

Netflix (NFLX.O) 四季报前瞻：营收增速放缓，新增付费用户或低于业绩指引

事件

Netflix(奈飞)将于北京时间1月21日发布21Q4财报。预计21Q4 Netflix 营收为77.09亿美元,同比增长16.03%,营收增速趋缓,主要由于新增付费用户数增长或不及业绩指引。

核心观点

预计21Q4 Netflix 营收为77.09亿美元,同比增长16.03%,营收增速趋缓,主要由于新增付费用户数增长或不及业绩指引。同时由于四季度内容成本大幅上升,预计21Q4毛利为26.05亿美元,同比增速放缓至5.07%,毛利率约为33.79%。营销费用等期间费用上涨,预计21Q4经营利润为5.3亿美元,同比下滑44.47%,经营利润率约为6.87%。

四季度 Netflix 应用的下载量疲软,全球新增付费用户数或低于业绩指引。21Q4 Netflix 影片内容强劲,包括原创剧《女佣》和回归剧《你》、《抢钱》、《艾米莉在巴黎》、《猎魔人》等强势热播,其中四季度上映的《红色通缉令》和《别抬头》已跻身 Netflix 有史以来观看人数最多的电影的前三名。虽然内容保持强势,但 Netflix 应用的下载量稍显疲软。根据 Sensor Tower 的数据,2021 年第四季度,Netflix 应用下载次数同比下降 6%,其中 10 月凭借《鱿鱼游戏》应用下载高达 1970 万次,创下 2021 年最高纪录,但增长势头并未能延续,11 月下载量下降至 1550 万次,12 月下载量同比下滑 22%。应用下载量与用户增长具有一定的相关性,应用下载量越大,转化成新增付费用户的概率越大。根据测算,预计 21Q4 新增付费用户数为 808.64 万,低于公司业绩指引中的 850 万(20Q4 新增付费用户数为 851 万人)。

公司坚持全球本土化战略,亚太地区(APAC)和欧洲、中东、非洲地区(EMEA)是拉动新增付费用户增长的重要来源。根据 21Q3 的财务数据显示,APAC 地区总付费用户数 3005 万人,新增付费用户数占总新增的 49.78%,考虑到亚太地区(不包括中国)1.85 亿宽带家庭,渗透率仅为 16%。2021 年 12 月 Netflix 降低印度地区会员费,入门级套餐价格降幅高达 60%,以吸引新增用户,争夺亚太市场。EMEA 地区的渗透率约为 25%,同样具有上升空间,同时用户购买力强,EMEA 地区 ARM 为 11.65 美元,仅次于北美地区(UCAN)。预计 21Q4 的亚太地区新增用户主要由《鱿鱼游戏》贡献,而四季度大热的英语剧集将提升欧洲地区的新增用户数。预计优质的本土化内容将有效提高渗透率,增强用户黏性,扩大市场份额,公司定价权有望进一步提高。

公司上调北美地区会员费,定价能力凸显,2022 年公司的盈利能力将进一步释放。公司在低渗透率地区以低价吸引订阅用户,在具有市场领先地位的区域提高变现能力。2022 年 1 月 14 日,奈飞宣布提高美国和加拿大的订阅价格,美国地区价格最大涨幅为 11.12%,加拿大地区价格最大涨幅为 10.53%。根据 21Q3 财报数据,截至 2021 年 9 月,北美地区拥有 7402 万付费用户,占总付费用户的 35%,贡献约 44%的总营收(33 亿美元)。北美地区用户渗透率高达 56%,公司具有市场领先地位,且考虑到美国标准会员费的新价格为 15.49 美元,仅略高于 HBO Max(15 美元),提价并不会影响用户留存和用户增长情况。公司定价能力凸显,在北美地区提价有望提高公司盈利水平,同时支撑公司在亚太等地区保持低会员费以推动用户增长,预计将带来约 13 亿美元的年收入增量。

投资建议

长期看好 Netflix 内容为王、全球本土化扩张的战略,预计 2022 年内容杠杆进放大,自由现金流有望加速转正。

风险提示

政策风险;竞争激烈;新用户拓展困难。

YING UE

分析师

SFC CE Ref: BFN 311

[magnis@futu.hk.com](mailto:magnis@futu.hk)

CHEN SI

团队成员

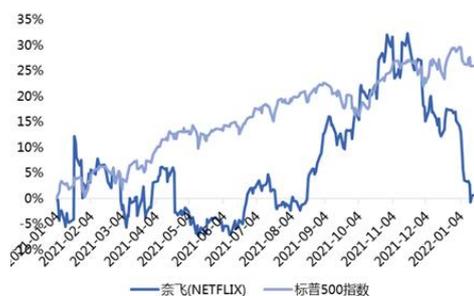
chancychen@futunn.com

市场数据

Netflix	NFLX.O
日期	01/18/22
当前价	526
总股本	4.43亿
流通股本	4.43亿
52周最高/最低价(美元)	700.99/478.54
近1月绝对涨幅	-10.40%
近12月绝对涨幅	5.56%

数据来源: Wind, 富途证券整理

股价表现



数据来源: Wind, 富途证券整理

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延、阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的充分性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。