

# 脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q4 财报点评

## AI 持续推动广告超额增长，加码资本开支、奠定战略优势

**优于大市**

### 核心观点

**财务表现：**META 25Q4 广告量价继续加速增长。①整体：四季度营收为 599 亿美元，同比+24%。其中广告收入为 581 亿美元（同比+24%）。营业利润为 247 亿美元、OPM 为 41%（同比-7pcts、环比+1pcts），净利润为 228 亿美元（同比+9%），净利率 38%。②分业务：1) Family of Apps：本季度收入为 589 亿美元、同比+24%，运营利润为 308 亿美元 (OPM 53%)；2) Reality Labs：收入为 9.6 亿美元，同比-12%，运营亏损 60 亿美元（去年同期 50 亿美元，同比扩大 20%）。

**业务亮点：**广告业务持续放量，2025 年广告排序模型 (GEM、序列学习)、广告负载优化、归因功能等持续推动超额增长。同时，公司持续加大资本开支、AI 基础设施投入。①广告营收利润超指引，AI 产品月活增长快速：本季度收入同比+24%、超指引上限。拆分广告量价，广告位 Ad impressions 同比+18%（环比+4pcts），主要受互动量及用户数增长驱动，而非广告加载率提升。广告平均价格+6%（环比-4pcts）。②AI 驱动推荐精准度持续提升、促进广告转化，AI 工具赋能广告主：GEM 广告排序模型 Q4 推动 Facebook 广告点击量同比+5%、Instagram 转化率同比+1%；持续推动模型整合 Lattice 计划，合并后 Facebook Stories 等广告质量提升 12%。视频生成工具年化收入突破 100 亿美元。③上调 26 年资本开支，公司认为高效的 AI 基础设施是战略优势：2025 年资本支出高达 722 亿美元，指引 26 年资本开支 1150-1350 亿美元(同比+59%-87%)。

**业绩指引：**公司指引 26Q1 营收 535 亿-565 亿美元（同比+26%-34%）。上调全年总费用将在 1620-1690 亿美元。

**投资建议：**考虑公司四季度收入大超公司指引上限且指引积极，上修 2026-2027 年公司收入 2437/2856 亿美元（前值 2321/2668 亿美元），增加 2028 年收入预期为 3299 亿美元。考虑到公司本季度利润超预期以及后续高收入指引，调整 2025-2027 净利润为 778/941 亿美元（前值 773/875 亿美元），增加 2028 年利润预期为 1079 亿美元。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	2023	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	164,501	200,966	243,710	285,592	329,911
(+/-%)	21.9%	22.2%	21.3%	17.2%	15.5%
调整后归母净利润(百万美元)	62,360	60,458	77,874	94,106	107,942
(+/-%)	59.5%	-3.1%	28.8%	20.8%	14.7%
调整后 EPS (美元)	24.65	23.90	30.79	37.20	42.67
EBIT Margin	43.9%	49.7%	36.7%	39.1%	40.6%
净资产收益率 (ROE)	34.1%	27.8%	27.1%	33.9%	67.8%
市盈率 (PE)	30	31	24	20	17
EV/EBITDA	24	17	18	15	14
市净率 (PB)	10	9	6	7	12

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 证券分析师：刘子潭  
0755-81982651  
zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn  
S0980521120004 S0980525060001

证券分析师：张昊晨

zhanghaochen1@guosen.com.cn  
S0980525010001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	750.00 - 850.00 美元
收盘价	738 美元
总市值/流通市值	18609/18609 亿美元
52 周最高价/最低价	795/478 美元
近 3 个月日均成交额	121 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) 25Q3 财报点评-AI 赋能广告推荐，关注后续资本开支收入转化效率》——2025-10-31
- 《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q2 财报点评-AI 赋能广告营收、利润大幅超指引上限，资本开支指引强劲》——2025-07-31
- 《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》——2025-05-03
- 《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

## 财报表现：广告营收利润超预期指引，AI 为 核心驱动

### ①广告营收利润超指引，主要受互动量及用户数增长驱动

本季度收入同比+24%（公司指引 16%-22%），超过指引上限。营业利润率 41%（同比-7pcts、环比+1pcts）。净利润为 227 亿美元、净利率 38%。本季度广告收入按广告主地域划分，欧洲和世界其他地区的广告收入增长最强，分别为 26% 和 33%。

拆分广告量价，25Q4 广告位 Ad impressions 同比+18%（环比+4pcts），主要受互动量及用户数增长驱动，而非广告加载率提升。广告平均价格（Average Price Per Ad）+6%（环比-4pcts），受益于广告主需求增加（主要来自广告效果提升）。Family of Apps 生态月活 DAP 35.8 亿，同比+7%，其中 Facebook、WhatsApp 日活各超 20 亿，Instagram 日活接近 20 亿。本季度产品互动提升同样显著，如下：

- **Instagram Reels**: 美国市场观看时长同比+30%，推荐系统优化（简化排序架构、纳入更长互动历史）驱动体验提升；
- **Facebook**: 美国视频使用时长同比双位数增长，Q4 动态和视频帖子浏览量提升 7%。当日发布 Reels 曝光量环比提升 25%；
- **Threads**: Q4 推荐系统优化后，用户使用时长提升 20%；
- **Meta AI**: 日活生成媒体用户数同比翻三倍，日均数亿人观看 AI 翻译视频；

### ②AI 驱动推荐精准度持续提升、促进广告转化，AI 工具赋能广告主

广告业务持续放量，2025 年广告排序模型（GEM、序列学习）、广告负载优化、归因功能等持续推动超额增长。

- 升级 GEM 广告排序模型，Q4 推动 Facebook 广告点击量同比+5%、Instagram 转化率同比+1%；同时将 GEM 模型扩展至 Facebook Reels，实现 Facebook 与 Instagram 所有核心场景的全覆盖。硬件端同步加码，GPU 训练集群规模翻倍，2026 年计划进一步扩大集群规模、提升模型复杂度，可处理更长的用户行为序列与更丰富的内容信息。
- 持续模型整合（Lattice 计划），Facebook Stories 等模型合并后广告质量提升 12%。Q4 将 Facebook Stories 及其他场景模型整合进统一架构，叠加后端优化，推动广告质量提升 12%；2026 年计划整合更多模型，向少量高能力模型演进。
- 2025 下半年，智能分发策略改善的营收是单纯提升广告负载的近 4 倍：通过 AI 分析用户实时兴趣与会话场景，在不破坏体验的前提下，优化广告投放时机与频次。
- 视频生成工具年化收入突破 100 亿美元，成为重要增长点。推出 AI 驱动的实时增量归因功能，可精准识别广告带来的新增转化，相较标准归因模型，增量转化效果提升 24%。该功能仅上线 7 个月，年营收运行率已达数十亿美元。

### ③26 年资本开支大幅增长，高效的 AI 基础设施是战略优势

四季度资本支出（含融资租赁）221 亿美元，同比+141%，全年资本支出高达 722 亿美元。上调 2026 年资本开支至 1150-1350 亿美元（此前市场预期约 1130 亿美

元），同比+59%–87%。

META 认为“高效的 AI 基础设施是战略优势”，2025 年算力需求增长超供应，2026 年仍可能面临算力约束。对于市场关注的资本开支收入转化效率，META 明确预期 2026 年公司运营收入仍将高于 2025 年水平。

## 1、业绩概况：

①整体：本季度营收 599 亿美元（同比+24%，彭博一致预期 584 亿美元），其中广告收入 581 亿美元（同比+24%）。营业利润 247 亿美元，营业利润率 41%（同比-7pcts、环比+1pcts）；净利润 228 亿美元（同比+9%），净利率 38%。截止 2025 年 12 月 31 日，公司员工数为 7.89 万人，同比增加 6%。

图1: META 总收入及增速（百万美元、%）



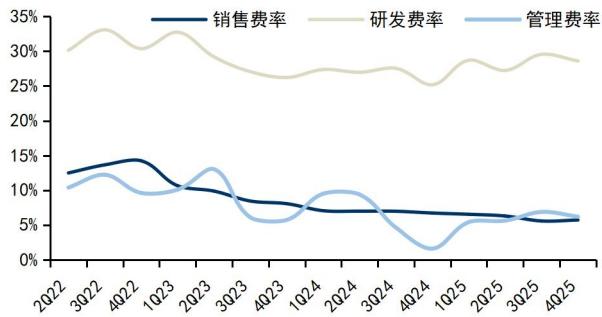
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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

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

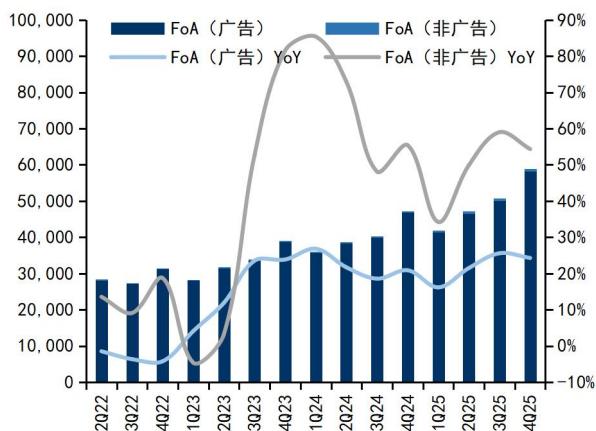
图4: META 毛利润及毛利率（百万美元、%）



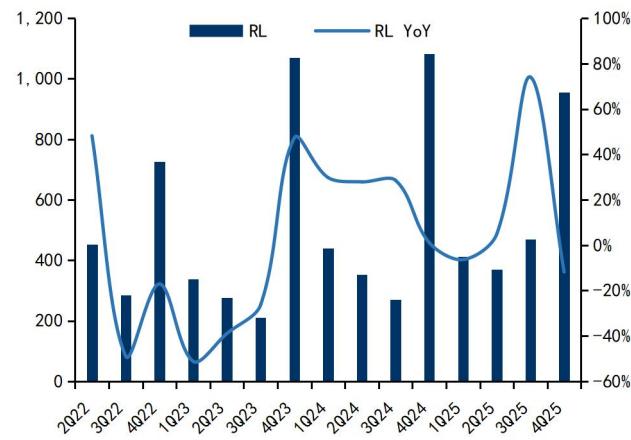
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## ②分业务：

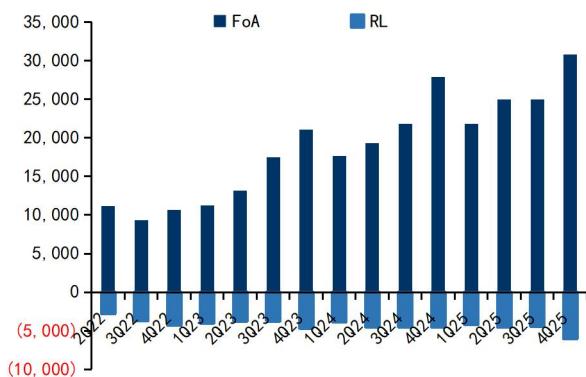
- ◆ **Family of Apps**：收入 589 亿美元（同比+24%），运营利润 308 亿美元（OPM 53%）。
- ◆ **2) Reality Labs**：收入 9.6 亿美元（同比-12%），运营亏损 60 亿美元（去年同期 50 亿美元，同比扩大 20%）。

**图5: META FoA 业务收入及增速 (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

**图8: META 营运利润及营运利润率 (百万美元、%)**

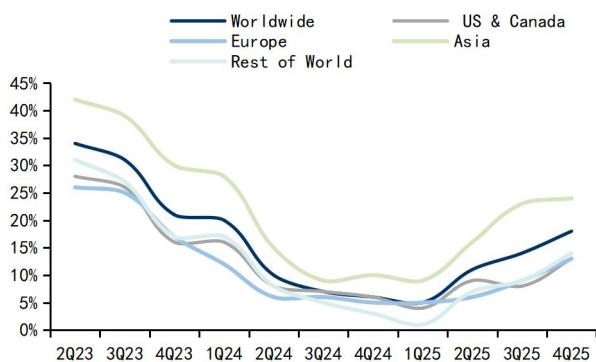

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### ③分区域与分行业：

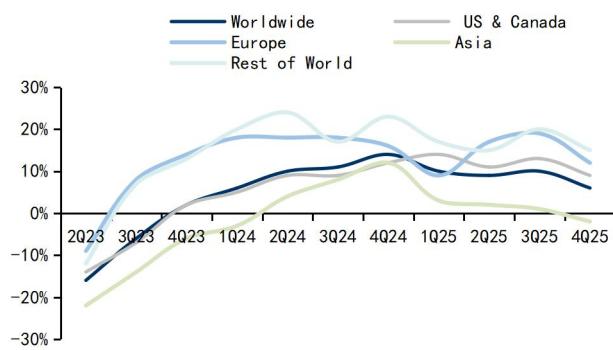
**收入按用户地域分:**欧洲和世界其他地区的广告收入增长最强，分别为 26% 和 33%。北美和亚太地区分别为 22% 和 21%。

**分区域看，广告展示量 (impressions) 增长最快的为亚太地区 24%。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长最快的为欧洲和世界其他地区，分别为 12% 和 15%。**

**图9: META 各地区展示量 (Impressions) 同比变化**
**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

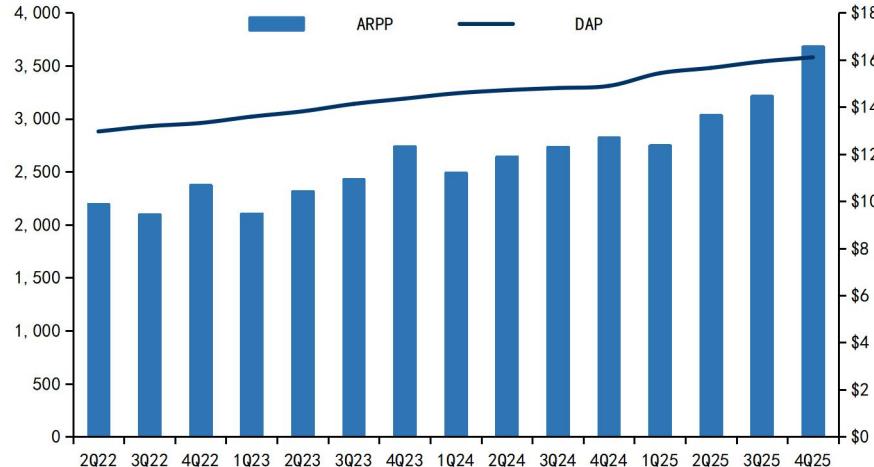


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 2. 用户数与广告价格

- 1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 35.8 亿，同比+7.0%。
- 2) ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 16.46 美元，同比+16%；
- 3) 广告量价：广告位 Ad impressions 同比+18% (环比+4pct)，主要受互动量及用户数增长驱动，而非广告加载率提升；广告价格同比+6% (环比-4pcts)。

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

四季度资本支出（含融资租赁）221 亿美元，同比+141%。

公司公开业绩说明会将全年资本支出指引上调至 1150–1350 亿美元（此前市场预期约 1130 亿美元，同比+59%–87%），主要用于支持人工智能相关的数据中心投资和基础设施硬件，算力需求持续显著增长。

#### 4. 业绩指引

公司公开业绩说明会预计 26Q1 营收 535 亿-565 亿美元（对应同比+26%-34%）。上调全年总费用将在 1620-1690 亿美元。

#### 5. AI 等前沿技术进展

1) **Meta AI**: 已进入超 200 个市场，深度集成于 Facebook、WhatsApp、Instagram 等核心产品。创作活跃度爆发，2025 Q4 每日活跃用户生成媒体内容的数量同比增长 3 倍。后续将探索订阅服务、商业助手付费功能等路径。

2) **硬件设备**: AI 眼镜 2025 年销量同比翻三倍，跻身全球增长最快消费电子产品之列。AI 眼镜集成多模态交互 AI 功能，可实现“看见即识别”、“实时语音助手”、“视觉 UI 生成”，适配日常通勤、社交等场景，是 RL 业务的核心增长引擎。后续将聚焦眼镜、穿戴设备等硬件，减少非核心 VR 项目投入。

3) **其他 AI 工具**: 每日用户观看的 Reels 中近 10% 由 Edits 创作，较上一季度近乎翻倍；2025 年以来 AI 编码工具使得工程师整体产出增长 30%，核心用户（高频使用者）产出增长 80%，加速广告技术、AI 模型等核心业务的迭代速度；

## 财务预测与估值

资产负债表（百万美元）	2023	2026E	2027E	2028E	利润表（百万美元）	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	35873	39460	43406	47747	营业收入	200966	243710	285592	329911
应收款项	27130	32900	38554	44537	营业成本	36175	51063	63318	71628
存货净额	0	0	0	0	研发费用	(43873)	(73117)	(32343)	(36318)
其他流动资产	0	0	0	0	销售及管理费用	(21087)	(30136)	(78360)	(88124)
<b>流动资产合计</b>	<b>108722</b>	<b>120366</b>	<b>132366</b>	<b>145210</b>	营业利润	99831	89394	111570	133842
固定资产	176400	236233	290723	341420	财务费用	1745	(901)	(3402)	(9770)
无形资产及其他	44938	42691	40557	38529	权益性投资损益	0	0	0	0
投资性房地产	8437	8437	8437	8437	其他损益净额	0	0	0	0
长期股权投资	27524	111385	176145	240260	税前利润	85932	88493	108168	124072
<b>资产总计</b>	<b>366021</b>	<b>519112</b>	<b>648228</b>	<b>773856</b>	<b>所得税费用</b>	<b>25474</b>	<b>10619</b>	<b>14062</b>	<b>16129</b>
短期借款及交易性金融负债	0	46031	157250	374301	少数股东损益	0	0	0	0
应付款项	8894	12285	15314	17673	归属于母公司净利润	60458	77874	94106	107942
其他流动负债	32942	49322	56397	64148	经调整归母净利润	60458	77874	94106	107942
<b>流动负债合计</b>	<b>41836</b>	<b>107637</b>	<b>228961</b>	<b>456122</b>	<b>现金流量表（百万美元）</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
长期借款及应付债券	58744	58744	58744	58744	<b>净利润</b>	<b>60458</b>	<b>77874</b>	<b>94106</b>	<b>107942</b>
其他长期负债	48198	65401	82604	99807	资产减值准备	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>106942</b>	<b>124145</b>	<b>141348</b>	<b>158551</b>	折旧摊销	(15498)	(22558)	(27789)	(33079)
<b>负债合计</b>	<b>148778</b>	<b>231782</b>	<b>370309</b>	<b>614673</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	财务费用	(1745)	901	3402	9770
股东权益	217243	287330	277919	159182	营运资本变动	(25123)	(31204)	(21653)	(21331)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>366021</b>	<b>519112</b>	<b>648228</b>	<b>773856</b>	<b>其它</b>	<b>95963</b>	<b>45117</b>	<b>55578</b>	<b>66157</b>
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>115800</b>	<b>69229</b>	<b>100242</b>	<b>119691</b>
经调整 EPS	23.9	30.8	37.2	42.7	资本开支	(70552)	(80145)	(80145)	(81748)
每股红利	0.0	3.1	40.9	89.6	其它投资现金流	(11793)	(2286)	(2400)	(2520)
每股净资产	85.88	113.59	109.87	62.93	投资活动现金流	(102003)	(103885)	(103999)	(105722)
ROIC	38%	36%	39%	41%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	28%	27%	34%	68%	负债净变化	29918	0	0	0
毛利率	82%	79%	78%	78%	支付股利、利息	0	(7787)	(103517)	(226679)
EBIT Margin	50%	37%	39%	41%	其它融资现金流	(80206)	46031	111219	217051
EBITDA Margin	57%	46%	49%	51%	融资活动现金流	(20370)	38243	7703	(9628)
收入增长	22%	21%	17%	16%	现金净变动	(8016)	3587	3946	4341
净利润增长率	-3%	29%	21%	15%	货币资金的期初余额	43889	35873	39460	43406
资产负债率	41%	45%	57%	79%	货币资金的期末余额	35873	39460	43406	47747
息率	0.0%	0.4%	5.5%	12.1%	企业自由现金流	43585	(10123)	23058	46443
P/E	31	24	20	17	权益自由现金流	(5040)	35115	131317	254994
P/B	9	6	7	12					
EV/EBITDA	17	18	15	14					

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±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±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

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