

## 公司研究

## AI 驱动 Meta 广告收入超预期增长，上调 25 年资本开支指引

## ——Meta Platforms (META.O) 2025 年一季报业绩点评

## 要点

**事件：**美国东部时间 4 月 30 日盘后，Meta 发布 25Q1 业绩公告。截至北京时间 5 月 1 日 8:00，Meta 盘后股价上涨 4.91%。

**25Q1 营收、净利润超预期，25Q2 营收指引符合预期。**公司 25Q1 实现营业收入 423.1 亿美元 (vs Refinitiv 一致预期+2.22%，下文简称一致预期)，同比增长 16.1%；公司指引 25Q2 营收 425-455 亿美元，中位数 440 亿美元，同比增长 12.6% (汇率有利影响约 1pcts)，符合一致预期；公司 25Q1 实现净利润 166.4 亿美元 (vs 一致预期+23.4%)，同比增长 34.6%，预计 25 年总支出 1130-1180 亿美元，相比上季度指引 1140-1190 亿美元有所下调。

**生成式 AI 驱动广告收入超预期增长。**25Q1 公司广告收入 413.9 亿美元 (vs 一致预期+2.49%)，同比增长 16.2%，占公司总收入的 97.8%。系列 APP DAP 达 34.3 亿，同比增长 5.9%；ARPP 达 12.4 美元，同比增长 10.4%。**根据 25Q1 业绩电话会：1)** Reels 新广告推荐模型使转化率提高 5%，生成式广告推荐架构使广告效率提升两倍，使用 AI 创意工具的广告主增加 30%；**2)** 改进推荐系统使 Facebook 和 Instagram 用户使用时长增加 7%和 6%；Thread 推荐系统引入 Llama 后用户使用时长增加 4%。**Reality Lab 收入同比下滑。**25Q1 Reality Lab 收入 4.12 亿美元，同比下降 6.4%，营业亏损 42.1 亿美元。

**Meta AI、AI 眼镜等战略商业化逐步落地。**1) **Meta AI：**25Q1 Meta AI MAU 达 10 亿，公司发布 Meta AI 独立应用程序，构筑基于 AI 的社交信息流。公司预计 26 年仍将致力于用户拓展，但长期有望在 Meta AI 中进行增值付费和展示推荐广告。2) **AI 眼镜：**24 年 Ray Ban Meta AI 眼镜销量增长了两倍。

**上调 25 年资本支出指引。**25Q1 Meta 资本支出 136.9 亿美元 (vs 一致预期 -3.86%)，同比增长 103.7%，25 年资本支出指引从 600-650 亿美元上调至 640-720 亿美元，同比增长 64.9%-85.6%，主要用于数据中心投资。

**欧盟监管对欧洲业务造成风险。**欧盟委员会近期裁定 Meta 违反《数字市场法案》。公司需要调整模型，可能对 25Q3 欧洲地区收入造成冲击。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到全球宏观经济不确定性和欧盟监管风险，但长期 AI 广告和推荐算法优化有望驱动公司广告收入加速增长，调整 25-27 年营收预测至 1863/2104/2390 亿美元 (相比上次预测-0.8%/-0.8%/+0.5%)；公司资本开支对公司成本压力可控，但考虑到 AI 相关研发费用率有所提升，下调 25-27 净利润预测至 637/717/837 亿美元 (相比上次预测 -0.6%/-4.4%/-2.8%)，现价对应 PE 22x/19x/17x，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济不及预期、关税政策不确定性、欧盟监管风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	134,902	164,501	186,348	210,435	239,013
营业收入增长率	15.7%	21.9%	13.3%	12.9%	13.6%
净利润 (百万美元)	39,098	62,360	63,698	71,652	83,682
净利润增长率	68.5%	59.5%	2.1%	12.5%	16.8%
EPS (美元)	15.19	24.61	25.24	28.39	33.15
P/E	36	22	22	19	17

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-30

## 买入 (维持)

当前价：549.00 美元

## 作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：宾特丽亚

binteliya@ebsecn.com

## 市场数据

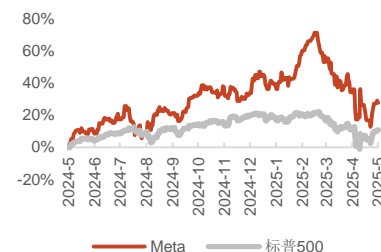
总股本(亿股)：25.24

总市值(亿美元)：13859

一年最低/最高(美元)：425.56/740.25

近 3 月换手率：0.98%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.0	-10.4	17.0
绝对	-4.7	-18.6	27.6

资料来源：Wind

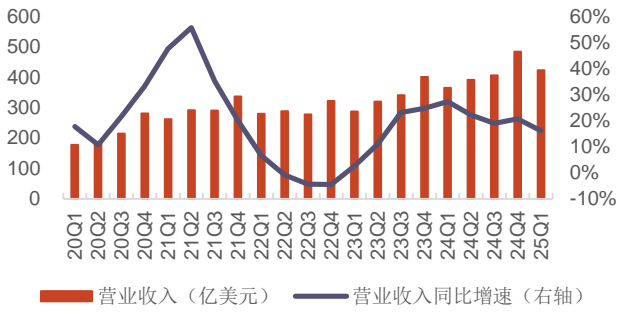
## 相关研报

Meta 25Q1 营收指引不及预期，加码 ASIC 和 AI 研发投入——Meta Platforms (META.O) 2024 年四季报业绩点评 (2025-01-31)

24Q3 净利润超预期，Meta AI 产品矩阵如何赋能主营业务？——Meta Platforms (META.O) 2024 年三季报业绩点评 (2024-10-31)

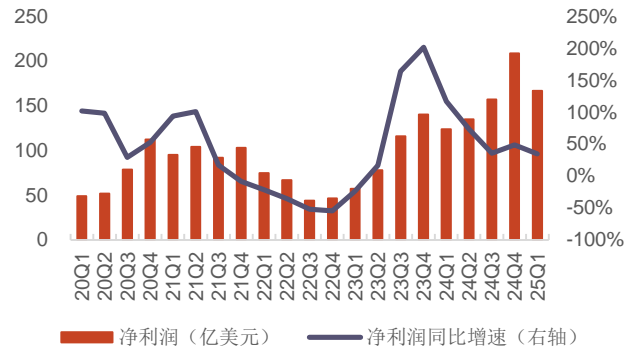
24Q2 业绩和下季度指引超预期，AI 有效提升广告参与度——Meta Platforms (META.O) 2024 年二季报业绩点评 (2024-8-1)

图 1: 20Q1-25Q1 Meta 营业收入与同比增速



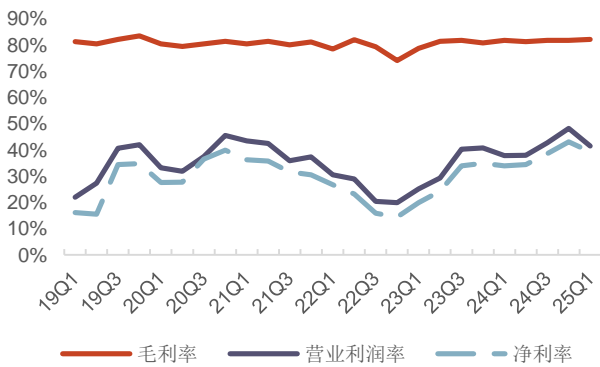
资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

图 2: 20Q1-25Q1 Meta 净利润与同比增速



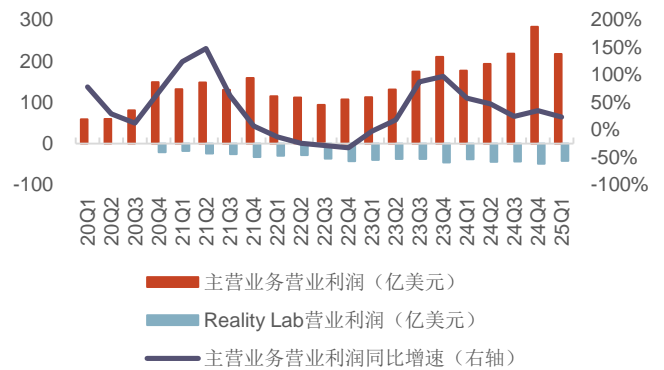
资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

