

2026年05月07日

Meta Platforms (META.US)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

AI对广告业务赋能持续，上调全年资本开支指引

Meta 1 季度利润超预期 9%，指引 2 季度收入同比增 26%-34%，维持全年费用开支指引，上调资本开支指引中线 8%。当前股价隐含的 2026 年市盈率较纳指折价 37%，考虑 Muse Spark 等新基座模型进展良好，AI 持续赋能广告业务，我们维持买入评级。

报告摘要

1 季度利润超预期：1 季度总收入 563 亿美元，符合市场预期，同增 33%（汇率中性+29%），增速接近指引（26%-34%）上线，其中 FoA 收入同比增 33%，Reality Labs 收入同比降 2%，Quest 销量下降，部分被 AI 眼镜的强劲增长抵消。经营利润同比增 30% 至 229 亿美元，高于市场预期 18%，经营利润率 41%，其中 FoA 经营利润同比增 24% 至 269 亿美元，超市场预期 11%；Reality Labs 经营亏损 40 亿美元，好于市场预期（亏损 48 亿美元）。资本开支 198 亿美元，同比增 45%，占收入的 35%。净利润 268 亿美元，同比增 61%，主要因 80 亿美元税收优惠影响，剔除该部分影响，净利润超市场预期 9%。

AI 对广告的赋能持续：1 季度广告收入同比增 33%（汇率中性+29%），超市场预期 2%，维持较高增速，量价齐升趋势持续，广告展示量同比增 19%，平均广告价格同比增 12%。1 季度 Reels 用户时长同比增 10%，Facebook 总视频时长同比增 8%。Meta 于 4 月 8 日发布全新闭源基座模型 Muse Spark，已全面接入 FoA 产品。Meta 在 AI 的投入和进展，可快速落地至广告业务的推荐算法优化、用户粘性、广告转化率提升等，我们预计该趋势有望在较长时间内维持。

上调全年资本开支指引中线 8%：公司指引 2 季度收入 580-610 亿美元，同比增 22%-28%（含汇率顺风 2%）。维持 2026 年费用（COGS+OPEX）指引为 1,620-1,690 亿美元不变，同比增 38%-44%，维持整体经营利润同比增长指引。资本开支角度，上调 2026 年 CAPEX 为 1,250-1,450 亿美元（前值：1,150-1,350 亿美元），同比增 73%-101%。

财务预测调整及估值：我们维持 2026 年全年收入预测，预计总收入同比增 23%，将 1 季度利润纳入全年，上调全年利润预测 6%。参考美股同业估值，给予 23x 2026E 市盈率（较纳指估值折价约 20%），对比当前纳指市盈率为 28.0x/22.8x 2026E/2027E，目标价调整至 765 美元，维持买入评级。我们认为 Meta AI 叙事的核心是与现有生态（日活 35 亿）的融合，而非单纯比拼基座模型能力。我们看好公司的 AI 投入赋能广告业务、MetaAI 在个人用户的渗透率提升。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入（百万美元）	164,501	200,965	247,463	293,543	346,201
同比增长（%）	21.9%	22.2%	23.1%	18.6%	17.9%
净利润（百万美元）	62,360	60,458	84,476	94,359	113,231
净利润率（%）	37.9%	30.1%	34.1%	32.1%	32.7%
摊薄每股盈利（美元）	23.9	23.1	32.3	36.1	43.3
市盈率（倍）	24.9	25.7	18.4	16.5	13.7
市销率（倍）	9.5	7.7	6.3	5.3	4.5
净资产收益率（%）	34.1%	27.8%	30.0%	29.0%	29.5%

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

765 美元

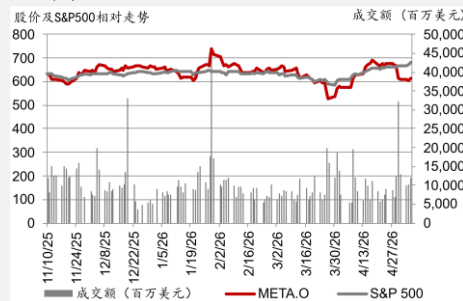
股价 2026-05-06

612.88 美元

总市值(百万美元)	1,555,749
流通市值(百万美元)	1,554,529
总股本(百万股)	2,196
流通股本(百万股)	2,194
12 个月低/高(美元)	520.3/744
平均成交(百万美元)	9,683

股东结构

Vanguard	9.11%
Blackrock	7.82%
FMR LLC	5.57%
State Street	4.14%
其他	73.36%

股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.20	-15.32	-27.76
绝对收益	6.69	-8.31	2.59

数据来源：彭博，万得，国投证券国际

王婷

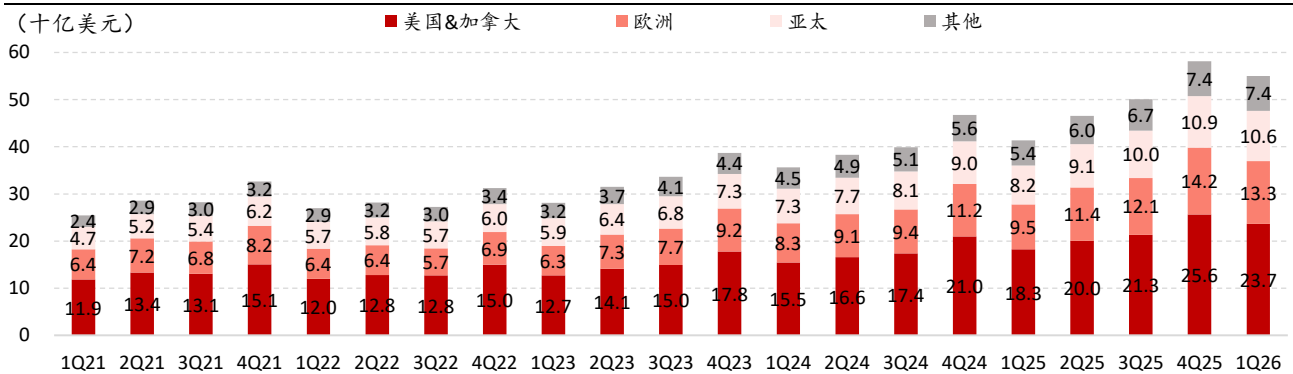
tinawang@sdicsi.com.hk

2026 年 1 季度业绩概览

图表 1: Meta 1Q26 收入略超预期, 净利润

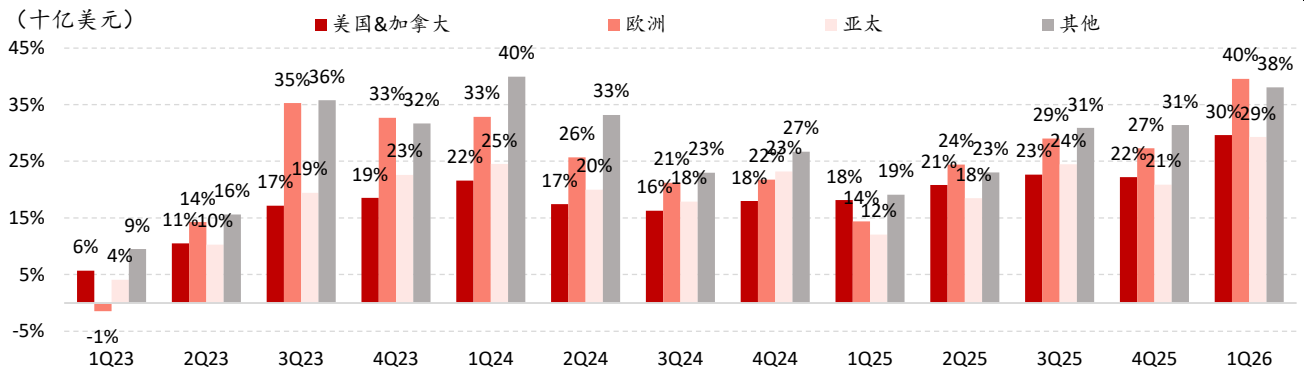
Meta US 百万美元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	国投证券 国际预测	差异	彭博 一致预期	差异
总收入	42,314	47,516	51,242	59,893	56,311	53,955	4%	55,513	1%
同比	16.1%	21.6%	26.2%	23.8%	33.1%	27.5%		31.2%	
Family of Apps	41,902	47,146	50,772	58,938	55,909	53,421	5%	55,000	2%
同比	16%	22%	26%	25%	33%	27%		31%	
广告收入	41,392	46,563	50,082	58,137	55,024	52,613	5%	54,160	2%
同比	16%	21%	26%	24%	33%	27%		31%	
Reality Labs	412	370	470	955	402	534	-25%	508	-21%
同比	-6%	5%	74%	-12%	-2%	30%		23%	
营业成本	-7,572	-8,491	-9,206	-10,905	-10,218	-9,763	5%	-10,937	-7%
毛利	34,742	39,025	42,036	48,988	46,093	44,192	4%	44,576	3%
毛利率	82.1%	82.1%	82.0%	81.8%	81.9%	81.9%		80.3%	
研发费用	-12,150	-12,942	-15,144	-17,136	-17,699	-17,921	-1%	-18,076	-2%
同比	22%	23%	35%	41%	46%	47%		49%	
销售费用	-2,757	-2,979	-2,845	-3,410	-2,908	-3,462	-16%	-3,409	-15%
同比	8%	9%	1%	5%	5%	26%		24%	
行政费用	-2,280	-2,663	-3,512	-3,697	-2,614	-3,986	-26%	-3,509	-26%
同比	-34%	-27%	88%	386%	15%	75%		54%	
经营利润	17,555	20,441	20,535	24,745	22,872	18,824	22%	19,459	18%
经营利润率	41.5%	43.0%	40.1%	41.3%	40.6%	34.9%		35.1%	
Family of Apps	21,765	24,971	24,967	30,766	26,900	24,009	12%	24,261	11%
同比	23%	29%	15%	9%	24%	10%		11%	
OPM	52%	53%	49%	52%	48%	45%		44%	
Reality Labs	-4,210	-4,530	-4,432	-6,021	-4,028	-5,185	-22%	-4,769	-16%
同比	9%	1%	0%	21%	-4%	23%		13%	
净利润	16,644	18,337	2,709	22,768	26,773	17,083	57%	17,204	56%
同比	35%	36%	-83%	9%	61%	3%		3%	
净利润率	39.3%	38.6%	5.3%	38.0%	47.5%	31.7%		31.0%	

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: 1Q26 美国&加拿大广告收入 237 亿美元, 占比 43%


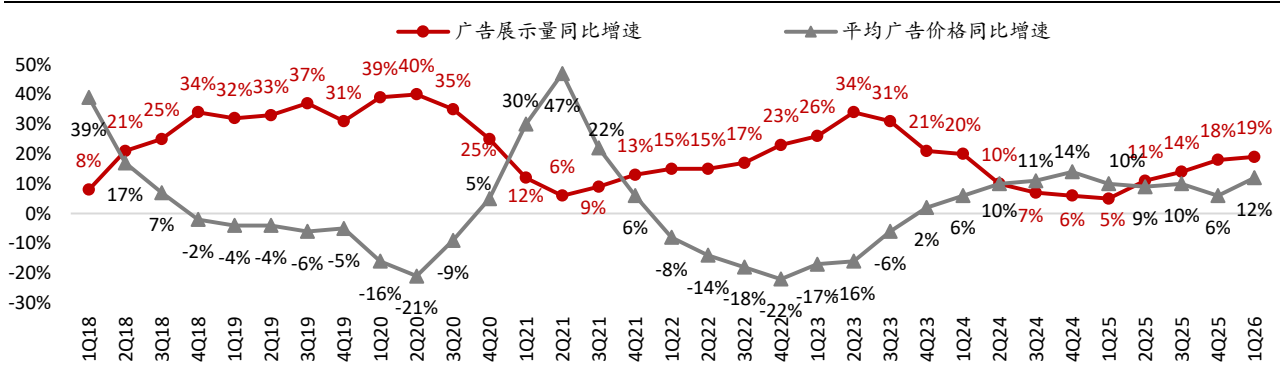
资料来源: 公司财报, 国投证券国际 (注: 按业绩会 PPT 公布的数据, 基于收入产生的区域分布情况, 对比 10-K/10-Q 披露地区分布数据为按用户地址划分)

图表 3: 广告收入区域同比增速: 1Q26 美国/欧洲广告收入同比增 30%/40%



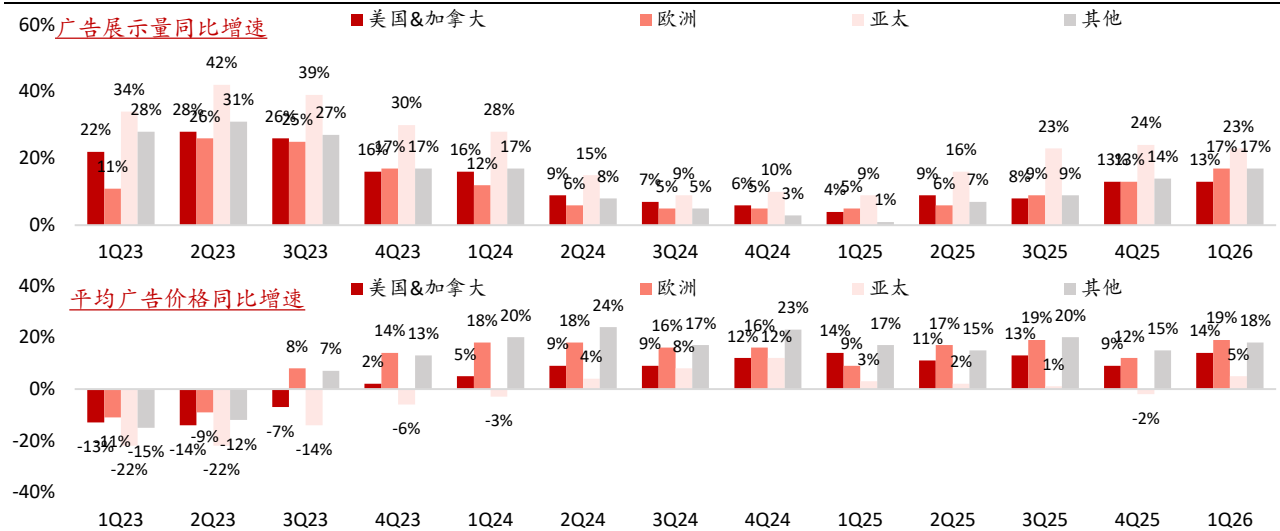
资料来源: 公司财报, 国投证券国际 (注: 按 PPT 公布的数据, 基于收入产生的区域分布情况, 对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分)

图表 4: 1Q26 全球广告展示量同比增 19%, 平均广告价格同比增 12%



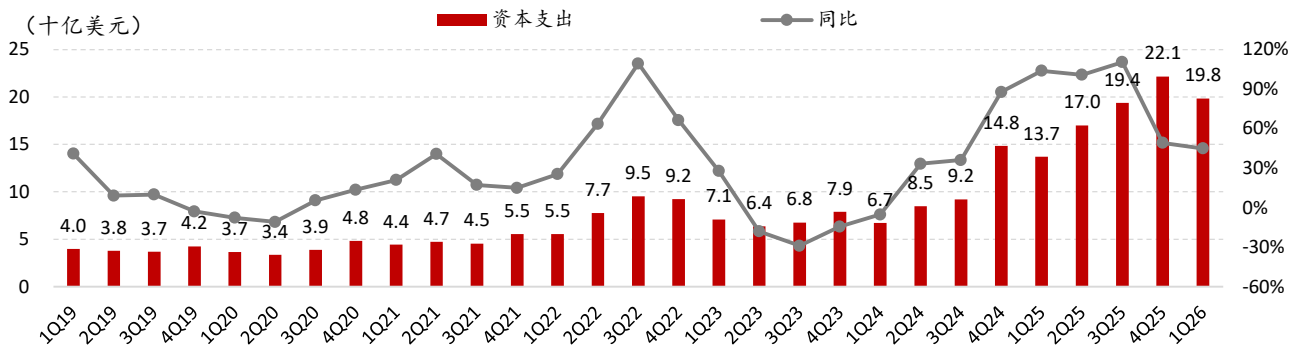
资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 5: 广告展示量及平均价格区域增长



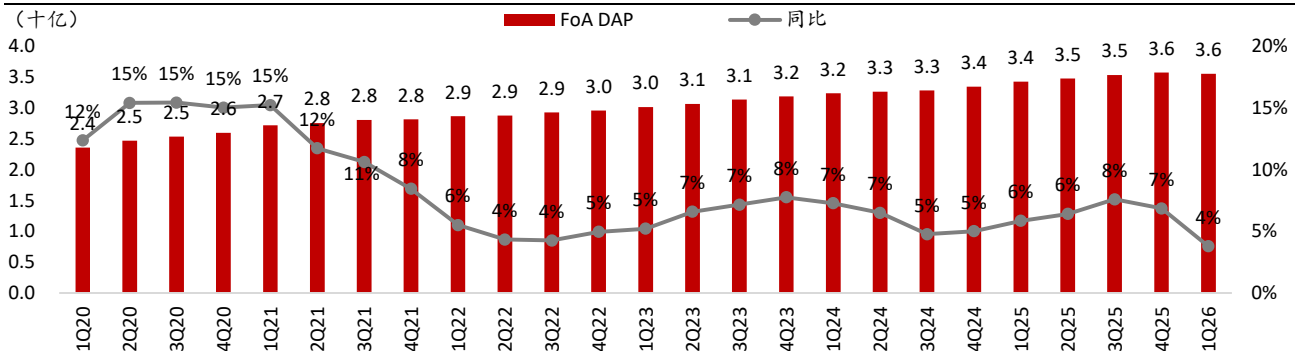
资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 6: 1Q26 CAPEX 同比增 45%至 198 亿美元



