Meta

(META.O/META US)

3Q26 財報前瞻：Muse 大受歡迎但付費轉換率仍待檢驗

重要訊息

Meta 預計於香港時間 10/22 凌晨公布 3Q26 財報。

評論及分析

廣告營收表現亮眼由單價上揚推動。我們觀察 Tinuiti 數據顯示 Meta 美國 3Q26 廣告營收年增 17%較 2Q26 之 11%加速，我們認為主要由廣告價格上揚推動而非曝光量，Birch 數據顯示 FB/IG CPM 年增率於 3Q26 平均達 30/44%較 2Q26 之 9/22%加速成長，催化劑包含 AdImpact 預估期中選舉政治廣告支出 US$10.8bn 較 2022 年成長 20%，廣告需求強勁、曝光成長有限外加 AI 提升轉換率推升廣告單價年增加速(vs. 市場共識成長減速)。

Muse 帶動評價恢復先行，財務貢獻仍待驗證。Meta 代理人產品 Muse 在美加地區推出後大受歡迎，Apptopia 數據顯示 Muse 推出 20 天內累計下載量達 580 萬次，DAU 約 1 百萬人，我們認為係因：1)Muse 用戶結構約 46%為 46 歲以上(vs. ChatGPT 21%)，意味中高齡用戶第一次接觸 AI 產品可能透過 Meta 渠道；2)Muse 在產品設計上較為激進，較 ChatGPT/Claude 不會拒絕如預訂、付款等高風險操作。惟 Appfigures 數據顯示 Muse 推出 11 天後累計營收約 US$27k 佔比 3Q26 營收微乎其微，我們試算 Meta One & Muse 每 1 億用戶及 3%滲透率假設下 2027 年營收增量 US$720mn/0.3%(以 Muse US$20/mon 計算；vs. 月費 US$3-100)，故仰賴額外廣告及代理商務變現。

資本支出市場共識應不減反增。先前媒體揭露 Meta 內部信顯示公司預計 2026/27 新增 3.5/7GW 容量至 7/14GW 應為樂觀情境(簽約而非通電上線)並涵蓋租賃/JV/SPV 等供給，2Q26+7M26 租賃義務 US$347bn 係屬長期資料中心基礎建設，我們預估 Meta 2027 自有建置量約 4GW 並以 VR 每 GW 平均建置成本約 US$55-60bn(vs. 先前預估 US$45-50bn)估算，資本支出約 US$200-220bn 高於市場共識 12%。需求方面，Muse 提供免費用戶每周 1 億 Token 使用額度，我們估算 1 億用戶在 25%使用量及特定參數規模、GPU 使用效率假設下即須 0.5 GW 的算力建置需求。

投資建議

我們維持「增加持股」評等並調升目標價至 780 美元，係以 2027 年 GAAP 每股盈餘 23 倍換算。惟中性看待 Muse 短期變現成績。

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-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (US$百萬)	164,501	200,965	253,991	306,288	365,109
營業毛利 (US$百萬)	134,338	164,791	204,262	240,221	281,303
營業利益 (US$百萬)	69,380	83,276	84,700	103,232	124,160
EBITDA (US$百萬)	101,568	122,318	142,006	180,763	226,759
稅後淨利 (US$百萬)	62,360	60,458	78,860	87,669	104,143
每股盈餘 (US$)	23.86	23.49	30.69	33.88	39.82
營業收入成長率 (%)	21.9	22.2	26.4	20.6	19.2
每股盈餘成長率 (%)	60.1	(1.5)	30.7	10.4	17.6
毛利率 (%)	81.7	82.0	80.4	78.4	77.0
營業利益率 (%)	42.2	41.4	33.3	33.7	34.0
EBITDA margin (%)	61.7	60.9	55.9	59.0	62.1
淨負債比率 (%)	(8)	11	18	19	17
股東權益報酬率 (%)	34.1	27.8	25.7	21.2	19.4

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

增加持股・維持

收盤價 October 16 (US$)	709
3 個月目標價 (US$)	727
12 個月目標價 (US$)	780
前次目標價 (US$)	680
調升 (%)	14.7
上漲空間 (%)	10.0

