

2025年05月06日
Meta Platforms (META.US)
SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

1季度利润超预期，AI投入对广告赋能趋势不变

Meta 1季度 FoA DAP 同比增 6%，Facebook 及 Instagram 在美国市场视频使用时长均有双位数增长。广告展现韧性，整体价格/展示量同比增 10%/5%，Q2 及 2025 广告不确定性增加，但 AI 投入对广告效率的提升具备较强确定性。我们微调 2025 年收入及利润预测，下调估值基数以反映美股回调，维持买入评级，我们仍看好 AI 运用对缓解经济周期影响的潜力。

报告摘要

净利润超我们/市场预期 19%/21%：1季度总收入 423 亿美元，同比增 16%（汇率中性增 19%），超指引（8%-15%）上线，略超我们/市场预期 0.9%/2.3%。经营利润同比增 27%，超我们/市场预期 12%/13%，主要因管理费用（同比降 34%）低于预期。FoA 经营利润同比增 15%，经营利润率 52%，同比提升 3 个百分点；Reality Labs 经营亏损 42 亿美元，对比 1Q24 为亏损 38 亿美元。净利润 166 亿美元，同比增 35%，超我们/市场预期 19%/21%，净利润率 39%，同比提升 5 个百分点。

Q1 广告维持韧性：收入同比增 16%（汇率中性增 20%），对比 Alphabet 广告收入同比增 8.5%，凸显业务韧性，其中广告价格同比增 10%，连续三个季度快于广告展示量（+5%）增长，反映广告 ROI 提升带动广告主需求增长。从广告主行业分布看，电商贡献最大同比增量，游戏行业同比下降（因去年 Q1 中国游戏厂商买量带来的高基数）。区域分布看，美过&加拿大广告收入增速 18%，快于欧洲（+14%）及亚太（+12%），贡献广告收入的 43%，同比及环比稳定。

广告前景：外部不确定性提升，但 AI 对广告转化&效率提升趋势不变。除美国宏观之外，2025 年广告业务不确定因素包括：1) 欧盟《数字安全法》要求 Meta 在欧盟的“同意广告或付费订阅”模式调整，公司预计对收入的影响从 3Q25 开始体现，受影响地区 2024 年的收入占比约为 16%。2) 关税升级、小包裹免税政策取消后，中国出海电商北美投放下降。同时，AI 对广告转化率提升逻辑仍成立，Q1 推出 GEM 广告排序模型，LLM 技术在内容推荐中初步运用，Advantage+套件健康增长。

新业务相关：1) Meta AI 月活用户数突破 10 亿，推出独立 App，战略侧重个性化、语音交互、娱乐性。2) Thread 开启商业化测试，预计收入起量仍需待 2026 年。

财务预测及估值：公司指引 2 季度收入 425-455 亿美元，同比增 9%-16%（含汇率逆风-1%），下调约 1% 全年费用指引，上调 2025 年 CAPEX 指引至 640-720 亿美元（前值：600-650 亿美元），上调幅度约 9%，反映数据中心、基础硬件投资增加，以支持 AI 及核心业务发展。我们微调 2025 年收入预测（+14%）及利润预测，下调估值倍数至 28x 2025E（前值：32x 2025E），对比当前 S&P500/纳指市盈率估值 21.5x/26.8x 2025E，下调目标价至 742 美元（前值：850 美元），维持买入评级。Meta 在 AI 竞赛中的坚定投入、在 AI 智能眼镜布局领先、在内容推荐持续优化等，均利好长期竞争力建设，我们仍看好 AI 对缓解经济周期对其业务影响的潜力。

风险：美国宏观走弱影响广告主支出；欧盟业务调整影响大于预期。

财务及估值摘要

财年截止12月31日	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入（百万美元）	116,609	134,902	164,501	188,306	215,043	242,670
同比增长（%）	-1.1%	15.7%	21.9%	14.5%	14.2%	12.8%
净利润（百万美元）	23,200	39,098	62,360	66,656	76,563	87,670
净利润率（%）	19.9%	29.0%	37.9%	35.4%	35.6%	36.1%
摊薄每股盈利（美元）	8.6	14.9	23.9	25.5	29.3	33.5
市盈率（倍）	64.9	38.5	24.2	22.6	19.7	17.2
市销率（倍）	12.9	11.2	9.2	8.0	7.0	6.2
净资产收益率（%）	25.5%	34.1%	32.4%	33.0%	34.2%	

数据来源：公司财报，国证国际预测

投资评级：
买入
维持评级
6 个月目标价
742 美元
股价(2025-05-05)
599.27 美元

总市值(百万美元)	1,506,761
流通市值(百万美元)	1,505,226
总股本(百万股)	2,171
流通股本(百万股)	2,169
12 个月低/高(美元)	479.8/740.9
平均成交(百万美元)	11,034

股东结构

Vanguard	8.81%
Blackrock	7.66%
FMR LLC	6.20%
Capital Group	4.83%
其他	72.50%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.37	-8.26	22.89
绝对收益	18.73	-14.00	33.08

王婷

tinawang@sdicsi.com.hk

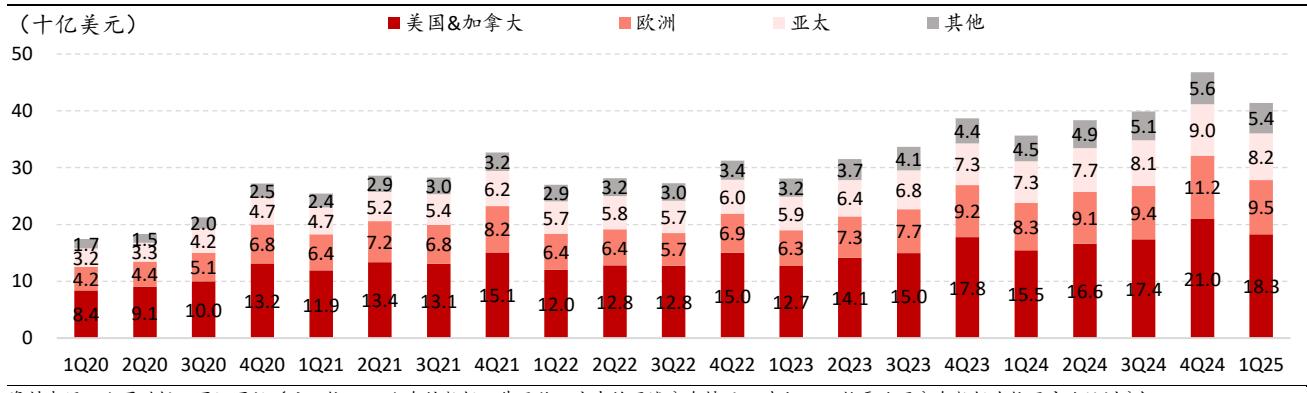
2025年1季度业绩概览

图表1：1Q25 净利润超我们/彭博一致预期 19%/21%

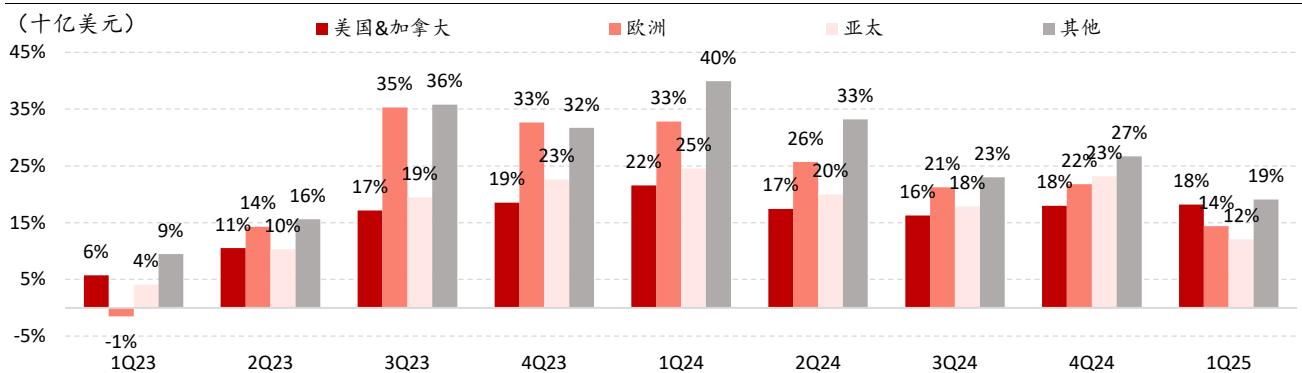
Meta US 百万美元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	国证国际 预测	差异	彭博 一致预期	差异
总收入	36,455	39,071	40,589	48,385	42,314	41,923	0.9%	41,379	2.3%
同比	27%	22%	19%	21%	16.1%	15.0%		13.5%	
Family of Apps	36,015	38,718	40,319	47,302	41,902	41,390	1%	40,895	2%
同比	27%	22%	19%	21%	16%	15%		14%	
广告收入	35,635	38,329	39,885	46,783	41,392	40,847	1%	40,565	2%
同比	27%	22%	19%	21%	16%	15%		14%	
Reality Labs	440	353	270	1,083	412	533	-23%	496	-17%
同比	30%	28%	29%	1%	-6%	21%		13%	
营业成本	-6,640	-7,308	-7,375	-8,839	-7,572	-7,636	-1%	-8,109	-7%
毛利	29,815	31,763	33,214	39,546	34,742	34,287	1%	33,270	4%
毛利率	81.8%	81.3%	81.8%	81.7%	82.1%	81.8%		80.4%	
研发费用	-9,978	-10,537	-11,177	-12,180	-12,150	-11,684	4%	-11,983	1%
同比	6%	13%	21%	16%	22%	17%		20%	
销售费用	-2,564	-2,721	-2,822	-3,240	-2,757	-3,074	-10%	-2,923	-6%
同比	-16%	-14%	-2%	0%	8%	20%		14%	
行政费用	-3,455	-3,658	-1,865	-761	-2,280	-3,889	-41%	-2,788	-18%
同比	20%	-12%	-10%	-67%	-34%	13%		-19%	
经营利润	13,818	14,847	17,350	23,365	17,555	15,639	12%	15,518	13%
经营利润率	37.9%	38.0%	42.7%	48.3%	41.5%	37.3%		37.5%	
Family of Apps	17,664	19,335	21,778	28,332	21,765	20,383	7%	20,015	9%
同比	57%	47%	25%	35%	23%	15%		13%	
OPM	49%	50%	54%	60%	52%	49%		49%	
Reality Labs	-3,846	-4,488	-4,428	-4,967	-4,210	-4,744	-11%	-4,547	-7%
同比	-4%	20%	18%	7%	9%	23%		18%	
净利润	12,369	13,465	15,688	20,838	16,644	13,986	19%	13,758	21%
同比	117%	73%	35%	49%	35%	13%		11%	
净利润率	33.9%	34.5%	38.7%	43.1%	39.3%	33.4%		33.2%	

资料来源：公司财报，彭博，国证国际预测

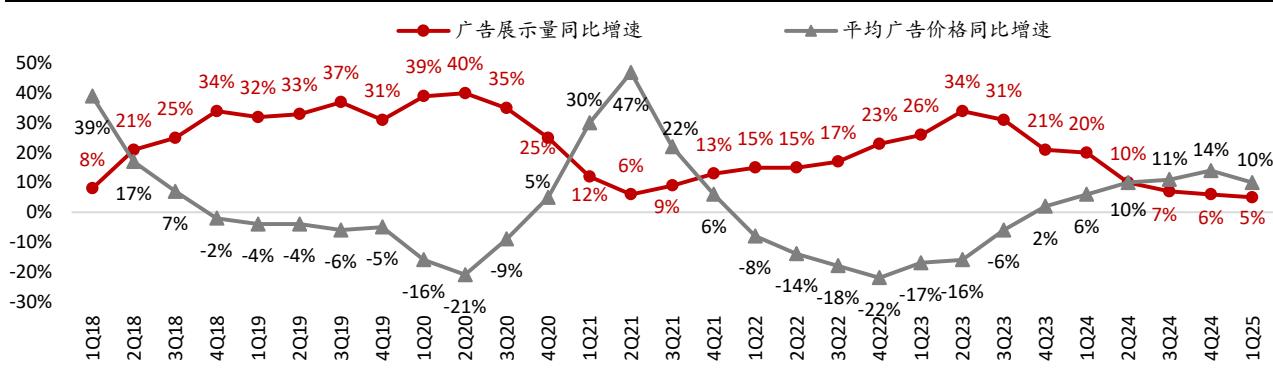
图表2：广告收入区域分布：1Q25 美国&加拿大广告收入占比43%，贡献最大收入增量



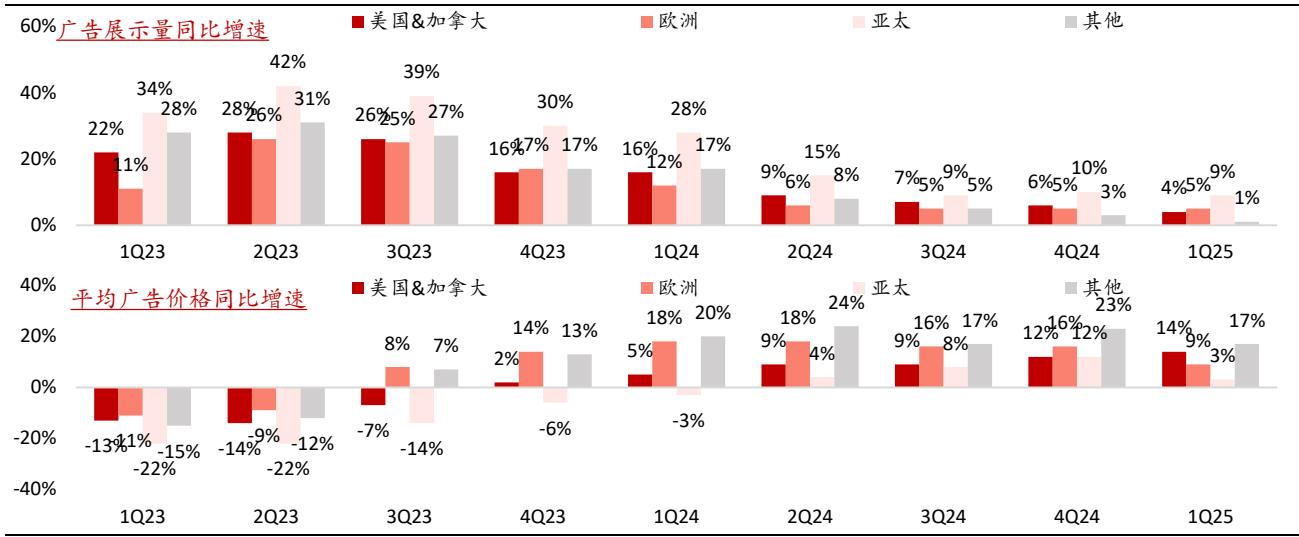
资料来源：公司财报，国证国际（注：按PPT公布的数据，基于收入产生的区域分布情况，对比10-K披露地区分布数据为按用户地址划分）

图表 3：广告收入区域同比增速：1Q25 美国&加拿大市场收入增速领先于欧洲及亚太


资料来源：公司财报，国证国际（注：按 PPT 公布的数据，基于收入产生的区域分布情况，对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分）

