿美元，同比增长 42.6%，高于彭博一致预期的 201 亿美元，经营利润率为 48.3%。其中 Family of Apps 经营利润 283.3 亿美元，Reality Labs 经营亏损 49.7 亿美元。GAAP 净利润 208.4 亿美元，同比增长 48.7%，高于一致预期的 176 亿美元。摊薄后每股收益 8.02 美元，高于一致预期的 6.78 美元。公司预计 25Q1 总收入将介于 395-418 亿美元，对应同比增长 8-15%，指引中值低于一致预期的 417 亿美元。公司预计 2025 全年开支指引至 1140-1190 亿美元；其中全年资本开支指引调整至 600-650 亿美元。
- AI 驱动广告单价增速提升：** 本季度公司的广告展示量同比增长 6%，增速继续放缓。广告 CPM 同比增长 14%，相比第三季度的 11% 出现加速。我们认为主要由于公司的短视频产品 Reels 的 ROI 能力提升，叠加 AI 广告平台 Advantage+ 的收入增长。AI 广告工具 Advantage+ Shopping 的采用率继续扩大，ARR 超过 200 亿美元，同比增长 70%。Advantage+ Creative 的用户人数增长至 400 万。
- 广告推荐系统效率提升：** 本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比增长 600 万至 33.5 亿，人均收入为 14.25 美元。Meta AI 现在每月有超过 7 亿活跃用户，Meta AI 目前已经加入语音及照片等多模态功能。公司与英伟达合作推出了名为 Andromeda 的创新型机器学习系统，使广告检索的模型的复杂性提高了 10000 倍。模型复杂性的增加使广告个性化程度更高。用户在测试的目标上看到的广告质量提高了 8%。
- 目标价 740 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，将维持较高的收入增长速度，但资本开支的增长将带来更多折旧开支。我们采用 DCF 法估值，WACC 为 9%，长期增长率为 3.0%，目标价 740 美元，距离当前股价有 22.80% 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) AI 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	602.58 美元
目标价	740.00 美元 (+22.80%)
股票代码	META
总股本	25.34 亿股
市值	15267 亿美元
52 周高/低	412.97 美元/740.24 美元
每股账面值	72.08 美元
主要股东	马克扎克伯格 13.52% Vanguard 7.55% Blackrock 6.49% FMR LLC 5.09%

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
总营业收入 (美元百万元)	134,902	164,501	188,263	211,834	235,322
YoY	15.69%	21.94%	14.45%	12.52%	11.09%
GAAP 净利润	39,098	62,360	64,691	73,874	85,090
摊薄每股盈利	14.9	23.9	25.1	29.1	34.0
YoY	73.21%	60.41%	5.21%	15.82%	16.82%
基于740美元的市盈率 (估)	49.8	31.0	29.5	25.5	21.8
每股派息 (美元)	0.0	2.0	2.1	2.4	2.8
股息现价比	0.00%	0.33%	0.35%	0.40%	0.46%

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

24Q4 收入同比+19%，高于彭博一致预期的 365 亿美元

公司 24Q4 总收入 483.9 亿美元，同比增长 18.9%，高于公司上季度指引中值的 465 亿美元及彭博一致预期的 469 亿美元。1) Family of Apps 收入 473 亿美元，其中广告收入 467.8 亿美元，同比增长 20.9%。2) Reality Labs 收入 10.8 亿美元，同比增长 1.1%。

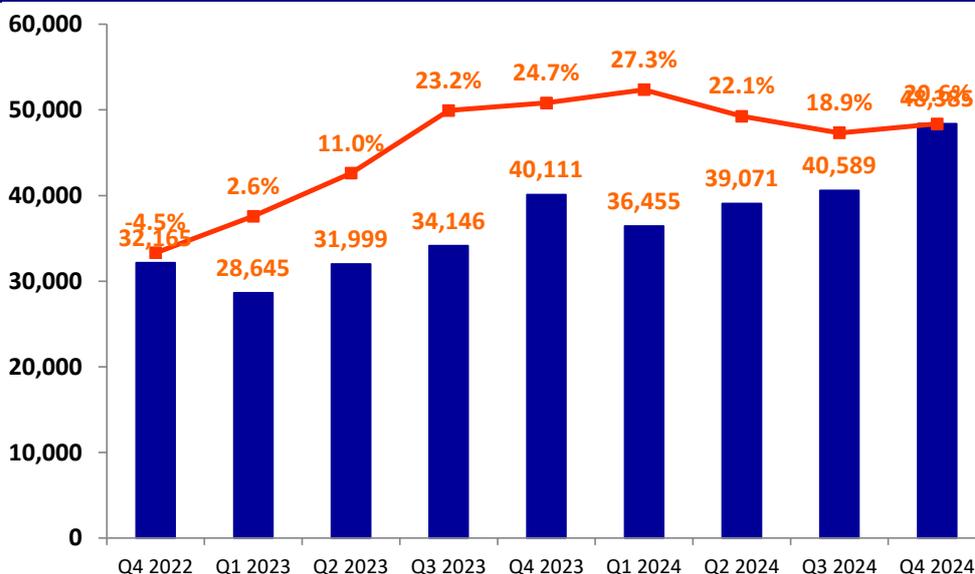
经营利润同比+43%

本季度公司总成本 88.4 亿美元，毛利率 81.7%，同比增长 90bps。经营利润 233.7 亿美元，同比增长 42.6%，高于彭博一致预期的 201 亿美元，经营利润率为 48.3%。其中 Family of Apps 经营利润 283.3 亿美元，Reality Labs 经营亏损 49.7 亿美元。研发费用同比增长 15.8%，销售及营销费用同比增长 0.4%，管理与行政费用同比下降 66.8%。目前公司共有员工 74067 人，同比增长 10%。

EPS 同比+49%，高于彭博一致预期的 6.78 美元

本季度公司 GAAP 净利润 208.4 亿美元，同比增长 48.7%，高于一致预期的 176 亿美元。摊薄后每股收益 8.02 美元，高于一致预期的 6.78 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 131.5 亿美元。本季度以派息方式返还投资者 12.7 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 25Q1 总收入将介于 395-418 亿美元，对应同比增长 8-15%，指引中值低于一致预期的 417 亿美元。公司预计 2025 全年开支指引至 1140-1190 亿美元；其中全年资本开支指引调整至 600-650 亿美元。支出的增长主要由 AI 基础设施开支及员工成本增长导致。公司预计 2025 年综合税率为 12-15%

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 技术提升广告主投放 ROI，Sandbox 降低广告商成本。2) Reels 的货币化进展顺利，广告展示量大幅提升。3) 公司控制运营开支，逐步释放利润与自由现金流。

AI 驱动广告单价增速提升

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 600 万至 33.5 亿，人均收入为 14.25 美元。Threads 现在每月有 3.2 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。Instagram 上的全球视频时长同比增长了两位数。Meta AI 现在每月有超过 7 亿活跃用户，Meta AI 目前已经加入语音及照片等多模态功能。

开源模型方面，Llama 4 模型正在开发阶段，Llama 4 Mini 已完成预训练。公司预计 2025 年，AI 代理的编码和解决问题的能力将与一名优秀的中级工程师相当。同时公司预计 2025 年将部署更多的自研芯片 MTIA。

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 6%，增速继续放缓。广告 CPM 同比增长 14%，相比第三季度的 11% 出现加速。我们认为主要由于公司的短视频产品 Reels 的 ROI 能力提升，叠加 AI 广告平台 Advantage+ 的收入增长。

AI 广告工具 Advantage+ Shopping 的采用率继续扩大，ARR 超过 200 亿美元，同比增长 70%。Advantage+ Creative 的用户人数增长至 400 万。

