

Meta：广告延续高增长，AI 投入加速长期布局

——行业点评报告

投资要点

- **业绩总览：广告业务继续驱动收入超预期，但一次性费用与 AI 投入导致盈利质量明显承压。** 26Q2 公司实现总营收 608 亿美元，同比增长 28%，略高于市场预期的约 602 亿美元；其中广告收入 594 亿美元，同比增长 27%，仍是增长的主要来源。营业利润为 188 亿美元，同比下降 8%，营业利润率由上年同期的 43% 降至 31%；净利润 158 亿美元，同比下降 14%，EPS 为 6.18 美元，明显低于市场预期的约 7.19 美元。本季度包含 24 亿美元法律费用和 11.8 亿美元裁员费用，剔除两项影响后，营业利润同比约增长 9%，调整后营业利润率约 37%，仍低于上年同期，反映 AI 人才、算力及基础设施成本已经开始实质性压缩利润率。
 - **广告业务：展示量与价格同步双位数增长，AI 推荐系统仍是收入增长的核心驱动力。** 本季度广告展示量同比增长 14%，平均广告价格同比增长 12%，广告收入实现量价齐升。Instagram 使用时长同比保持双位数增长，Facebook 视频使用时长全球增长 9%，美国和加拿大增长超过 10%，主要由内容推荐和视频分发算法优化推动。在用户规模进入成熟阶段后，推荐系统带来的使用时长提升、内容匹配优化和广告转化率改善，正在成为 Meta 广告业务最重要的增长来源。新一代广告推荐模型试点使 Instagram 应用事件转化率提升 1%，Facebook 广告点击量提高 8.3%，转化量提高 15.7%。
 - **Capex：算力建设继续加速，经营现金流几乎被资本开支全部消耗。** 26Q2 资本开支达到 311 亿美元，较上年同期的 170 亿美元增长约 83%。公司将 2026 年资本开支指引由 1250 亿—1450 亿美元收窄至 1300 亿—1450 亿美元，下限进一步提高，中值升至 1375 亿美元，显示实际投入强度仍在增加。公司尚未提供 2027 年具体指引，但表示当前建设计划既要最大化 2026—2027 年的可用算力，也在提前布局 2028 年及以后的数据中心和网络基础设施，意味着高资本开支周期可能持续较长时间。
- 现金流：**本季度经营现金流达到 319 亿美元，同比增长 25%，但自由现金流仅 7.84 亿美元，同比下降 91%，经营现金流几乎被资本开支完全消耗。与微软仍能依靠经营现金流形成较明显 FCF 缓冲不同，Meta 本季度现金流安全垫已显著收窄。我们判断，Meta 已经进入 AI 基础设施投资最密集的阶段，短期资本开支仍主要依靠广告业务现金流支撑；若广告增速放缓或基础设施投入继续上调，自由现金流可能持续维持低位。
- **Reality Labs：AI 眼镜提供新的硬件增长点，但巨额亏损仍拖累整体盈利。** Reality Labs 本季度实现收入 4.31 亿美元，同比增长 16%，主要由 AI 眼镜需求增长推动，Quest 头显销售仍相对疲弱；分部营业亏损达到 46 亿美元，较上年同期约 45 亿美元进一步扩大。AI 眼镜销量好于公司预期，并有望成为个人智能体和多模态 AI 的重要硬件入口，但当前收入规模仍远低于研发、芯片、内容生态和硬件投入。
 - **风险提示**
广告需求及宏观环境不及预期；AI 基础设施投入回报低于预期；资本开支持续增长导致自由现金流承压；Reality Labs 亏损继续扩大；监管、法律诉讼及数据隐私风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：冯翠婷

执业证书号：S1230525010001

fengcuiting@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《人工智能数据周报（26 年第 30 周）》 2026.07.28
- 2 《持续提示模型、算力租赁与云，Google 上修 CapEx 强化 AI Trade》 2026.07.27
- 3 《重仓股配置比例持续大幅回落，恒科权重股腾讯以及 A 股龙头配置双降》 2026.07.26

正文目录

1.广告效率维持高增长，AI 投入开始显著压缩利润与现金流.....	4
1.1 广告收入保持强劲，但成本增速明显快于收入.....	4
资料来源：公司公告，浙商证券研究所	4
1.2 广告业务：展示量与价格同步增长，AI 推荐回报进一步验证.....	5
1.3 资本开支与现金流：投入强度显著上升，FCF 缓冲基本消失.....	5
1.4 Reality Labs：AI 眼镜改善硬件收入，但亏损规模仍维持高位	6
2.风险提示	7
2.1 AI 基础设施投入回报不及预期	7
2.2 自由现金流持续承压	7
2.3 广告业务增长不及预期	7
2.4 Reality Labs 亏损继续扩大	7
2.5 监管、法律诉讼及数据隐私风险	7

图表目录

图 1: 公司营业收入及同比增速.....	4
图 2: 公司营业利润及同比增速.....	4
图 3: Meta 公司三费费率	4
图 4: 公司广告收入及同比增速.....	5
图 5: 广告展示量同比及平均广告价格同比变化	5
图 6: 公司 Capex 及同比增速	6
图 7: 公司自由现金流 FCF.....	6
图 8: Meta 经营现金流 OCF 及 OCF/CapeEx	6
图 9: Reality Labs 业务收入及营业利润率.....	7
图 10: Meta 2Q26 季度业绩速览.....	8

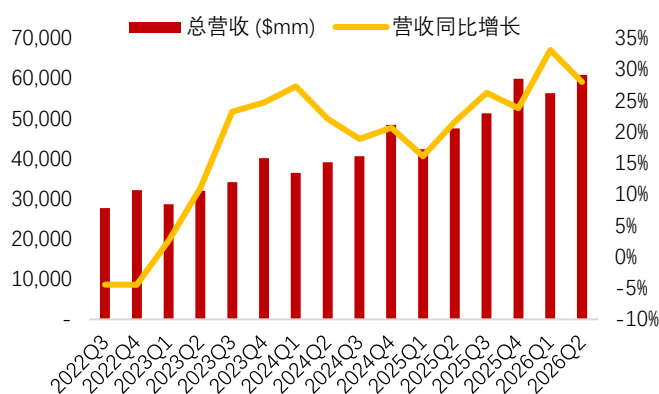
1. 广告效率维持高增长，AI 投入开始显著压缩利润与现金流

1.1 广告收入保持强劲，但成本增速明显快于收入

广告业务推动收入继续超预期增长，但 AI 基础设施、技术人才及一次性费用导致利润率明显下滑。26Q2 公司实现营业收入 608.0 亿美元，同比增长 28%；其中广告收入 593.6 亿美元，同比增长 27%，占总收入约 98%，仍是公司增长的绝对核心。总成本与费用同比增长 55%至 420.3 亿美元，明显快于收入增速，推动营业利润同比下降 8%至 187.8 亿美元，营业利润率由上年同期的 43%降至 31%。净利润同比下降 14%至 158.5 亿美元，摊薄 EPS 为 6.18 美元，同比下降 13%。

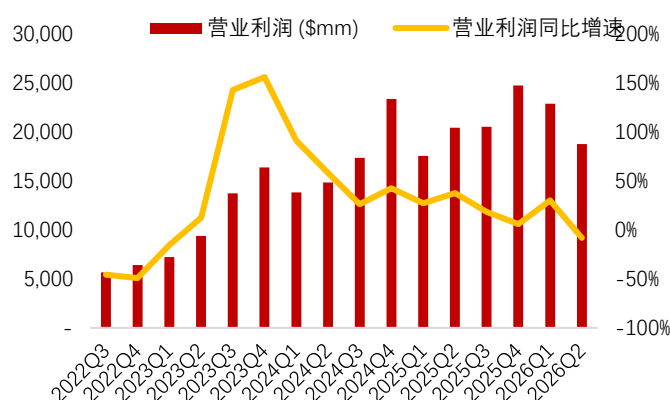
剔除法律和裁员费用后利润仍保持增长，但 AI 成本已开始实质性压缩盈利能力。本季度成本中包含 24 亿美元法律费用和 11.8 亿美元裁员费用；简单剔除上述两项后，营业利润约为 223.6 亿美元，同比增长约 9%，调整后营业利润率约 36.8%，仍明显低于上年同期的 43%。费用增长除一次性项目外，主要来自 AI 技术人才薪酬、第三方云与 Token 成本、数据中心运营费用和折旧，其中研发费用同比增长约 67%至 216.6 亿美元，反映 AI 投入压力已经由资本开支逐步传导至利润表。