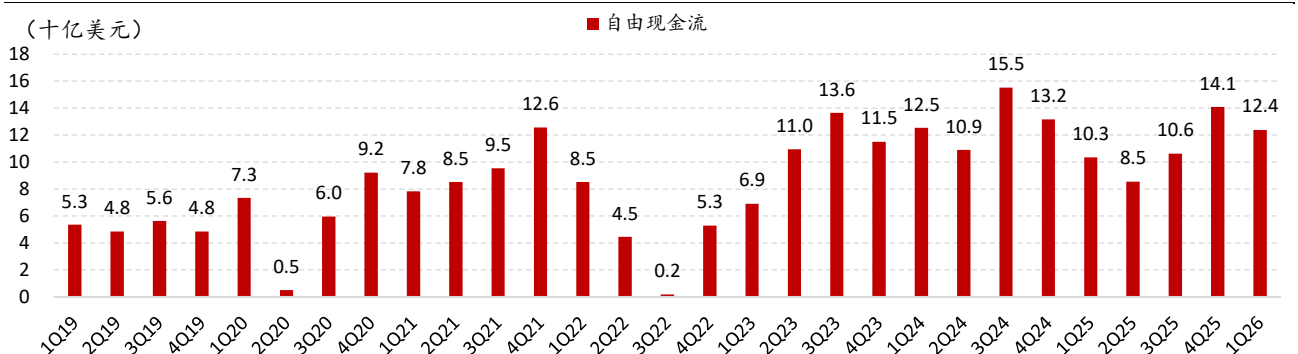
资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 7: 1Q26 Family DAP 同比增 4%



资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 8: 1Q26 自由现金流 124 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 9：利润表预测更新

百万美元	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	47,516	51,242	59,893	56,311	57,502	200,965	247,463	293,543	346,201
同比	22%	26%	24%	33%	21%	22%	23%	19%	18%
Family of Apps	47,146	50,772	58,938	55,909	56,987	198,758	244,745	290,040	341,933
同比	22%	26%	25%	33%	21%	22%	23%	19%	18%
广告收入	46,563	50,082	58,137	55,024	56,100	196,174	240,828	285,652	337,138
同比	21%	26%	24%	33%	20%	22%	23%	19%	18%
Reality Labs	370	470	955	402	515	2,207	2,718	3,503	4,268
同比	5%	74%	-12%	-2%	39%	3%	23%	29%	22%
营业成本	-8,491	-9,206	-10,905	-10,218	-10,621	-36,174	-45,497	-54,850	-65,035
毛利	39,025	42,036	48,988	46,093	46,882	164,791	201,966	238,694	281,166
毛利率	82.1%	82.0%	81.8%	81.9%	81.5%	82.0%	81.6%	81.3%	81.2%
研发费用	-12,942	-15,144	-17,136	-17,699	-18,767	-57,372	-82,820	-92,371	-107,211
同比	23%	35%	41%	46%	45%	31%	44%	12%	16%
销售费用	-2,979	-2,845	-3,410	-2,908	-3,548	-11,991	-13,711	-15,383	-17,796
同比	9%	1%	5%	5%	19%	6%	14%	12%	16%
行政费用	-2,663	-3,512	-3,697	-2,614	-4,373	-12,152	-18,329	-20,274	-22,872
同比	-27%	88%	386%	15%	64%	25%	51%	11%	13%
经营利润	20,441	20,535	24,745	22,872	20,194	83,276	87,106	110,665	133,287
经营利润率	43.0%	40.1%	41.3%	40.6%	35.1%	41.4%	35.2%	37.7%	38.5%
Family of Apps	24,971	24,967	30,766	26,900	27,334	102,469	113,915	134,095	158,771
同比	29%	15%	9%	24%	9%	18%	11%	18%	18%
OPM	53%	49%	52%	48%	48%	51%	46%	46%	46%
Reality Labs	-4,530	-4,432	-6,021	-4,028	-7,140	-19,193	-26,809	-23,430	-25,484
同比	1%	0%	21%	-4%	58%	8%	40%	-13%	9%
净利润	18,337	2,709	22,768	26,773	18,507	60,458	84,476	94,359	113,231
同比	36%	-83%	9%	61%	1%	-3%	40%	12%	20%
净利润率	38.6%	5.3%	38.0%	47.5%	32.2%	30.1%	34.1%	32.1%	32.7%

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位董事，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送至日本、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