

2025 年 07 月 31 日

Meta Platforms (META.US)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

2 季度业绩超预期，资本支出指引强劲

Meta 2 季度收入/利润超市场预期 6%/21%，公司上调 2025 年资本开支至 660-720 亿美元（同比增约 300 亿美元），指引 2026 年仍保持较高资本开支增长，或超千亿美元。我们上调 2025 年收入/利润预测 3%/11%，上调目标价，维持买入评级。我们看好 AI 持续带动 Meta 广告效率提升，超级智能团队有望强化 AI 技术实力。

报告摘要

2 季度收入及利润超预期：2 季度总收入同比增 22%至 475 亿美元，超市场预期 6%，增速超指引（9%-16%）上线，其中 FoA/Reality Labs 收入同比增 22%/5%，广告收入增速较 1 季度加速。经营利润及净利润增速维持快于收入增速趋势，分别同比增 38%、36%。FoA 经营利润同比增 29%至 250 亿美元，超市场预期 13%，FoA 经营利润率同比提升 3 个百分点至 53%；Reality Labs 经营亏损 45 亿美元，同比稳定。净利润 183 亿美元，超市场预期 21%，因收入超预期及费用控制优于预期。

AI 对广告提振效果持续：2 季度广告收入同比增 21%，广告展示量同比增 11%，平均广告价格同比增 9%。拆分广告收入增长，电商行业广告收入贡献最大同比增量。各区域广告收入均加速增长，美国&加拿大同比增 21%，贡献最大增长。欧洲同比增 24%，3 季度将开始体现欧盟《数字安全法》要求的业务模式调整对收入的逆风影响。看未来广告增长驱动，我们认为 AI 运用将持续带动用户粘性增长及广告效率提升，2 季度 AI 带动 Instagram/Facebook 用户时长同比增 5%/6%，带动 Instagram/Facebook 的广告转化率提升超 5%/3%，我们认为该趋势仍会持续，Advantage+套件、全渠道广告、GEM 广告推荐系统、Andromeda 广告检索系统等，是 AI 带动广告效率提升的产品端抓手。

超级智能（Superintelligence）：Meta 已成立 Superintelligence Labs，整合现有的 AI 模型团队、产品及研究团队，并已招募多位顶级 AI 人才。业绩会上 Zuckerberg 阐述超级智能愿景，侧重以超级智能赋能个人的体验、探索、创造。我们认为 Meta AI 融合现有产品组合，AI+智能眼镜的布局，有望在下一代社交生态中占据领先优势。

公司指引强劲 CAPEX 增长：公司指引 3 季度收入 475-505 亿美元，同比增 17%-24%（含汇率顺风 1%），考虑基数效应，预计 4 季度收入增速慢于 3 季度。同时，公司上调 2025 年 CAPEX 指引至 660-720 亿美元（前值：640-720 亿美元），同比增 68%-84%，指引 2026 年 CAPEX 增量约 300 亿美元，对应全年 CAPEX 约为 960 亿美元-1020 亿美元，主要投入为服务器、数据中心、网络基础设施等。

财务预测及估值：我们上调 2025 年收入/净利润 3%/11%，预计全年收入同比增 19%，预计净利润同比增 19%至 740 亿美元，净利润率 38%。我们给予 29x 2025E 市盈率（vs.此前 28x 2025E），对比当前纳指市盈率为 32.3x 2025E，上调目标价至 854 美元（前值：742 美元），维持买入评级。我们看好 AI 对 Meta 生态的用户时长及活跃度带动、广告转化率及广告 ROI 提升。

风险：美国宏观走弱影响广告支出；欧盟业务调整影响大于预期；AI 竞争激烈。

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	194,861	224,672	253,729
同比增长（%）	-1.1%	15.7%	21.9%	18.5%	15.3%	12.9%
净利润（百万美元）	23,200	39,098	62,360	74,032	86,743	99,308
净利润率（%）	19.9%	29.0%	37.9%	38.0%	38.6%	39.1%
摊薄每股盈利（美元）	8.6	14.9	23.9	28.3	33.2	38.0
市盈率（倍）	75.3	44.7	28.0	23.6	20.2	17.6
市销率（倍）	15.0	13.0	10.6	9.0	7.8	6.9
净资产收益率（%）		25.5%	34.1%	35.3%	36.4%	37.6%

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

854 美元

股价(2025-07-30)

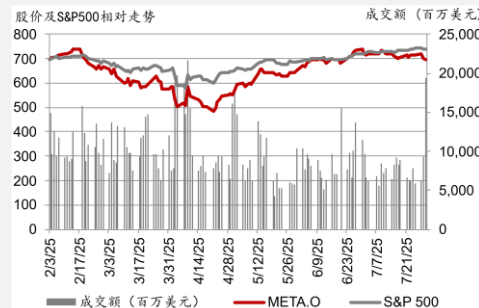
695.21 美元

总市值(百万美元)	1,747,985
流通市值(百万美元)	1,746,341
总股本(百万股)	2,171
流通股本(百万股)	2,169
12 个月低/高(美元)	479.8/747.9
平均成交(百万美元)	8,510

股东结构

Vanguard	8.80%
Blackrock	7.66%
FMR LLC	6.20%
Capital Group	4.54%
其他	72.80%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.31	12.48	33.33
绝对收益	-5.24	26.73	49.79

王婷

tinawang@sdicsi.com.hk

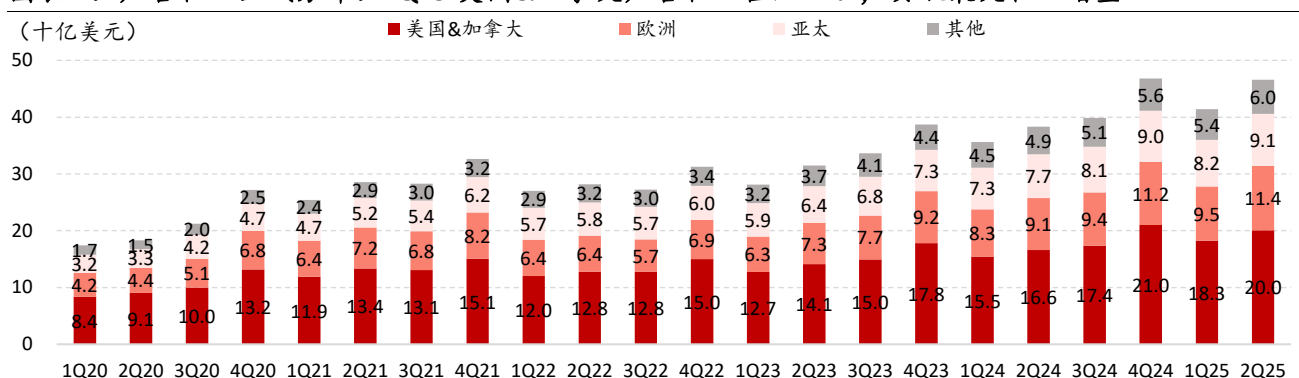
2025 年 2 季度业绩概览

图表 1: Meta 2Q25 收入/净利润超彭博一致预期 6%/21%

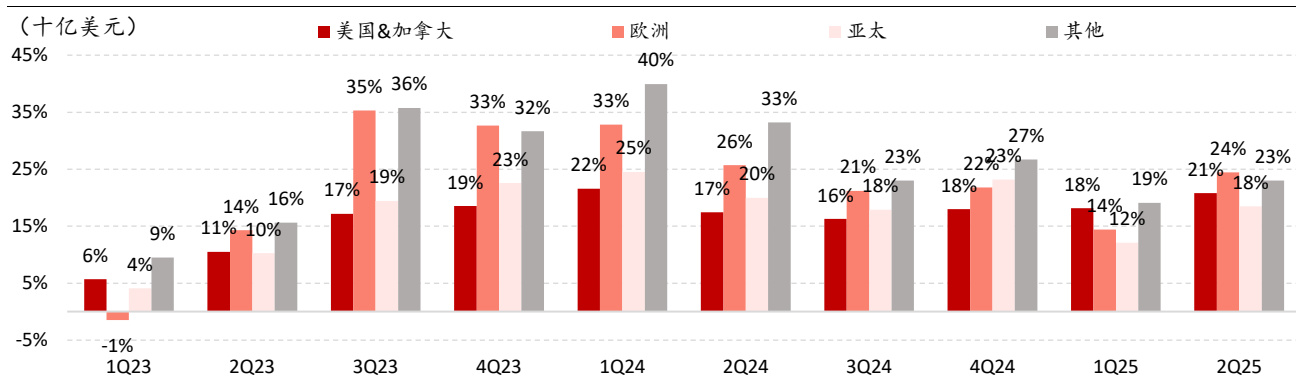
Meta US 百万美元	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	彭博 一致预期	差异
总收入	39,071	40,589	48,385	42,314	47,516	44,832	6%
同比	22%	19%	21%	16.1%	21.6%	23.0%	
Family of Apps	38,718	40,319	47,302	41,902	47,146	44,403	6%
同比	22%	19%	21%	16%	22%	23%	
广告收入	38,329	39,885	46,783	41,392	46,563	44,070	6%
同比	22%	19%	21%	16%	21%	24%	
Reality Labs	353	270	1,083	412	370	386	-4%
