

海外

Netflix 23Q4 业绩点评：业绩显著超预期，与 WWE 达成独家转播协议

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

整体业绩前瞻：用户增长显著，利润端超预期

收入端来看，23Q4 公司实现收入 88.3 亿美元，同比增长 12%，付费用户数新增 1312 万，超出此前公司指引的 876 万，付费会员数达到 2.6 亿，ARM 同比增长 1%；利润端来看，公司经营利润为 15 亿美元，经营利润率超公司指引 3.6pcts，净利润为 9.4 亿美元；全年来看，公司经营利润率达 21%，超公司此前预期 18-20% 经营利润率的目标；展望 24Q1，预计公司收入同比增长 13%，预计 24Q1 新增用户数或高于 180 万，ARM 同比或仍有增长；公司表示 2024 年全年经营利润率有望达 24%。

流媒体行业竞争或有所趋缓，ARM 有望稳步提升

继 Paramount 和 Peacock 提价后，据综艺报，23 年 10 月中旬开始，美国 7 家流媒体平台提高订阅价格，其中苹果旗下流媒体服务 Apple TV+ 宣布本年度第二次提价，Netflix 宣布上调两种套餐价格，仅针对老客户的 basic plan 上涨 2 美元/月，premium plan 上涨 3 美元/月，Disney 同时上调了 Disney+、Hulu 无广告会员服务及 ESPN+ 的订阅费用，上述服务月度订阅价格平均涨幅为 23%。同时，我们看到流媒体平台间授权内容的趋势更加明显，比如 HBO 的代表作《欲望都市》将于 2024 年 4 月在 Netflix 上播出。我们认为随着流媒体平台订阅服务的普遍提价叠加平台间授权内容数量的增多，流媒体行业竞争趋势或有所趋缓，公司 ARM 有望稳步提升。

广告低价会员或贡献用户及收入新增量

23Q4 公司付费用户数新增 1312 万，分地区来看，欧洲、中东与非洲地区为付费用户数增长最显著地区，用户数环比增长超 500 万；从 ARM 的角度来看，北美核心地区 ARM 环比仍有小幅增长；23Q4 广告会员数环比增长约 70%，全球广告计划月活跃用户超 2300 万，我们认为上线广告会员套餐有利于拓宽 Netflix 的用户群体，满足不同用户需求，有望进一步提升付费渗透率，带来付费用户新增量。

进军体育直播行业，游戏版图持续扩张，有望丰富平台内容矩阵

公司与 WWE 达成独家转播协议，以 50 亿美金签下了 WWE 为期十年的独家版权，公司预计 25 年 1 月开始，Raw 将在美国、加拿大、拉美和其他国际市场的 Netflix 平台上播出。我们认为进军体育直播有利于丰富平台内容，进一步拓展用户群体。

Netflix 公布了其 2024 年的游戏计划，宣布其目前有 90 款游戏仍在开发中，游戏版图持续扩张。12 月 14 日上线的《Grand Theft Auto trilogy》带动 Netflix 旗下游戏下载总量从 11 月的 700 万次增长至 12 月的超 2000 万次，下载量增长明显。我们认为随着公司持续拓展游戏版图，手游市场份额有望大幅提升。

投资建议：我们认为公司 23Q4 及 23 年全年收入及利润超公司指引及市场预期，我们看好流媒体行业竞争趋缓后，公司推出广告低价计划后带动的付费用户数或超预期，以及限制密码共享后或带来的收入增量，看好公司在体育直播及游戏的布局，建议持续关注。

风险提示：行业监管趋严；付费用户增长不及预期；广告主投放需求持续疲软；项目上线进展不达预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |