

2026年02月03日

Meta Platforms (META.US)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

4季度业绩超预期，关注新模型发布及表现

Meta 4季度收入/利润超市场预期 3%/8%，指引1季度收入同比增 26%-34%，广告业务强劲趋势维持，受益于 AI 工具渗透、推荐算法优化带动用户粘性提升。公司上调全年资本开支指引至 1,150-1,350 亿美元，同比增 59-87%。我们认为下一个潜在催化剂为全新基座模型发布，微调目标价，维持买入评级。

报告摘要

4季度业绩超预期：4季度总收入同比增 24%至 599 亿美元，超市场预期 3%，增速超指引 (16%-22%) 上线，其中 FoA 收入同比增 25%，Reality Labs 收入在高基数上同比降 12%。FoA 经营利润同比增 9%至 308 亿美元，超市场预期 3%；Reality Labs 经营亏损 60 亿美元，略高于市场预期 5%。资本开支 221 亿美元，同比增 49%，占收入的 37%。净利润 23 亿美元，同比增 9%，高于市场预期 8%。

广告量价齐升：4季度广告收入同比增 24%，超市场预期 2%，维持较高增速，受益于量价齐升，广告展示量同比增 18%，平均广告价格同比增 6%。广告展示量的增长受益于用户时长（尤其是短视频 Reels 时长）增长、广告加载率提升、及 AI 优化推荐算法，4季度 Instagram Reels 美国用户时长同比增超 30%，Thread 用户时长同比增 20%。公司宣布 Threads 在英国、欧美、巴西等地区上线，预计全年均有增量贡献。

1季度收入指引强劲：公司指引1季度收入 535-565 亿美元，同比增 26%-34%（含汇率顺风 4%）。指引 2026 年费用 (COGS+OPEX) 1,620-1,690 亿美元，同比增 38%-44%，费用增长主要来自基础设施投入及研发人员投入，预计 Reality Labs 亏损与 2025 年持平，预计整体经营利润同比增长。资本开支角度，指引 2026 年 CAPEX 为 1,150-1,350 亿美元，同比增 59%-87%，对应增量为 428-628 亿美元，对比 2025 年增量为 330 亿美元，将加大 Superintelligence Labs 投入。

财务预测调整及估值：鉴于广告业务强劲趋势及潜在驱动，我们上调 2026 年收入预测 4%，考虑资本开支及费用开支预期上调，我们下调 2026 年净利润预测 5%。考虑 1 季度新基座模型发布预期、强劲广告收入前景、参考美股同业估值及公司前景，给予 28x 2026E 市盈率（较纳指估值折价 25%），对比当前纳指市盈率为 37.2x/27.1x 2026E/2027E，微调目标价至 833 美元（前值：819 美元），维持买入评级。我们认为后续关注重点为全新基座模型的推出及表现，AI 对推荐算法优化及广告转化率的提振。

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 模型表现弱于预期。

财务及估值摘要

财年截止12月31日	2024	2025A	2026E	2027E	2028E
收入 (百万美元)	164,501	200,965	245,002	293,361	346,019
同比增长 (%)	21.9%	22.2%	21.9%	19.7%	17.9%
净利润 (百万美元)	62,360	60,458	75,273	91,026	109,785
净利润率 (%)	37.9%	30.1%	30.7%	31.0%	31.7%
摊薄每股盈利 (美元)	23.9	23.1	28.8	34.8	42.0
市盈率 (倍)	28.7	29.6	23.7	19.6	16.3
市销率 (倍)	10.9	8.9	7.3	6.1	5.2
净资产收益率 (%)	34.1%	27.8%	27.9%	29.1%	29.9%

数据来源：公司财报，国投证券国际预测

投资评级：

买入

维持评级

6 个月目标价

833 美元

股价 2026-02-02

706.41 美元

总市值(百万美元)	1,786,903
流通市值(百万美元)	1,784,371
总股本(百万股)	2,187
流通股本(百万股)	2,184
12 个月低/高(美元)	600/744
平均成交(百万美元)	11,613

股东结构

Vanguard	9.14%
Blackrock	7.66%
FMR LLC	5.94%
Capital Group	4.06%
其他	73.20%

股价表现



数据来源：彭博，万得，国投证券国际

王婷

tinawang@sdicsi.com.hk

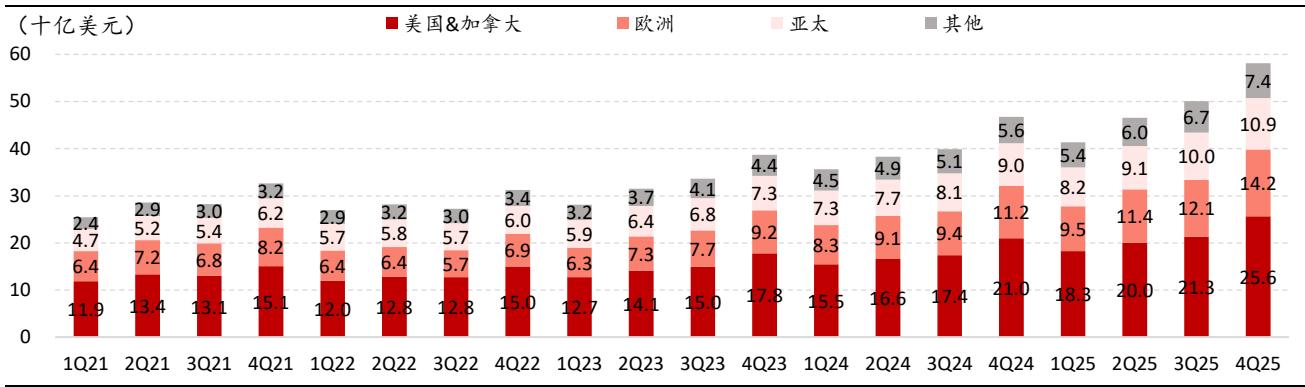
2025年4季度业绩概览

图表1: Meta 4Q25 收入/净利润超市场预期 3%/8%

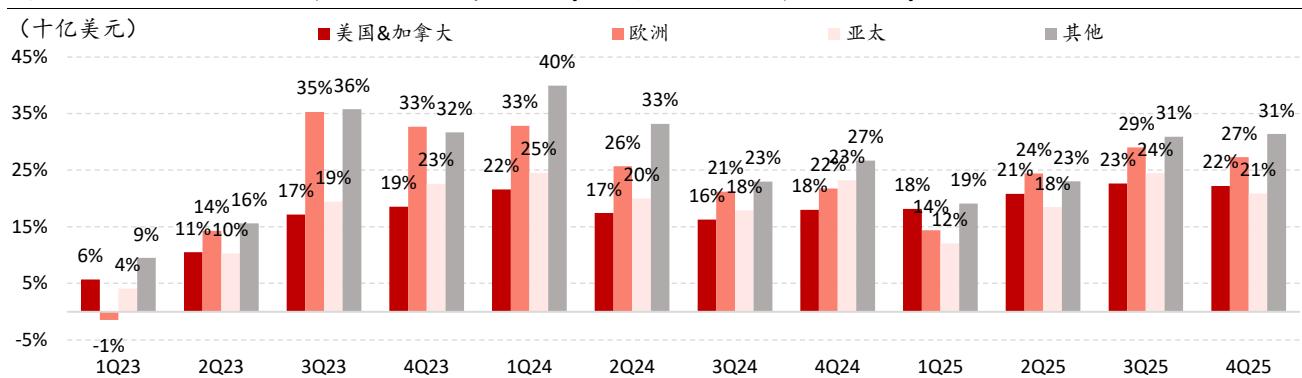
Meta US 百万美元	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	我们的 预测	差异	彭博 一致预期	差异
总收入	48,385	42,314	47,516	51,242	59,893	57,809	4%	58,416	3%
同比	21%	16.1%	21.6%	26.2%	23.8%	19.5%		20.7%	
Family of Apps	47,302	41,902	47,146	50,772	58,938	56,828	4%	57,474	3%
同比	21%	16%	22%	26%	25%	20%		22%	
广告收入	46,783	41,392	46,563	50,082	58,137	56,116	4%	56,787	2%
同比	21%	16%	21%	26%	24%	20%		21%	
Reality Labs	1,083	412	370	470	955	981	-3%	954	0%
同比	1%	-6%	5%	74%	-12%	-9%		-12%	
营业成本	-8,839	-7,572	-8,491	-9,206	-10,905	-10,792	1%	-11,001	-1%
毛利	39,546	34,742	39,025	42,036	48,988	47,017	4%	47,415	3%
毛利率	81.7%	82.1%	82.1%	82.0%	81.8%	81.3%		81.2%	
研发费用	-12,180	-12,150	-12,942	-15,144	-17,136	-16,634	3%	-16,398	5%
同比	16%	22%	23%	35%	41%	37%		35%	
销售费用	-3,240	-2,757	-2,979	-2,845	-3,410	-3,727	-8%	-3,583	-5%
同比	0%	8%	9%	1%	5%	15%		11%	
行政费用	-761	-2,280	-2,663	-3,512	-3,697	-2,197		-3,328	11%
同比	-67%	-34%	-27%	88%	386%	189%		337%	
经营利润	23,365	17,555	20,441	20,535	24,745	24,461	1%	23,948	3%
经营利润率	48.3%	41.5%	43.0%	40.1%	41.3%	42.3%		41.0%	
Family of Apps	28,332	21,765	24,971	24,967	30,766	31,083	-1%	29,948	3%
同比	35%	23%	29%	15%	9%	10%		6%	
OPM	60%	52%	53%	49%	52%	55%		52%	
Reality Labs	-4,967	-4,210	-4,530	-4,432	-6,021	-6,622	-9%	-5,760	5%
同比	7%	9%	1%	0%	21%	33%		16%	
净利润	20,838	16,644	18,337	2,709	22,768	22,369	2%	21,133	8%
同比	49%	35%	36%	-83%	9%	7%		1%	
净利润率	43.1%	39.3%	38.6%	5.3%	38.0%	38.7%		36.2%	

资料来源: 公司财报, 彭博, 国投证券国际预测

图表2: 广告收入区域分布: 4Q25 美国&加拿大广告收入同比增 22%, 贡献增量的 41%



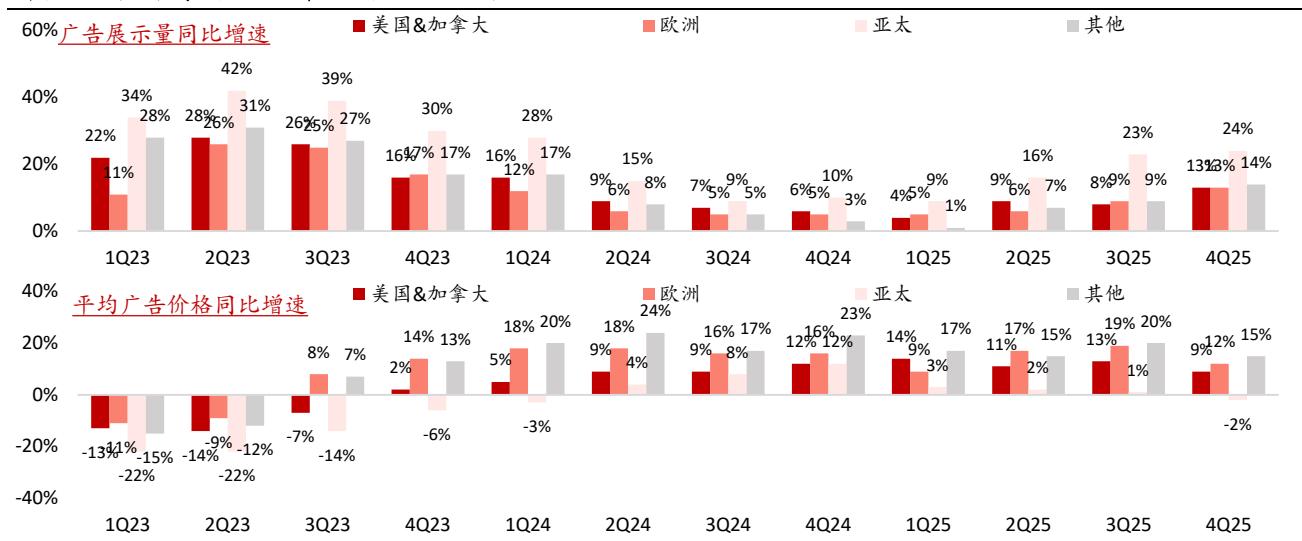
资料来源: 公司财报, 国投证券国际 (注: 按业绩会PPT公布的数据, 基于收入产生的区域分布情况, 对比10-K/10-Q披露地区分布数据为按用户地址划分)

