

Meta (META.O): AI 赋能广告业务强劲增长

事件: 受广告业务强劲表现的推动, Meta 在 2025 年第四季度的实际营收以及对 2026 年第一季度的营收指引均超出市场预期。公司同时预计, 2026 年资本支出可能最高增至 1350 亿美元, 接近去年水平的两倍, 也大幅高于市场此前预测。我们认为, 当前阶段 AI 技术已有效提升了广告投放的精准性与转化效果, 显著增强了 Meta 的广告变现能力。然而, 公司在模型能力方面仍存短板, 其大规模 AI 投资的商业化前景, 相较于具备更完整技术栈的主要云服务厂商, 依然存在一定不确定性。

2025Q4 业绩超出市场预期, 自由现金流显著改善

Meta 在 2025 年第四季度实现总营收 599 亿美元, 同比增长 24%, 高于市场预期 (584 亿美元) 约 2.6%。净利润达到 228 亿美元, 同比增长 9%, 较市场预期 (211 亿美元) 高出约 7%。本季度公司自由现金流跃升至 141 亿美元, 同比增长近 7%, 较 2025 年前三季度的 103 亿、85 亿和 106 亿美元呈现显著改善, 为公司持续推进大规模 AI 投资提供了坚实的财务保障。

广告业务仍是公司核心增长引擎, 本季度实现收入 581 亿美元, 同比增长 24%, 占总营收比重约 97%。广告展示量同比增长 18%, 单条广告平均价格同比上升 6%, 显示公司在量与价两端均保持健康增长态势。

用户基本盘保持稳健扩张, 2025 年 12 月家族应用日均活跃用户 (DAP) 均值达 35.8 亿, 同比增长 7%。

目前, 核心广告业务持续贡献主要收入与现金流, 构成公司盈利及投资布局的坚实基础。而 Reality Labs (元宇宙/VR 部门) 仍处于高投入阶段, 单季度亏损约 60 亿美元。公司已优化该部门资源配置, 实施约 10% 的裁员, 并将部分发展重心转向 AI 及智能眼镜等硬件业务。

2026Q1 营收指引乐观, 全年资本支出大幅提升

对于 2026 年第一季度, 公司预计营收将达到 535 亿至 565 亿美元, 高于市场普遍预期的 512.7 亿美元, 显示在线广告需求依然强劲。此前, Meta 宣布将从 1 月底起在其社交平台 Threads 上向全球用户全面投放广告。该平台目前月活跃用户已超过 4 亿, 我们预计随着广告功能全面开放, Threads 将成为 Meta 下一阶段重要的营收增长引擎, 为现有的 Facebook 与 Instagram 广告业务带来新增量, 而非简单的内部流量转移。相关收入贡献预计将在 2026 年下半年至 2027 年逐步显现。

此外, Meta 计划在 2026 年投入约 1,150 亿至 1,350 亿美元用于 AI 相关资本支出, 规模接近 2025 年 (722 亿美元) 的两倍。资金将主要投向数据中心、算力基础设施以及“个人超级智能”等前沿项目。这一指引也高于分析师平均预期的 1,106 亿美元, 反映出公司延续此前对 AI 的坚定投入。尽管基础设施投资显著提升, 公司预计 2026 年的经营利润仍将高于 2025 年。

美国 科技

2026 年 1 月 29 日 增持

收盘价 (美元)	668.73
总市值 (亿美元)	16,859
52 周最高	796.25
52 周最低	479.80
近 3 个月日均成交额 (亿美元)	124.9

数据日期: 2026 年 1 月 28 日

资料来源: 彭博, 国信证券 (香港) 财富研究部整理

Meta 近一年股价表现



数据日期: 2026 年 1 月 28 日

资料来源: 彭博, 国信证券 (香港) 财富研究部整理

Meta 近一年相对股价走势



数据日期: 2026 年 1 月 28 日

资料来源: 彭博, 国信证券 (香港) 财富研究部整理

股价表现	1 个月	3 个月	12 个月
绝对回报 (%)	1.5	(11.0)	(1.1)
相对纳指回报 (%)	(0.1)	(10.6)	(22.7)

数据日期: 2026 年 1 月 28 日

资料来源: 彭博, 国信证券 (香港) 财富研究部整理

JING YI, CFA
SFC CE No.: BRQ314
+852 2899 6747
jessiejing@guosen.com.cn

Meta 的 AI 商业化：短期聚焦广告增效，长期布局仍需验证

Meta 的 AI 商业化路径呈现出短中长期的阶段性布局。短期主要通过 AI 提升广告业务的转化率与单价，并借助 Business AI 等工具直接赋能商家，实现收入增长；中期以开源 Llama 模型维持生态影响力，同时开发闭源前沿模型切入企业服务市场，目标构建广告与营销领域的 AI 基础设施层；长期则围绕智能眼镜、AR/VR 等硬件与内容生态展开，探索通过设备销售、内容付费等模式开拓消费级市场。

我们认为，当前最具可见性的商业化成果体现在广告自动化与商家工具两方面，其已通过广告单价、转化率及收入增长得到部分验证，因此市场目前仍对 Meta 持续的高强度 AI 投入保持耐心。然而，对于 AI 模型、硬件以及长期的“个人超级智能”愿景，市场态度则更为审慎，视其为高投入、高不确定性的长期布局，关键考验在于未来几年能否形成清晰的订阅、API 或高毛利软件收入曲线。

估值在“七巨头”中处于低位，具备一定吸引力

Meta 当前股价对应约 22 倍 2026 年预期市盈率，在“七巨头”中处于最低水平，显著低于其余六家公司平均 55 倍的估值。即使剔除估值结构特殊的特斯拉与英伟达，微软、谷歌、苹果及亚马逊的平均预期市盈率也达到 30 倍。基于其增长势头和盈利能力，Meta 的估值呈现出良好的风险回报比与安全边际。

市场对财报反应积极，长期关注 AI 投入产出效率

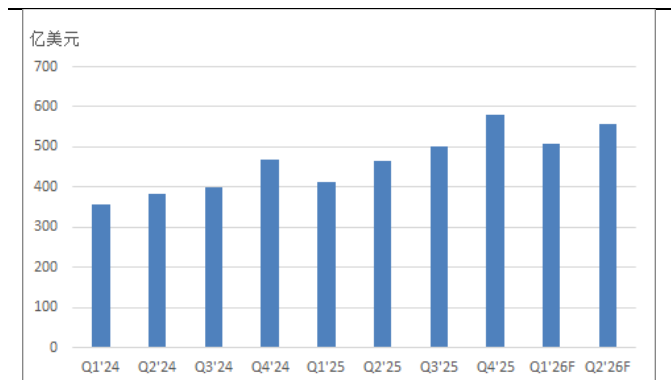
财报发布后，公司盘后股价上涨约 7%，显示市场反应较为积极。我们认为，Meta 在 AI 领域的持续投入已初步通过广告业务的单价提升、转化率优化及收入加速增长得到部分验证，因此市场目前对其高额 AI 投资仍保持耐心。当前广告业务现金流强劲，可有力支撑本轮 AI 投入。在管理层能够维持营收与经营利润稳健增长的前提下，市场对于 2026 年可能因 AI 基建投入（如折旧与运营成本上升）而带来的利润率压力可能会表现出一定的容忍度。

然而，若未来数千亿美元规模的 AI 投资未能成功培育出广告以外的新增长引擎，长期可能对盈利能力和估值产生反噬。目前市场持续关注以下方向：广告业务能否维持双位数的强劲增长、AI 功能是否显著提升广告效果与用户黏性，以及是否能在 2026 至 2027 年间形成除广告外清晰的新 AI 变现路径。

风险

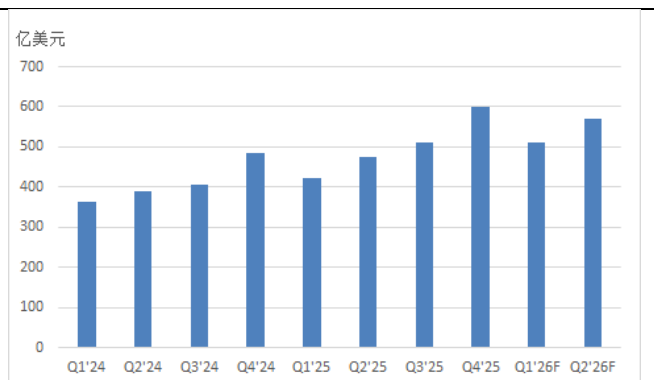
AI 投资回报不及预期；监管与反垄断风险（欧盟反垄断调查、美国 FTC 诉讼）；广告竞争加剧等。

图 1：Meta 季度总营收（亿美元）



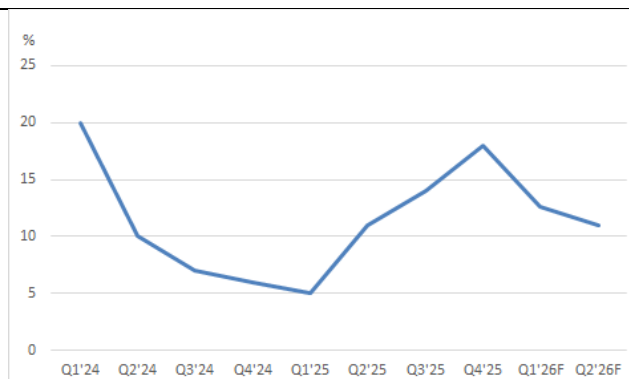
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：广告业务季度营收（亿美元）