图表 4：1Q25 全球广告展示量同比增 5%，平均广告价格同比增 10%


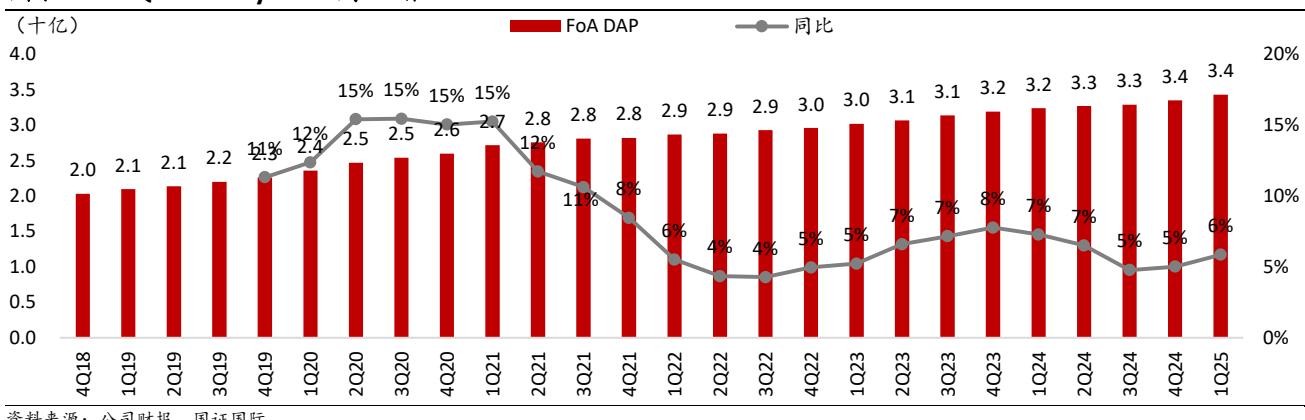
资料来源：公司财报，国证国际

图表 5：1Q25 美国&加拿大平均广告价格同比增 14%，快于展示量增速 (+4%)


资料来源：公司财报，国证国际

图表 6: 1Q25 CAPEX 同比增 104% 至 137 亿美元


资料来源：公司财报，国证国际

图表 7: 1Q25 Family DAP 同比增 6%


资料来源：公司财报，国证国际

财务预测更新

图表 8：利润表预测更新

百万美元	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	39,071	40,589	48,385	42,314	44,263	164,501	188,306	215,043	242,670
同比	22%	19%	21%	16%	13%	22%	14%	14%	13%
Family of Apps	38,718	40,319	47,302	41,902	43,868	162,354	186,164	212,359	239,333
同比	22%	19%	21%	16%	13%	22%	15%	14%	13%
广告收入	38,329	39,885	46,783	41,392	43,327	160,632	183,858	209,452	235,955
同比	22%	19%	21%	16%	13%	22%	14%	14%	13%
Reality Labs	353	270	1,083	412	395	2,146	2,143	2,684	3,337
同比	28%	29%	1%	-6%	12%	13%	0%	25%	24%
营业成本	-7,308	-7,375	-8,839	-7,572	-8,545	-30,161	-35,540	-40,916	-45,930
毛利	31,763	33,214	39,546	34,742	35,718	134,340	152,766	174,127	196,740
毛利率	81.3%	81.8%	81.7%	82.1%	80.7%	81.7%	81.1%	81.0%	81.1%
研发费用	-10,537	-11,177	-12,180	-12,150	-12,532	-43,873	-52,760	-59,839	-67,769
同比	13%	21%	16%	22%	19%	14%	20%	13%	13%
销售费用	-2,721	-2,822	-3,240	-2,757	-3,060	-11,347	-13,054	-14,222	-15,322
同比	-14%	-2%	0%	8%	12%	-8%	15%	9%	8%
行政费用	-3,658	-1,865	-761	-2,280	-4,587	-9,740	-12,066	-13,414	-14,652
同比	-12%	-10%	-67%	-34%	25%	-15%	24%	11%	9%
经营利润	14,847	17,350	23,365	17,555	15,539	69,380	74,886	86,652	98,998
经营利润率	38.0%	42.7%	48.3%	41.5%	35.1%	42.2%	39.8%	40.3%	40.8%
Family of Apps	19,335	21,778	28,332	21,765	21,687	87,109	97,492	112,257	125,416
同比	47%	25%	35%	23%	12%	39%	12%	15%	12%
OPM	50%	54%	60%	52%	49%	53%	52%	52%	52%
Reality Labs	-4,488	-4,428	-4,967	-4,210	-6,148	-17,729	-22,606	-25,605	-26,418
同比	20%	18%	7%	9%	37%	10%	28%	13%	3%
净利润	13,465	15,688	20,838	16,644	14,111	62,360	66,656	76,563	87,670
同比	73%	35%	49%	35%	5%	59%	7%	15%	15%
净利润率	34.5%	38.7%	43.1%	39.3%	31.9%	37.9%	35.4%	35.6%	36.1%

