2026 年 11 月 24 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# Meta Platforms（META）：营收增长，广告 AI 优化与智能体布局并进

—计算机行业点评报告

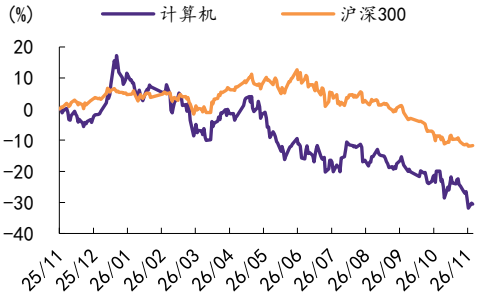
## 推荐(维持)

分析师：谢孟津 S1050525120001
xiemj@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 计算机(申万) | -13.3 | -15.0 | -29.8 |
| 沪深 300 | -3.4 | -13.1 | -10.9 |

### 市场表现




资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《计算机行业周报：GPT-6.2Astra 与 Sol 发布，英伟达发布 2027 财年第三季度财报》2026-11-24

2、《计算机行业点评报告：特斯拉（TSLA.O）：核心汽车业务承压，AI 与能源业务拓展长期成长空间》2026-11-24

3、《计算机行业点评报告：奈飞（NFLX）：营收与利润双增长，订阅业务支撑收入、广告业务持续拓展》2026-11-22

## 事件

Meta Platforms 于 2026 年 10 月 21 日发布 2026 年第三季度财报。公司当季实现总收入 646.0 亿美元，同比增长 26.0%；净利润 98.6 亿美元，同比增长 264.0%；摊薄每股收益 3.8 美元，上年同期 1.1 美元。营业利润 129.9 亿美元，同比下降 37.0%，营业利润率由 40.0%降至 20.0%。当季计入 98.9 亿美元诉讼和解费用；若剔除该项费用，营业利润约 228.8 亿美元、摊薄每股收益 7.4 美元。

## 投资要点

### ▌营收与盈利表现：广告量价共同增长，资本开支影响自由现金流

**营收端：**公司当季总收入 646.0 亿美元，同比增长 26%。广告收入 630.6 亿美元，占总收入 97.6%；广告展示次数同比增长 10.0%，单条广告均价同比增长 14.0%。营业成本 133.7 亿美元，上年同期 92.1 亿美元；毛利率 79.3%，同比下降 2.7 个百分点。

**盈利端：**总成本费用 516.1 亿美元，同比增长 68.0%；营业利润率 20.0%，上年同期 40.0%。经营活动现金净流入 327.9 亿美元，上年同期 300.0 亿美元；购建固定资产支出 339.4 亿美元、融资租赁本金 9.6 亿美元，自由现金流为-21.2 亿美元，上年同期 106.3 亿美元。

### ▌产品与市场表现：应用用户持续增加，Reality Labs 亏损收窄

应用家族（FoA）收入 641.6 亿美元，上年同期 507.7 亿美元；其中其他收入 11.0 亿美元。其他收入同比增长 59.0%，主要来自 WhatsApp 付费消息与订阅。9 月平均每日活跃用户 36.4 亿，同比增长 3.0%。Reality Labs 收入 4.4 亿美元，同

比下降 6.0%，Quest 头显销量减少、AI 眼镜收入增长形成部分抵消；经营亏损41.3亿美元，上年同期44.3亿美元。内容分发上，Instagram Reels 相关性改进使观时增加超过4.0%。

## 技术与研发投入：自研模型接入产品，广告算法改善投放效果

本季研发费用200.5亿美元，上年同期151.4亿美元，按原始金额计算同比增长 32.4%。公司推出 Muse 个人智能体、Muse Wonder 前沿模型及 Muse Spark 1.2、1.3 和 Muse Code；Muse 在美加上线约一个半月后，1600 万人设置，约 25.0%的设置用户在任意一天使用，周活跃用户中超过 25.0%使用购物功能，平均购物金额超过 200.0 美元。广告算法方面，Meta Generative Recommender 使 Facebook Feed 特定人群转化增加接近 2.0%；GEM 模型扩展使站外转化广告和特定的应用广告转化分别增加 1.7%和 9.6%。算力投入方面，本季资本开支（含融资租赁本金）349.1 亿美元，主要用于服务器、数据中心和网络基础设施；自有 Muse 模型在离线评估中将单位内容处理成本降低超过 80.0%，管理层预计未来一年 Muse 计算成本效率改善超过 10.0 倍，但后续电话会指出实现该目标仍需进一步技术进步。内部应用方面，工程师人均软件产出同比翻倍以上，分析产出同比增加约 10.0%—20.0%，超过70.0%的被测分析产出由 AI 辅助。

## 投资建议

建议关注Meta将AI能力嵌入广告推荐、个人智能体及可穿戴设备的进展，重点观察推荐模型迭代对广告转化的持续影响，以及 Muse 用户留存、合作伙伴接入和订阅、交易、企业服务等变现路径的推进。同时，需跟踪自建算力与第三方云资源配置、推理成本下降和资本开支之间的匹配情况，并关注诉讼及监管事项对利润和现金流的影响。

## 风险提示

（1）宏观环境变化影响广告主预算与广告需求；（2）行业竞争加剧影响用户增长及广告投放变现；（3）大模型能力迭代及推理降本进度不及预期；（4）外汇汇率波动影响海外收入折算及增长；（5）监管诉讼及算力资本开支挤压利润现金流。

## AI&互联网组介绍

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

**费强：**曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

**陈明璋：**清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 买入 | ＞ 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | ＜ -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 推荐 | ＞ 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | ＜ -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。