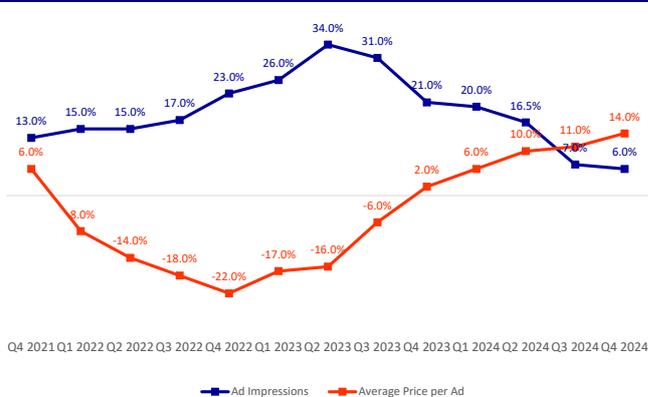
公司与英伟达合作推出了名为 Andromeda 的创新型机器学习系统，使广告检索的模型的复杂性提高了 10000 倍。模型复杂性的增加使广告的个性化程度更高。广告系统能够考虑用户在看到广告之前和之后所采取的一系列行动，这种新方法使系统能够更好地预测受众对特定广告的反应。用户在测试的目标上看到的广告质量提高了 8%。

图表 2: Facebook ARPP (美元) 与 DAP (十亿)



资料来源: 公司资料, 第一上海整理

图表 3: 广告单价与展示量趋势



资料来源: 公司资料, 第一上海整理

IDC 预计 2025 年 VR/AR 头戴设备出货量将同比增长 12%

Reality Labs 收入 10.8 亿美元，同比增长 1%，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。IDC 预测 VR/AR 头戴设备市场整体需求未来将有所恢复，2024 年全球总体出货量 960 万台，2025 年将同比增长 12%，2025-2029 头戴设备的出货量年化复合增长率将达 38.6%。

公司目前正同时探索 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。在目前主营业务高速增长的前提下，市场对于 RL 业务亏损的容忍度也更高。

目标价 740 美元，买入评级

预计公司未来三年利润复合增速为 12%

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，将维持较高的收入增长速度，但资本开支的增长将带来更多折旧开支。我们认为总体计算公司的利润受折旧增长影响较小，略微下调 2024-2026 年净利润预测至 647/739/851 亿美元，三年复合增速 12.49%。采用 DCF 法估值，WACC 为 9%，长期增长率为 3.0%，目标价 740 美元，距离当前股价有 22.80% 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	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
(百万美元)											
CFO	102,954	121,640	142,009								
自由现金流量	42,954	56,640	72,009	86,411	100,237	113,268	124,594	134,562	142,636	148,341	152,791
自由现金流增长率		31.9%	27.1%	20.0%	16.0%	13.0%	10.0%	8.0%	6.0%	4.0%	3.0%
折合至2025年的现金流量	42,954	51,963	60,609	66,725	71,010	73,616	74,292	73,610	71,584	68,300	1,172,489
永续期折现值											2,622,916
WACC	9.0%										
长期增长率	3.0%										
Valuation											
现金流折现	1,827,152										
减：净金融负债	-80,115										
股本价值	1,907,267										
股本数量（预期）	2,577										
DCF法之每股价值（美元）	740.00										