同比	28%	29%	1%	-6%	5%	-12%	
营业成本	-7,308	-7,375	-8,839	-7,572	-8,491	-8,569	-1%
毛利	31,763	33,214	39,546	34,742	39,025	36,263	8%
毛利率	81.3%	81.8%	81.7%	82.1%	82.1%	80.9%	
研发费用	-10,537	-11,177	-12,180	-12,150	-12,942	-12,896	0%
同比	13%	21%	16%	22%	23%	29%	
销售费用	-2,721	-2,822	-3,240	-2,757	-2,979	-3,116	-4%
同比	-14%	-2%	0%	8%	9%	22%	
行政费用	-3,658	-1,865	-761	-2,280	-2,663	-2,833	-6%
同比	-12%	-10%	-67%	-34%	-27%	-18%	
经营利润	14,847	17,350	23,365	17,555	20,441	17,236	19%
经营利润率	38.0%	42.7%	48.3%	41.5%	43.0%	38.4%	
Family of Apps	19,335	21,778	28,332	21,765	24,971	22,161	13%
同比	47%	25%	35%	23%	29%	25%	
OPM	50%	54%	60%	52%	53%	50%	
Reality Labs	-4,488	-4,428	-4,967	-4,210	-4,530	-4,863	-7%
同比	20%	18%	7%	9%	1%	26%	
净利润	13,465	15,688	20,838	16,644	18,337	15,166	21%
同比	73%	35%	49%	35%	36%	23%	
净利润率	34.5%	38.7%	43.1%	39.3%	38.6%	33.8%	

资料来源: 公司财报, 彭博, 国证国际预测

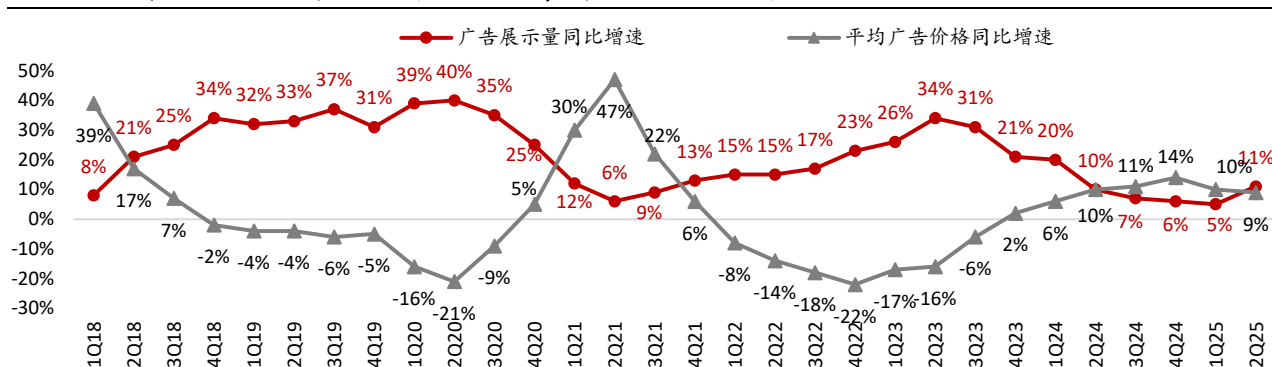
图表 2: 广告收入区域分布: 2Q25 美国&加拿大广告收入占比 42%, 贡献最大收入增量



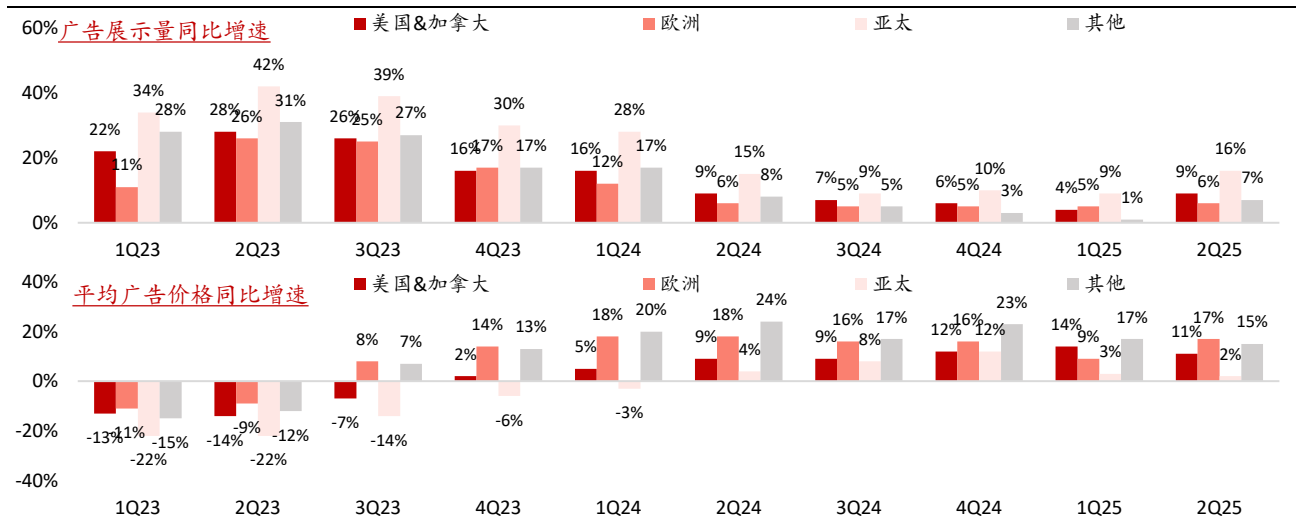
资料来源: 公司财报, 国证国际 (注: 按 PPT 公布的数据, 基于收入产生的区域分布情况, 对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分)

图表 3：广告收入区域同比增速：2Q25 欧洲市场收入增速领先


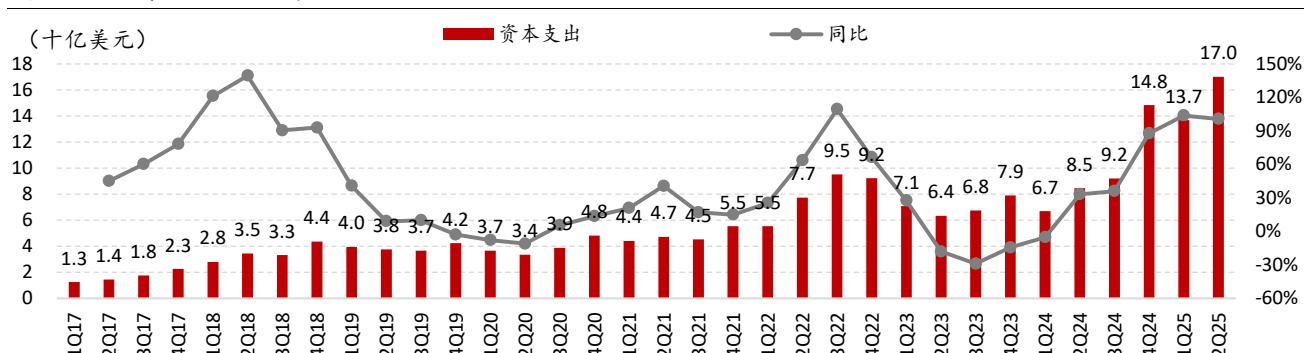
资料来源：公司财报，国证国际（注：按 PPT 公布的数据，基于收入产生的区域分布情况，对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分）

图表 4：2Q25 全球广告展示量同比增 11%，平均广告价格同比增 9%


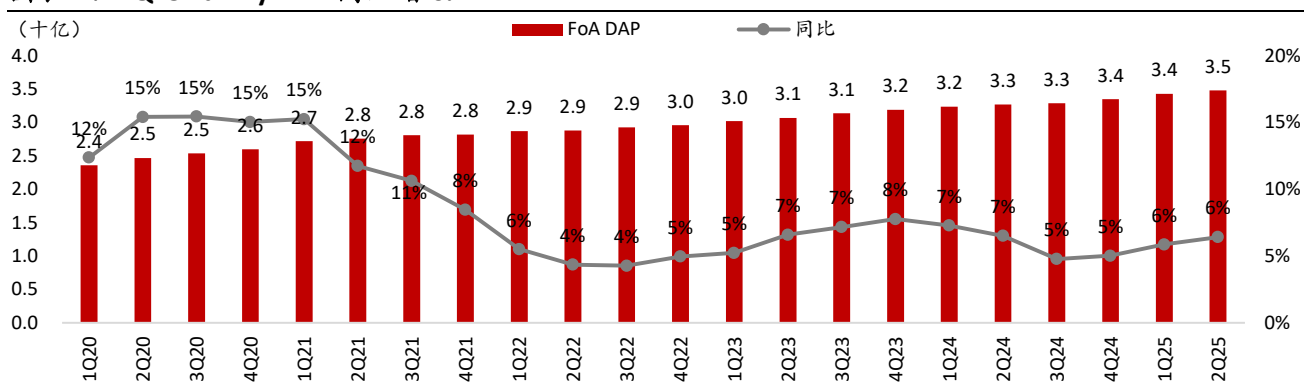
资料来源：公司财报，国证国际

图表 5：广告展示量及平均价格区域增长


资料来源：公司财报，国证国际

图表 6：2Q25 CAPEX 同比增 101%至 170 亿美元


资料来源：公司财报，国证国际

图表 7：2Q25 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	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	40,589	48,385	42,314	47,516	49,323	164,501	194,861	224,672	253,729
同比	19%	21%	16%	22%	22%	22%	18%	15%	13%
Family of Apps	40,319	47,302	41,902	47,146	48,967	162,354	192,506	221,776	250,181
同比	19%	21%	16%	22%	21%	22%	19%	15%	13%
广告收入	39,885	46,783	41,392	46,563	48,335	160,632	190,088	218,613	246,546
同比	19%	21%	16%	21%	21%	22%	18%	15%	13%
Reality Labs	270	1,083	412	370	356	2,146	2,355	2,896	3,549
同比	29%	1%	-6%	5%	32%	13%	10%	23%	23%
营业成本	-7,375	-8,839	-7,572	-8,491	-9,061	-30,161	-35,467	-40,281	-45,237
毛利	33,214	39,546	34,742	39,025	40,262	134,340	159,393	184,391	208,492
毛利率	81.8%	81.7%	82.1%	82.1%	81.6%	81.7%	81.8%	82.1%	82.2%
研发费用	-11,177	-12,180	-12,150	-12,942	-13,804	-43,873	-53,170	-60,860	-68,985
同比	21%	16%	22%	23%	24%	14%	21%	14%	13%
销售费用	-2,822	-3,240	-2,757	-2,979	-3,488	-11,347	-13,072	-14,356	-15,452
同比	-2%	0%	8%	9%	24%	-8%	15%	10%	8%
行政费用	-1,865	-761	-2,280	-2,663	-3,253	-9,740	-11,538	-12,897	-14,058
同比	-10%	-67%	-34%	-27%	74%	-15%	18%	12%	9%
经营利润	17,350	23,365	17,555	20,441	19,717	69,380	81,613	96,277	109,997
经营利润率	42.7%	48.3%	41.5%	43.0%	40.0%	42.2%	41.9%	42.9%	43.4%
Family of Apps	21,778	28,332	21,765	24,971	25,862	87,109	102,402	119,064	133,082
同比	25%	35%	23%	29%	19%	39%	18%	16%	12%
OPM	54%	60%	52%	53%	53%	53%	53%	53%	53%
Reality Labs	-4,428	-4,967	-4,210	-4,530	-6,145	-17,729	-20,789	-22,787	-23,085
同比	18%	7%	9%	1%	39%	10%	17%	10%	1%
净利润	15,688	20,838	16,644	18,337	18,279	62,360	74,032	86,743	99,308
同比	35%	49%	35%	36%	17%	59%	19%	17%	14%
净利润率	38.7%	43.1%	39.3%	38.6%	37.1%	37.9%	38.0%	38.6%	39.1%

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	194,861	224,672	253,729	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	-35,467	-40,281	-45,237	有价证券	23,541	33,926	35,283	36,694	38,162
毛利润	108,943	134,340	159,393	184,391	208,492	应收账款净额	16,169	16,994	21,743	24,140	27,787
销售费用	-12,301	-11,347	-13,072	-14,356	-15,452	预付账款及其他	3,793	5,236	5,841	6,943	7,723
研发费用	-38,483	-43,873	-53,170	-60,860	-68,985	流动资产总额	85,365	100,045	108,511	115,247	123,041
行政费用	-11,408	-9,740	-11,538	-12,897	-14,058	物业、厂房及设备	96,587	121,346	146,079	171,124	196,301
经营利润	46,751	69,380	81,613	96,277	109,997	经营租赁	13,294	14,922	17,465	19,135	20,907
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	82,258	96,382	110,342	其他非流动资产	99,088	119,132	124,202	131,825	140,693
所得税	-8,330	-8,303	-8,226	-9,638	-11,034	总资产	229,623	276,054	308,326	342,754	378,576
净利润	39,098	62,360	74,032	86,743	99,308	应付账款	4,849	7,687	3,944	5,398	7,541
						经营租赁负债，流动	1,623	1,942	2,140	2,514	2,822
						其他应付账款	25,488	23,967	27,630	31,581	35,693
						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	21,435	24,848	27,986
						长期负债	18,385	28,826	29,377	29,207	34,350
						其他非流动负债	8,884	12,703	13,940	16,711	18,512
						总负债	76,455	93,417	98,348	104,363	114,444
						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	-16,160	-40,257	-78,975
						留存收益	82,070	102,506	139,581	188,629	249,487
						股东权益总额	153,168	182,637	209,978	238,391	264,132
						负债及权益总额	229,623	276,054	308,326	342,754	378,576
主要财务比率						现金流量简表					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	(百万美元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
P/E(x)*	44.7	28.0	23.6	20.2	17.6	经营活动现金流	71,113	91,328	110,050	136,673	157,350
P/B(x)	11.4	9.6	8.3	7.3	6.6	投资活动现金流	-24,495	-47,150	-61,072	-64,755	-68,463
毛利率	41.5%	46.1%	48.6%	49.0%	49.2%	融资活动现金流	-19,500	-40,781	-41,400	-42,526	-43,219
净利率	29.0%	37.9%	38.0%	38.6%	39.1%	期初现金	15,596	42,827	45,438	52,579	81,602
营销费率	9.1%	6.9%	6.7%	6.4%	6.1%	期末现金	42,827	45,438	52,579	81,602	126,739
研发费用率	28.5%	26.7%	27.3%	27.1%	27.2%						
管理费用率	8.5%	5.9%	5.9%	5.7%	5.5%						
经营费用率	46.1%	39.5%	39.9%	39.2%	38.8%						
经营利润率	34.7%	42.2%	41.9%	42.9%	43.4%						
ROE	25.5%	34.1%	35.3%	36.4%	37.6%						
ROA	17.0%	22.6%	24.0%	25.3%	26.2%						
资产权益比	150%	151%	147%	144%	143%						

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盘买卖,(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位董事,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送至日本、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