仅供内部参考，请勿外传

美股核心AI公司26Q3业绩追踪系列—Meta收入超预期，全年资本开支指引上调

行业研究·行业点评

传媒· 计算机

证券分析师：熊莉
021-61761067
xiongli@guosen.com.cn
S0980519030002

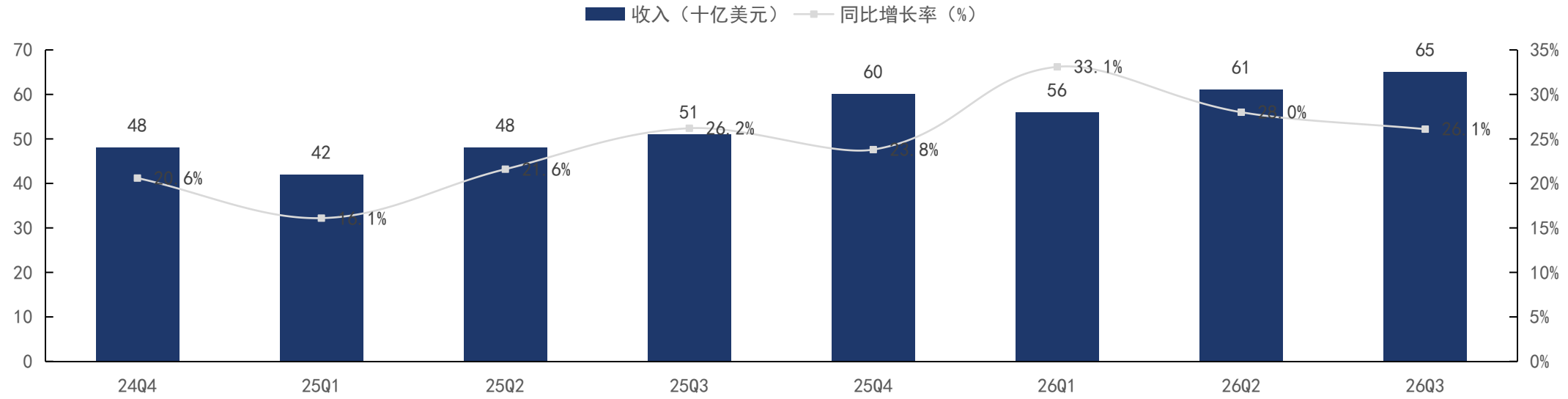
证券分析师：张衡
021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

仅供内部参考，请勿外传

Meta季度收入及同比增长率

- 第三季度收入646.01亿美元、同比增长26%，高于一致预期的633.51亿美元约2.0%。广告收入630.61亿美元、同比增长25.9%，FamilyofApps收入641.58亿美元，广告展示量同比+10%、平均单价+14%，量价同步扩张构成增长的双重来源，Family日活人口36.4亿、同比+3%。
- 经营利润129.88亿美元、同比下降37%，经营利润率20.1%。本季确认与52州总检察长青少年心理健康和解相关的98.9亿美元费用，剔除后经营利润228.80亿美元、利润率35.4%，摊薄每股收益7.40美元，高于一致预期的5.94美元；净利润98.60亿美元、同比+264%，主要来自去年同期87%高税率的低基数。

图：Meta季度收入及同比增长率（单位：十亿美元、%）



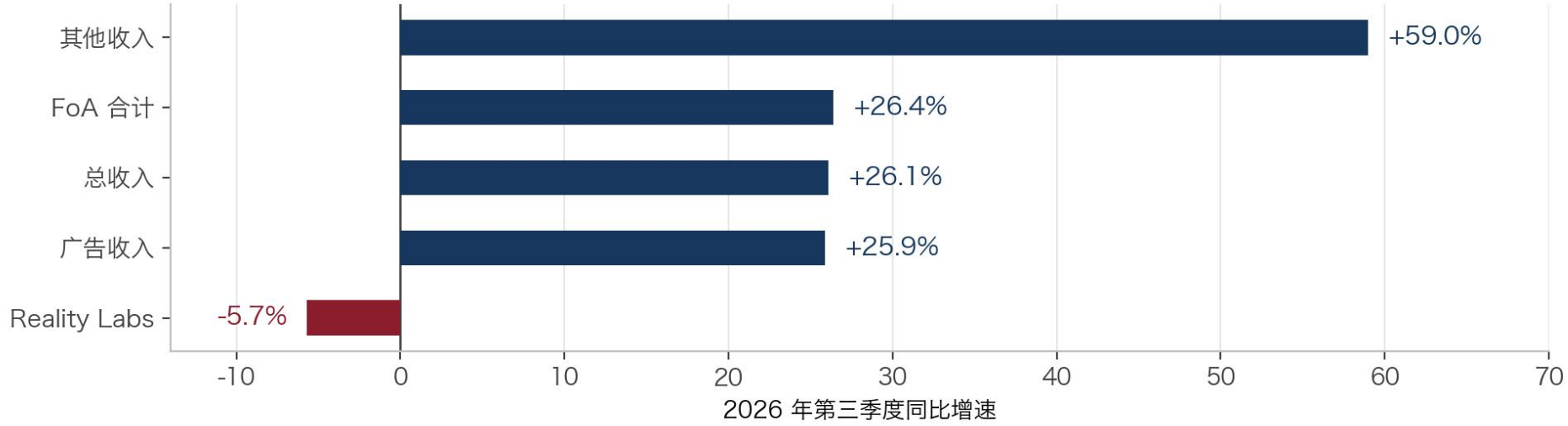
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

其他收入同比+59%，广告97.6%的基本盘保持稳固

- 广告收入630.61亿美元、占总收入97.6%，同比增长25.9%，连续三个季度保持25%以上增速。FamilyofApps收入641.58亿美元、同比+26.4%，Facebook、Instagram、WhatsApp三条产品线的变现效率同步提升；RealityLabs收入4.43亿美元、同比-5.7%，硬件出货节奏是主要变量。
- 其他收入10.97亿美元、同比增长59.0%，连续两个季度保持50%以上增速（二季度+72.7%），商业消息、AI订阅与验证服务构成第二增长曲线。本季公司首次发布前沿模型Muse与MuseWonder，模型能力同时向广告推荐与订阅产品两端渗透，收入结构对单一广告周期的依赖出现边际缓解。

图：Meta各产品线同比增长率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

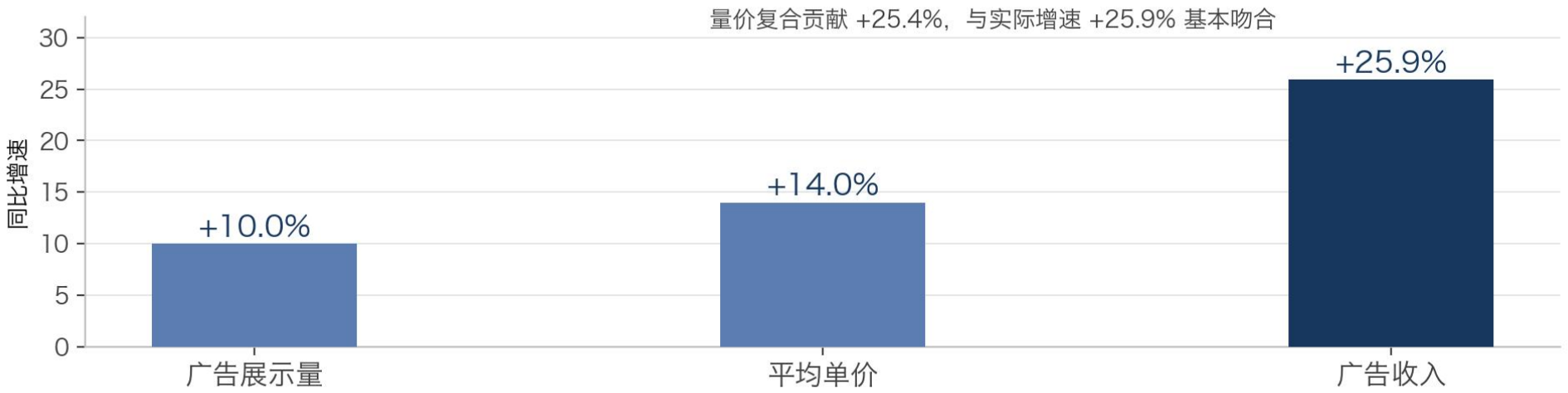
仅供内部参考，请勿外传

展示量+10%、单价+14%，增长重心转向定价端

- 广告展示量同比增长10%、平均单价提升14%，复合贡献25.4%，与实际广告收入增速25.9%基本吻合。增长不完全依赖库存扩张，定价能力成为核心变量；Family日活人口36.4亿、同比+3%，在36亿量级上保持稳定扩张，广告位供给的稀缺性支撑单价。

- 展示量增速由二季度的14%回落至10%，平均单价由12%升至14%，增长结构由量的扩张切换为定价提升。单价上行来自AI排序与生成式创意工具对转化率的改善，广告主投放回报改善直接体现为预算迁移，AI投入的回报在核心业务端先行兑现，为模型与基础设施投入提供现金流基础。

图：Meta各产品线同比增长率（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

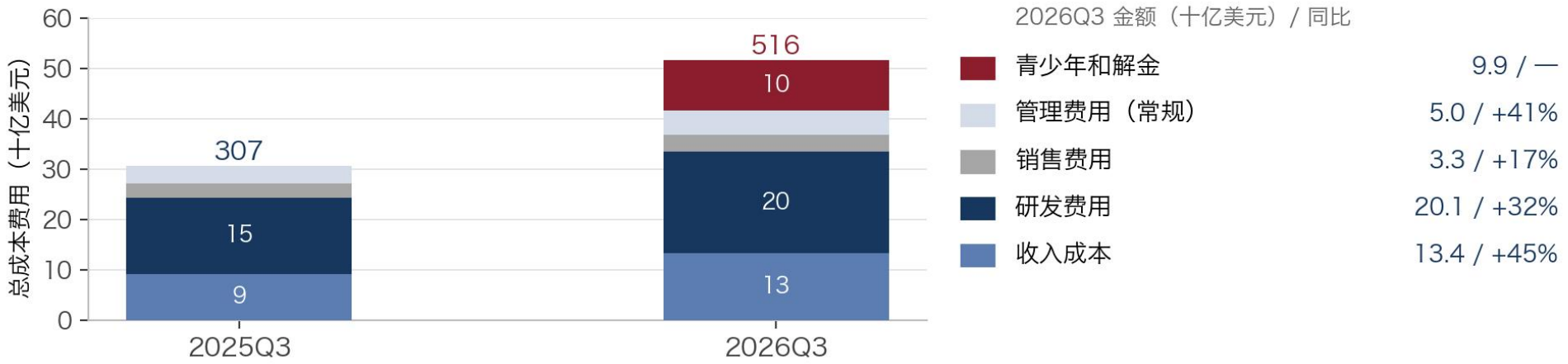
仅供内部参考，请勿外传

总成本费用同比+68%，和解金与算力折旧共同抬升成本基数

- 总成本费用516.13亿美元、同比增长68%，剔除98.9亿美元和解金后为417.23亿美元、同比+35.9%。收入成本133.69亿美元、同比+45%，研发费用200.54亿美元、同比+32%，两项合计占收入51.7%，对应GPU集群折旧、推理成本与模型训练投入。

- 销售费用33.33亿美元、同比+17%，常规管理费用49.67亿美元、同比+41%；人员规模降至66,775人、同比-15%、环比减少8,697人，组织效率提升部分对冲研发扩张。折旧摊销71.54亿美元、同比+44%，股权激励73.63亿美元、同比+33%，两项非现金支出合计145.17亿美元。

图：Meta总成本费用（单位：十亿美元、%）



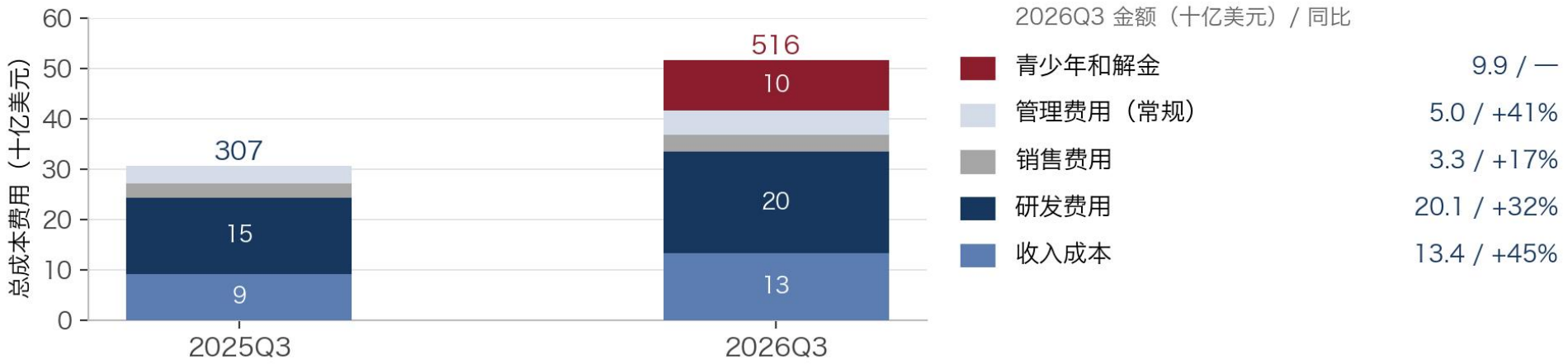
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

剔除和解金营业利润率35.4%，同比下降4.7个百分点

- 报告经营利润率20.1%，剔除98.9亿美元和解金后为35.4%，较去年同期的40.1%下降4.7个百分点，成本端压力主要来自折旧与研发。毛利率79.3%、同比下降2.7个百分点，反映算力资产转固后收入成本的刚性上行。
- 净利润98.60亿美元、摊薄每股收益3.83美元；有效税率24%，剔除和解金后为17%，第四季度税率指引15-17%。前三季度累计收入1,817.12亿美元、同比+28.8%，经营利润546.35亿美元、同比-6.7%，每股收益20.44美元、同比+39.8%，税项与一次性事项是利润波动的主要来源。

图：Meta总成本费用（单位：十亿美元、%）



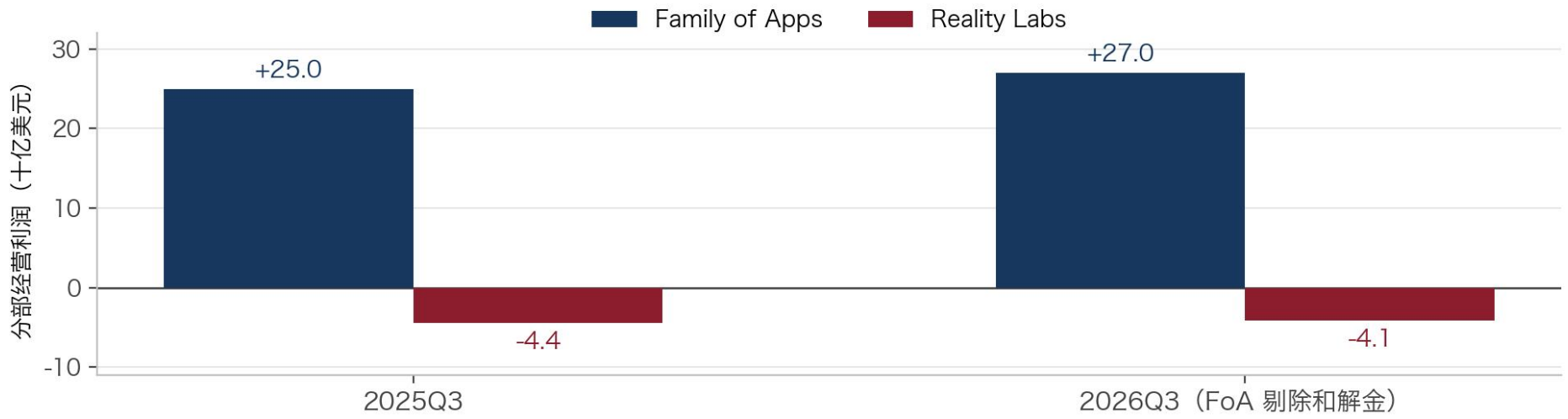
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

FoA剔除和解金经营利润率42.1%，RL亏损收窄至41亿美元

- FamilyofApps收入641.58亿美元、同比+26.4%，报告经营利润171.17亿美元、利润率26.7%；剔除和解金后270.07亿美元、利润率42.1%，去年同期为49.2%。前三季度FoA经营利润674.10亿美元、利润率37.4%，仍是集团唯一的利润来源。
- RealityLabs收入4.43亿美元、同比-5.7%，经营亏损41.29亿美元、较去年同期收窄6.8%；前三季度累计亏损127.75亿美元、同比收窄3.0%。管理层指引2026年RL亏损180-190亿美元、2027年降至约150亿美元，资源向AI主线集中。

图：Meta分部经营利润（单位：十亿美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

Muse从智能体扩展到前沿模型，订阅与API构成变现通道

- Muse家族在六个月内完成从底座到前沿模型的补齐。4月MuseSpark作为MSL首个模型起步，7月补齐MuseImage与视频生成，9月8日推出运行于MuseSecureVM的个人智能体Muse，10月12日发布前沿模型MuseWonder与WonderFull，以ActiveMemory与ActiveFocus支撑长任务执行。
- 模型能力由自建算力直接支撑，MuseWonder在吉瓦级Prometheus数据中心训练，对应资本开支升至1,350-1,450亿美元。变现分订阅与API两条通道：MetaOne订阅与中小企业版接入Canva等连接器，Wonder经MetaModelAPI与MuseCode提供。本季未单独披露Muse收入，关注后续Muse商业化表现

图：Meta智能体发展历程



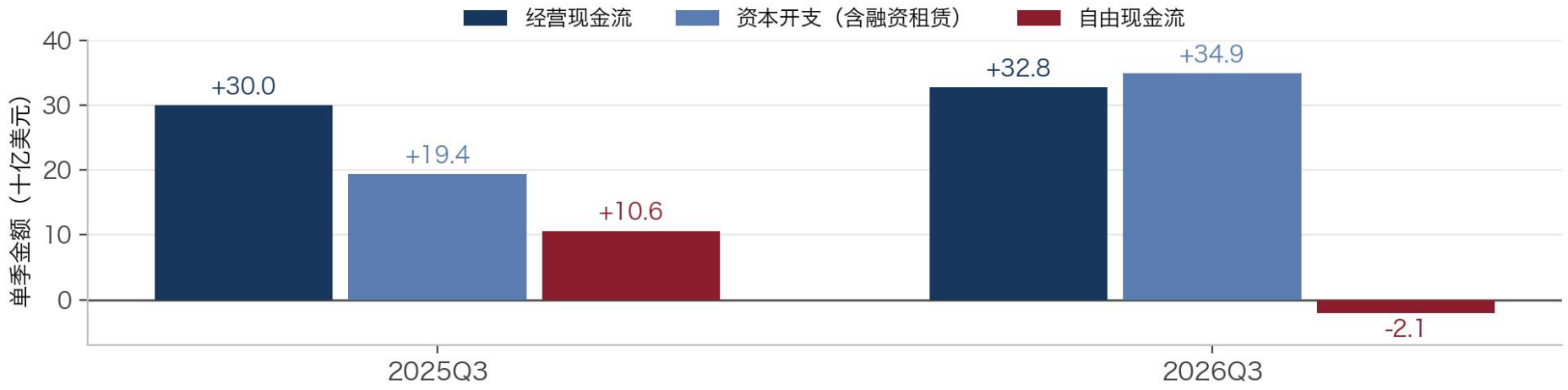
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