图 3: 19Q1-25Q1 Meta 毛利率、营业利润率与净利率



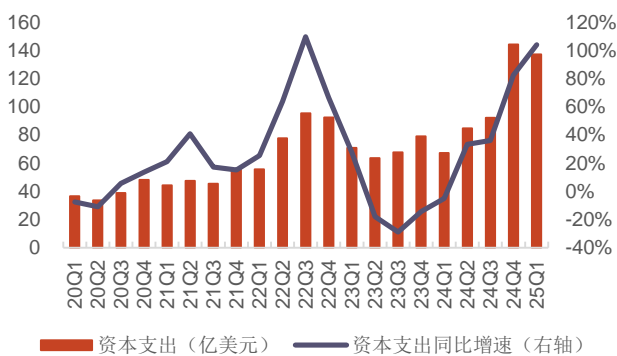
资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

图 4: 20Q1-25Q1 Meta 分部门营业利润



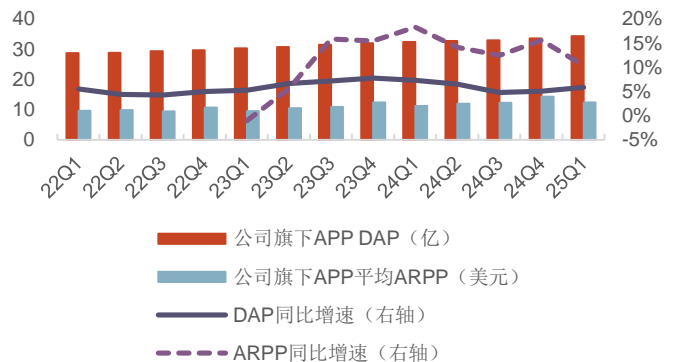
资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

图 5: 20Q1-25Q1 Meta 资本支出与同比增速



资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

图 6: 22Q1-25Q1 Meta 系列 APP DAP、ARPP 与同比增速



资料来源: Meta 公司公告, 光大证券研究所整理

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	134,902	164,501	186,348	210,435	239,013
营业成本	25,959	30,161	36,897	45,033	49,237
税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	12,301	11,347	12,672	14,099	15,775
管理费用	49,891	53,613	63,918	72,390	81,982
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>46,751</b>	<b>69,380</b>	<b>72,432</b>	<b>80,421</b>	<b>95,856</b>
利润总额	47,428	70,663	73,023	81,027	96,646
所得税	8,330	8,303	9,325	9,375	12,964
<b>净利润</b>	<b>39,098</b>	<b>62,360</b>	<b>63,698</b>	<b>71,652</b>	<b>83,682</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>39,098</b>	<b>62,360</b>	<b>63,698</b>	<b>71,652</b>	<b>83,682</b>
<b>EPS(美元)</b>	<b>15.19</b>	<b>24.61</b>	<b>25.24</b>	<b>28.39</b>	<b>33.15</b>

现金流量表 (百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	71,113	91,328	94,709	103,848	116,854
投资活动产生现金流	-24,495	-47,150	-17,485	-17,709	-18,208
融资活动现金流	-19,500	-40,781	-13,039	-10,036	-7,095
净现金流	27,231	2,611	64,186	76,103	91,551

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	<b>229,623</b>	<b>276,054</b>	<b>338,050</b>	<b>410,558</b>	<b>496,708</b>
货币资金	41,862	43,889	108,075	184,178	275,729
交易型金融资产	23,541	33,926	33,926	33,926	33,926
应收账款	16,169	16,994	21,322	24,079	27,348
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	0
<b>流动资产</b>	<b>85,365</b>	<b>100,045</b>	<b>165,823</b>	<b>244,682</b>	<b>339,504</b>
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6,141	6,070	6,070	6,070	6,070
固定资产	96,587	121,346	114,762	105,468	93,430
无形资产	788	0	280	560	880
<b>非流动资产</b>	<b>144,258</b>	<b>176,009</b>	<b>172,227</b>	<b>165,875</b>	<b>157,205</b>
<b>总负债</b>	<b>76,455</b>	<b>93,417</b>	<b>91,715</b>	<b>92,570</b>	<b>95,039</b>
无息负债	58,070	64,591	62,389	62,744	64,713
有息负债	18,385	28,826	29,326	29,826	30,326
<b>股东权益</b>	<b>153,168</b>	<b>182,637</b>	<b>246,335</b>	<b>317,987</b>	<b>401,669</b>
股本	0	0	0	0	0
公积金	71,098	80,131	83,228	83,228	83,228
未分配利润	82,070	102,506	163,107	234,759	318,441
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司权益	153,168	182,637	246,335	317,987	401,669

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>	A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP