

2025 年 09 月 23 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Netflix (NFLX.O)：广告业务与内容矩阵双轮驱动

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

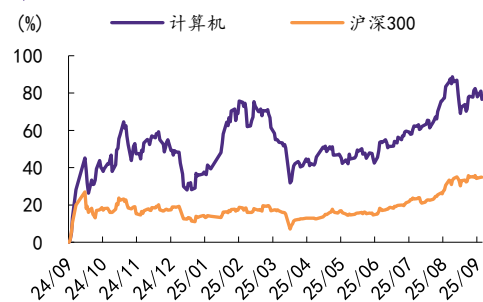
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-3.7	21.3	82.2
沪深 300	3.2	17.2	40.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：Symbotic (SYM.O)：AI 驱动仓储自动化升级，盈利能力逐步修复》2025-09-19
- 2、《计算机行业周报：英伟达发布 RubinCPX，美团上线首个生活 AI Agent「小美」》2025-09-16
- 3、《计算机行业周报：清华等机构开源强化学习框架 RLinf，字节发布原生 GUI 智能体 UI-TARS-2》2025-09-09

事件

2025 年 7 月 17 日，Netflix 公布 2025 年第二季度财报。公司当季实现营收 110.8 亿美元，同比增长 15.9%；营业利润 37.8 亿美元，同比增长 45%；营业利润率提升至 34.1%，较 2024 年同期提升近 7 个百分点。归母净利润 31.3 亿美元，同比增长 45%，摊薄每股收益 (EPS) 7.19 美元，高于市场一致预期的 7.09 美元。

投资要点

■ 收入与利润全面超预期，盈利能力显著改善

营收端：本季度公司实现总营收 110.8 亿美元，同比增长 15.9%，环比增长 5.1%，在外汇中性基础上增长 17%。分区域来看，北美 (UCAN) 营收 49.3 亿美元，同比增长 15%；欧洲、中东及非洲 (EMEA) 营收 35.4 亿美元，同比增长 18%；亚太 (APAC) 营收 13.1 亿美元，同比增长 24%；拉美 (LATAM) 营收 13.1 亿美元，同比增长 9%。营收增长主要受益于会员数稳健提升、订阅价格上调及广告业务扩张，显示公司在全球市场的变现能力持续增强。

盈利端：二季度公司实现营业利润 37.8 亿美元，同比增长 45%，环比增长 13%；营业利润率升至 34.1%，较 2024 年同期的 27.2% 提升近 7 个百分点。归母净利润为 31.3 亿美元，同比增长 45%，摊薄 EPS 达 7.19 美元，同比大幅增长 47%，优于市场一致预期的 7.09 美元。盈利能力的显著提升主要源于规模效应、成本控制优化及收入端的稳健增长，体现公司在内容成本和费用投入上的有效管理。

■ 广告业务加速放量，技术平台奠定长期基础

公司已完成自研广告技术平台 Netflix Ads Suite 在全球的全面上线，带动广告收入在 2025 年有望实现翻倍增长。美国市场客户对平台定向能力、测量体系及内容资源均表现出高度兴趣。后续将叠加程序化交易、互动广告及第三方数据整合，预计广告业务将成为未来收入增

长与利润扩张的新引擎。

■ 内容矩阵持续扩张，全球化战略成效凸显

二季度推出多部爆款剧集和电影，包括《鱿鱼游戏》第三季（1.22 亿次观看）、《Sirens》、《Ginny & Georgia S3》等。电影《KPop Demon Hunters》成为全球现象级作品，其原声带登顶 Billboard 全球榜单，彰显奈飞在原创动画与跨界音乐文化上的突破力。公司“Local for Local”战略持续推进，未来三年将在西班牙投资超 10 亿欧元，进一步加大本土内容生产。下半年片单仍极具看点，包括《怪奇物语》大结局、《Wednesday S2》及多部重量级电影，预计将提升会员粘性与全球影响力。

■ 现金流充沛，资本结构稳健

Q2 经营性现金流为 24 亿美元，自由现金流 23 亿美元，同比均接近翻倍增长。全年自由现金流指引上调至 80 - 85 亿美元。公司持续通过回购向股东回报，二季度回购 150 万股，金额 16 亿美元，剩余回购授权规模仍达 120 亿美元。期末现金余额 82 亿美元，长期债务 145 亿美元，并设立 30 亿美元商业票据计划，进一步增强财务灵活性。

■ 战略延展：直播与合作伙伴生态加速拓展

公司积极探索直播+体育内容，Q3 将播出 Canelo vs. Crawford 拳击大战以及 NFL 圣诞节双赛。同时宣布与法国 TF1 建立合作，引入本地综艺、体育赛事及影视内容，进一步增强“本土化+多样化”优势。

■ 投资建议

Netflix 二季度业绩超预期，盈利能力与现金流表现均显著改善。公司通过全球化内容矩阵、广告技术平台及直播内容拓展，已进入“会员稳健增长 + 广告加速放量 + 盈利质量提升”的多轮驱动阶段。考虑到 2025 下半年强势片单与广告业务兑现，全年收入指引上调至 448 - 452 亿美元，预计公司有望继续保持双位数增长。维持积极观点，建议投资者关注其广告业务发展进度及下半年内容上线节奏。

■ 风险提示

（1）AI 技术投入与成本控制压力；（2）市场竞争加剧；（3）用户增长可持续性挑战；（4）汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/9/23 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	

MSFT. 0	微软	514.45	11.86	13.46	15.75	42.97	37.20	32.30	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	252.53	8.13	9.77	10.60	26.03	21.80	20.14	未评级
NFLX. 0	奈飞	1227.37	20.28	27.07	32.99	14.95	60.66	40.85	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 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。

报告编号：HX-250923221302

请阅读最后一页重要免责声明

5