2026 年 11 月 20 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 奈飞（NFLX）：营收与利润双增长，订阅业务支撑收入、广告业务持续拓展

—计算机行业点评报告

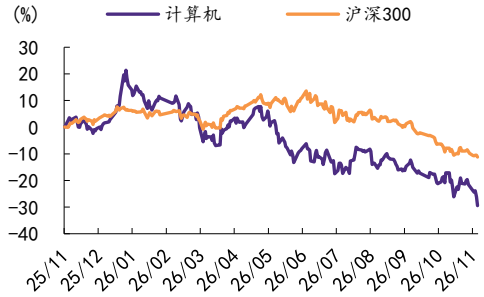
## 推荐(维持)

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) | -12.9 | -18.3 | -31.6 |
| 沪深 300 | -4.8 | -13.9 | -13.4 |

### 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：Fable5.2 与 Mythos5.2 发布，Anthropic 提交修订版招股书》2026-11-19

2、《计算机行业周报：GPT-6Cyber 发布，Coherent 发布 FY2027Q1 财报》2026-11-10

3、《计算机行业周报：Gemini4Carbon 发布，SK 海力士发布 2026 财年 Q3 财报》2026-11-05

## 事件

奈飞于 2026 年 10 月 20 日公布 2026 年第三季度业绩。公司 Q3 实现营收 128.7 亿美元，同比增长 12%；营业利润 44.6 亿美元，同比增长 37.0%；净利润 36.6 亿美元，同比增长 44.0%；营业利润率 34.6%，同比提升 6.4 个百分点。

## 投资要点

### 营收与盈利表现：营业成本占比下降，营业利润同比提升

**营收端：**公司当季实现总收入 128.7 亿美元，同比增长 12.0%，剔除汇率影响后增长 11.0%。其中，订阅收入同比增加 10.6 亿美元，主要受会员数量及定价提升带动；广告收入同比增加 2.6 亿美元，扣除对冲影响后的汇率变动贡献 1.0 亿美元。全球及美国市场会员流失率同比下降，且优于公司预期。

**盈利端：**公司当季营业成本 60.8 亿美元，同比下降 1.0%，占营收比重降至 47.0%，带动毛利率提升 6.3 个百分点至 52.8%。公司实现营业利润 44.6 亿美元，同比增长 37.0%，营业利润率同比提升 6.4 个百分点至 34.6%；净利润 36.6 亿美元，同比增长 44.0%，摊薄每股收益 0.9 美元，同比增长 49.0%。现金流方面，经营活动现金流 31.6 亿美元，同比增长 12.0%；自由现金流 28.8 亿美元，同比增长 8.4%。

### 产品与市场表现：四大区域收入均实现增长，印度市场付费净新增量创单季新高

公司各区域收入均实现同比增长，其中拉美地区增速领先，亚太地区保持增长，印度市场观看时长及付费净新增量表现较好。分区域来看，公司 Q3 来自美国和加拿大、欧洲、中东及非洲、拉丁美洲及亚太地区的收入分别为 56.3 亿、41.1

亿、16.0 亿和 15.4 亿美元，同比分别增长 11.0%、11.0%、17.0%和 12.0%。印度市场 Q3 观看时长同比增长 24.0%，人均观看时长增长低至中个位数；公司与 Flipkart 推出交易型会员权益组合，当季付费净新增量创印度市场单季度新高，收入按固定汇率计算同比增长约 18.0%。非英语内容的观看时长占比已由十年前不足 10.0%，提升至目前超过三分之一。

## 研发创新与技术投入：技术开发投入增加，推荐系统与广告技术平台持续完善

公司当季技术与开发费用 10.3 亿美元，同比增长 21.0%，占营收比重由 7.0%提升至 8.0%，其中人员相关成本增加 1.4 亿美元。公司表示，该项费用主要用于用户界面、推荐系统及基础设施的测试、维护和改进，亦包括通用计算机软硬件支出。产品方面，新版电视端 UI 进一步整合第三方内容。广告技术方面，Netflix Ads Suite 持续扩大 CTV 程序化广告接入范围，分别与拉丁美洲地区 MercadoLibre、欧洲中东及非洲地区 AdForm 建立合作，并持续完善 DSP 端广告触达、频次及归因衡量能力。

## 投资建议：

公司订阅业务依托会员规模及定价优化保持增长，广告业务持续完善技术平台、扩大程序化广告接入并拓展区域合作，商业化能力有望逐步提升。后续建议关注广告产品迭代及新市场推广进度、订阅业务用户留存情况，以及技术投入对运营效率的改善。

## 风险提示

（1）宏观经济波动及居民消费收缩影响会员新增与留存。（2）流媒体竞争加剧及内容采购成本上升风险。（3）广告市场需求变化及广告产品推广不及预期风险。（4）汇率波动及对冲效果变化影响收入和经营利润。（5）生成式 AI 相关知识产权保护不确定及网络安全风险。

## AI&互联网组介绍

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

**费强：**曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

**陈明璋：**清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

## 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。