

2025 年 11 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

奈飞 (NFLX.O)：会员稳健增长与内容爆款频出，广告业务与 AI 赋能推动盈利改善

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@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)	-1.4	27.1	88.2
沪深 300	3.3	17.6	41.3

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-5.1 引入思维链机制，重塑人机交互体验》2025-11-17
- 2、《计算机行业点评报告：Uber (UBER.N)：Q3 营收稳健增长，AI 与本地商业战略加速兑现》2025-11-11
- 3、《计算机行业周报：月之暗面发布 KimiK2Thinking，曙光 scaleX640 重塑 AI 基础设施范式》2025-11-10

事件

奈飞于 10 月 21 日公布 2025 财年第三季度财报。公司实现营收 115.1 亿美元，同比增长 17.2%。经营利润同比增长 12%至 32.5 亿美元，经营利润率 28.2%，较上年下降 1.4 个百分点。

投资要点

■ 营收与盈利表现：营收增长稳健，核心盈利质量保持高位

营收端：本季度公司总营收 115.1 亿美元，同比增长 17.2%。增长主要由会员规模扩大、价格结构优化及广告业务加速驱动。按地区划分，美国与加拿大营收 50.7 亿美元，同比增长 17%；欧洲、中东及非洲营收 37 亿美元，同比增长 18%；拉美营收 13.7 亿美元，同比增长 10%；亚太营收 13.7 亿美元，同比增长 21%。

盈利端：本季度经营利润 32.5 亿美元，同比增长 12%；经营利润率 28.2%，较去年同期下降 1.4 个百分点，主要受约 6.19 亿美元巴西税务争议支出影响。净利润 25.5 亿美元，同比增长 7%；稀释后 EPS 5.87 美元，同比上升 9%。

■ 客户与生态拓展：会员黏性提升，广告业务快速扩张

奈飞在会员参与度与广告变现方面取得显著进展。美国和英国季度观看份额自 2022 年 Q4 以来分别提升 15%与 22%，创历史新高。广告业务实现史上最佳季度销售额，美国市场预售承诺同比翻倍，全年广告收入预计实现翻倍增长。公司自研广告技术栈 Netflix Ads Suite 已在 12 个广告市场全面上线，并将于 Q4 整合亚马逊 DSP（全球）与 AJA DSP（日本）以拓展需求端，进一步提升广告精准投放能力。

■ 产品与内容矩阵：全球化爆款频出，类型覆盖更广

奈飞持续打造全球化 IP 矩阵。动画电影《猎魔女团》以 3.25 亿次观看成为奈飞史上最受欢迎影片。Canelo 对阵 Crawford 拳赛吸引超过 4100 万观众，成为本世纪最受关注的男子拳击赛事。Q4 片单延续高热势头，将推出《怪奇物语》最终季、《外交官 3》以及 NFL 圣诞双赛等大型 IP 与体育直播内容，持续强化会员粘性与品牌势能。

■ AI 赋能与产品创新：强化个性化体验与制作效率

奈飞积极布局生成式 AI 以提升推荐、制作及广告环节效率。在用户端，公司测试自然语言搜索功能以提升内容发现效率，并利用生成式 AI 自动生成多语言宣传素材，促进国际传播。在制作端，《高尔夫球也疯狂 2》与《亿万地堡》等影片中已运用 GenAI 与 ML 结合的虚拟拍摄和角色“去龄化”技术；公司同步发布《创作者 AI 制作指引》以规范应用标准。在广告端，AI 驱动的广告创意生成、版位优化和计划自动化预计将于 2026 年前形成规模化商业化迭代。

■ 投资建议

展望未来，公司有望在广告业务加速放量与全球内容矩阵深化的推动下，继续巩固流媒体行业的领先地位。随着 AI 技术在内容创制、个性化推荐及广告投放中的广泛应用，奈飞的用户体验和运营效率均将进一步提升。国际市场方面，凭借持续增长的本地化内容供给和稳健的定价策略，公司在亚太及拉美等新兴地区的渗透率有望继续提高。中长期来看，奈飞正形成“内容创新+AI 赋能+广告变现”的良性循环格局，有望在维持收入高速增长的同时，实现利润率的持续改善。

■ 风险提示

（1）行业政策调整或影响市场预期；（2）技术迭代速度存潜在波动风险；（3）AI 需求波动致产能错配风险；（4）国际政策合规可能存在压力；（5）资本投入回报周期存在不确定性

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/11/19	EPS			PE			投资评级
		股价（美元）	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. 0	微软	493. 79	11. 86	13. 70	15. 83	41. 63	36. 04	31. 19	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	284. 28	8. 13	10. 02	10. 81	34. 97	28. 37	26. 30	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-251119192812

请阅读最后一页重要免责声明

5