图表 3: 广告收入区域同比增速: 4Q25 美国/欧洲广告收入同比增 22%/27%


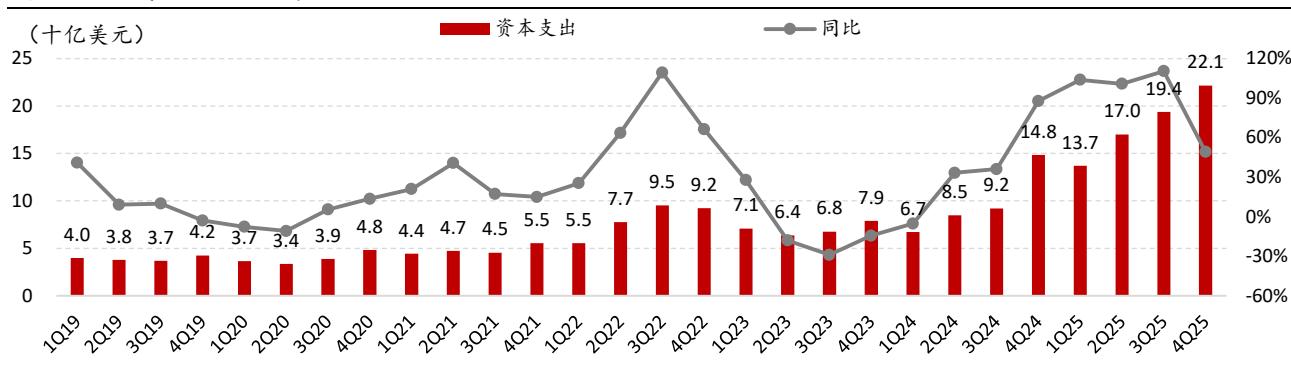
资料来源: 公司财报, 国投证券国际 (注: 按 PPT 公布的数据, 基于收入产生的区域分布情况, 对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分)

图表 4: 4Q25 全球广告展示量同比增 18%, 平均广告价格同比增 6%

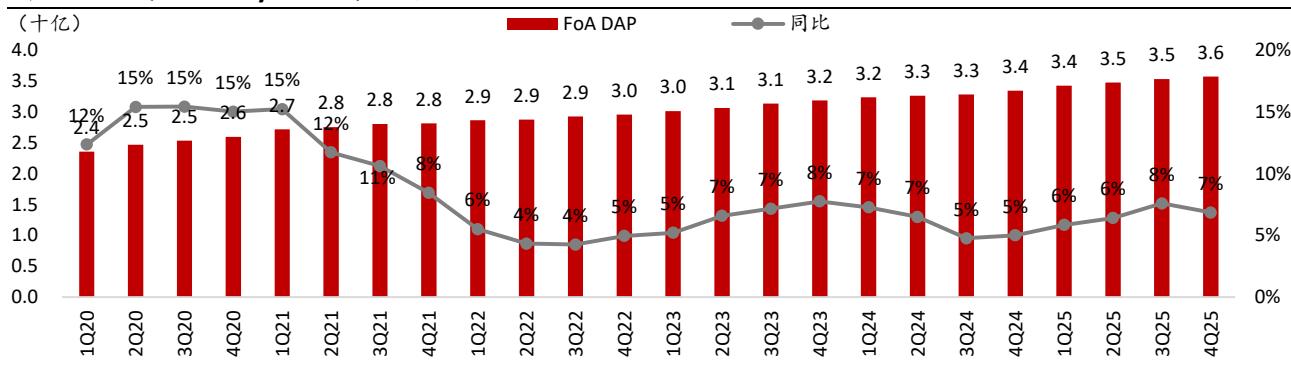

资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 5: 广告展示量及平均价格区域增长


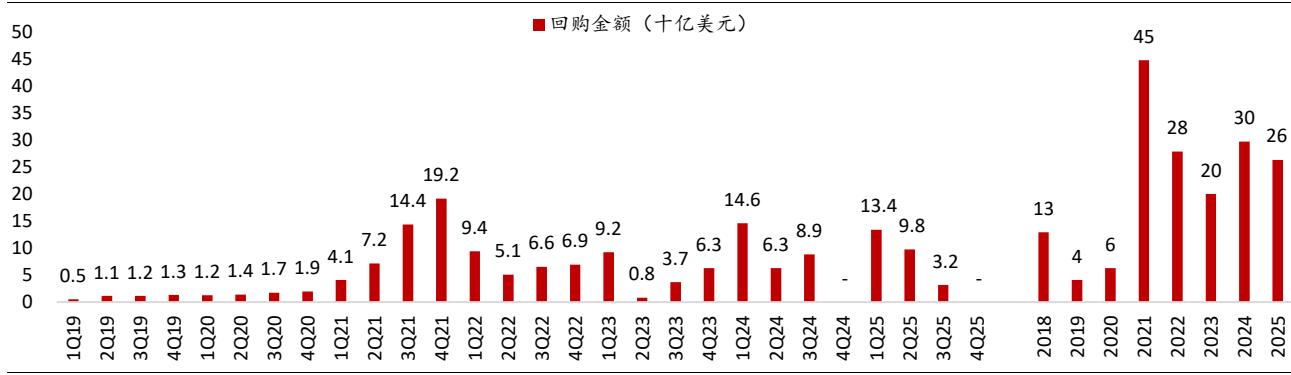
资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 6: 4Q25 CAPEX 同比增 49% 至 221 亿美元


资料来源：公司财报，国投证券国际

图表 7: 4Q25 Family DAP 同比增 7%


资料来源：公司财报，国投证券国际

图表 8: 2025 年回购金额 260 亿美元，回购股份 3,160 万股


资料来源：公司财报，国投证券国际

图表 9: 4Q25 自由现金流 141 亿美元


资料来源：公司财报，国投证券国际

财务预测更新

图表 10：利润表预测更新

百万美元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	42,314	47,516	51,242	59,893	53,955	200,965	245,002	293,361	346,019
同比	16%	22%	26%	24%	28%	22%	22%	20%	18%
Family of Apps	41,902	47,146	50,772	58,938	53,421	198,758	242,152	289,858	341,751
同比	16%	22%	26%	25%	27%	22%	22%	20%	18%
广告收入	41,392	46,563	50,082	58,137	52,613	196,174	238,417	285,652	337,138
同比	16%	21%	26%	24%	27%	22%	22%	20%	18%
Reality Labs	412	370	470	955	534	2,207	2,850	3,503	4,268
同比	-6%	5%	74%	-12%	30%	3%	29%	23%	22%
营业成本	-7,572	-8,491	-9,206	-10,905	-9,763	-36,174	-45,023	-54,789	-64,970
毛利	34,742	39,025	42,036	48,988	44,192	164,791	199,979	238,571	281,049
毛利率	82.1%	82.1%	82.0%	81.8%	81.9%	82.0%	81.6%	81.3%	81.2%
研发费用	-12,150	-12,942	-15,144	-17,136	-17,921	-57,372	-83,006	-93,523	-108,580
同比	22%	23%	35%	41%	47%	31%	45%	13%	16%
销售费用	-2,757	-2,979	-2,845	-3,410	-3,462	-11,991	-14,258	-16,192	-18,753
同比	8%	9%	1%	5%	26%	6%	19%	14%	16%
行政费用	-2,280	-2,663	-3,512	-3,697	-3,986	-12,152	-19,692	-22,112	-25,044
同比	-34%	-27%	88%	386%	75%	25%	62%	12%	13%
经营利润	17,555	20,441	20,535	24,745	18,824	83,276	83,023	106,744	128,673
经营利润率	41.5%	43.0%	40.1%	41.3%	34.9%	41.4%	33.9%	36.4%	37.2%
Family of Apps	21,765	24,971	24,967	30,766	24,009	102,469	110,975	131,873	156,166
同比	23%	29%	15%	9%	10%	18%	8%	19%	18%
OPM	52%	53%	49%	52%	45%	51%	45%	45%	46%
Reality Labs	-4,210	-4,530	-4,432	-6,021	-5,185	-19,193	-27,953	-25,129	-27,493
同比	9%	1%	0%	21%	23%	8%	46%	-10%	9%
净利润	16,644	18,337	2,709	22,768	17,083	60,458	75,273	91,026	109,785
同比	35%	36%	-83%	9%	3%	-3%	25%	21%	21%
净利润率	39.3%	38.6%	5.3%	38.0%	31.7%	30.1%	30.7%	31.0%	31.7%

资料来源：公司财报，国投证券国际预测

附表：财务报表预测

利润表						资产负债表					
(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	164,501	200,965	245,002	293,361	346,019	现金及现金等价物	43,889	35,873	31,423	35,950	53,028
营业成本	-30,161	-36,174	-45,023	-54,789	-64,970	有价证券	33,926	45,719	47,548	49,450	51,428
毛利润	134,340	164,791	199,979	238,571	281,049	应收账款净额	16,994	19,769	26,324	32,127	37,536
销售费用	-11,347	-11,991	-14,258	-16,192	-18,753	预付账款及其他	5,236	7,361	7,571	8,929	10,612
研发费用	-43,873	-57,372	-83,006	-93,523	-108,580	流动资产总额	100,045	108,722	112,866	126,456	152,603
行政费用	-9,740	-12,152	-19,692	-22,112	-25,044	物业、厂房及设备	121,346	176,400	186,608	226,962	269,432
经营利润	69,380	83,276	83,023	106,744	128,673	经营租赁	14,922	20,404	20,867	24,173	27,261
利息及其他	1,283	2,657	800	345	487	商誉	20,654	24,534	21,991	22,438	23,034
税前利润	70,663	85,933	83,823	107,089	129,159	其他非流动资产	119,132	144,683	151,189	166,631	193,097
所得税	-8,303	-25,475	-8,550	-16,063	-19,374	总资产	276,054	366,021	380,655	440,203	512,823
净利润	62,360	60,458	75,273	91,026	109,785	应付账款	7,687	8,894	6,033	9,133	8,920
						经营租赁负债，流动	1,942	2,213	2,810	3,418	4,010
						其他应付账款	23,967	30,729	35,299	43,230	51,588
						流动负债总额	33,596	41,836	33,596	33,596	33,596
						经营租赁负债，非流动	18,292	22,940	27,097	32,357	38,217
						长期负债	28,826	58,744	31,850	39,715	48,443
						其他非流动负债	12,703	25,258	18,223	21,403	25,491
						总负债	93,417	148,778	110,766	127,072	145,747
						股本溢价	83,228	95,793	99,625	103,610	107,754
						累积其他综合收益	-3,097	271	585	-23,875	-56,006
						留存收益	102,506	121,179	169,679	233,396	315,327
P/E(x)*	28.7	29.6	23.7	19.6	16.3	股东权益总额	182,637	217,243	269,889	313,131	367,075
P/B(x)	9.8	8.2	6.6	5.7	4.9	负债及权益总额	276,054	366,021	380,655	440,203	512,823
毛利率	81.7%	82.0%	81.6%	81.3%	81.2%						
净利润率	37.9%	30.1%	30.7%	31.0%	31.7%						
营销费率	6.9%	6.0%	5.8%	5.5%	5.4%						
研发费用率	26.7%	28.5%	33.9%	31.9%	31.4%						
管理费用率	5.9%	6.0%	8.0%	7.5%	7.2%						
经营费用率	39.5%	40.6%	47.7%	44.9%	44.0%						
经营利润率	42.2%	41.4%	33.9%	36.4%	37.2%						
ROE	34.1%	27.8%	27.9%	29.1%	29.9%						
ROA	22.6%	16.5%	19.8%	20.7%	21.4%						
资产权益比	151%	168%	141%	141%	140%						

资料来源：公司财报，国投证券国际预测

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投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际，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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际，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），国投证券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。

收件人应注意国投证券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，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

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。
- 国投证券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。

国投证券（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