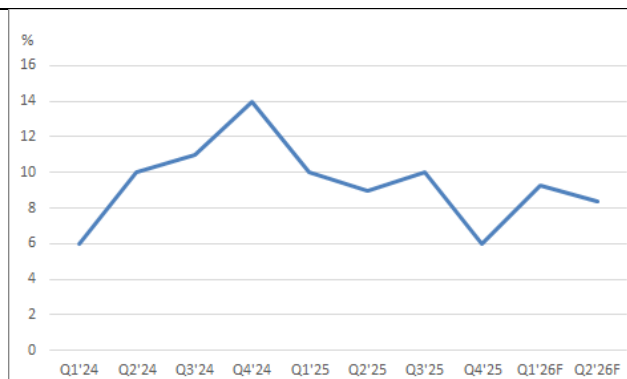
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 3：广告展示量同比增速



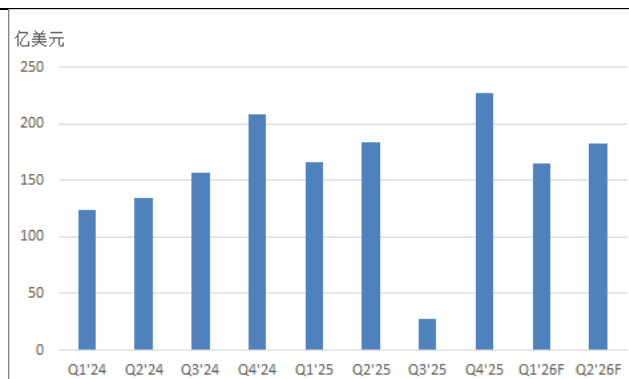
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 4：单条广告平均价格同比增速



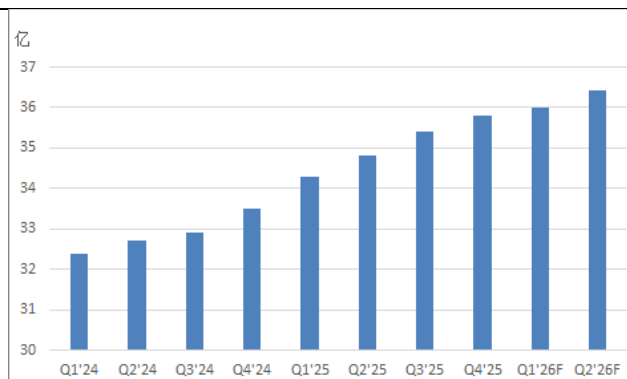
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 5：Meta 季度净利润（亿美元）



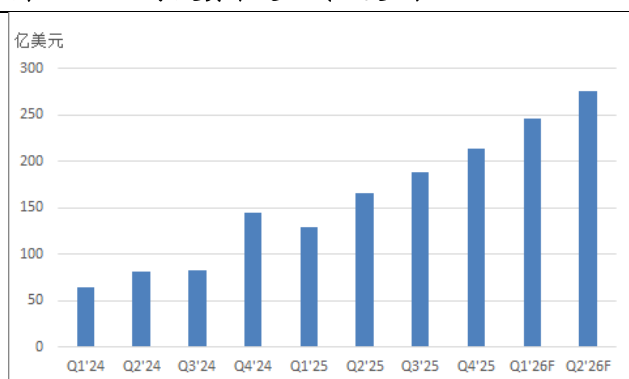
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 6：家族应用日均活跃用户（亿）



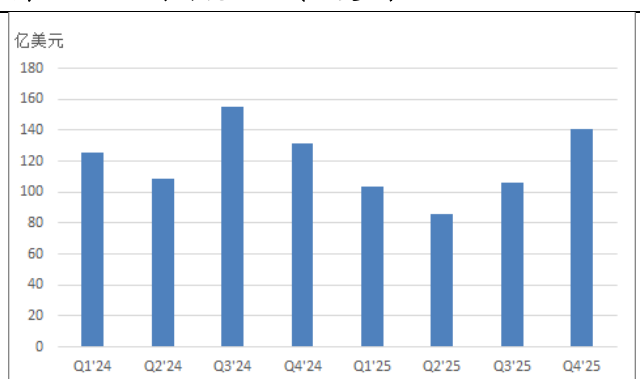
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 7：Meta 季度资本支出（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 8：Meta 自由现金流（亿美元）



资料来源：公司财报，国信证券（香港）财富研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责声明

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体