资料来源：公司财报，国证国际预测

附表：财务报表预测

利润表						资产负债表					
(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	134,902	164,501	188,306	215,043	242,670	现金及现金等价物	41,862	43,889	45,645	47,470	49,369
营业成本	-25,959	-30,161	-35,540	-40,916	-45,930	有价证券	23,541	33,926	35,283	36,694	38,162
毛利润	108,943	134,340	152,766	174,127	196,740	应收账款净额	16,169	16,994	21,012	23,105	26,576
销售费用	-12,301	-11,347	-13,054	-14,222	-15,322	预付账款及其他	3,793	5,236	5,644	6,645	7,386
研发费用	-38,483	-43,873	-52,760	-59,839	-67,769	流动资产总额	85,365	100,045	107,583	113,915	121,493
行政费用	-11,408	-9,740	-12,066	-13,414	-14,652	物业、厂房及设备	96,587	121,346	141,166	163,790	187,745
经营利润	46,751	69,380	74,886	86,652	98,998	经营租赁	13,294	14,922	16,878	18,315	19,996
利息及其他	677	1,283	645	105	345	商誉	20,654	20,654	20,579	20,670	20,676
税前利润	47,428	70,663	75,531	86,757	99,343	其他非流动资产	99,088	119,132	123,274	130,493	139,145
所得税	-8,330	-8,303	-8,875	-10,194	-11,673	总资产	229,623	276,054	301,897	333,268	367,561
净利润	39,098	62,360	66,656	76,563	87,670	应付账款	4,849	7,687	3,952	5,483	7,656
						经营租赁负债，流动	1,623	1,942	2,145	2,554	2,865
						其他应付账款	25,488	23,967	27,686	32,079	36,240
						流动负债总额	31,960	33,596	33,596	33,596	33,596
						经营租赁负债，非流动	17,226	18,292	20,714	23,783	26,766
						长期负债	18,385	28,826	28,389	27,956	32,853
						其他非流动负债	8,884	12,703	13,471	15,995	17,705
						总负债	76,455	93,417	96,170	101,330	110,920
						股本溢价	73,253	83,228	86,557	90,019	93,620
						累积其他综合收益	-2,155	-3,097	-13,035	-29,154	-57,271
P/E(x)*	38.5	24.2	22.6	19.7	17.2	留存收益	82,070	102,506	132,205	171,073	220,293
P/B(x)	9.8	8.3	7.3	6.5	5.9	股东权益总额	153,168	182,637	205,727	231,938	256,641
毛利率	41.5%	46.1%	48.6%	49.0%	49.2%	负债及权益总额	229,623	276,054	301,897	333,268	367,561
净利润率	29.0%	37.9%	35.4%	35.6%	36.1%						
营销费率	9.1%	6.9%	6.9%	6.6%	6.3%						
研发费用率	28.5%	26.7%	28.0%	27.8%	27.9%						
管理费用率	8.5%	5.9%	6.4%	6.2%	6.0%						
经营费用率	46.1%	39.5%	41.4%	40.7%	40.3%	现金流量简表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营利润率	34.7%	42.2%	39.8%	40.3%	40.8%	(百万美元)					
ROE	25.5%	34.1%	32.4%	33.0%	34.2%	经营活动现金流	71,113	91,328	100,503	124,300	143,352
ROA	17.0%	22.6%	22.1%	23.0%	23.9%	投资活动现金流	-24,495	-47,150	-61,072	-64,755	-68,463
资产权益比	150%	151%	147%	144%	143%	融资活动现金流	-19,500	-40,781	-41,400	-42,526	-43,219
						期初现金	15,596	42,827	45,438	43,032	59,682
						期末现金	42,827	45,438	43,032	59,682	90,821

资料来源：公司财报，国证国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司（国证国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多为董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传递至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010