

脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q1 财报点评

广告提效与新产品进展顺利, 上调全年资本开支预算

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:** 一季度营收 423 亿美元, 同比+16%, 超过指引 14%。其中广告收入 414 亿美元(同比+16%)。营业利润 176 亿美元, 营业利润率 41% (同比+3pcts), 净利润为 166 亿美元(同比+35%), 净利率 39%。②**分业务:** 1) Family of Apps: 本季度收入 419 亿美元, 同比+16%, 运营利润为 218 亿美元; 2) Reality Labs: 收入为 4.1 亿美元, 同比-6%, 运营利润为-42.1 亿美元(同比扩大 9%)。

业务亮点: ①**广告营收超指引, 新产品月活增长快速、为后续变现提供土壤:** 本季度广告收入同比+16%、超过指引上限, 在线商务贡献最大。Family of Apps 生态月活 DAP 34.3 亿, 同比+6%, 其中 Threads 月活超 3.5 亿, Meta 将在 Threads 引入广告, 虽然 25 年预计不会贡献较多营收。②**本季度资本开支, 上调 25 年资本开支预算:** 一季度资本支出 137 亿美元, 同比+104%。全年资本支出指引上调至 640-720 亿美元(前值 600-650 亿), 同比+63%-84%。主要为额外数据中心投资以及硬件成本上升, 大量资本支出仍将用于核心(广告)业务、提升广告推荐系统, 同时保证 AI 技术和服务的领先优势。③**AI 驱动广告效率持续提升, AI 工具赋能广告主:** 本季度 Ad impressions 同比+5%, 增速略有放缓。广告平均价格(Average Price Per Ad)同比+10%, 主要受益于广告商需求与广告效果的提升。一季度推出生成式广告推荐模型 GEM, 在 Facebook Reels 上测试、可提升 5%广告转化率。

业绩指引: 公司指引预计 25Q3 营收 425-455 亿美元(9%-16%), 指引已经考虑关税影响、电商领域供应以及亚洲广告主支出减少问题。下调 2025 年总费用 1130-1180 亿美元(前值 1140-1190 亿), 主要优化运营与员工薪酬。欧盟判定 Meta 无广告订阅模式违反相关规定, META 将上诉, 最早在 25Q3 可能影响欧洲业务和收入。

投资建议: 考虑到近期关税政策与欧洲监管对广告业务的影响, 小幅调整 2025-2027 年公司收入 1880/2127/2404 亿美元(前值 1906/2165/2450 亿美元), 调整幅度-1%/-2%/-2%。参考全年成本的指引, 考虑资本开支增加, 调整 2025-2026 净利润为 653/735/851 亿美元(前值 679/779/902 亿美元), 调整幅度-4%/-5%/-5%。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	187,986	212,745	240,372
(+/-%)	15.7%	21.9%	14.3%	13.2%	13.0%
调整后归母净利润(百万美元)	39,098	62,360	65,283	73,485	85,128
(+/-%)	68.5%	59.5%	4.7%	12.6%	15.8%
调整后 EPS (美元)	15.49	24.70	25.86	29.11	33.72
EBIT Margin	34.7%	42.2%	38.3%	38.0%	38.7%
净资产收益率 (ROE)	25.5%	34.1%	27.0%	23.9%	22.2%
市盈率 (PE)	35	22	21	19	16
EV/EBITDA	25	17	16	14	12
市净率 (PB)	9	8	6	5	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

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 650.00 - 700.00 美元
收盘价 572 美元
总市值/流通市值 14400 亿美元/14400 亿美元
52 周最高价/最低价 740 美元/456 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) 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》——2025-02-03
- 《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

财报表现：营收利润超预期，指引强劲，广告提效与新产品进展顺利，上调全年资本开支

①广告营收利润超指引，新产品月活增长快速、为后续变现提供土壤

本季度广告收入同比+16%（公司指引 8%-15%），超过指引上限。营业利润率 41%（同比+3pcts）。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 19%、北美+18%、欧洲+14%、亚太+12%。

Family of Apps 生态月活 DAP 34.3 亿，同比+6%，其中 Threads 月活超 3.5 亿且增长迅猛。Meta 将在 Threads 引入广告，虽然 25 年预计不会贡献较多营收。META AI 目前月活近 10 亿，重点发展个性化、语音对话和娱乐功能。近期推出独立应用，未来可通过展示推荐、广告和付费服务盈利。

②本季度资本开支稳健，上调 25 年资本开支预算

一季度资本支出（含融资租赁）136.9 亿美元，同比+104%，主要用于数据中心及 AI 基础设施。

全年资本支出指引上调至 640-720 亿美元（前值 600-650 亿，24 年 392 亿美元），同比+63%-84%。主要为额外数据中心投资以及硬件成本上升，大量资本支出仍将用于核心（广告）业务、提升广告推荐系统，同时保证 AI 技术和服务的领先优势。

③AI 驱动广告效率持续提升、促进广告价格增长，AI 工具赋能广告主

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+5%，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 9%同比增长。广告平均价格（Average Price Per Ad）同比广告价格同比+10%，得益于广告商需求与广告效果提升。

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。一季度推出新的生成式广告推荐模型 GEM，在给定数量的数据计算下，该架构在提高广告效果方面是原来的两倍。在 Facebook Reels 上测试、提升 5%广告转化率。

Advantage+广告创建流程简化项目已启动初步测试，4 月扩大至更多广告主，预计今年完成全球推广。Advantage+ creative（创意工具）获得广泛采用。本周，Facebook Reels 为所有符合条件的广告商扩大了视频扩展功能，广告商能通过生成新像素自动调整现有视频的宽高比。同时，图像生成功能以及正在测试的虚拟试穿功能也将推广给所有符合条件的广告商。

1、业绩概况：

①**整体：**营收 423 亿美元（同比+16%），其中广告收入 414 亿美元（同比+16%）。

截止 Q1 公司员工数为 7.68 万人，同比增加 11%。净利润为 166 亿美元（同比+35%），净利率 39%（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、%）

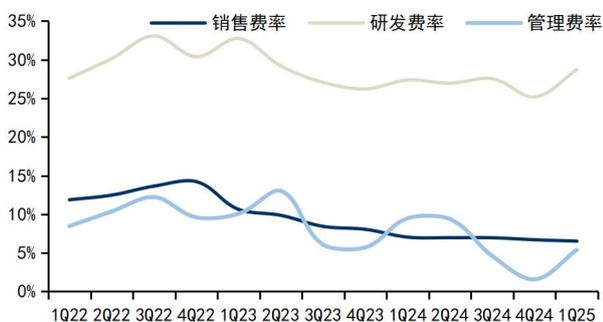


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



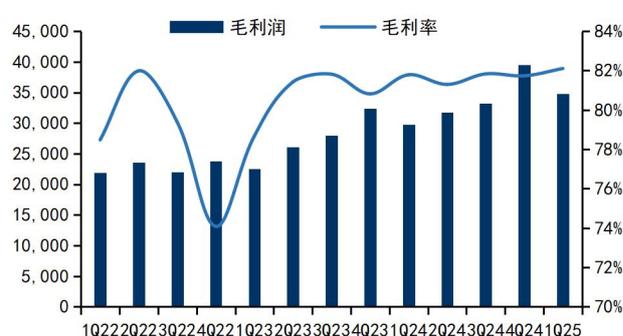
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

图4: META 毛利润及毛利润率 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

②分业务:

- ◆ **Family of Apps** : 一季度收入 419 亿美元，同比+16%，运营利润为 218 亿美元（同比+23%）。Meta 将在新平台（如 Threads）引入广告，虽然 25 年预计不会贡献较多营收。
- ◆ **2) Reality Labs**: 季度收入为 4 亿美元，同比-6%，运营亏损 42 亿美元（同比扩大 9%）。

图5: META FoA 业务收入及增速 (百万美元、%)

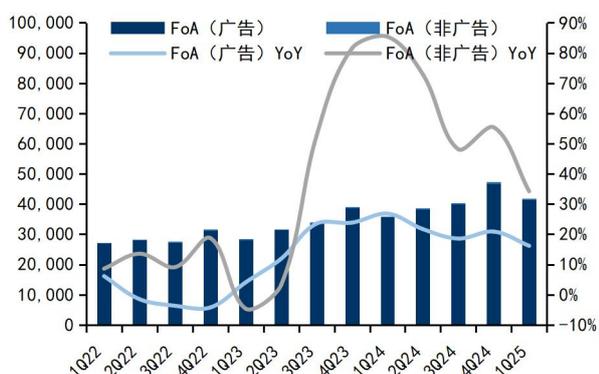
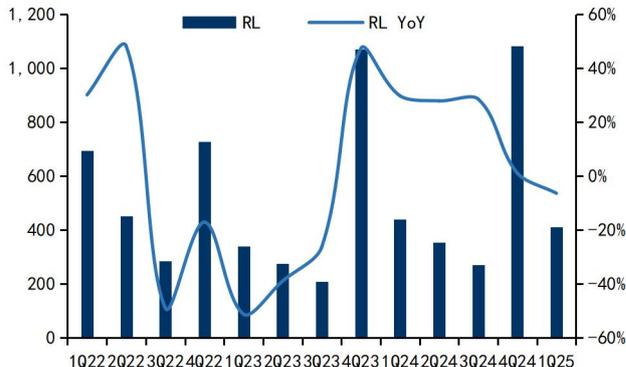
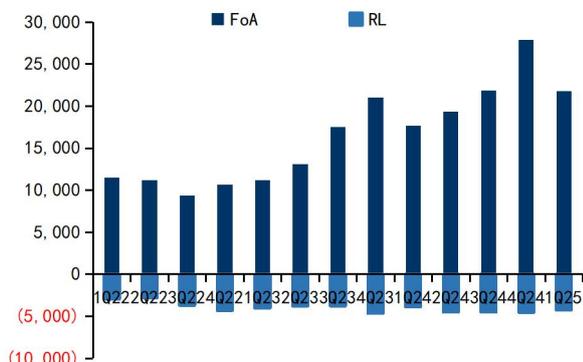


图6: META RL 收入及增速 (百万美元、%)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

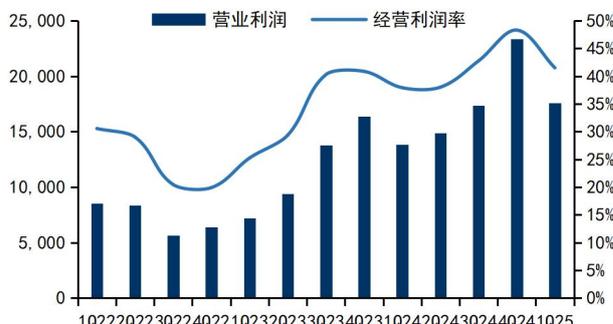
图7: FoA 与 RL 营业利润变化 (百万美元)



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

③分区域与分行业:

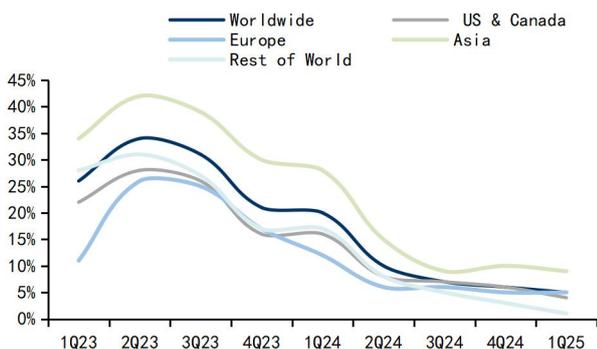
收入按用户地域分：北美+18%，欧洲+14%，亚太+12%，世界其他地区+19%。