图1：公司营业收入及同比增速



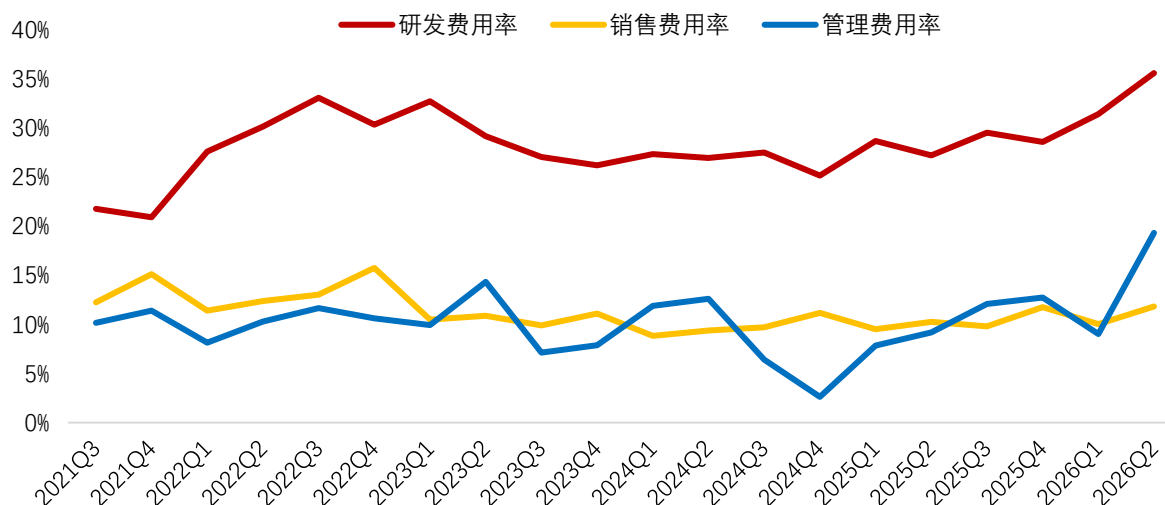
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图2：公司营业利润及同比增速



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图3：Meta 公司三费率



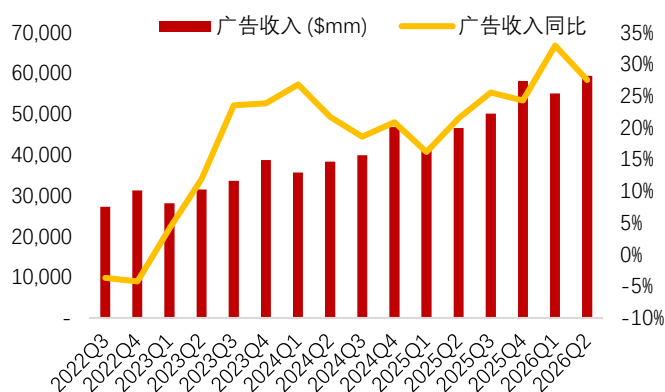
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.2 广告业务：展示量与价格同步增长，AI 推荐回报进一步验证

广告收入实现量价双升，增长质量较上年同期进一步改善。26Q2 广告展示量同比增长 14%，平均广告价格同比增长 12%，相比 25Q2 的展示量增长 11%、价格增长 9%均有所提升。展示量增长主要来自用户参与度提升、用户规模增长及广告负载优化；广告价格增长则由广告效果改善、宏观需求修复和汇率共同推动。

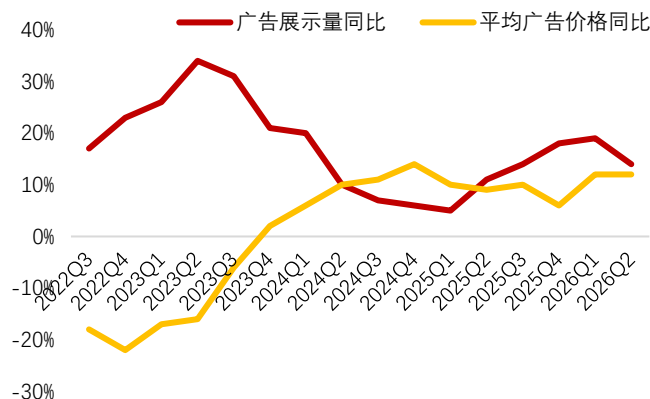
大模型正在同时提升内容消费时长和广告匹配效率。受 Feed 和 Reels 推荐优化推动，Instagram 全球使用时长同比实现双位数增长；Facebook 视频使用时长全球增长 9%，美国和加拿大增长超过 10%。Meta 已经利用大模型自动分析 Instagram 上的公开 Reels 和 Feed 内容，通过识别主题、语气和内容质量生成更丰富的推荐信号；新一代 Reels 推荐架构使 Instagram 会话次数提升 15 个基点，表明 AI 推荐仍有能力在成熟用户规模上持续增加使用频率和时长。Meta Generative Recommender 通过同时理解广告内容和用户偏好，提高广告检索与匹配精度，早期测试使 Instagram 应用事件转化率提升 1%；用户理解模型与 GEM 广告排序模型结合后，使 Facebook 广告点击量提升 8.3%，转化量提升 15.7%。Advantage+ 产品年化收入规模已超过 750 亿美元，超过 900 万家小型企业至少使用一种 AI 广告创意工具，说明 Meta 当前最清晰的 AI 回报仍集中在广告推荐、投放自动化和素材生成领域。

图4：公司广告收入及同比增速



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图5：广告展示量同比及平均广告价格同比变化



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 资本开支与现金流：投入强度显著上升，FCF 缓冲基本消失

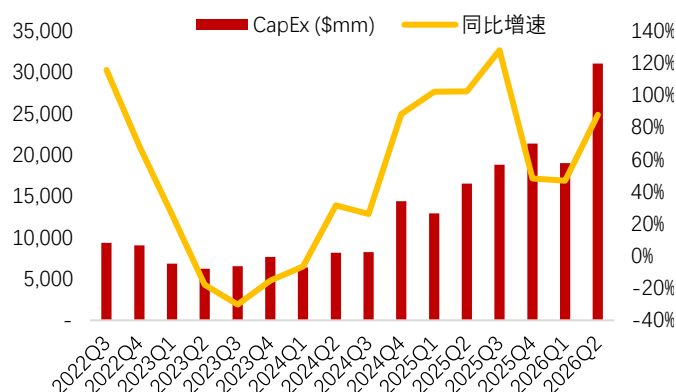
资本开支增速大幅超过收入增速，Meta 进入 AI 基础设施建设最密集阶段。26Q2 资本开支达到 310.8 亿美元，同比增长约 83%，主要用于服务器、数据中心及网络基础设施；资本开支占收入比例由上年同期约 36%提高至 51%。公司将 2026 年资本开支指引由 1250 亿—1450 亿美元收窄至 1300 亿—1450 亿美元，下限继续提高，中值达到 1375 亿美元，约为 2025 年实际资本开支 722 亿美元的 1.9 倍。

下半年资本开支仍可能进一步加速。2026 年上半年资本开支合计约 501 亿美元，若全年达到 1300 亿—1450 亿美元指引，下半年仍需投入约 799 亿—949 亿美元，相当于单季度平均约 395 亿—470 亿美元，明显高于二季度水平。这意味着当前资本开支尚未见顶，折旧、数据中心运营成本和第三方云费用对利润率的影响可能在未来几个季度继续扩大。

