

Meta

(META.O/META US)



增加持股·維持

收盤價 July 15 (US\$)	681
3 個月目標價 (US\$)	722
12 個月目標價 (US\$)	845.0
前次目標價 (US\$)	845
調升 (%)	0.0
上漲空間 (%)	24.0

焦點內容

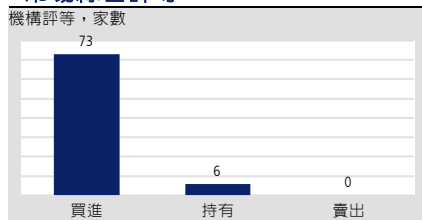
1. 開始面臨高成長基期，廣告表現不俗但驚喜有限。
2. 非廣告的 AI 變現路徑開始清晰。
3. 資本支出市場共識應不減反增。

交易資料表

市值：(US\$bn)	1,729.5
流通在外股數 (百萬股)：	2,196
機構持有比例 (%)：	87.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	17.9
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	520.3-796.3

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.7	9.8	(3.1)
相對表現 (%)	(6.9)	0.7	(24.0)

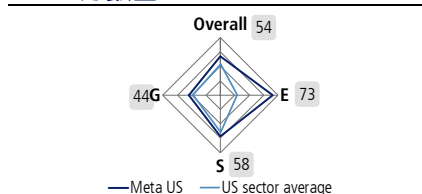
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	700	816	955
潛在報酬 (%)	2.7	19.7	40.2

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

2Q26 財報前瞻：非廣告的 AI 變現之路開始清晰

重要訊息

Meta 預計於香港時間 7/30 凌晨公布 2Q26 財報。

評論及分析

開始面臨高成長基期，廣告表現不俗但驚喜有限。我們觀察 Birch 數據顯示 FB/IG CPM 年增率於 5-7 月平均達 15/29%較 2-4 月 7/15%加速成長，惟 Tinuiti 數據顯示 Meta 美國 2Q26 廣告營收年增 11%較 1Q26 之 13%減速，我們認為係因廣告曝光量年增率面臨高成長基期及事件因素，包含：(1)中東衝突干擾、歐盟監管等；(2)TikTok 下架危機解除部分用戶時間開始回歸；(3)世界盃帶動 CTV、運動串流/傳統電視觀看時間增加。我們預期 2Q26 營收及 3Q26 營收指引僅略優於市場共識 1-2%，表現不俗但驚喜有限。

非廣告的 AI 變現路徑開始清晰。Meta 更新自研模型 Muse Spark 1.1 評比優於 Gemini 3.5 Flash 位列第二梯隊，我們試算認為 2027 年非廣告的 AI 變現路徑開始清晰，包含：(1)以 API 方式提供服務，每 GW 營收增量 US\$50bn+/20%提升(假設 70B 模型、H100/H200、每 Token 單價 US\$1.6、GPU 利用率 60%)；(2)以 Neocloud 模式提供服務，每 GW 營收增量 US\$15bn/6%提升(vs. SpaceX AI 近期合約 US\$20-25bn/GW、CSP 普遍合約 US\$10-15bn/GW)；(3)以 Meta One & Meta Verified/Business 等訂閱模式提供服務，每 1 億訂戶/2.6%滲透率營收增量 US\$9.6bn/4%增量(vs. 月費 US\$8-50 & 用戶總數 38 億)。考量 Meta 擁有約 1.3GW Hopper 集群，今年截至目前 Prometheus 資料中心上線 600MW+，我們認為該司於 2027 具備低個位數 GW 容量可以出租，帶動營收年增持平或加速(vs. 市場共識減速 5ppts)。

資本支出市場共識應不減反增。媒體揭露 Meta 內部信顯示公司預計 2026/27 新增 3.5/7GW 容量至 7/14GW，考量該司主要以 NVIDIA 方案建置資料中心，H200/GB200/GB300/VR 每 GW 平均建置成本落在 US\$30-35/35-40/40-45/45-50b，2026/27 資本支出約 US\$140-145bn/US\$200bn+故市場共識將再上修 3/20%+，惟表外融資認列方式/內部信真實性待釐清。