资本开支349亿美元超过经营现金流，自由现金流转负21亿美元

- 经营活动现金流327.86亿美元、同比+9.3%，资本开支（含融资租赁本金）349.06亿美元、同比+80.2%，自由现金流-21.20亿美元，去年同期为+106.25亿美元。前三季度自由现金流110.49亿美元，较去年同期的295.08亿美元明显收窄。
- 单季资本开支占收入54.0%，前三季度资本开支相当于经营现金流的88.6%；厂房设备净值升至2,532.22亿美元、较年初增加43.6%。单季折旧摊销71.54亿美元，相当于期末厂房设备净值的2.8%，资产的成本确认仍在早期阶段，折旧压力将随在建工程转固逐季体现。

图：Meta经营性现金流及资本开支（单位：十亿美元）



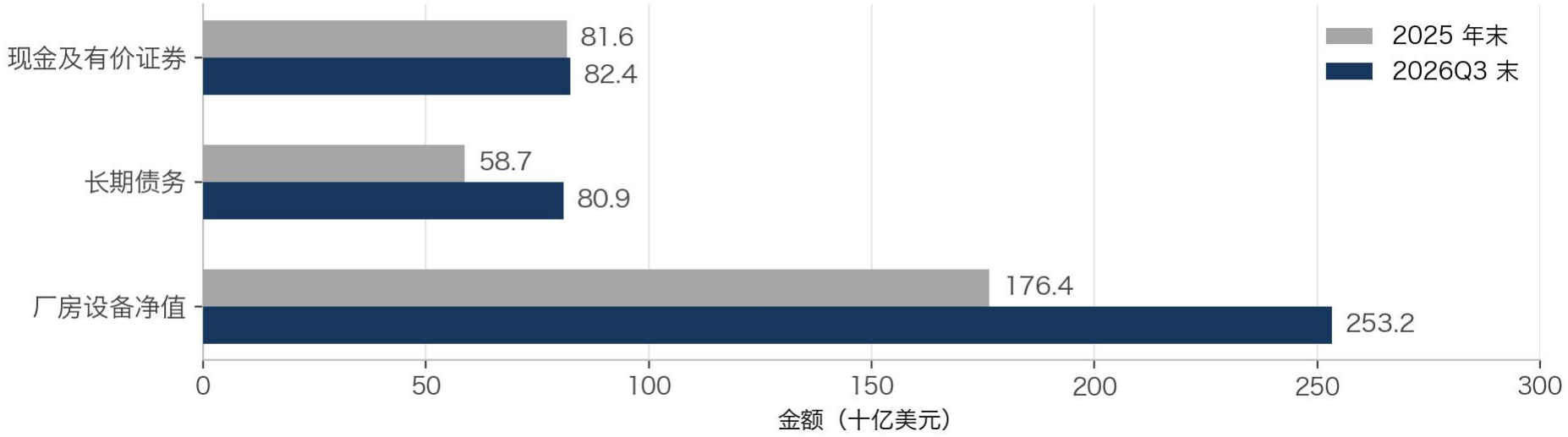
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

现金及证券825亿美元，长期债务升至809亿美元，回购暂停

- 现金、现金等价物及有价证券合计824.49亿美元，较年初增加8.57亿美元；长期债务809.22亿美元，较年初增加221.78亿美元，前三季度新发债249.10亿美元。净现金约15亿美元，较2025年末的228亿美元大幅收窄，资产负债表随AI基建投入转向杠杆结构。
- 前三季度回购金额为零，去年同期为262.48亿美元；股息及等价支付40.60亿美元，股东权益2,723.86亿美元、总资产4,788.36亿美元。利息及其他净收入由去年同期的11.28亿美元降至0.13亿美元，债务成本开始体现在损益表，资本配置由回购转向AI基础设施。

图：Meta资产负债表（单位：十亿美元）



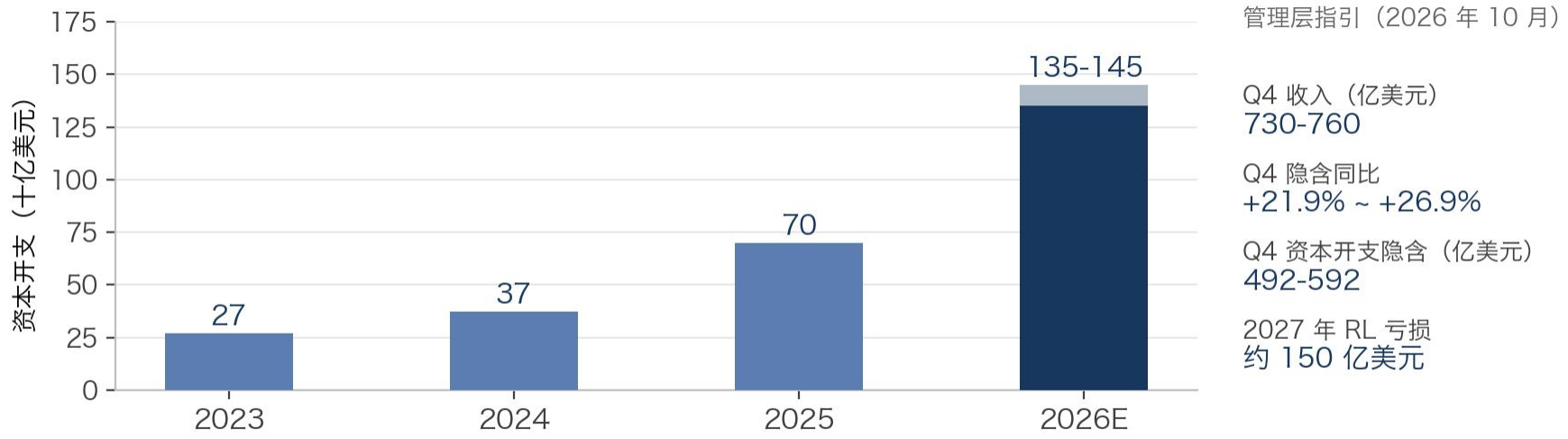
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

Q4收入指引730-760亿美元，资本开支上沿维持1,450亿美元

- 管理层指引第四季度收入730-760亿美元，中值745亿美元对应同比+24.4%，区间+21.9%至+26.9%，高于一致预期的737.40亿美元；汇率形成约1个百分点逆风，第四季度税率指引15-17%。全年费用指引1,750-1,790亿美元，含98.9亿美元和解金。
- 全年资本开支指引1,350-1,450亿美元，下沿上调50亿美元，隐含第四季度单季492-592亿美元。剔除和解金后全年经营利润仍将高于2025年；RealityLabs亏损2027年降至约150亿美元。管理层未提供2027年收入指引，表示AI投资已通过广告业务产生增量收入，2027年整体收入将维持强劲增长。

图：Meta资本开支及管理层指引（单位：十亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

新设ClassC无投票权股，1:1送股等同2拆1

- 董事会批准设立无投票权C类普通股，2027年1月19日生效，并向A、B类股东按1:1派发，派发后股价将反映2拆1效果，总股本由25.5亿股增至51亿股。C类股不参与投票，创始人通过B类股维持控制权，历史每股收益将按2倍股本追溯调整。
- C类股为融资、员工激励与潜在并购提供股份工具，匹配AI基础设施的资本需求。创始人协议约定80%的C股与减持绑定、按季度2.5%解锁；若30日成交均价达到基准价580.60美元的2、4、8倍且年化股东回报不低于10%，触发1:1追加送股，治理安排与长期回报挂钩。

图：Meta新设ClassC无投票股权，1:1送股等同2拆1



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

一、资本开支回报周期风险：全年 1,350-1,450 亿美元，第四季度单季隐含 492-592 亿美元，算力利用率低于规划将延长折旧回收期。

二、自由现金流承压风险：单季资本开支超过经营现金流，自由现金流 -21.20 亿美元，外部融资依赖度上升。

三、法律与监管风险：和解金总额约 185.9 亿美元，年内多起青少年相关庭审在美开庭，广告定向监管持续推进。

四、广告需求周期性风险：97.6% 收入来自广告，宏观波动直接传导至展示量、单价与广告主预算。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级			
投资评级标准	**类别**	**级别**	**说明**
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	**股票投资评级**	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032