

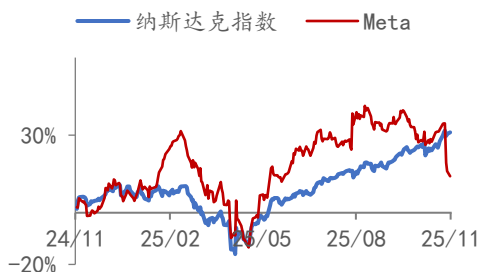
25Q3 点评: AI 持续赋能广告, CapEx 指引上调

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2025-11-05

收盘价 (美元)	627.32
近 12 个月最高/最低 (美元)	773.4/473.7
总股本 (百万股)	2,521
流通股本 (百万股)	2,178
流通股比例 (%)	86.41
总市值 (亿美元)	15,812
流通市值 (亿美元)	13,662

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

分析师: 赵亮

执业证书号: S0010525070001

邮箱: zhaoliang@hazq.com

相关报告

1.META25Q2: 业绩超预期, CapEx 指引上调 2025-08-04

2.META25Q1: 利润超预期, CapEx 指引上调 2025-05-12

主要观点:

● 公司业绩

1) 整体来看: 2025Q3, Meta 收入录得 512.4 亿美元, 同比+26%, 高于 BBG 预期 3.34%。Operating income 录得 205.4 亿美元, 同比+18%, 高于 BBG 预期 5.37%。GAAP 净利润录得 27.1 亿美元, 同比-83%; 净利润受到高达 159.3 亿美元的一次性非现金税费支出冲击。剔除该影响, 净利润应为 186.4 亿美元。

2) 分业务看: FOA 收入录得 507.7 亿美元, 同比+26%, 高于 BBG 预期 3.53%。其中广告业务收入录得 500.8 亿美元, 同比+26%, 高于 BBG 预期 3.06%。Reality Labs 收入录得 4.7 亿美元, 同比+74%, 高于 BBG 预期 48.27%, 主要由于零售合作伙伴为假日季提前囤货。

● 广告业务量价齐升, AI 驱动效应显著

1) 广告量价齐升: Ad Impressions (广告展示次数) 本季度同比+14%, Average Price Per Ad (广告平均价格) 同比+10%。

2) AI 持续提升广告转化率: AI 推荐系统持续改善用户粘性, Facebook 全球用户时长增长 5%, Instagram 视频观看时长同比增长超 30%; Reels 年化收入已超 500 亿美元; 端到端 AI 驱动的广告工具年化收入已超 600 亿美元; Click-to-WhatsApp 广告收入同比增长 60%; Meta AI 月活跃用户 (MAU) 已超 10 亿; Threads 日活跃用户 (DAU) 已超 1.5 亿, 算法优化推动用户时长增长 10%。

● CapEx 及费用指引大幅上调, 引发市场担忧

CapEx 指引上调: 公司将 2025 年全年 CapEx 指引从 660-720 亿美元上调至 700-720 亿美元。公司预计 2026 年的 CapEx 美元增长将显著大于 2025 年。同时, 预计 2026 年总费用增长率将显著快于 2025 年, 主要由基础设施成本、折旧及 AI 人才薪酬驱动。公司较为激进的投入引发市场对公司未来成本费用端压力的担忧。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年 Meta 总体收入 2005/2375/2768 亿美元(前值 1994/2363/2753 亿美元), 同比+21.9%/+18.5%/+16.5%; 2025-2027 年 GAAP 净利润为 604/825/938 亿美元(前值为 764/821/933 亿美元), 同比-3.2%/+36.7%/+13.7%, 维持“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	200,457	237,519	276,817
收入同比 (%)	21.9%	21.9%	18.5%	16.5%
净利润	62,360	60,365	82,524	93,797
净利润同比 (%)	59.5%	-3.2%	36.7%	13.7%
EPS (美元)	23.9	23.4	32.4	37.2
P/E	27	27	20	17

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	16,033	3,636	5,683	营业收入	164,500	200,457	237,519	276,817
有价证券	33,926	34,261	34,261	34,261	增长率	22%	22%	18%	17%
应收账款	16,994	19,597	22,564	26,298	营业成本	30,162	37,146	47,504	55,363
其他流动资产	5,236	11,373	11,373	11,373	%销售收入	18%	19%	20%	20%
流动资产	100,045	81,264	71,834	77,615	毛利	134,338	163,311	190,015	221,454
固定资产净值	121,346	178,456	264,903	357,519	营销费用	11,347	11,550	14,251	16,609
商誉及无形资产	20,654	21,158	21,158	21,158	%销售收入	7%	6%	6%	6%
其他非流动资产	34,009	49,298	49,298	49,298	行政管理费用	9,739	12,018	14,251	16,609
非流动资产	176,009	248,912	335,359	427,975	%销售收入	6%	6%	6%	6%
资产总计	276,054	330,176	407,193	505,589	研发费用	43,872	55,082	66,505	80,277
应付款项合计	7,687	8,314	9,501	11,073	%销售收入	27%	27%	28%	29%
其他流动负债	25,909	27,648	29,428	33,947	经营利润	69,380	84,660	95,008	107,959
流动负债	33,596	35,962	38,928	45,020	同比 (%)	48%	22%	12%	14%
租赁负债	18,292	20,113	20,113	20,113	%OPM	42.18%	42.23%	40.00%	39.00%
长期负债	28,826	28,826	28,826	28,826	其他收益	1,284	2,286	950	1,107
其他负债	12,703	12,703	12,703	12,703	所得税	8,304	26,580	13,434	15,269
非流动负债	59,821	61,642	61,642	61,642	净利润	62,360	60,365	82,524	93,797
总负债	93,417	97,604	100,570	106,662	同比 (%)	59%	-3%	37%	14%
普通股股东权益	182,637	221,393	295,445	387,749					
股东权益	182,637	221,393	295,445	387,749					
负债股东权益合计	276,054	330,176	407,193	505,589					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万美元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
净利润	62,360	60,365	82,524	93,797	回报率				
折旧摊销	15,498	18,383	28,553	42,384	净资产收益率	34.14%	27.27%	27.93%	24.19%
以股份为基础的支	16,690	20,474	23,752	27,682	总资产收益率	22.59%	18.28%	20.27%	18.55%
其他资金变动	-3,220	10,859	-1	2,358	增长率				
经营活动现金净流	91,328	110,082	134,827	166,221	营业总收入增长率	21.94%	21.86%	18.49%	16.55%
资本支出	-37,256	-71,783	-115,000	-135,000	EBIT 增长率	48.40%	22.02%	12.22%	13.63%
投资活动现金净流	-47,150	-91,291	-115,000	-135,000	净利润增长率	59.50%	-3.20%	36.71%	13.66%
分红支出	-5,008	-5,051	-5,100	-5,049	资产管理能力				
其他资金变动	-35,773	-41,755	-27,124	-24,124	应收款项周转率	9.92	10.96	11.27	11.33
筹资活动现金净流	-40,781	-46,806	-32,224	-29,173	应付款项周转率	4.81	4.64	5.33	5.38
现金净流量	2,611	-27,762	-12,397	2,047	偿债能力				
汇率影响	-786	0	0	0	资产负债率	33.84%	29.56%	24.70%	21.10%
期初现金	42,827	45,438	17,676	5,279	流动比率	2.98	2.26	1.85	1.72
期末现金	45,438	17,676	5,279	7,326					

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

分析师：赵亮，赵亮，悉尼大学金融学硕士，主要覆盖美股互联网、港股互联网、港股新消费等细分领域，2023 年加入华安证券研究所。执业证书编号：S0010525070001

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；
- 卖出一未来 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。