经营现金流保持增长，但已基本被资本开支全部消耗。本季度经营现金流为 318.6 亿美元，同比增长约 25%，但自由现金流由上年同期的 90.2 亿美元降至 7.84 亿美元，同比下降 90%；经营现金流对资本开支的覆盖倍数仅约 1.03 倍，自由现金流率降至约 1.3%。

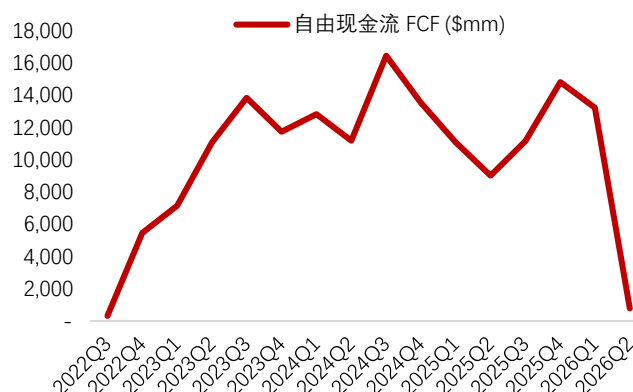
公司仍拥有 903 亿美元现金及有价证券，但长期债务已升至 837 亿美元。Meta 当前尚具备较强的广告现金流基础，但用于回购、分红和其他投资的现金缓冲已明显收窄。

图6：公司 Capex 及同比增速



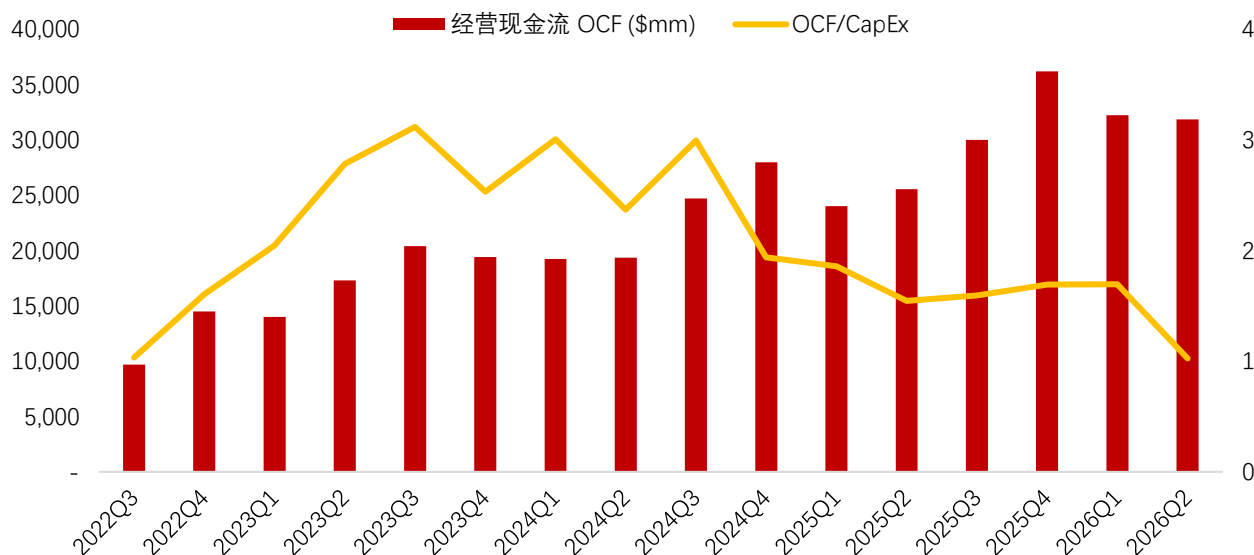
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图7：公司自由现金流 FCF



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图8：Meta 经营现金流 OCF 及 OCF/CapEx

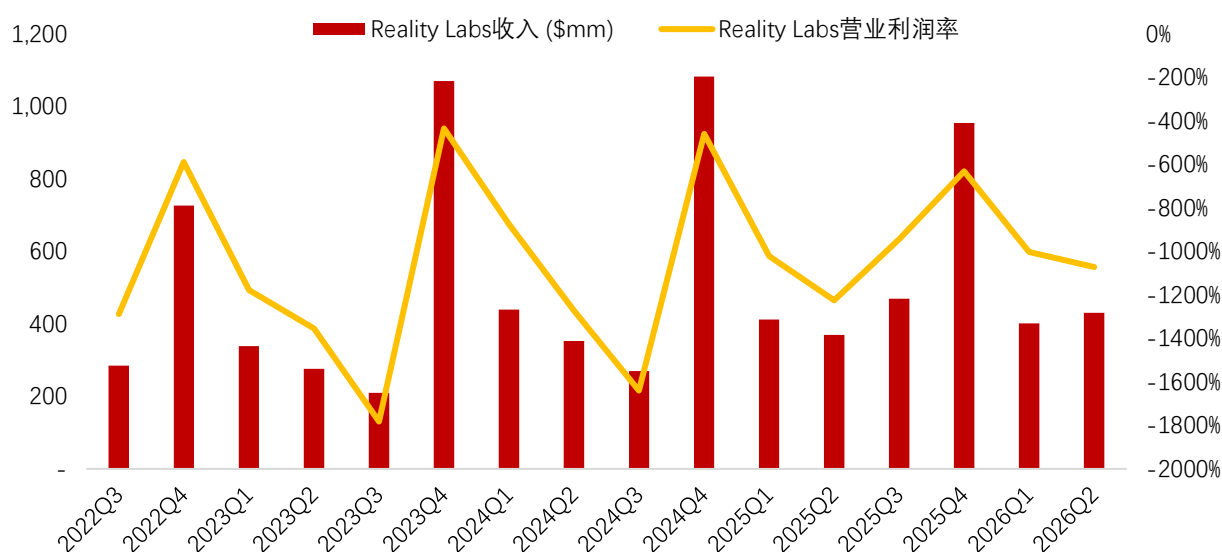


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.4 Reality Labs: AI 眼镜改善硬件收入，但亏损规模仍维持高位

AI 眼镜成为 Reality Labs 收入增长的主要驱动力，但尚未改变业务的高亏损状态。26Q2 Reality Labs 收入 4.31 亿美元，同比增长 16%，主要受 AI 眼镜收入强劲增长推动，Quest 头显销售下降形成部分抵消；分部营业亏损达到 46.2 亿美元，较上年同期的 45.3 亿美元进一步扩大。对应来看，Reality Labs 季度亏损仍超过其收入的十倍，对公司整体营业利润形成持续拖累。

图9: Reality Labs 业务收入及营业利润率



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2. 风险提示

2.1 AI 基础设施投入回报不及预期

Meta 资本开支快速增长，2026Q2 资本开支达到 311 亿美元，全年指引中值升至 1375 亿美元。若广告效率提升、模型 API、企业智能体及订阅业务的收入兑现速度低于预期，新增算力利用率不足，可能导致折旧和数据中心运营成本持续压制利润率。

2.2 自由现金流持续承压

本季度经营现金流为 319 亿美元，但资本开支达到 311 亿美元，自由现金流仅 7.84 亿美元。若后续资本开支继续上升，而广告收入或经营现金流增长放缓，公司用于回购、分红及其他投资的现金缓冲可能进一步收窄。

2.3 广告业务增长不及预期

Meta 收入仍高度依赖广告业务。若宏观环境走弱、广告主预算收缩，或 AI 推荐系统对使用时长、点击率和转化率的提升低于预期，广告展示量、价格及收入增速可能放缓，进而影响整体盈利表现。

2.4 Reality Labs 亏损继续扩大

Reality Labs 本季度营业亏损达到 46 亿美元，仍明显高于收入规模。若 AI 眼镜、Quest 及相关生态的用户增长和商业化进度低于预期，持续的研发、硬件及内容投入可能进一步拖累公司利润率和现金流。

