

2026年01月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Netflix (NFLX.O)：广告驱动盈利创新高，生态整合开启增长新篇章

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	10.2	3.0	31.8
沪深300	2.5	0.1	24.5

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《计算机行业周报：Cowork 获得永久记忆，AI 协作迎来范式革新》2026-01-28
- 《计算机行业周报：DeepSeek 开源含 Engram 模块，千问助理重塑人机交互》2026-01-19
- 《计算机行业周报：英伟达 Rubin 架构重塑算力未来，MiroMind 发布 MiroThinker1.5》2026-01-13

Netflix 于 2026 年 1 月 20 日发布第四季度财报。公司当季实现营收 120.51 亿美元，同比增长 17.6%，环比增长 4.7%。营业利润为 30 亿美元，同比增长 30%，运营利润率同比提升 2 个百分点至 25%。

## 投资要点

### ■ 营收与盈利表现：广告与订阅双轮驱动，季度盈利水平创新高

**营收端：**第四季度实现营收 120.5 亿美元，同比增长 17.6%，环比增长 4.7%。增长主要由全球付费会员增加、定价策略优化以及广告收入显著提升所驱动。在外汇波动不利条件下，会员增长和广告销售额优于预期，营收较预期高出 1%。

**盈利端：**当季营业利润达 30 亿美元，同比强劲增长 30%。营业利润率同比提升 2 个百分点至 25%。净利润为 24.19 亿美元，同比增长 29.4%。本季度稀释后每股收益为 0.56 美元，同比增长 30.2%。

### ■ 内容与用户参与：原创内容驱动观看增长，粉丝生态深化用户连接

**Netflix 发布一系列重磅原创内容，持续提升用户参与质量与平台活跃度。**公司推出了包括《怪奇物语》最终季、《Emily in Paris》第五季、《Guillermo del Toro's Frankenstein》以及多部热门纪录片和单口喜剧特别节目在内的多元化内容。这些内容有效驱动了用户观看时长的增长。财报指出 2026 年将进一步拓展授权影视作品内容，且近期宣布了与索尼达成的“pay 1 film pact”从美国版升级为全球版。本季度公司向约三分之一的会员推出了包括 Boggle、Pictionary、Lego Party 和 Tetris 的电视派对游戏，为平台会员提供更丰富优质的游戏内容。在本季度 12 月，粉丝平台 Tudum 实现了创纪

录的 2340 万次访问，用户与 IP 之间互动意愿强烈。此外，公司在达拉斯和普鲁士国王市开设的 NetflixHouse 线下体验店，也成为连接粉丝、增强品牌归属感的重要举措。

## ■ 产品与技术演进：广告技术迭代与体验创新并进，云游戏取得早期进展

公司在产品功能升级与技术应用层面持续推进，旨在优化用户体验并拓展服务边界。财报指出公司 2026 年将创新产品功能，推广垂直视频功能，丰富移动端的浏览体验。在广告业务方面，公司持续运用 AI 技术优化会员体验，启动了基于 Netflix 知识产权的定制广告开发测试，计划于 2026 年进一步推进。公司还推出了广告创意的自动化工作流程，运用先进 AI 模型优化广告策划，大幅提升效率。在内容制作与推广方面，AI 技术同样被应用于提升字幕本地化的效率与准确性，以更好地服务全球市场。此外，公司部署了 AI 驱动的营销工具，帮助会员精准匹配最适合他们的节目，增强内容推荐的精准度。

## ■ 市场竞争与资本布局：收购 WarnerBros. 取得关键进展，资本配置聚焦战略整合

公司在强化市场竞争地位与优化资本结构方面采取了关键行动。公司宣布修订对 WarnerBros. 的收购协议，交易结构转变为全现金，旨在加速交易进程并增强确定性。管理层表示，此次收购将为其带来成熟的影视工作室、丰富的 IP 库以及 HBO 流媒体服务，是对核心业务的战略加速。尽管竞争激烈，但 Netflix 在美国电视观看时长份额于 12 月创下 9.0% 的历史新高。为支持此次收购，公司在本季度暂停了股票回购计划以积累现金，展现了资本配置的纪律性。

## ■ 投资建议

Netflix 在 2025 年第四季度延续了营收与利润的稳健增长态势，在广告业务与运营效率优化方面表现突出。展望未来，公司凭借“内容+技术+全球化”的协同优势，将继续推动原创内容与 IP 生态建设，并通过广告技术自建、云游戏等创新方向拓展变现边界、深化全球布局。我们认为，公司正处于“稳健增长与战略整合”并行的阶段，有望持续提升盈利能力与现金流水平。建议投资者重点关注其在内容投资效率、广告货币化进程以及生态整合协同方面的表现。

## ■ 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	2025/1/29 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	481.63	11.86	13.7	15.86	40.61	35.16	30.37	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	336.01	8.13	10.01	10.95	41.33	33.57	30.69	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 盈利预测取自万得一致预期)

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。