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											
	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
主营业务收入	134,902	164,501	188,263	211,834	235,322	盈利能力					
- 主营业务收入成本	25,959	30,161	37,653	42,155	46,594	毛利率 (%)	80.8%	81.7%	80.0%	80.1%	80.2%
毛利	108,943	134,340	150,611	169,679	188,728	EBITDA 利率 (%)	42.9%	51.6%	49.9%	53.4%	57.0%
营业开支	62,192	64,960	76,623	83,568	89,422	净利率 (%)	29.0%	37.9%	34.4%	34.9%	36.2%
- 行政管理费用	11,408	9,740	12,049	12,710	13,413	营运表现					
- 市场营销费用	12,301	11,347	12,802	14,087	15,531	行政管理费用/收入 (%)	8.5%	5.9%	6.4%	6.0%	5.7%
- 研究和开发开支	38,483	43,873	51,772	56,771	60,478	市场营销费用/收入 (%)	9.1%	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%
营业利润	46,751	69,380	73,987	86,110	99,306	研究和开发费用/收入 (%)	28.5%	26.7%	27.5%	26.8%	25.7%
- 利息支出	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	17.6%	11.8%	13.5%	15.0%	15.0%
- 营业外亏损净额	-677	-1,283	-800	-800	-800	股息支付率 (%)	0.0%	8.4%	8.4%	8.3%	8.2%
税前利润	47,428	70,663	74,787	86,910	100,106	应收账款天数	40.1	36.8	33.5	30.7	28.7
- 所得税支出	8,330	8,303	10,096	13,037	15,016	应付账款天数	69.2	75.9	74.5	67.6	61.4
净利润	39,098	62,360	64,691	73,874	85,090	财务状况					
折旧与摊销	11,178	15,498	19,965	27,085	34,824	总负债/总资产	33.3%	33.8%	28.3%	23.7%	19.8%
主营业务增长 (%)	16%	22%	14%	13%	11%	收入/净资产	25.5%	34.1%	27.4%	24.5%	22.4%
						经营性现金流/净利润	181.9%	146.5%	159.1%	164.7%	166.9%
资产负债表						现金流量表					
	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
+ 现金与现金等同	41,862	43,889	56,843	83,483	125,492	+ 净利润	39,098	62,360	64,691	73,874	85,090
+ 短期投资	23,541	33,926	33,926	33,926	33,926	+ 折旧、摊销	11,178	15,498	19,965	27,085	34,824
+ 应收账款与票据	16,169	16,994	17,550	18,053	19,006	+ 其他调整	17,545	14,957	18,860	20,934	23,237
+ 其他流动资产	3,793	5,236	5,236	5,236	5,236	+ 非现金运营资本变动	3,292	-1,487	-561	-253	-1,141
总计流动资产	85,365	100,045	113,555	140,698	183,660	经营活动现金流量	71,113	91,328	102,954	121,640	142,009
+ 长期投资与应收						+ 固定及无形资产变动	-27,045	-37,256	-60,000	-65,000	-70,000
+ 总固定资产	129,721	164,663	224,663	289,663	359,663	+ 长期投资净变动	0	0	0	0	0
- 累计折旧	33,134	43,317	63,077	90,036	124,796	+ 收购与剥离净现金	0	0	0	0	0
+ 净固定资产	96,587	121,346	161,586	199,627	234,867	+ 其他投资活动	3,202	-9,753	0	0	0
+ 商誉	20,654	20,654	20,654	20,654	20,654	投资活动现金	-24,495	-47,150	-60,000	-65,000	-70,000
+ 总计无形资产 - 净值	788	915	710	585	521	+ 已付股利	0	0	0	0	0
+ 其他长期资产	12,935	18,172	18,172	18,172	18,172	+ 短期债务(偿付)所得现金	0	0	0	0	0
总计长期资产	144,258	176,009	216,044	253,960	289,136	+ 长期借款增加	8,455	10,432	0	0	0
总资产	229,623	276,054	329,599	394,657	472,796	+ 长期借款减少	0	0	0	0	0
+ 应付账款	4,849	7,687	7,681	7,932	7,743	+ 股本增加	0	0	0	0	0
+ 其他短期负债	25,488	23,967	23,967	23,967	23,967	+ 股本回购	-19,774	-30,125	-30,000	-30,000	-30,000
总计流动负债	31,960	33,596	33,590	33,841	33,652	+ 其他融资活动	-7,123	-14,047	0	0	0
+ 其他长期负债	8,884	12,703	12,703	12,703	12,703	融资所得现金	-19,500	-40,781	-30,000	-30,000	-30,000
总长期负债	44,495	59,821	59,821	59,821	59,821	现金净增减	27,231	2,611	12,954	26,640	42,009
总负债	76,455	93,417	93,411	93,662	93,473	现金剩余	41,912	44,826	56,843	83,483	125,492
总股东权益	153,168	182,637	236,188	300,996	379,323						

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。