投資建議

我們維持「增加持股」評等與目標價 845 美元，係以 2027 年 GAAP 每股盈餘 25 倍換算。非廣告的 AI 變現路徑開始清晰為該司帶來估值修復轉機。

投資風險

消費者支出趨緩、市場競爭、額外的法規要求、隱私議題。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US\$百萬)	134,901	164,500	200,965	252,906	302,315
營業毛利 (US\$百萬)	108,895	134,338	164,791	201,562	235,672
營業利益 (US\$百萬)	46,751	69,380	83,276	90,533	104,714
EBITDA (US\$百萬)	64,471	101,568	122,319	145,423	178,058
稅後淨利 (US\$百萬)	39,097	62,360	60,458	85,010	90,177
每股盈餘 (US\$)	14.90	23.86	23.49	33.10	34.96
營業收入成長率 (%)	15.7	21.9	22.2	25.8	19.5
每股盈餘成長率 (%)	73.7	60.1	(1.5)	40.9	5.6
毛利率 (%)	80.7	81.7	82.0	79.7	78.0
營業利益率 (%)	34.7	42.2	41.4	35.8	34.6
EBITDA margin (%)	47.8	61.7	60.9	57.5	58.9
淨負債比率 (%)	(15)	(8)	11	12	10
股東權益報酬率 (%)	25.5	34.1	27.8	27.4	21.8

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 1: 公司主要營運數據 - 市場共識及 2 個月修正方向

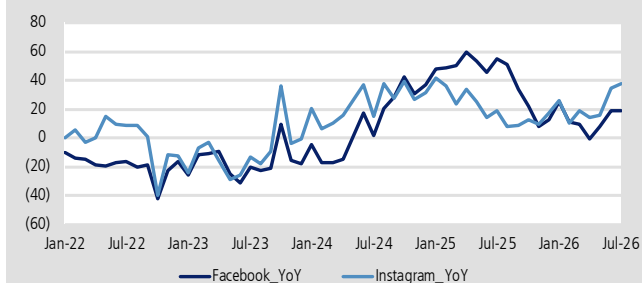
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
Ad Impression YoY	11	14	18	19	13	12	11	11	12	14	10	10
eCPM YoY	9	10	6	12	13	11	11	9	9	11	10	9
Revenue ccYoY	22	25	23	29	26	23	23	19	22	25	20	17
OPM - Family of Apps	53	49	52	48	44	41	43	43	52	44	41	40
OPM - reality labs	(1,224)	(943)	(630)	(1,002)	(1,214)	(969)	(567)	(937)	(870)	(830)	(700)	(577)
OPM	43	40	41	41	36	33	35	36	41	36	35	35
Revenue	47,516	51,242	59,893	56,311	60,202	63,039	73,345	67,248	200,965	252,906	302,315	354,240
Capex	16,538	18,829	21,383	18,997	33,911	38,325	44,978	36,736	69,691	136,062	167,881	183,816
Capex/Revenue	35	37	36	34	56	61	61	55	35	54	56	52
GAAP EPS	7.14	1.05	8.88	10.44	7.18	7.03	8.48	8.16	23.49	33.10	34.96	40.20
FCF margin	18	21	24	22	0	-8	-5	2	22	1	-1	5
Revision (2mons ago)												
Ad Impression YoY					1	0	1	(0)		0	0	(0)
eCPM YoY					(0)	(0)	(0)	1		(1)	0	0
Revenue ccYoY					0	0	1	1		1	1	1
OPM - Family of Apps					0	0	0	(0)		0	0	(0)
OPM - reality labs					(19)	(3)	11	20		4	2	7
OPM					0	0	0	(0)		0	0	(0)
Revenue					0	0	0	0		0	0	1
Capex					1	1	1	8		1	6	9
Capex/Revenue					1	1	1	4		1	3	4
GAAP EPS					(0)	1	1	(0)		0	0	(0)
FCF margin					(1)	0	(0)	(3)		(0)	(3)	(3)

