

2022年10月19日

奈飞 Netflix (NFLX.US)

Jerry Cao 曹文乾

+852 2509 2194

jerry.cao@gjas.com.hk

优质内容带动新增付费用户超预期增长

奈飞成立于1997年，总部位于美国加州，主营业务为订阅式流媒体服务，在全球流媒体行业中居于领先地位，此外还提供邮寄DVD租赁服务。

三季度业绩高于市场预期：2022年第三季度，在宏观经济逆风以及竞争对手持续发力的背景下，公司仍交出一份整体令人满意的业绩答卷，实现营收79.26亿美元，同比增长5.9%，高于彭博一致预期(78.46亿美元)，主要得益于付费用户及用户ARM的增长；营业利润为15.78亿美元，高于彭博一致预期(12.59亿美元)，主要由于整体营收的增加及部分支出转移至四季度；营业利润率为19.3%，虽受美元升值的影响，同比下降近4个百分点，但仍高于彭博一致预期(15.9%)。

优质内容集中上线，新增用户持续增长：2022年第三季度，公司上线大量优质电视剧、电影剧集，其中热门自制美剧《怪奇物语第四季》，首月观看时长达13.5亿小时，创英语剧集首月观看时长新高，此外奈飞在非英语剧集上也取得不错的成绩，其中韩剧《非常律师禹英禑》收看时长达到4.02亿小时。优质内容的集中上线，带动新增付费用户持续增长，三季度公司新增付费用户达241.3万人，大幅高于彭博一致预期的102.7万人。四季度《怪物：杰夫瑞·达莫的故事》的继续播出及《窥视者》等焦点剧集的上线，有望进一步促进用户增长。公司在指引方面也持较为乐观的态度，其预计四季度新增付费用户将达450万人。

投资建议：当前流媒体行业竞争日趋白热化，行业已由蓝海市场转为红海市场，内容为行业内最关键的竞争因素，奈飞在内容创作上持续进行高投入，且自身具备较强的创作、制作能力，优质内容有望持续释放，行业领先地位有望保持。此外，广告商方面对广告会员态度较为积极，当前广告位已经售罄，预计广告会员将进一步为新增用户和营收增长提供支持，看好公司的业绩增长前景，推荐买入。

收市价(美元)	240.860
彭博平均目标价(美元)	258.993
彭博目标价区间(美元)	157.000-399.000
潜在上升空间	7.53%
彭博买入/持有/卖出评级数	17/27/5



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1个月	3个月	12个月
绝对变动	-1.14	19.46	-62.31
相对标普500变动	-7.78	20.90	-54.46
市值(百万美元)	107,112		
3年预测EPS复合增长(%)	5.5		
当前所处过去5年市盈率区间		
当前所处过去5年市净率区间		
贝塔值(Beta)	1.2		
200天移动平均(美元)	282.841		
52周低/高位(美元)	162.710-700.989		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万美元)	净利润(百万美元)	每股盈利(美元)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	31,711	4,582.3	10.178	23.7	5.3	股息率(%)	0.0
FY2023	34,144	4,912.7	10.908	22.1	4.5	ROE(%)	24.5
FY2024	37,630	5,931.5	13.194	18.3	3.8	PEG(倍)	4.3

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)、郑州银行(06196.HK)、顺丰房托(02191.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的中国联塑(02128.HK)、建设银行-H股(00939.HK)、民生银行-H股(01988.HK)、协鑫新能源(00451.HK)、周大福(01929.HK)、彩虹新能源(00438.HK)、商汤-W(00020.HK)、金融街物业(01502.HK)、国美零售(00493.HK)、腾讯控股(00700.HK)、广汽集团-H股(02238.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、百度集团-SW(09888.HK)、深圳高速公路股份(00548.HK)、深圳国际(00152.HK)、奥园健康(03662.HK)、金科服务(09666.HK)、雅生活服务(03319.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、乐享互动(06988.HK)、华南城(01668.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、碧桂园(02007.HK)、中梁控股(02772.HK)、四环医药(00460.HK)、中广核电力-H股(01816.HK)、中广核新能源(01811.HK)、中广核矿业(01164.HK)、金山软件(03888.HK)、江苏宁沪高速公路(00177.HK)、交通银行-H股(03328.HK)、中国外运-H股(00598.HK)、绿城中国(03900.HK)、中国有色矿业(01258.HK)、泉峰控股(02285.HK)、新创建集团(00659.HK)、哔哩哔哩-W(09626.HK)、宝龙地产(01238.HK)、凯莱英-H股(06821.HK)、龙光集团(03380.HK)、当代置业(01107.HK)、谭仔国际(02217.HK)、新世界发展(00017.HK)、小米集团-W(01810.HK)、旭辉永升服务(01995.HK)、中石化冠德(00934.HK)、中石化炼化工程-H股(02386.HK)、中国石油化工股份-H股(00386.HK)、理文造纸(02314.HK)、中关村科技租赁(01601.HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的药明生物(02269.HK)、美团-W(03690.HK)、中国铁塔-H股(00788.HK)、小米集团-W(01810.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、网易-S(09999.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、中芯国际(00981.HK)、阿里健康(00241.HK)、百度集团-SW(09888.HK)、吉利汽车(00175.HK)、比亚迪股份-H股(01211.HK)、建设银行-H股(00939.HK)、工商银行-H股(01398.HK)、中银香港(02388.HK)、中国银行-H股(03988.HK)、汇丰控股(00005.HK)、中国平安-H股(02318.HK)、中国人寿-H股(02628.HK)、腾讯控股(00700.HK)、联想集团(00992.HK)、中国移动-H股(00941.HK)、香港交易所(00388.HK)、银河娱乐(00027.HK)、长城汽车-H股(02333.HK)、友邦保险(01299.HK)、金沙中国有限公司(01928.HK)、瑞声科技(02018.HK)、舜宇光学科技(02382.HK)、国药控股-H股(01099.HK)、中国海洋石油(00883.HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com