2.5 监管、法律诉讼及数据隐私风险

Meta 在全球范围内持续面临反垄断、内容治理、未成年人保护及数据隐私监管。本季度已确认 24 亿美元法律费用，若后续出现新的诉讼赔偿、监管处罚或产品限制，可能增加费用支出，并影响广告定向、用户数据使用及 AI 产品推广。

图10: Meta 2Q26 季度业绩速览

Meta 2Q26 季度业绩速览

美元 (百万元)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	26Q2 彭博一致预期	一致性预期差值
1.收入	40589	48385	42314	47516	51242	59893	56311	60801	60245	0.9%
YoY (%)	18.9%	20.6%	16.1%	21.6%	26.2%	23.8%	33.1%	28.0%		
a. 应用程序 (广告+其他)	40319	47302	41902	47146	50772	58938	55909	60370	59765	1.0%
YoY (%)	18.8%	21.2%	16.4%	21.8%	25.9%	24.6%	33.4%	28.0%		
b. Reality Labs	270	1083	412	370	470	955	402	431	429	0.5%
YoY (%)	28.6%	1.1%	-6.4%	4.8%	74.1%	-11.8%	-2.4%	16.5%		
2.毛利	33214	39546	34742	39025	42036	48988	46093	49474	48444	2.1%
YoY (%)	18.9%	22.0%	16.5%	22.9%	26.6%	23.9%	32.7%	26.8%		
毛利率	81.8%	81.7%	82.1%	82.1%	82.0%	81.8%	81.9%	81.4%	80.2%	1.4%
3.经营利润	17350	23365	17555	20441	20548	24745	22872	18775	21333	-12.0%
YoY (%)	26.0%	43.0%	27.0%	38.0%	18.4%	5.9%	30.3%	-8.2%		
经营利润率	43.0%	48.0%	41.0%	43.0%	40.1%	41.3%	40.6%	30.9%	35.6%	-13.2%
a. 应用程序经营利润 (广告+其他)	21778	28332	21765	24971	24967	30766	26900	23394	26107	-10.4%
经营利润率	54.0%	59.9%	51.9%	53.0%	49.2%	52.2%	48.1%	38.8%	44.0%	-11.9%
b. Reality Labs经营利润	-4428	-4967	-4210	-4530	-4432	-6021	-4028	-4619	-4451	-3.8%
4.经调整净利润	15688	20838	16644	18337	18639	22768	24775	15848	24020	-34.0%
YoY (%)	35.4%	48.7%	34.6%	36.2%	18.8%	9.3%	48.9%	-13.6%		
经调整净利润率	38.7%	43.1%	39.3%	38.6%	36.4%	38.0%	44.0%	26.1%	39.9%	-34.6%
资本支出	9202	14836	13692	17012	19374	21383	18997	30116	33167	-9.2%
自由现金流 (TTM)	16466	13563	11085	9023	10625	14077	12386	784	-1215	164.5%
日活跃用户 (DAU)	3290	3350	3430	3480	3540	3580	3560	3600	3613	-0.4%
付费用户平均收入 (ARPP)	12290	14250	12360	13650	14460	16460	15660	16860	16710	0.9%
经营费用	15,864	16,181	17,187	18,584	21,501	24,243	23,221	30,696	27,031	13.6%
经营费用占收比	39.1%	33.4%	40.6%	39.1%	42.0%	40.5%	41.2%	50.5%		
营销费用	2,822	3,240	2,757	2,979	2,854	3,410	2,908	3,431	3,625	-5.4%
营销费用率	7.0%	6.7%	6.5%	6.3%	5.6%	5.7%	5.2%	5.6%		
研发费用	11,177	12,180	12,150	12,942	15,144	17,136	17,699	21,656	19,354	11.9%
研发费用率	27.5%	25.2%	28.7%	27.2%	29.6%	28.6%	31.4%	35.6%		
管理费用	1,865	761	2,280	2,663	3,512	3,697	2,614	5,609	3,700	51.6%
管理费用率	4.6%	1.6%	5.4%	5.6%	6.9%	6.2%	4.6%	9.2%		

资料来源: Bloomberg, 浙商证券研究所

注: 数据截至 7 月 30 日

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn