

買入

2023年11月16日

Reels 貨幣化高歌猛進，中東地區戰爭短期將影響收入

- 季度業績摘要：** 公司 23Q3 總收入 341.5 億美元，同比增長 23.2%，高於公司上季度指引中值的 332.5 億美元，也高於彭博一致預期的 335.2 億美元。1) Family of Apps 收入 339 億美元，其中廣告收入 336.4 億美元，同比增長 23.5%。2) Reality Labs 收入 2.1 億美元，同比下降 26.3%。本季度公司總成本 63.2 億美元，毛利率 81.8%，同比增長 240bps。經營利潤 137.5 億美元，同比增長 142.7%。GAAP 淨利潤 115.8 億美元，同比增長 16.5%，高於一致預期的 94.7 億美元。攤薄後每股收益 4.39 美元，高於一致預期的 3.60 美元。
- 指引相對較弱，中東地區戰爭將影響廣告收入：** 公司預計 23Q4 總收入將介於 365-400 億美元，收入指引中值同比增長 18.9%，但不及一致預期的 387 億美元。指引區間較寬的原因主要是由於中東衝突所導致的以色列廣告主暫緩投放廣告（因擔心作為戰爭的參與方影響廣告效果）。公司對 2024 年的總支出指引為 940-990 億美元，資本開支指引為 300-350 億美元。支出的增長主要由基礎設施開支、員工成本增長及 RL 虧損增加導致。
- 廣告展示量大幅增長，Reels 貨幣化進展順利：** Reels 已推動 Instagram 的用戶使用時間增加了 40% 以上。超過一半的廣告商使用 Advantage+ 生成式 AI 工具來優化其廣告創意中的圖像和文本。本季度廣告展示量同比增長 31%，其中亞太和其他地區貢獻較大。廣告單價同比下降 6%，主要由於 Reels 廣告的占比增加。考慮到 Reels 帶來的大量廣告展示量增長，單價下降幅度卻並不算太快（Reels 廣告報價低於 FB 及 Ins），我們認為 Reels 的廣告貨幣化進展順利，公司也預計 24 年 Reels 將成為營收成長的助力。
- 目標價 400 美元，維持買入評級：** 公司推進成本控制，進行大規模裁員及削減資本開支計畫，逐步下修支出指引及釋放利潤。同時廣告 ARPU 及庫存反彈帶動收入指引超預期，提升了投資者信心。我們認為公司未來三年的利潤增長將較為明顯，上調 2023-2025 年淨利潤預測至 335/425/496 億美元，三年複合增速 29%。採用 DCF 法估值，WACC 為 9.5%，長期增長率為 3.0%，上調目標價至 400 美元，維持買入評級。
- 風險：** 1) 宏觀經濟下行風險；2) VR 業務不及預期風險；3) 廣告行業競爭加劇風險；4) 使用者資料相關監管風險。

韓嘯宇

+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

主要資料

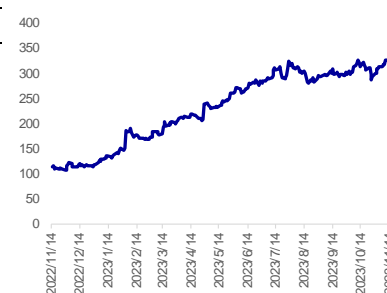
行業	TMT
股價	336.31 美元
目標價	400.00 美元 (+18.94%)
股票代碼	META
總股本	25.76 億股
市值	8643 億美元
52 周高/低	338.10 美元 / 108.32 美元
每股帳面值	55.57 美元
主要股東	馬克紮克伯格 13.52% Vanguard 7.06% Blackrock 6.06% FMR LLC 4.71%

盈利摘要

截至12月31日止財政年度	21年历史	22年历史	23年预测	24年预测	25年预测
总营业收入 (美元百万元)	117,929	116,609	132,278	150,148	167,820
变动	37.18%	-1.12%	13.44%	13.51%	11.77%
GAAP 净利润	39,370	23,200	33,546	42,522	49,675
摊薄每股盈利	13.8	8.6	12.9	16.6	19.5
变动	36.48%	-37.65%	49.84%	28.69%	18.00%
基于336.31美元的市盈率 (估)	24.4	39.2	26.1	20.3	17.2
每股派息 (美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股息现价比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

來源：公司資料，第一上海預測

股價表現



來源：彭博

季度業績摘要及點評

23Q3 收入同比+23%，高於彭博一致預期的 335 億美元

公司 23Q3 總收入 341.5 億美元，同比增長 23.2%，高於公司上季度指引中值的 332.5 億美元，也高於彭博一致預期的 335.2 億美元。1) FamilyofApps 收入 339 億美元，其中廣告收入 336.4 億美元，同比增長 23.5%。按地區，歐洲收入觸底反彈，同比增長 34.2%；北美地區收入同比增速繼續恢復至 16.5%，亞洲區及其他地區收入同比增長 19.8%及 37.1%。得益於中國電商公司的海外擴張，電商類廣告成為廣告收入增長的最大貢獻者。2) RealityLabs 收入 2.1 億美元，同比下降 26.3%。

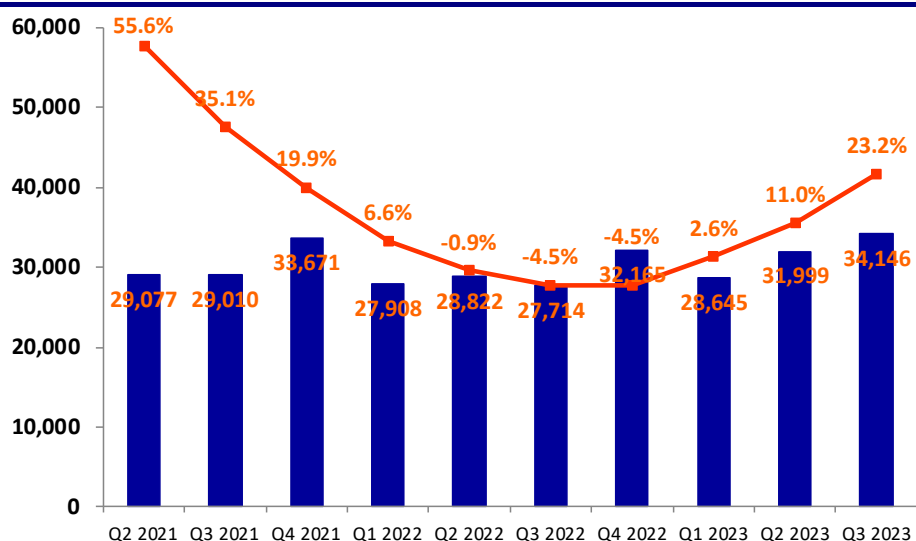
經營利潤同比+143%

本季度公司總成本 63.2 億美元，毛利率 81.8%，同比增長 240bps。經營利潤 137.5 億美元，同比增長 142.7%，高於彭博一致預期的 113.3 億美元，經營利潤率為 40.3%。其中 Family of Apps 經營利潤 175.5 億美元，RealityLabs 經營虧損 37.4 億美元。研發費用同比增長 0.8%，銷售及行銷費用和管理費用分別同比下降 23.9% 和 38.8%。

EPS 同比+168%，高於彭博一致預期的 3.60 美元

本季度公司 GAAP 淨利潤 115.8 億美元，同比增長 16.5%，高於一致預期的 94.7 億美元。攤薄後每股收益 4.39 美元，高於一致預期的 3.60 美元。資本開支 67.6 億美元，主要用於投資資料中心、伺服器、網路基礎設施。自由現金流 136.4 億美元，現金及等價物 368.9 億美元。

圖表 1：季度營收及增速（百萬美元）



資料來源：公司資料，第一上海整理

全年支出中值下調至 880 億美元

下季度指引：公司預計 23Q4 總收入將介於 365-400 億美元，收入指引中值同比增長 18.9%，但不及一致預期的 387 億美元。指引區間較寬的原因主要是由於中東衝突所導致的以色列廣告主暫緩投放廣告（因擔心作為戰爭的參與方影響廣告效果）。其中匯率因素將帶來 2pct 的正向影響。公司目前員工數量為 66185 人。本季度公司下調 2023 全年開支指引至 870-890 億美元，前值為 880-910 億美元；資本開支指引下調至 270-290 億美元，前值為 270-300 億美元。公司對 2024 年的總支出指引為 940-990 億美元，資本開支指引為 300-350 億美元。支出的增長主要由基礎設施開支、員工成本增長及 RL 虧損增加導致。

我們認為公司基本面的好轉情況將持續：1) ARPU 恢復增長，在整體經濟下行週期中廣告預算向高 ROI 領域集中。同時公司的 Advantage+ 平臺利用 AI 技術提升廣告主 ROI。2) Reels 的貨幣化進展順利，廣告展示量大幅提升的同時廣告單價下降速度放緩。3) 公司裁員控制成本，釋放利潤與自由現金流。

Reels 貨幣化進展順利

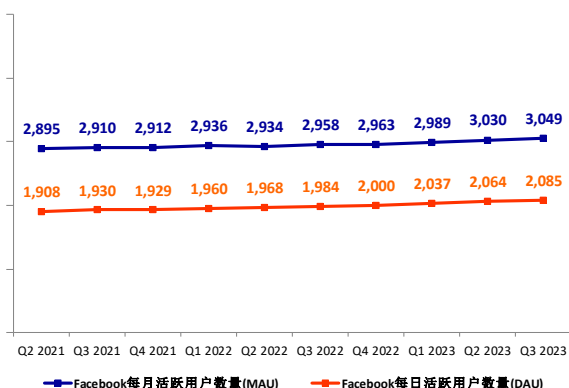
總體 DAU 環比增長 7000 萬

Facebook DAU Q3 環比增長 2100 萬至 20.9 億，其中亞太地區及其他地區表現突出，貢獻 800 萬及 1100 萬環比增量，北美地區環比增長 100 萬，歐洲持平。Family of APP (Facebook、Instagram、Messenger 和 WhatsApp) DAP 環比增長 7000 萬至 31.4 億，其中主要增量來自 Facebook。DAP/MAP 保持穩定 (79%)。Reels 的推出對公司用戶增長和粘性產生積極作用。

本季度廣告展示量 YoY+31%，廣告單價 YoY-6%

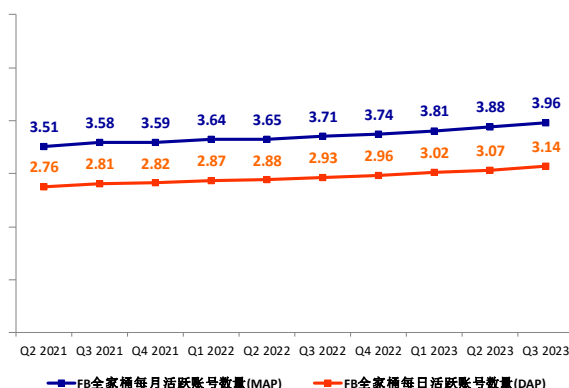
本季度廣告展示量同比增長 31%，其中亞太和其他地區貢獻較大。廣告單價同比下降 6%，主要由於 Reels 廣告的占比增加。考慮到 Reels 帶來的大量廣告展示量增長，單價下降幅度卻並不算太快 (Reels 廣告報價低於 FB 及 Ins)，我們認為 Reels 的廣告貨幣化進展順利，公司也預計 24 年 Reels 將成為營收成長的助力。整體廣告收入中，得益於中國電商公司的海外擴張，電商類廣告成為廣告收入增長的最大貢獻者，其次是媒體娛樂及快消類廣告。Facebook ARPU 為 11.25 美元，同比增長 19.6%。

圖表 2: Facebook MAU 與 DAU (百萬人)



資料來源：公司資料，第一上海整理

圖表 3: Family of APP MAP 與 DAP (十億人)

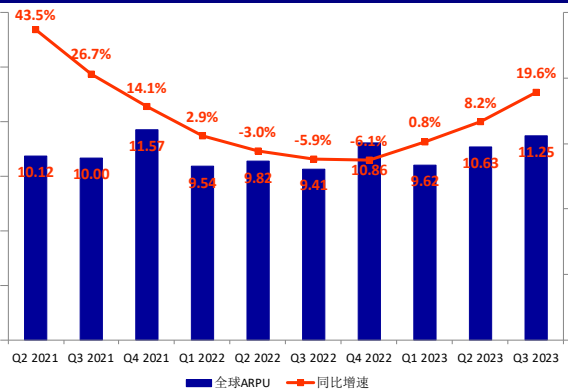


資料來源：公司資料，第一上海整理

來自 Reels 的廣告收入超過 10 億美元

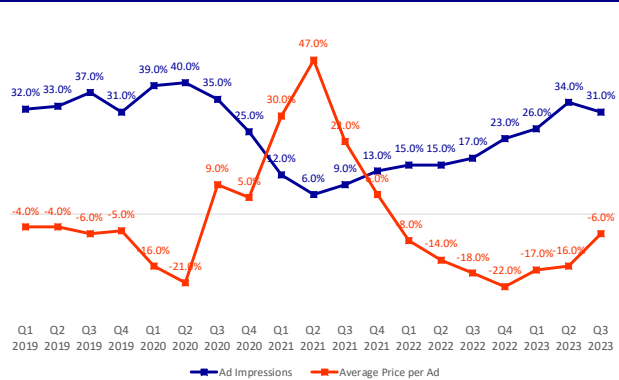
Reels 已推動 Instagram 的用戶使用時間增加了 40% 以上。超過一半的廣告商使用 Advantage+ 生成式 AI 工具來優化其廣告創意中的圖像和文本。當前在 TikTok 有被禁的風險之下，我們認為廣告主預算將會向 Reels 傾斜部分。公司的優勢在於 30+ 億用戶基數以及綜合的社交體系 (社交媒體、即時通訊等) 所帶來的更加優質的廣告庫存。

圖表 4: Facebook ARPU (美元)



資料來源：公司資料，第一上海整理

圖表 5: 廣告單價與曝光率趨勢



資料來源：公司資料，第一上海整理

Quest3 效果大提升，但 RL 業務仍舊虧損嚴重

Reality Labs 收入 2.1 億美元，同比下降 26.3%。公司發佈新一代 MR 設備 Quest3，搭載驍龍 XR2 Gen2 晶片，GPU 性能相較於 Quest 2 提升兩倍以上。同時 Pancake 鏡片結構設計，使得 Quest 3 的機身厚度整體薄了接近 40%。但同時售價大幅從上一代的 299 美金上漲至 499 美金，銷售情況不及預期。

據 IDC 資料，2022 年 VR 頭戴設備出貨量同比下降 20.9% 至 880 萬台，2023 年將繼續下降至 850 萬台。從近幾個季度的員工數量及資本開支調整來看，公司正在削減對於 VR 的投入，同時在電話會中更多的討論 AI。我們認為這代表公司戰略重心的逐漸轉移，從之前的 All in VR 轉變為同時探索 VR 及 AI 兩條可能的第二增長曲線。

目標價 400 美元，維持買入評級

預計公司未來三年利潤複合增速為 29%

公司推進成本控制，進行大規模裁員及削減資本開支計畫，逐步下修支出指引及釋放利潤。同時廣告 ARPU 及庫存反彈帶動收入指引超預期，提升了投資者信心。我們認為公司未來三年的利潤增長將較為明顯，上調 2023-2025 年淨利潤預測至 335/425/496 億美元，三年複合增速 29%。採用 DCF 法估值，WACC 為 9.5%，長期增長率為 3.0%，上調目標價至 400 美元，維持買入評級。

圖表 6: DCF 估值模型

折現年限	高速成長期					穩定成長期					永續期
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
假設	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
(百萬美元)											
CFO	54,180	66,219	74,628								
自由現金流量	25,680	34,719	42,628	51,154	58,827	65,886	72,474	78,272	82,969	87,117	89,731
自由現金流增長率		35.2%	22.8%	20.0%	15.0%	12.0%	10.0%	8.0%	6.0%	5.0%	3.0%
折合至2023年的現金流量	25,680	31,706	35,552	38,961	40,918	41,852	42,044	41,468	40,142	38,493	609,958
永續期折現值											1,421,885
WACC	9.5%										
長期增長率	3.0%										
Valuation											
現金流折現	986,775										
減：淨金融負債	-56,202										
股本價值	1,042,976										
股本數量 (預期)	2,607										
DCF法之每股價值 (美元)	400.00										

資料來源：第一上海預測

主要財務報表

损益表						财务能力分析					
单位: 百万美元, 财务年度: 12月31日											
	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测		2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
主营业务收入	117,929	116,609	132,278	150,148	167,820	盈利能力					
- 主营业务收入成本	22,649	25,249	25,133	27,928	30,543	毛利率 (%)	80.8%	78.3%	81.0%	81.4%	81.8%
毛利	95,280	91,360	107,145	122,221	137,277	EBITDA 利率 (%)	46.4%	32.3%	40.5%	44.2%	46.9%
营业开支	48,527	62,416	65,213	69,068	75,183	净利率 (%)	33.4%	19.9%	25.4%	28.3%	29.6%
- 行政管理费用	9,829	11,816	13,096	12,913	13,761	营运表现					
- 市场营销费用	14,043	15,262	14,154	15,615	17,118	行政管理费用/收入 (%)	8.3%	10.1%	9.9%	8.6%	8.2%
- 研究和开发开支	24,655	35,338	37,964	40,540	44,305	市场营销费用/收入 (%)	11.9%	13.1%	10.7%	10.4%	10.2%
营业利润	46,753	28,944	41,932	53,153	62,093	研究和开发费用/收入 (%)	20.9%	30.3%	28.7%	27.0%	26.4%
- 利息支出	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	16.7%	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
- 营业外亏损净额	-531	125	0	0	0	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
税前利润	47,284	28,819	41,932	53,153	62,093	应收账款天数	39.3	43.0	37.6	34.8	33.3
- 所得税支出	7,914	5,619	8,386	10,631	12,419	应付账款天数	43.6	65.6	67.6	66.4	66.4
净利润	39,370	23,200	33,546	42,522	49,675	财务状况					
折旧与摊销	7,967	8,686	11,647	13,162	16,532	总负债/总资产	24.8%	32.3%	28.9%	25.1%	21.2%
主营业务增长 (%)	37%	-1%	13%	14%	12%	收入/净资产	31.5%	18.5%	22.9%	23.4%	22.1%
						经营性现金流/净利润	146.5%	217.6%	161.5%	155.7%	150.2%
资产负债表						现金流量表					
	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测		2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
+ 现金与现金等同	16,601	14,681	17,361	35,079	60,707	+ 净利润	39,370	23,200	33,546	42,522	49,675
+ 短期投资	31,397	26,057	26,057	26,057	26,057	+ 折旧、摊销	7,967	8,686	11,647	13,162	16,532
+ 应收账款与票据	14,039	13,466	13,808	14,792	15,804	+ 其他调整	10,238	13,686	10,000	10,000	10,000
+ 其他流动资产	4,629	5,345	5,345	5,345	5,345	+ 非现金运营资本变动	108	4,903	-1,013	535	-1,579
总计流动资产	66,666	59,549	62,570	81,273	107,913	经营活动现金流量	57,683	50,475	54,180	66,219	74,628
+ 长期投资与应收						+ 固定及无形资产变动	-18,567	-31,186	-28,500	-31,500	-32,000
+ 总固定资产	77,889	104,493	132,993	164,493	196,493	+ 长期投资净变动	0	0	0	0	0
- 累计折旧	20,080	24,975	36,469	49,505	65,955	+ 收购与剥离净现金	-851	-1,312	0	0	0
+ 净固定资产	57,809	79,518	96,524	114,988	130,538	+ 其他投资活动	1,217	1,452	0	0	0
+ 商誉	19,197	20,306	20,306	20,306	20,306	投资活动现金	-7,570	-28,970	-28,500	-31,500	-32,000
+ 总计无形资产 - 净值	634	897	744	618	535	+ 已付股利	0	0	0	0	0
+ 其他长期资产	9,526	12,784	12,784	12,784	12,784	+ 短期债务(偿付)所得现金	0	0	0	0	0
总计长期资产	99,321	126,178	143,031	161,369	176,836	+ 长期借款增加	0	9,921	0	0	0
总资产	165,987	185,727	205,601	242,642	284,749	+ 长期借款减少	0	0	0	0	0
+ 应付账款	4,083	4,990	4,318	5,837	5,270	+ 股本增加	14	0	0	0	0
+ 其他短期负债	15,925	20,669	20,669	20,669	20,669	+ 股本回购	-44,537	-27,956	-23,000	-17,000	-17,000
总计流动负债	21,135	27,026	26,354	27,873	27,306	+ 其他融资活动	-5,528	-3,251	0	0	0
+ 其他长期负债	7,227	17,687	17,687	17,687	17,687	融资所得现金	-50,728	-22,136	-23,000	-17,000	-17,000
总长期负债	19,973	32,988	32,988	32,988	32,988	现金净增减	-1,089	-1,269	2,680	17,719	25,628
总负债	41,108	60,014	59,342	60,861	60,294	现金剩余	16,865	15,596	17,361	35,079	60,707
总股东权益	124,879	125,713	146,259	181,781	224,456						

資料來源: 公司資料、第一上海預測

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別的投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。