資料來源: Visible Alpha : 凱基

備註: 綠底為凱基關注財報會議變化焦點

圖 2: META 廣告單價重回年增加速

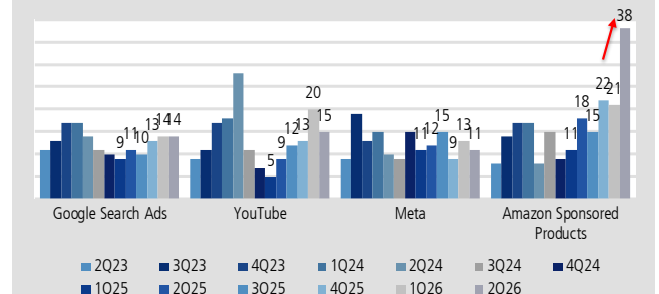
CPM 年增率, 百分比



資料來源: Birch : 凱基

圖 3: META 開始面臨高成長基期

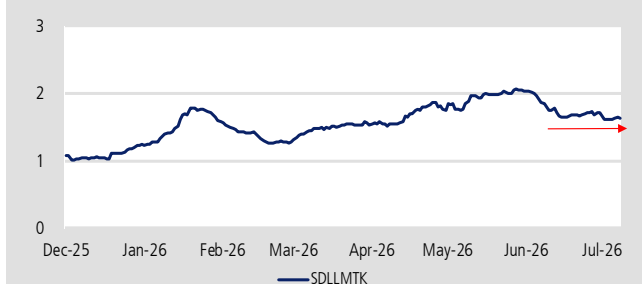
美國廣告支出年增率, 百分比



資料來源: Tinuiti : 凱基

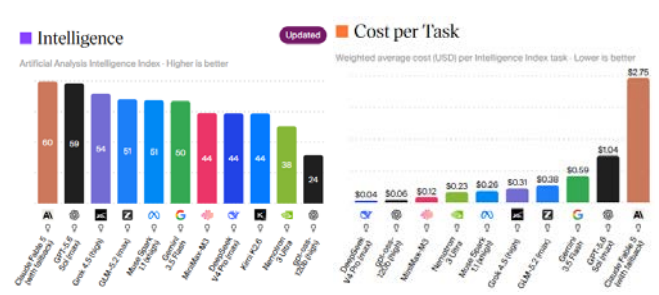
圖 4: Silicon data 標準化 Token 使用單價止跌回穩

標準化 Token 使用價格指標, 美元



資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 5: META Muse Spark 1.1 排名 Tier2 且以 API 方式服務



資料來源: Artificial analysis : 凱基

圖 6: CSP 資料中心建置容量估算

		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Capacity (GW)	AMZN	9	13	18	26	34
	GOOGL	4	6	11	18	26
	MSFT	5	8	12	16	21
	META	2	4	8	14	21
Additions (GW)	AMZN		4	6	8	8
	GOOGL		2	5	7	8
	MSFT		3	4	5	5
	META		1	4	6	7

資料來源：凱基

圖 7：Meta 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
金像電	2368 TT	增加持股	1,550	<10	印刷電路板
鴻海	2317 TT	增加持股	315	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯詠	3034 TT	持有	370	3-7	AR/VR解決方案
緯穎	6669 TT	增加持股	6,475	30-40	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	430	20-30	伺服器原廠委託設計代工
智邦	2345 TT	增加持股	1,850	-	資料中心交換器
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,450	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	8,850	<10	滑軌

資料來源：凱基

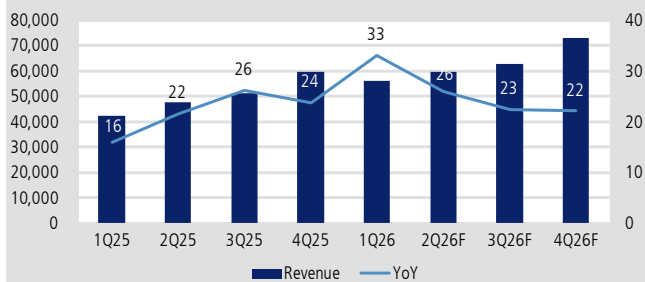
圖 8: 公司概況

Meta 成立於 2004 年，總部位於加州，營運據點遍佈全球 80 多座城市，並設立 30 座數據中心。公司營運全球最大的社群網路，包括 Facebook、Instagram、Messenger 與 Whatsapp，並提供讓廣告商接觸用戶的產品。2025 年各地區營收佔比如下：美加 (43%)、歐洲 (24%)、亞洲 (20%) 及全球其餘各地 (13%)。

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 季營收與年增率

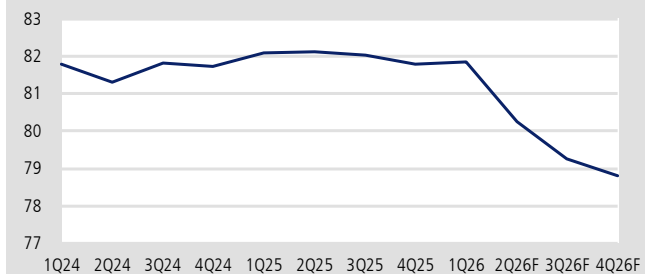
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 12: 毛利率

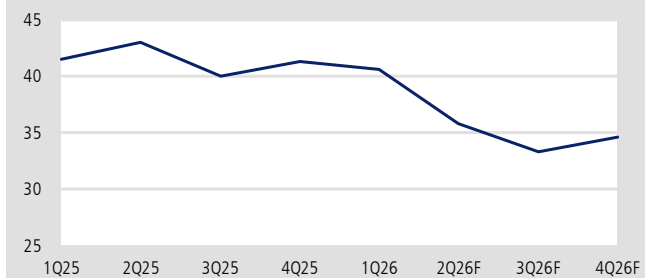
毛利率，百分比



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 14: 營業利潤率

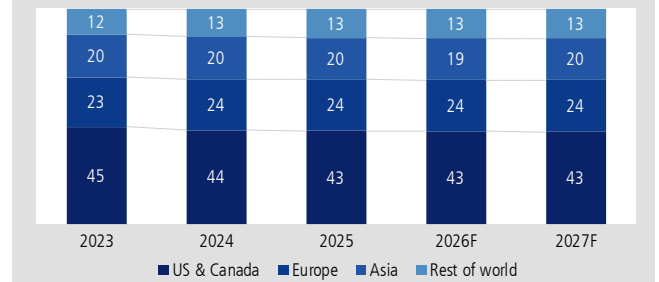
營業利潤率，百分比



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 9: 各地區營收佔比

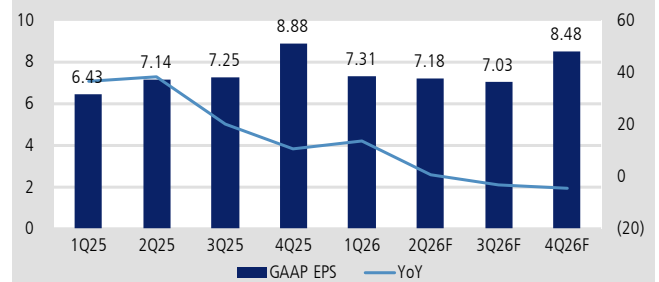
營收佔比，百分比



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 11: 每股盈餘與年增率

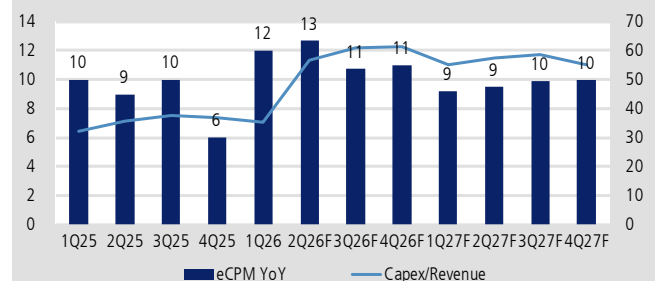
GAAP 每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 13: Meta eCPM 年增率與資本密集度

META eCPM 年增率，百分比(左軸)；資本支出/營收，百分比(右軸)



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 15: 未來 12 個月預估 PE

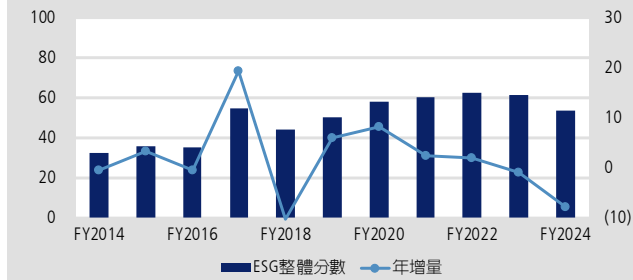
PE，倍



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 16：Meta – ESG 整體分數

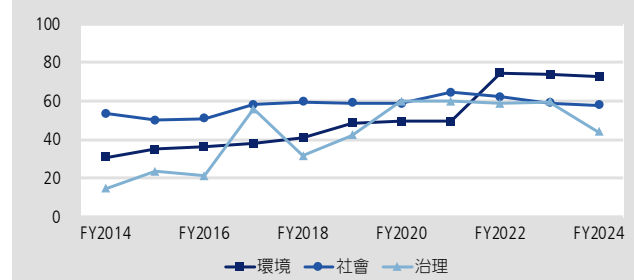
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Meta – ESG 各項分數

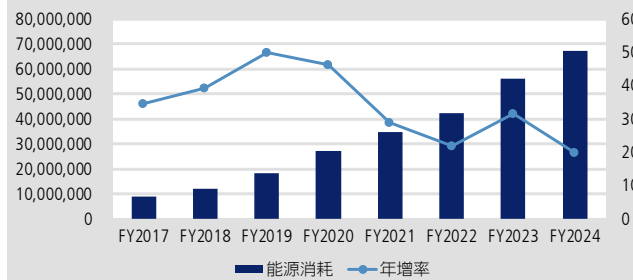
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Meta – 能源消耗

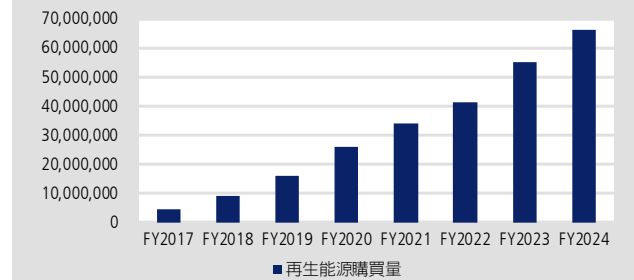
能源消耗，千兆焦耳 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Meta – 再生能源使用

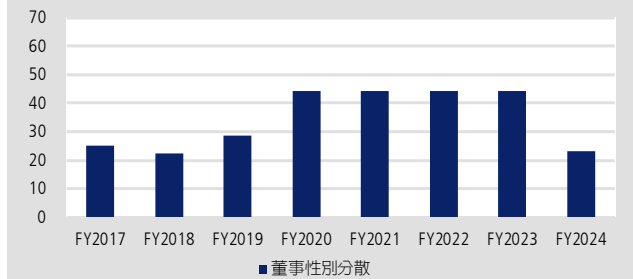
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Meta – 董事性別多樣性

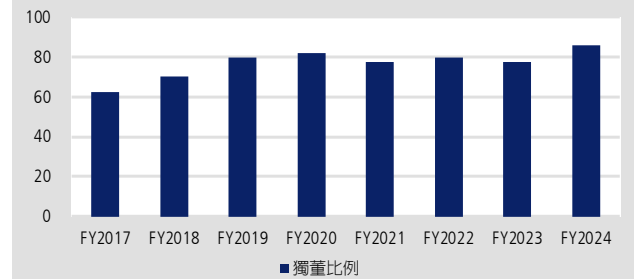
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Meta – 獨立董事

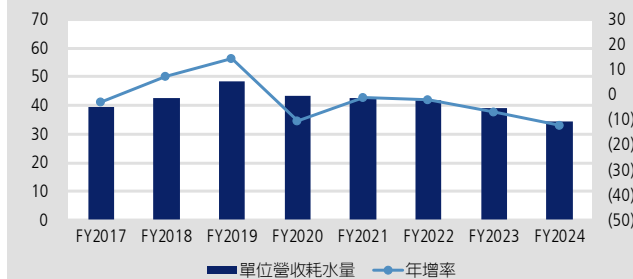
獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：Meta – 耗水量

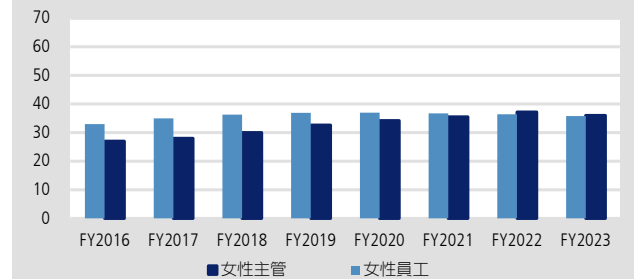
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：Meta – 性別多樣性

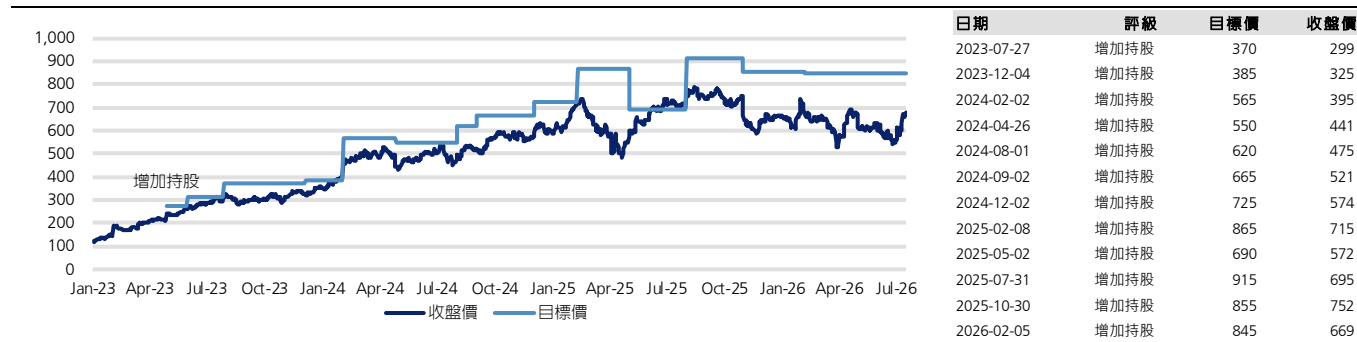
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Meta – 以往評級及目標價



資料來源：Bloomberg，凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。