按广告主地域划分：北美+18%最高，欧洲+14%其次，亚太+12%最低。

按行业分：在线商务垂直领域对增长贡献最大。

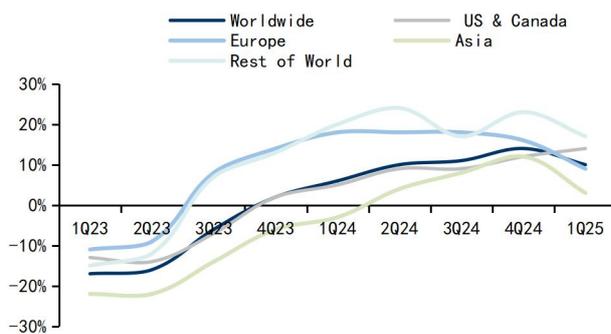
分区域看，广告展示量 (impressions) 增长最快的为亚太地区 9%。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长最快的为世界其他地区 and 北美，分别为 17% 和 14%。

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



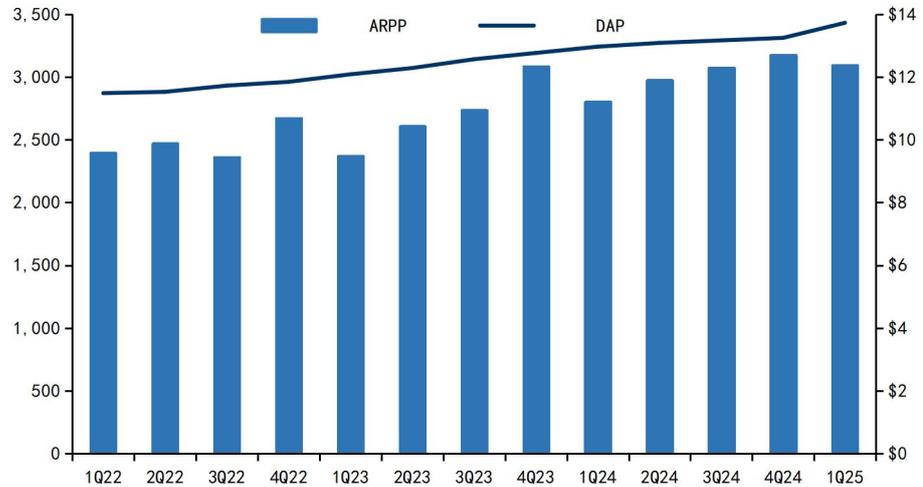
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 34.3 亿，同比+6.0%，其中 Threads 月活超 3.5 亿且增长迅猛，Meta AI 月活近 10 亿；ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 12.36 美元，同比+10%；

2) Ad impressions 同比+5%(环比-1pct)，增速略有放缓、亚太地区是主要驱动；广告价格同比+10%，得益于广告商需求与广告效果提升。

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

一季度资本支出（含融资租赁）136.9 亿美元，同比+104%，主要用于数据中心及 AI 基础设施。

预计 2025 年资本开支上调至 640-720 亿美元（前值 600-650 亿，24 年 392 亿美元），同比+63%-84%。

4. 业绩指引

公司预计 2025 年第二季度营收 425-455 亿美元（9%-16%，一致预期 440 亿美元），4 月的业务趋势总体健康，指引已经考虑关税影响、电商领域供应以及亚洲广告主支出减少问题。

下调 2025 年总费用 1130-1180 亿美元（前值 1140-1190 亿），主要优化运营与员工薪酬。欧盟判定 Meta 无广告订阅模式违反相关规定，META 将上诉，最早在 25Q3 可能影响欧洲业务和收入。

5. AI 等前沿技术进展

1) AI 在广告领域的应用: AI 助力 Meta 精准定位目标受众，生成优质广告创意。新广告推荐模型使 Reels 转化率提升 5%，更多广告商使用 AI 创意工具。未来，AI 有望让广告在全球 GDP 中的占比显著提升。AI 优化推荐系统，增加用户在 Facebook、Instagram 和 Threads 等平台的停留时间。AI 还赋能内容创作，推动内容向互动化发展，提升用户参与度。

- 2) **Advantage+**: Advantage+广告创建流程简化项目已启动初步测试, 4月扩大至更多广告主, 预计今年完成全球推广。Advantage+ creative (创意工具) 获得广泛采用。本周, Facebook Reels 为所有符合条件的广告商扩大了视频扩展功能, 广告商能通过生成新像素自动调整现有视频的宽高比。同时, 图像生成功能以及正在测试的虚拟试穿功能也将推广给所有符合条件的广告商。
- 3) **Llama 大模型**: 推出 Llama 4 模型, 在智能、多模态等方面表现卓越, 后续还有大型模型推出, 为业务发展提供技术支撑。
- 4) **Meta AI**: 类似 ChatGPT 但嵌入到 META 生态的聊天助手, 当前拥有月活近 10 亿, 重点发展个性化、语音对话和娱乐功能。推出独立应用, 初期反馈良好。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。
- 5) **AI Agent**: WhatsApp 拥有超 30 亿月活跃用户, Messenger 每月也有超 10 亿人使用, Instagram 每日消息发送量与 Messenger 相当, 未来每个企业都会采用 AI 业务代理 (Agent) 用于客户支持和销售, 业务消息有望成为 Meta 业务的下一个支柱。

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	66419	98550	143427
应收款项	22230	25404	28749	32483
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	127445	164703	215183
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	20192	35240	49464
资产总计	276054	345078	422120	509616
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	7687	8633	10286	11951
其他流动负债	25909	30348	34716	39047
流动负债合计	33596	38981	45002	50997
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	103687	114593	125473
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	182637	241391	307528	384143
负债和股东权益总计	276054	345078	422120	509616

关键财务与估值指标

	2023	2025E	2026E	2027E
经调整 EPS	24.7	25.9	29.1	33.7
每股红利	0.0	2.6	2.9	3.4
每股净资产	72.35	95.62	121.82	152.17
ROIC	39%	35%	34%	36%
ROE	34%	27%	24%	22%
毛利率	82%	80%	79%	78%
EBIT Margin	42%	38%	38%	39%
EBITDA Margin	52%	46%	47%	47%
收入增长	22%	14%	13%	13%
净利润增长率	59%	5%	13%	16%
资产负债率	34%	30%	27%	25%
息率	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%
P/E	22	21	19	16
P/B	8	6	5	4
EV/EBITDA	17	16	14	12

利润表 (百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	164501	187986	212745	240372
营业成本	30161	37713	44676	51680
研发费用	(43873)	(52899)	(29386)	(32895)
销售及管理费用	(21087)	(25398)	(57738)	(62831)
营业利润	69380	71976	80944	92966
财务费用	1745	1689	2561	3771
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	73665	83505	96736
所得税费用	8303	8382	10021	11608
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	62360	65283	73485	85128
经调整归母净利润	62360	65283	73485	85128

现金流量表 (百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	62360	65283	73485	85128
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)	(1689)	(2561)	(3771)
营运资本变动	1970	(7096)	(7560)	(7147)
其它	42496	30683	36218	41819
经营活动现金流	91328	73528	84034	98890
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	(6528)	(7348)	(8513)
其它融资现金流	(61663)	0	0	0
融资活动现金流	(40781)	(6528)	(7348)	(8513)
现金净变动	2027	22530	32131	44877
货币资金的期初余额	41862	43889	66419	98550
货币资金的期末余额	43889	66419	98550	143427
企业自由现金流	52103	29187	38936	51871
权益自由现金流	(151)	30683	41189	55189

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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