

买入

2026年5月21日

广告收入增速稳健，资本开支提升，推进裁员计划保证盈利能力

- 季度业绩摘要：**公司 26Q1 总收入 563.1 亿美元，同比增长 33.1%，高于彭博一致预期的 555 亿美元但略低于公司上季度指引上限的 565 亿美元。1) Family of Apps 收入 559.1 亿美元，其中广告收入 550.2 亿美元，同比增长 32.9%。2) Reality Labs 收入 4 亿美元，同比下降 2.4%。经营利润 228.7 亿美元，同比增长 30.3%，高于彭博一致预期的 194 亿美元。GAAP 净利润 267.7 亿美元（主因 2 月税收政策变化，有 80 亿税收计提拨回，剔除之后为 188 亿），同比增长 740.5%，高于一致预期的 172 亿美元。摊薄后每股收益 10.44 美元，高于一致预期的 6.68 美元。
- 资本开支指引提升，推进裁员平衡成本：**Meta 正在对基础设施进行大量投资的同时保持长期灵活性，以确保既能满足未来的容量需求，又能应对市场的发展变化。包括与英伟达、博通、谷歌、AMD 合作获得算力，以便在未来几年根据需要快速扩展容量；以及建立战略合作伙伴关系（本季度合同承诺增加 1070 亿美元），从而为未来的计算需求提供选择权。同时公司开始推进 5000 人的裁员计划以平衡资本开支的大幅增长。
- 广告表现稳健，但 AI 直接货币化能力有待观察：**本季度广告展示量同比增长 19%，广告 CPM 同比增长 12%。我们认为主要由于公司的广告推荐系统和索引排序系统通过 AI 加持带来更长的用户使用时长及广告转化率，叠加 Reels 的货币化能力增长。自适应排序模型（LLM 规模、1 万亿参数）支持站外转化，推动 FB 和 Ins 主要界面转化率提升 1.6%。Meta Superintelligence Labs (MSL) 已经发布首款闭源模型 Muse Spark，表明了 Meta 初步的整合完成，接下来 Meta 需要证明其如何利用 LLM 挖掘 40 亿用户的价值。
- 目标价 800 美元，买入评级：**公司广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升，将维持较高的收入增长速度，未来三年年化复合增速为 22.0%。但资本开支的增长将带来更多折旧开支，总体计算公司的利润受折旧增长影响较小，未来三年年化复合增速 13.5%。我们采用 DCF 法估值，WACC 为 9.5%，长期增长率为 3.0%，目标价 800 美元，距离当前股价有 32.22% 的上行空间，买入评级。
- 风险：**1) 宏观经济下行风险；2) AI 发展不及预期风险；3) VR 业务不及预期风险；4) 用户数据相关监管风险。

韩啸宇

+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

曹凌霁

+852-25321539

Rita.cao@firstshanghai.com.hk

主要数据

行业	TMT
股价	605.06 美元
目标价	800.00 美元 (+32.22%)
股票代码	META
总股本	25.38 亿股
市值	15359 亿美元
52 周高/低	520.26 美元/794.34 美元
每股账面值	96.01 美元
主要股东	马克扎克伯格 13.47% Vanguard Inc. 7.88% Blackrock Inc. 6.64% FMR LLC 4.26%

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总营业收入 (美元百万元)	164,501	200,966	250,363	298,946	349,786
YoY	21.94%	22.17%	24.58%	19.41%	17.01%
GAAP 净利润	62,360	60,458	84,084	91,291	105,663
摊薄每股盈利	23.9	23.5	32.8	35.8	41.7
YoY	60.41%	-1.54%	39.78%	9.12%	16.32%
基于605.06美元的市盈率 (估)	33.5	34.1	24.4	22.3	19.2
每股派息 (美元)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
股息现价比	0.33%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

季度业绩摘要

26Q1 收入同比+33%至 563 亿美元，高于彭博一致预期的 555 亿美元

公司 26Q1 总收入 563.1 亿美元，同比增长 33.1%，高于彭博一致预期的 555 亿美元但略低于公司上季度指引上限的 565 亿美元。1) Family of Apps 收入 559.1 亿美元，其中广告收入 550.2 亿美元，同比增长 32.9%。2) Reality Labs 收入 4 亿美元，同比下降 2.4%。

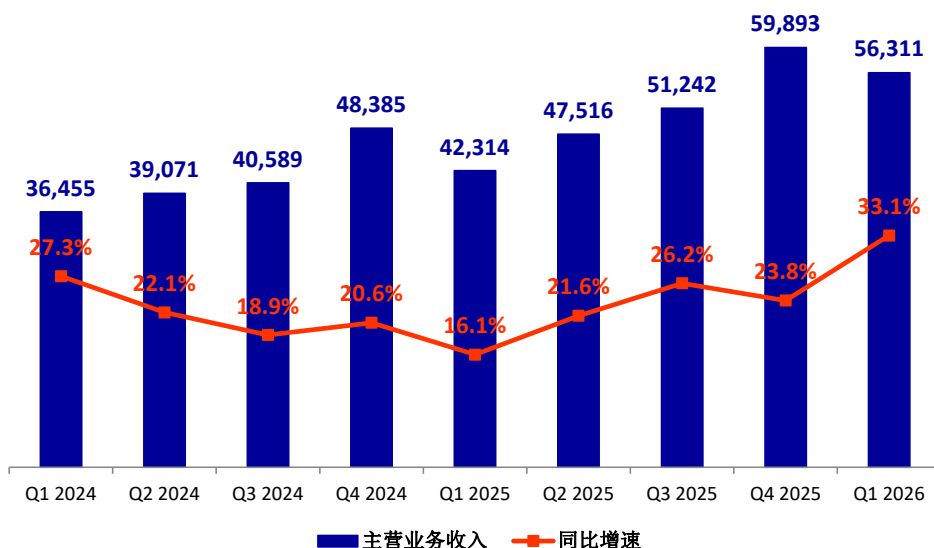
经营利润同比+30%

本季度公司总成本 102.2 亿美元，毛利率 81.9%，同比下降 20bps。经营利润 228.7 亿美元，同比增长 30.3%，高于彭博一致预期的 194 亿美元，经营利润率为 40.6%。其中 Family of Apps 贡献经营利润 269 亿美元，Reality Labs 经营亏损 40.3 亿美元。研发费用同比增长 45.7%，销售及营销费用同比增长 5.5%，管理与行政费用同比增长 14.6%。目前公司共有员工 77986 人，同比增长 1%。

EPS 为 10.44 美元，高于彭博一致预期的 6.68 美元

本季度公司 GAAP 净利润 267.7 亿美元（主因 2 月税收政策变化，有 80 亿税收计提拨回，剔除之后为 188 亿），同比增长 740.5%，高于一致预期的 172 亿美元。摊薄后每股收益 10.44 美元，高于一致预期的 6.68 美元。包括融资租赁的资本开支 198 亿美元，主要用于投资数据中心、服务器、网络基础设施；自由现金流 124 亿美元。本季度公司以派息方式返还投资者 13.5 亿美元。

图表 1: 季度营收及增速（百万美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

2026 年总支出指引为 1620-1690 亿美元，资本开支指引为 1250-1450 亿美元

下季度指引：公司预计 26Q2 总收入将介于 580-610 亿美元，中值对应同比增长 25%，持平一致预期的 595 亿美元。公司 2026 全年开支指引区间为 1620-1690 亿美元，其中 RL 经营亏损与 2025 年类似；全年资本开支指引上调至 1250-1450 亿美元（前值 1150-1350 亿），资本开支的增长主要由 AI 基础设施开支增长及 AI 专业员工的工资成本增长导致。公司预计 2026Q2 综合税率为 13-16%。

Meta 正在对基础设施进行大量投资以开发领先的人工智能产品模型和业务解决方案，同时保持长期灵活性，以确保既能满足未来的容量需求，又能应对市场的发展变化。目前公司正通过多种方式来实现目标，包括与英伟达、博通、谷歌、AMD 合作获得算力，以便在未来几年根据需要快速扩展容量；以及建立战略合作伙伴关系（如和 CoreWeave、Nebius 签订租赁协议，本季度合同承诺增加 1070 亿美元），从而为未来的计算需求提供选择权。同时公司开始推进 5000 人的裁员计划以平衡资本开支的大幅增长。

我们认为公司业绩的提升将持续：1) ARPU 持续增长，由于手机操作系统个人隐私保护政策原因，广告预算向高 ROI 领域集中。同时公司的 Advantage+平台利用 AI 技术提升广告投放 ROI，Sandbox 降低广告商成本。2) Reels 的货币化进展顺利叠加 AI 推荐算法效果提升，广告展示量大幅提升。3) 公司加大资本开支同时完全有能力控制好运营开支，在投入期过后逐步释放利润与自由现金流。

广告业务增速稳健

DAP 增长至 35.6 亿，人均收入为 15.66 美元

本季度公司所有 APP 日活用户 (DAP) 环比下降 2000 万至 35.6 亿，人均收入为 15.66 美元，同比增长 26.7%。DAP 下降主要由于伊朗的互联网中断和俄罗斯对 WhatsApp 的访问限制。从用户地理分布来看，广告收入增长在欧洲地区最强劲达 39.6%；北美和亚太及世界其他地区广告收入分别增长 29.6%、29.3%及 38.1%。公司的视频生成工具的综合营收年化率达到 100 亿美元。

AI 推荐系统正在提供更高质量、更相关的内容：Reels 上的视频观看时长环比增长 10%，FB 全球视频观看时长环比增长 8%。当日发布内容占推荐 Reels 的 30%以上（同比翻倍）；AI 翻译/配音视频在 FB 和 Ins 上各有超 5 亿用户每周观看

本季度广告展示量 YoY+19%，广告单价 YoY+12%

本季度公司的广告展示量同比增长 19%，广告 CPM 同比增长 12%，相比上季度的 6% 表现优秀。我们认为主要由于公司的广告推荐系统和索引排序系统 (Lattice、GEMS、Andromeda) 通过 AI 加持带来更长的用户使用时长及广告转化率，叠加 Reels 的货币化能力增长。Lattice 和 GEMS 架构改进推动落地页广告转化率提升超 6%；自适应排序模型 (LLM 规模、1 万亿参数) 支持站外转化，推动 FB 和 Ins 主要界面转化率提升 1.6%。公司推出 Meta ads AI connectors，广告主可将广告账户直接连接至 AI 代理。

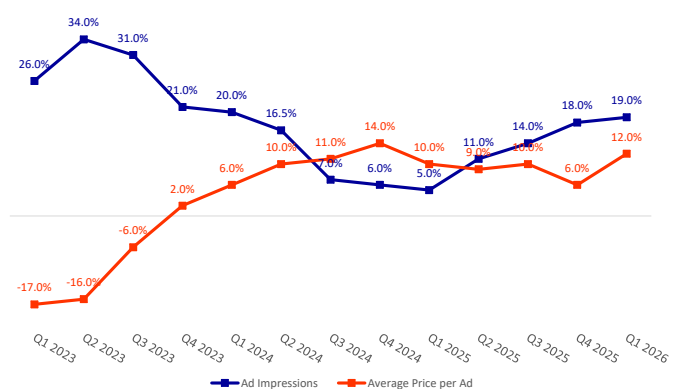
公司 CEO 扎克伯格认为公司目前正在追求 5 个增长机会：生成式 AI 改进广告、更具吸引力的体验带来用户时长增长、商业人工智能服务集成至 Facebook 及 Instagram 中进行信息传递、Meta AI (用户数量超 10 亿) 和 AI 设备 (AI 眼镜及 VR 设备)。

Meta 计划利用 Meta Superintelligence Labs (MSL) 开发的模型来打造 AI 产品。目前 MSL 已经发布首款闭源模型 Muse Spark，其将直接嵌入 Meta 核心 APP：Facebook、Instagram、WhatsApp。我们认为 Muse Spark 虽然与当前的头部模型有依然有差距，但表明了 Meta 初步的整合完成，接下来 Meta 需要证明其如何利用 LLM 挖掘 40 亿用户的价值。

图表 2: Facebook ARPP (美元) 与 DAP (十亿)



图表 3: 广告单价与展示量趋势



资料来源：公司资料，第一上海整理

资料来源：公司资料，第一上海整理

Meta XR 市场份额达 72%

Reality Labs 收入 4 亿美元，同比下降 2.4%，Meta 系列 XR 眼镜热销但 Quest 系列 VR 销售有所下降。IDC 预测，到 2026 年，全球 XR 设备出货量将增长 33.5%，其中绝大部分增长将来自不带显示屏的智能眼镜。从 2026 年到 2030 年，XR 市场预计将以 26.5% 的 CAGR 增长，眼镜类设备将引领市场增长，而头戴式设备则继续专注于更狭窄、更专业的应用场景。

得益于 Meta 与 EssilorLuxottica 的合作以及不断扩展的智能眼镜产品线，Meta XR 眼镜占据全球 XR 市场 72.2% 的市场份额。除了更新 Ray-Ban Meta 系列产品外，公司还推出了首款 Oakley 品牌的智能眼镜，正式进军高性能眼镜市场。

目标价 800 美元，买入评级

预计公司利润未来三年
年化复合增速为 14%

公司广告 ARPU 及库存持续增长带动收入提升，叠加 AI 带来的效率提升，将维持较高的收入增长速度，未来三年年化复合增速为 22.0%。但资本开支的增长将带来更多折旧开支，影响公司毛利率及现金流，公司将通过优化经营费用进行对冲，我们认为总体计算公司的利润受折旧增长影响较小，未来三年年化复合增速 13.5%。我们采用 DCF 法估值，WACC 为 9.5%，长期增长率为 3.0%，目标价 800 美元，距离当前股价有 32.22% 的上行空间，买入评级。

图表 4：DCF 估值模型

折现年限	高速成长期				稳定成长期					永续期	
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
假设	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
(百万美元)											
CFO	137,471	162,364	201,297								
CAPEX	(135,000)	(159,300)	(175,230)								
自由现金流量	2,471	3,064	26,067	49,527	79,243	103,016	128,770	154,524	182,338	211,512	217,857
自由现金流增长率		24.0%	750.6%	90.0%	60.0%	30.0%	25.0%	20.0%	18.0%	16.0%	3.0%
折后至2025年的现金流量	2,471	2,799	21,740	37,722	55,119	65,438	74,701	81,865	88,219	93,456	1,480,919
永续期折现值											3,452,198
WACC	9.5%										
长期增长率	3.0%										
Valuation											
现金流折现	2,004,450										
减：净金融负债	-44,464										
股本价值	2,048,914										
股本数量 (预期)	2,561										
DCF法之每股价值 (美元)	800.00										

资料来源：第一上海预测

主要财务报表

单位: 百万美元, 财务年度: 12月31日

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测		2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
主营业务收入	164,501	200,966	250,363	298,946	349,786	盈利能力					
- 主营业务收入成本	30,161	36,175	51,825	65,768	78,702	毛利率 (%)	81.7%	82.0%	79.3%	78.0%	77.5%
毛利	134,340	164,791	198,538	233,178	271,085	EBITDA 利率 (%)	51.6%	50.7%	46.6%	49.7%	52.7%
营业开支	64,960	81,515	110,160	128,846	150,233	净利率 (%)	37.9%	30.1%	33.6%	30.5%	30.2%
- 行政管理费用	9,740	12,152	14,020	16,143	18,714	营运表现					
- 市场营销费用	11,347	11,991	14,771	17,040	19,588	行政管理费用/收入 (%)	5.9%	6.0%	5.6%	5.4%	5.4%
- 研究和开发开支	43,873	57,372	81,368	95,663	111,932	市场营销费用/收入 (%)	6.9%	6.0%	5.9%	5.7%	5.6%
营业利润	69,380	83,276	88,378	104,332	120,851	研究和开发费用/收入 (%)	26.7%	28.5%	32.5%	32.0%	32.0%
- 利息支出	0	0	0	0	0	实际税率 (%)	11.8%	29.6%	5.5%	13.0%	13.0%
- 营业外亏损净额	-1,283	-2,656	-600	-600	-600	股息支付率 (%)	8.4%	8.9%	6.4%	5.9%	5.0%
税前利润	70,663	85,932	88,978	104,932	121,451	应收账款天数	36.8	33.4	28.9	25.2	22.8
- 所得税支出	8,303	25,474	4,894	13,641	15,789	应付账款天数	75.9	83.6	68.9	62.9	60.4
净利润	62,360	60,458	84,084	91,291	105,663	财务状况					
折旧与摊销	15,498	18,616	28,172	44,311	63,428	总负债/总资产	33.8%	40.6%	32.6%	26.7%	22.2%
主营业务增长 (%)	22%	22%	25%	19%	17%	收入/净资产	34.1%	27.8%	27.0%	21.9%	19.5%
						经营性现金流/净利润	146.5%	191.5%	163.5%	177.9%	190.5%

资产负债表

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
+ 现金与现金等同	43,889	35,873	25,220	15,160	28,103
+ 短期投资	33,926	45,719	45,719	45,719	45,719
+ 应收账款与票据	16,994	19,769	19,814	21,420	22,303
+ 其他流动资产	5,236	7,361	7,361	7,361	7,361
总计流动资产	100,045	108,722	98,114	89,660	103,487
+ 长期投资与应收					
- 总固定资产	164,663	233,726	368,726	528,026	703,256
- 累计折旧	43,317	57,326	85,373	129,620	192,983
+ 净固定资产	121,346	176,400	283,353	398,406	510,273
+ 商誉	20,654	24,534	24,534	24,534	24,534
+ 总计无形资产 - 净值	915	3,692	3,567	3,503	3,438
+ 其他长期资产	18,172	32,269	32,269	32,269	32,269
总计长期资产	176,009	257,299	364,127	479,116	590,918
总资产	276,054	366,021	462,241	568,776	694,404
+ 应付账款	7,687	8,894	10,663	12,016	14,039
+ 其他短期负债	23,967	30,729	30,729	30,729	30,729
总计流动负债	33,596	41,836	43,605	44,958	46,981
+ 其他长期负债	12,703	25,258	25,258	25,258	25,258
总长期负债	59,821	106,942	106,942	106,942	106,942
总负债	93,417	148,778	150,547	151,900	153,923
总股东权益	182,637	217,243	311,694	416,876	540,482

现金流量表

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
+ 净利润	62,360	60,458	84,084	91,291	105,663
+ 折旧、摊销	15,498	18,616	28,172	44,311	63,428
+ 其他调整	14,957	37,567	23,491	27,015	31,067
+ 非现金运营资本变动	-1,487	-841	1,724	-252	1,139
经营活动现金流量	91,328	115,800	137,471	162,364	201,297
+ 固定及无形资产变动	-37,256	-69,691	-135,000	-159,300	-175,230
+ 长期投资净变动	0	2,554	0	0	0
+ 收购与剥离净现金	0	0	0	0	0
+ 其他投资活动	-9,753	-10,055	0	0	0
投资活动现金	-47,150	-102,003	-135,000	-159,300	-175,230
+ 已付股利	0	0	0	0	0
+ 短期债务(偿付)所得现金	0	0	0	0	0
+ 长期借款增加	10,432	29,906	0	0	0
+ 长期借款减少	0	0	0	0	0
+ 股本增加	0	0	0	0	0
+ 股本回购	-30,125	-26,248	-13,124	-13,124	-13,124
+ 其他融资活动	-14,047	-16,180	0	0	0
融资所得现金	-40,781	-20,370	-13,124	-13,124	-13,124
现金净增减	2,611	-6,338	-10,653	-10,060	12,943
现金余额	45,438	39,100	25,220	15,160	28,103

数据来源: 公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。