

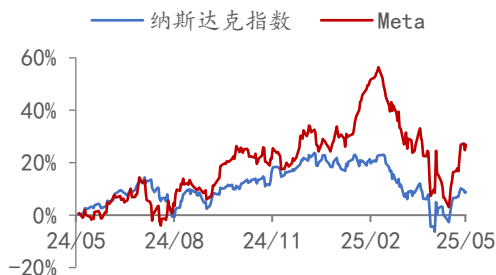
25Q1 点评：利润超预期，CapEx 指引上调

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-12

收盘价（美元）	592.49
近 12 个月最高/最低（美元）	740.4/441.1
总股本（百万股）	2,514
流通股本（百万股）	2,514
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿美元）	14,897
流通市值（亿美元）	14,897

公司价格与纳斯达克综指走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 亚马逊 24Q3：利润显著超预期，云业务 OPM 创新高 2024-11-06
2. 亚马逊 24Q2：云业务增长亮眼，Q3 指引不及预期 2024-08-07

主要观点：

● 公司业绩

1) 整体来看：2025Q1，Meta 收入录得 423 亿美元，同比+16.07%，高于彭博一致预期 2.27%；operating income 录得 176 亿美元，同比+27.04%，高于彭博一致预期 13.13%。GAAP 净利润录得 166 亿美元，同比+34.56%，高于彭博一致预期 21.82%。

2) 分业务看：FOA 收入录得 419 亿美元，同比+16.35%，高于彭博一致预期 2.47%。其中广告业务收入录得 414 亿美元，同比+16.16%，高于彭博一致预期 2.04%；Reality Labs 收入录得 4 亿美元，同比-6.36%，低于彭博一致预期 16.93%。

● 广告收入增速有所放缓，AI 持续提升广告转化率

1) 广告业务增速放缓，但高于 BBG 预期：广告业务本季度收入同比增速为 16%，较上季度的 21%有所放缓，但高于 BBG 预期的 14%。Ad Impressions 本季度为 5%，较上季度下滑 1pct，Average Price Per Ad 本季度为 10%，较上季度下滑 4pct；

2) 通过 AI 新广告推荐模型，Reels 广告转化率提高了 5%，生成式广告推荐架构使广告效率提升 200%，使用 AI 创意工具的广告主增加 30%。AI 技术对 Meta 广告业务已形成“投放效率提升→ROI 增长→CPM 上涨”的传导路径；

3) AI 推荐系统改进使 Facebook/Instagram/Threads 用户时长分别增长 7%、6%、35%，间接提升广告曝光量。

● 全年 CapEx 指引进一步上调至 640-720 亿元

1) 25Q2 指引：其他指引：25Q2 收入 425-455 亿美元，BBG 此前预期 441 亿美元；25 全年费用 1130-1180 亿美元，较上季度指引有所下调（上季度指引为 1140-1190 亿美元）；

2) CapEx 指引上调：今年 CapEx 指引为 640-720 亿美元，上季度指引为 600-650 亿美元，去年 CapEx 为 392 亿美元；

● Meta AI 用户持续增长，将推出付费版本和广告功能

今年 4 月底，Meta AI 上线独立应用，通过利用用户在 Meta 平台上共享的数据（如个人资料、互动内容和偏好），提供更相关、更贴合上下文的回应，业绩会中据公司透露，Meta AI 当前月活跃用户已接近 10 亿，用户持续增长，此外 meta AI 预计将推出付费高级版和广告嵌入，建议关注 Meta AI 商业化变现节奏；

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年 Meta 总体收入 1890/2145/2396 亿美元(前值 1881/2136/2385 亿美元)，同比+14.9%/+13.5%/+11.7%；2025-2027 年 GAAP 净利润为 663/700/782 亿美元(前值 637/697/779 亿美元)，同比+6.4%/+5.5%/+11.7%，给予“增持”评级。

● 风险提示

全球宏观经济扰动风险；广告投放需求不及预期；AI 进展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万美元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	164,500	188,981	214,500	239,575
收入同比 (%)	21.9%	14.9%	13.5%	11.7%
净利润	62,360	66,341	70,013	78,197
净利润同比 (%)	59.5%	6.4%	5.5%	11.7%
EPS (美元)	23.9	25.7	27.8	32.0
P/E	25	23	21	19

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万美元					单位:百万美元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	43,889	33,111	37,715	52,424	营业收入	164,500	188,981	214,500	239,575
有价证券	33,926	41,480	41,480	41,480	增长率	22%	15%	14%	12%
应收账款	16,994	18,334	20,377	22,760	营业成本	30,162	35,439	40,755	45,519
其他流动资产	5,236	5,483	5,483	5,483	%销售收入	18%	19%	19%	19%
流动资产	100,045	98,408	105,055	122,146	毛利	134,338	153,542	173,745	194,056
固定资产净值	121,346	167,384	210,744	256,810	营销费用	11,347	13,024	15,015	16,770
商誉及无形资产	20,654	20,654	20,654	20,654	%销售收入	7%	7%	7%	7%
其他非流动资产	34,009	35,765	35,765	35,765	行政管理费用	9,739	11,080	12,870	14,374
非流动资产	176,009	223,803	267,163	313,229	%销售收入	6%	6%	6%	6%
资产总计	276,054	322,211	372,219	435,375	研发费用	43,872	54,683	64,350	71,872
应付款项合计	7,687	7,778	8,580	9,583	%销售收入	27%	29%	30%	30%
其他流动负债	25,909	25,865	26,643	29,527	经营利润	69,380	74,755	81,510	91,038
流动负债	33,596	33,643	35,223	39,110	同比 (%)	48%	8%	9%	12%
租赁负债	18,292	18,714	18,714	18,714	%OPM	42.18%	39.56%	38.00%	38.00%
长期负债	28,826	28,826	28,826	28,826	其他收益				
其他负债	12,703	12,703	12,703	12,703	所得税	8,304	9,828	12,355	13,800
非流动负债	59,821	60,243	60,243	60,243	净利润	62,360	66,341	70,013	78,197
总负债	93,417	93,886	95,466	99,353	同比 (%)	59%	6%	6%	12%
普通股股东权益	182,637	227,274	275,701	334,971					
股东权益	182,637	227,274	275,701	334,971					
负债股东权益合计	276,054	322,211	372,219	435,375					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万美元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	回报率				
净利润	62,360	66,341	70,013	78,197	净资产收益率	34.14%	29.19%	25.39%	23.34%
折旧摊销	15,498	25,083	32,640	37,934	总资产收益率	22.59%	20.59%	18.81%	17.96%
以股份为基础的支	16,690	18,898	21,450	23,957	增长率				
其他资金变动	-3,220	-3,508	-463	1,505	营业总收入增长率	21.94%	14.36%	13.52%	11.70%
经营活动现金净流	91,328	106,814	123,639	141,593	EBIT 增长率	48.40%	5.75%	10.61%	11.70%
资本支出	-37,256	-67,941	-76,000	-84,000	净利润增长率	59.50%	2.22%	9.35%	11.70%
投资活动现金净流	-47,150	-67,941	-76,000	-84,000	资产管理能力				
分红支出	-5,008	-4,972	-5,031	-4,881	应收款项周转率	9.92	10.70	11.08	11.11
其他资金变动	-35,773	-36,641	-38,004	-38,004	应付款项周转率	4.81	4.58	4.98	5.01
筹资活动现金净流	-40,781	-41,613	-43,035	-42,885	偿债能力				
现金净流量	2,611	-2,740	4,604	14,709	资产负债率	33.84%	29.14%	25.65%	22.82%
汇率影响	-786	0	0	0	流动比率	2.98	3.09	3.11	3.11
期初现金	42,827	45,438	42,698	47,301					
期末现金	45,438	42,698	47,301	62,010					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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;
- 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。