焦點內容

1. 廣告營收表現亮眼由單價上揚推動。
2. Muse 帶動評價恢復先行，財務貢獻仍待驗證。
3. 資本支出市場共識應不減反增。

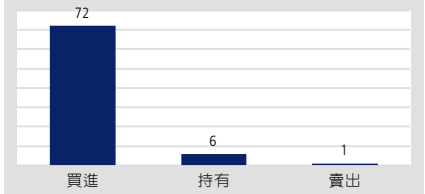
交易資料表

市值：(US$bn)	1,807.0
流通在外股數 (百萬股)：	2,205
機構持有比例 (%)：	81.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	18.8
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	520.3-799.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.8	3.0	(1.1)
相對表現 (%)	7.1	(4.5)	(16.0)

市場綜合評等

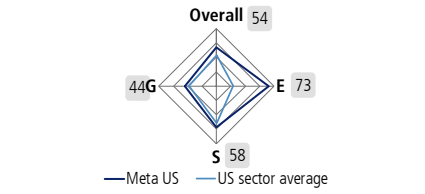
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	580	808	1,050
潛在報酬 (%)	(18.2)	14.0	48.0

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

圖 1: 公司主要營運數據 – 市場共識及 2 個月修正方向

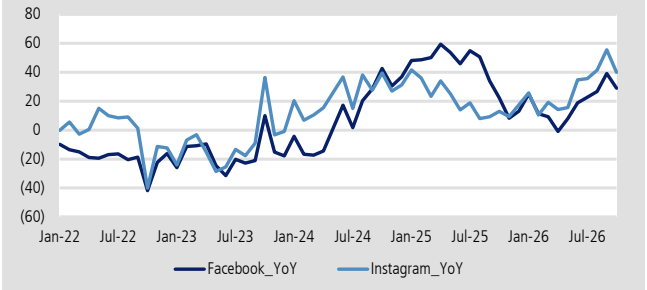
	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
Ad Impression YoY	14	18	19	14	11	10	10	11	12	14	11	10
eCPM YoY	10	6	12	12	11	12	9	11	9	11	10	9
Revenue ccYoY	25	23	29	27	24	23	20	20	22	26	21	20
OPM - Family of Apps	49	52	48	39	36	43	41	39	52	41	40	39
OPM - reality labs	(943)	(630)	(1,002)	(1,072)	(1,116)	(584)	(1,044)	(957)	(870)	(855)	(705)	(565)
OPM	40	41	41	31	28	34	35	33	41	33	34	34
Revenue	51,242	59,893	56,311	60,801	63,295	73,595	67,751	73,263	200,965	253,991	306,288	365,109
Capex	18,829	21,383	18,997	30,116	41,584	49,162	44,833	47,260	69,691	139,744	196,405	216,061
Capex/Revenue	37	36	34	50	66	67	66	65	35	55	64	59
GAAP EPS	1.05	8.88	10.44	6.18	5.77	8.19	7.75	7.97	23.49	30.69	33.88	39.82
FCF margin	21	24	22	1	(14)	(13)	(9)	(10)	22	(2)	(9)	(2)
Revision (2mons ago)												
Ad Impression YoY					(1)	(1)	(1)	(1)		(0)	0	0
eCPM YoY					1	1	0	1		1	0	0
Revenue ccYoY					1	0	(1)	(1)		1	(1)	1
OPM - Family of Apps					(6)	(0)	(2)	(3)		(3)	(1)	(1)
OPM - reality labs					(150)	(22)	(113)	171		(29)	(11)	4
OPM					(6)	(1)	(2)	(2)		(3)	(1)	(1)
Revenue					0	0	0	1		0	1	2
Capex					7	8	16	11		2	13	14
Capex/Revenue					4	5	9	6		1	7	7
GAAP EPS					(18)	(4)	(5)	(6)		(7)	(4)	(3)
FCF margin					(5)	(7)	(10)	(7)		(3)	(7)	(7)

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 3Q26 重回年增加速

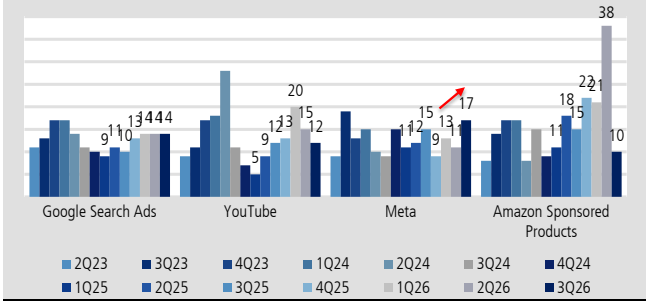
CPM 年增率，百分比



資料來源: Birch；凱基

圖 3: META 廣告支出在 3Q26 表現優於同業

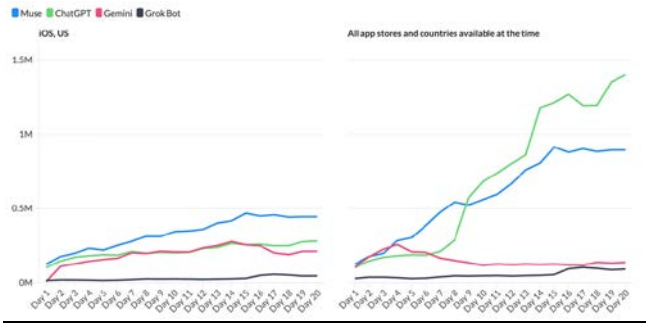
美國廣告支出年增率，百分比



資料來源: Tinuiti；凱基

圖 4: Muse 推出後 20 天達 580 萬下載量，DAU 近百萬人

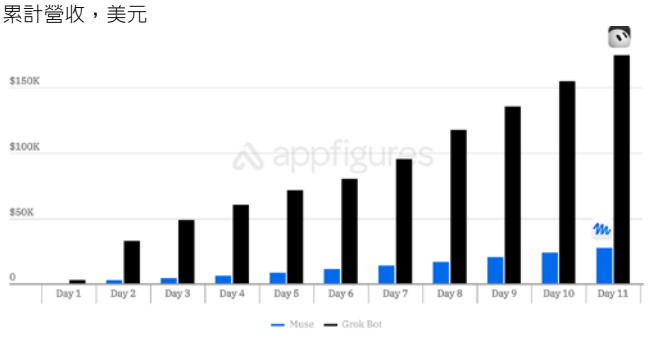
DAU，人



資料來源: Apptopia；凱基

圖 5: META Muse 營收轉換率仍不顯著

累計營收，美元



資料來源: Appfigures；凱基

圖 6: CSP 資料中心容量及新增量估算

		2024	2025	2026F	2027F	2028F
Capacity (GW)	AMZN	9	13	18	26	34
	GOOGL	4	6	11	19	29
	MSFT	5	8	12	16	21
	META	2	4	7	11	15
Additions (GW)	AMZN		4	6	8	8
	GOOGL		2	5	8	10
	MSFT		3	4	5	5
	META		1	3	4	4
Top 4 CSP total adds (GW)			11	17	24	27

資料來源：凱基

圖 7: CSP 資料中心建置方案比例估算

		2024	2025	2026F	2027F	2028F
AMZN	NVDA	85	75	60	50	40
	ASIC	15	25	40	50	60
	AMD	0	0	0	0	0
GOOGL	NVDA	80	76	64	35	25
	ASIC	20	24	36	65	75
	AMD	0	0	0	0	0
MSFT	NVDA	95	96	92	83	78
	ASIC	0	1	4	10	12
	AMD	5	3	4	7	10
META	NVDA	96	94	95	89	84
	ASIC	3	4	2	4	6
	AMD	1	2	3	7	10

資料來源：凱基

圖 8：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	2,000	<10	印刷電路板
鴻海	2317 TT	增加持股	330	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯詠	3034 TT	持有	470	3-7	AR/VR解決方案
緯穎	6669 TT	增加持股	3,000	30-40	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	500	20-30	伺服器原廠委託設計代工
智邦	2345 TT	增加持股	3,100	-	資料中心交換器
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,410	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌

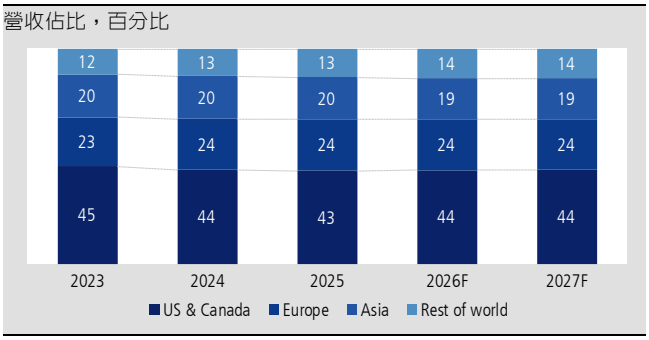
資料來源：凱基

圖 9: 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%)。

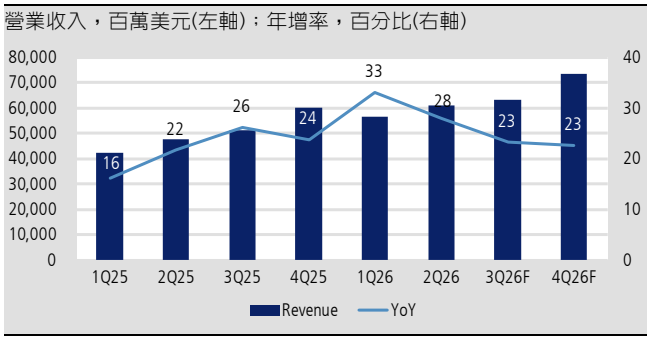
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 各地區營收佔比



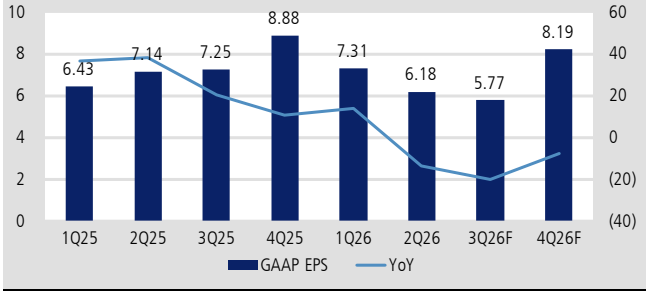
資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 11: 季營收與年增率



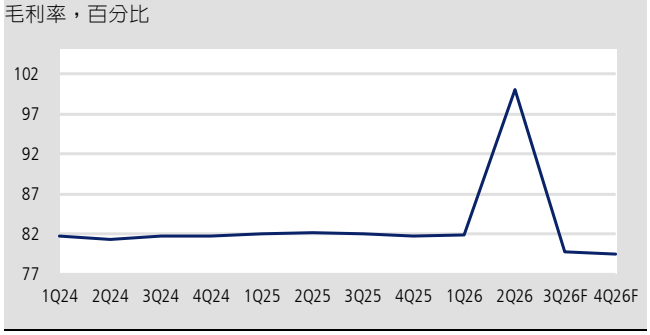
資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 12: 每股盈餘與年增率



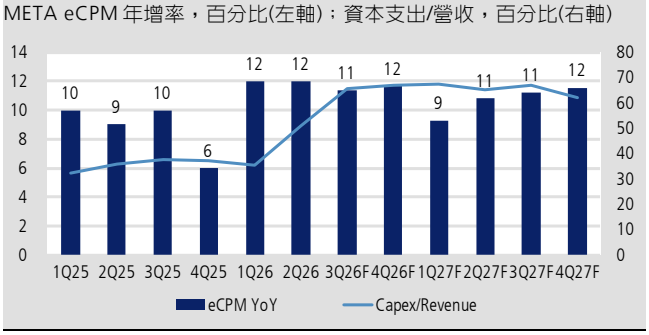
資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 13: 毛利率



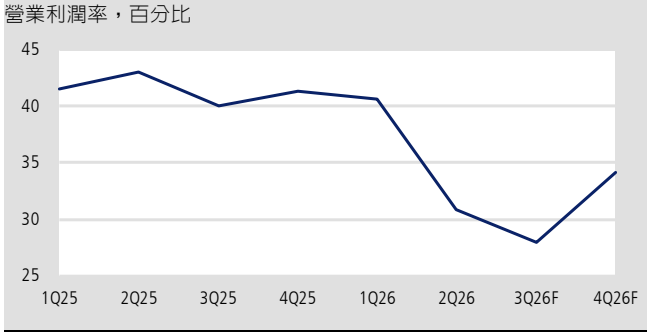
資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 14: Meta eCPM 年增率與資本密集度



資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 15: 營業利潤率



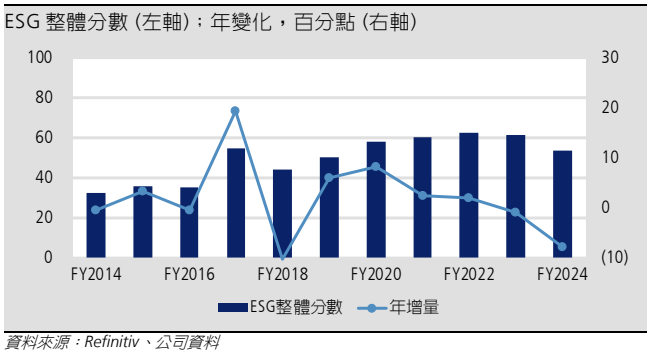
資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 16: 未來 12 個月預估 PE



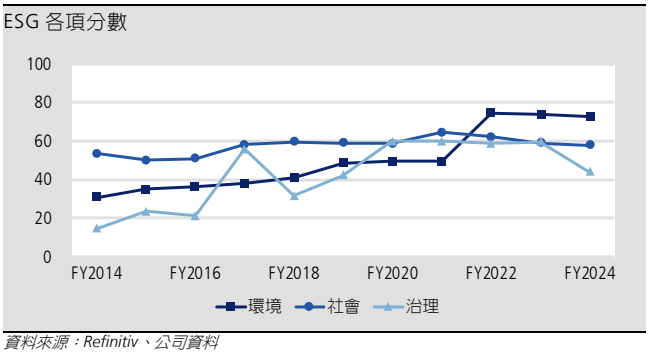
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 17：Meta – ESG 整體分數



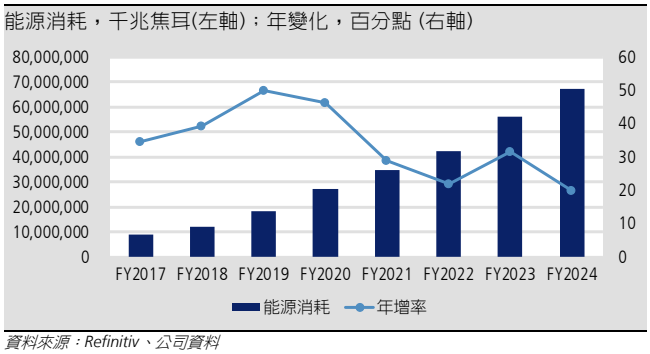
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Meta – ESG 各項分數



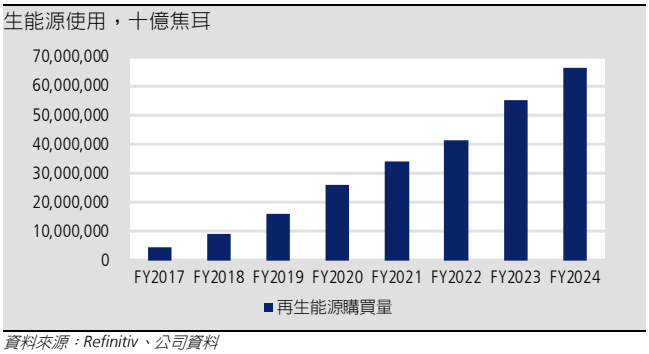
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Meta – 能源消耗



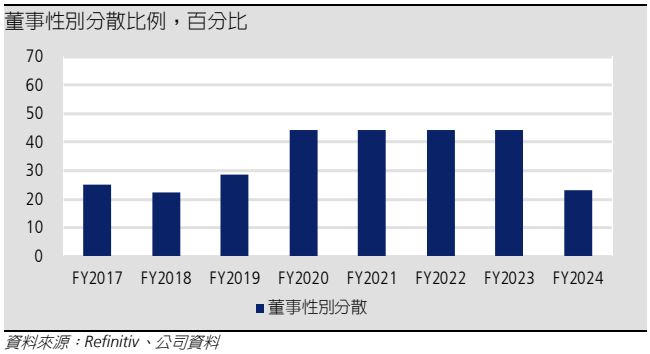
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Meta – 再生能源使用



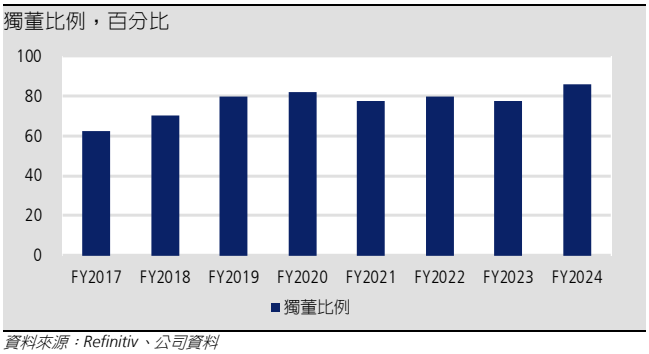
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Meta – 董事性別多樣性



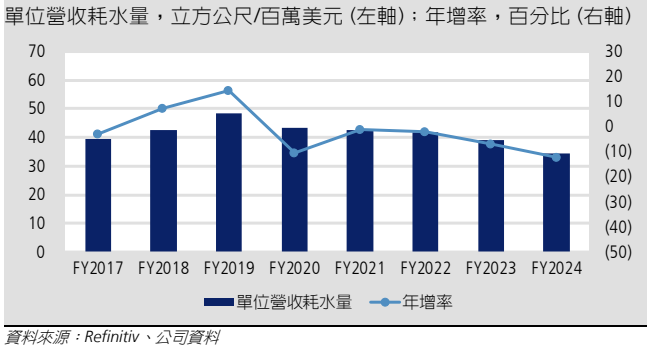
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：Meta – 獨立董事



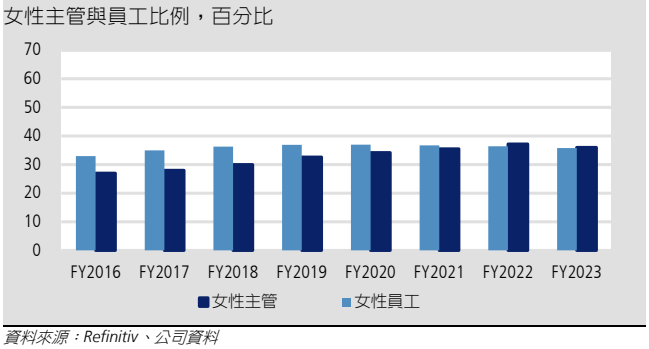
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：Meta – 耗水量



資料來源：Refinitiv、公司資料

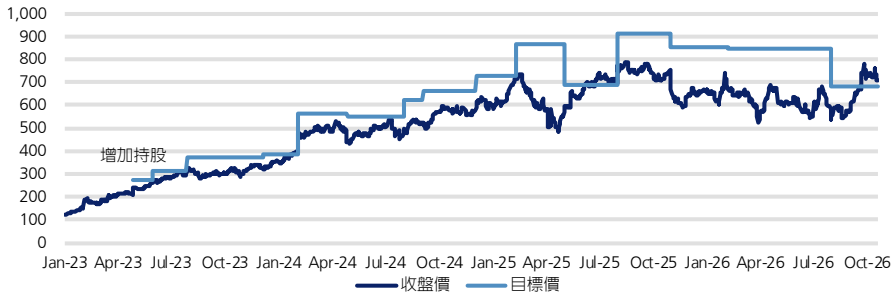
圖 24：Meta – 性別多樣性



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、保護公衆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俱生態效率的解決方案

Meta – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-12-04	增加持股	385	325
2024-02-02	增加持股	565	395
2024-04-26	增加持股	550	441
2024-08-01	增加持股	620	475
2024-09-02	增加持股	665	521
2024-12-02	增加持股	725	574
2025-02-08	增加持股	865	715
2025-05-02	增加持股	690	572
2025-07-31	增加持股	915	695
2025-10-30	增加持股	855	752
2026-02-05	增加持股	845	669
2026-07-30	增加持股	680	586

資料來源：Bloomberg，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。