

升级广告平台，加速推进 AI 赋能

投资要点

- **事件：**公司近期加速 AI 布局：1) 升级广告平台，包括 AI 增强的 Advantage+ 等；2) Meta 正式发布 WebSSL 系列视觉大模型；3) 为 Ray-Ban 眼镜用户开放实时 AI 翻译功能；4) Space Llama 模型部署国际空间站。
- **升级广告平台，AI 赋能 Advantage+ 优化广告投放性能。**Meta 升级广告平台，包括 AI 增强的 Advantage+、动态覆盖的目录广告等。1) Advantage+ 包括针对销售、应用推广和潜在客户开发的端到端解决方案，以及针对受众定位、广告投放位置、预算优化和创意多样化的一站式选项。使用 Advantage+ 的广告主单次购买成本降低 5%，平均每花费 1 美元可获得 4.52 美元的收益回报。2) 新增“网站转 Messenger 广告”和“网站转 Instagram Direct 广告”，结合 AI 优化提升社交媒体用户转化率，同时支持促销标签功能，降低广告成本。3) 其他的广告工具升级包括：增量归因功能，改善转化洞察；测试 AI 生成的广告评论关键词功能，展示正面反馈等。我们认为，此次广告平台的升级旨在吸引更多广告商，提升广告效率和转化率，有望支撑公司广告业务增长。
- **发布视觉大模型 WebSSL，探索无语言监督的视觉 SSL 技术边界。**Meta 在 Hugging Face 平台正式发布 WebSSL 系列视觉大模型。WebSSL 模型参数规模覆盖 3 亿至 70 亿，基于纯图像数据进行训练，旨在探索无语言监督的视觉自监督学习 (SSL) 技术边界。这一突破性研究对当前依赖文本-图像对齐的主流多模态学习范式提出全新挑战。此次发布揭示了三大关键发现：视觉模型能隐式学习文本语义特征，与 LLaMA-3 等语言模型天然对齐；在 ImageNet-1k 分类等传统任务上保持 SOTA 水平，部分指标超过 MetaCLIP 和 DINOv2；为数据稀缺领域（如医疗影像）提供去语言依赖的新研究范式。
- **AI 眼镜开放实时 AI 翻译，Space Llama 打开 B 端市场。**1) 公司为 Ray-Ban 智能眼镜用户全面开放实时翻译功能，支持英、法、意、西多语种对话且无需联网，用户可通过手机查看译文。实时翻译、离线交互等功能塑造“轻量化 AI 助手”的形象，为 Ray-Ban 智能眼镜打造差异化定位。2) Meta 与博思艾伦、英伟达和惠普合作推出 Space Llama 项目并部署国际太空站。该项目支持无互联网独立运行，实现关键任务推理时间从数分钟压缩至秒级，提升太空环境下的维修效率与数据安全性，达到降低成本、提升响应能力的目标。Space Llama 打开了 B 端市场，有利于公司 AI 业务未来拓展到更多领域。
- **盈利预测与评级：**预计 2025-2027 年净利润为 649 亿美元、736 亿美元、846 亿美元，对应 PE 分别为 21 倍、19 倍、16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外经济衰退的风险；广告业务增长或不及预期；元宇宙业务大幅亏损的风险；AI 进展或不及预期。

指标/年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元美元)	134902.00	164501.00	188566.91	213592.89	239774.79
增长率	15.69%	21.94%	14.63%	13.27%	12.26%
净利润(百万元美元)	39098.00	62360.00	64902.74	73633.79	84611.26
增长率	68.53%	59.50%	4.08%	13.45%	14.91%
每股收益 EPS	15.49	24.70	25.71	29.17	33.52
净资产收益率	25.53%	34.14%	26.41%	23.20%	21.17%
PE	35.34	22.15	21.29	18.76	16.33

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究院

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：杨镇宇
执业证号：S1250517090003
电话：023-67563924
邮箱：yzzyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

52 周区间(美元)	430.17-736.67
3 个月平均成交量(百万)	18.67
流通股数(亿)	21.81
市值(亿美元)	13816

相关研究

1. Meta (META.O)：加大资本支出力度，AI 与应用生态结合未来可期 (2024-04-30)

关键假设：

假设 1：预计 DAP（日活跃人数）维持个位数增长。

假设 2：自研 AI 眼镜推出带动 AR/VR 终端销售，元宇宙业务逐步减亏。

假设 3：根据公司指引，预计 2025 年经营支出为 1170 亿美元。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入

单位：百万美元		2024A	2025E	2026E	2027E
广告收入	收入	160,633.00	183,924.79	207,835.01	232,775.21
	增速	21.74%	14.50%	13.00%	12.00%
支付及其他业务	收入	1,722.00	2,238.60	2,753.48	3,304.17
	增速	62.76%	30.00%	23.00%	20.00%
现实实验室	收入	2,146.00	2,403.52	3,004.40	3,695.41
	增速	13.19%	12.00%	25.00%	23.00%
合计	收入	164501.00	188566.91	213592.89	239774.79
	增速	21.94%	14.63%	13.27%	12.26%

数据来源：Wind，西南证券

我们选取了互联网、广告产业链的 3 家可比公司，2025 年平均估值为 26x PE。公司是全球社交网络龙头企业，预计未来三年净利润年复合增速为 10.7%，考虑到公司在全球社交网络的领导地位，AI 赋能应用持续推进，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值情况

股票代码	证券简称	股价（美元）	市值（亿美元）	PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E
GOOG.O	Alphabet	163.85	19973	23	18	16	14
MSFT.O	微软	391.85	29130	38	31	27	24
AMZN.O	亚马逊	188.99	20049	39	29	24	20
平均值				33	26	22	19
META.O	Meta	547.27	13816	22	21	19	16

数据来源：Wind，西南证券整理

附：财务报表

资产负债表 (百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	77815.00	116609.53	172607.03	246607.97	销售收入	164501.00	188566.91	213592.89	239774.79
应收账款	16994.00	21285.66	24110.63	27066.07	销售成本	30161.00	33293.65	35906.81	38269.27
预付款项	5236.00	6649.07	7531.52	8454.72	销售和管理费用	21087.00	28285.04	32038.93	35966.22
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	43873.00	49027.40	57670.08	64739.19
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	69380.00	76903.01	87085.13	100135.67
流动资产总计	100045.00	144544.26	204249.18	282128.76	其他非经营损益	1283.00	611.67	857.22	917.30
长期股权投资	6070.00	6070.00	6070.00	6070.00	税前利润	70663.00	77514.68	87942.35	101052.97
固定资产	121346.00	144501.79	159824.25	167313.38	所得税	8303.00	12611.94	14308.56	16441.71
其他非流动资产	48593.00	48593.00	48593.00	48593.00	净利润	62360.00	64902.74	73633.79	84611.26
非流动资产合计	176009.00	199164.79	214487.25	221976.38	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	276054.00	343709.06	418736.43	504105.14	归属于母公司股东的净利润	62360.00	64902.74	73633.79	84611.26
应付账款	7687.00	7463.73	8049.55	8579.16	EBITDA	86161.00	105416.70	123511.82	144228.28
其他流动负债	25909.00	30644.19	33448.27	35970.04	NOPLAT	61227.75	65276.30	73662.85	84399.54
流动负债合计	33596.00	38107.92	41497.82	44549.20	EPS(美元)	24.70	25.71	29.17	33.52
长期债务	28826.00	28826.00	28826.00	28826.00					
其他非流动负债	30995.00	30995.00	30995.00	30995.00					
非流动负债合计	59821.00	59821.00	59821.00	59821.00					
负债合计	93417.00	97928.92	101318.82	104370.20	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	182637.00	245780.14	317417.61	399734.94	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	21.94%	14.63%	13.27%	12.26%
股东权益合计	182637.00	245780.14	317417.61	399734.94	EBIT 增长率	48.99%	11.19%	13.06%	14.50%
负债和股东权益合计	276054.00	343709.06	418736.43	504105.14	EBITDA 增长率	47.02%	22.35%	17.17%	16.77%
					税后利润增长率	59.50%	4.08%	13.45%	14.91%
					盈利能力				
					毛利率	81.67%	82.34%	83.19%	84.04%
					净利率	37.91%	34.42%	34.47%	35.29%
现金流量表 (百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE	34.14%	26.41%	23.20%	21.17%
税后经营利润	61227.75	64390.59	72916.04	83843.21	ROA	22.59%	18.88%	17.58%	16.78%
折旧与摊销	15498.00	26844.21	34677.54	42510.87	ROIC	51.18%	43.49%	41.65%	43.28%
财务费用	0.00	1057.82	891.93	664.43					
其他经营资金	14602.25	-1192.82	-317.51	-827.27					
经营性现金净流量	91328.00	91099.80	108168.00	126191.25	估值				
投资性现金净流量	-47150.00	-49487.85	-49282.25	-49231.95	P/E	22.15	21.29	18.76	16.33
筹资性现金净流量	-40781.00	-2817.42	-2888.25	-2958.36	P/S	8.40	7.33	6.47	5.76
现金流量净额	3397.00	38794.53	55997.51	74000.94	P/B	7.56	5.62	4.35	3.46

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn