



## Netflix 奈飛 (NFLX)

日期

7/1/2021

Ref SR2021-01-004

## 基本資料

行業	綜合媒體
已發行股數	4.42 億
股價	500.49 美元
市值	2,211.14 億美元
每股資產淨值	21.13 美元
市盈率	118.43 (X)
核數師	安永會計師事務所

## 財務資料概要

(百萬元, 美元)

綜合損益表	2017/12	2018/12	2019/12	2019 Q2	2020 Q2
收入	11,693.00	15,794.00	20,156.00	4,923.00	6,148.00
按年增長%	-----	35.07%	27.62%	-----	24.88%
淨利	559.00	1,211.00	1,867.00	271.00	720.00
按年增長%	-----	116.64%	54.17%	-----	165.68%
每股盈利 (美元)	1.25	2.68	4.13	0.60	1.59

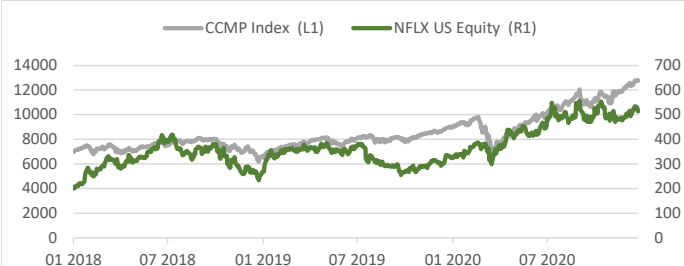
資產負債表	2017/12	2018/12	2019/12	2019 Q2	2020 Q2
現金	2,823.00	3,794.00	5,018.00	5,004.00	7,153.00
應收賬款	-	-	979.00	492.00	566.00
流動資產	7,670.00	9,694.00	6,179.00	5,877.00	8,564.00
非流動資產	11,343.00	16,280.00	27,797.00	24,294.00	28,611.00
總資產	19,013.00	25,974.00	33,976.00	30,171.00	37,175.00
流動負債	5,466.00	6,487.00	6,856.00	6,934.00	7,626.00
非流動負債	9,964.00	14,248.00	19,538.00	17,132.00	20,214.00
總負債	15,430.00	20,735.00	26,394.00	24,066.00	27,840.00
權益	3,583.00	5,239.00	7,582.00	6,105.00	9,335.00

現金流量表	2017/12	2018/12	2019/12	2019 Q2	2020 Q2
經營現金流	(1,786.00)	(2,680.00)	(2,887.00)	(554.00)	1,041.00
投資現金流	34.00	(339.00)	(387.00)	(50.00)	(142.00)
融資現金流	3,077.00	4,049.00	4,506.00	2,247.00	1,091.00

主要財務比率	2017/12	2018/12	2019/12	2019 Q2	2020 Q2
淨利率	4.78%	7.67%	9.26%	5.50%	11.71%
股本回報率	15.60%	23.12%	24.62%	4.44%	7.71%
資產回報率	2.94%	4.66%	5.50%	0.90%	1.94%
流動比率 (X)	1.40	1.49	0.90	0.85	1.12
現金比率 (X)	0.52	0.58	0.73	0.72	0.94

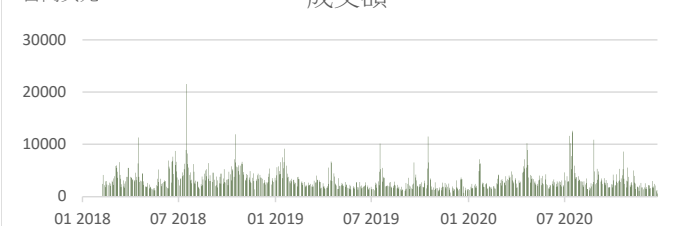
來源: 公司資料

## 股價表現



百萬美元

成交額



## 公司業務簡介

Netflix 的主要業務是為幾乎所有國家和地區 (中國除外) 提供串流媒體視頻點播服務。奈飛為計算機、互聯網電視和消費者電子設備提供原創和第三方數字視頻內容。

## 收入來源

## 1 互聯網串流平台內容業務

截至2019年底, 此分部收入198.59億美元, 同比升28.72%, 佔整體收入98.53%。

2020年首三季, 此分部收入183.51億美元, 同比升24.93%, 佔整體收入99%。

## 2 DVD 租借業務

截至2019年底, 此分部收入2.97億美元, 同比跌18.7%, 佔整體收入1.47%。

2020年首三季, 此分部收入1.84億人民幣, 同比跌19.25%, 佔整體收入1.00%。

## 十大機構投資者持股

機構名稱	持有股數	百分比
Capital Group Cos Inc	61,117,119	13.83%
Vanguard Group Inc	33,583,091	7.60%
BlackRock Inc	29,022,083	6.57%
FMR LLC	20,872,652	4.72%
T Rowe Price Group Inc	20,182,574	4.57%
State Street Corp	16,491,812	3.73%
Jennison Assocaites LLC	8,112,145	1.84%
Baillie Gifford & Co	7,411,144	1.68%
Geode Capital Management LLC	6,583,901	1.49%
JPMorgan Chase & Co	5,564,020	1.26%
合計	208,940,541	47.29%

## 總發行股份數量

441,795,008 100.00%

來源: Bloomberg

## 券商目標價

機構名稱	建議	目標價	潛在回報
Baird	跑贏大市	600	19.88%
Morgan Stanley	跑贏大市	650	29.87%
RBC Capital Markets	跑贏大市	630	25.88%
Daiwa Securities	跑贏大市	550	9.89%
Wolfe Research	跑贏大市	591	18.08%
Macquarie	中性	500	-0.10%
Needham & Co	跑輸大市	-----	-----
Credit Suisse	中性	525	4.90%
Jefferies	買入	610	21.88%
Piper Sandler & Co	增持	643	28.47%
Benchmark Company	賣出	412	-17.68%
Canaccord Genuity	買入	630	25.88%

來源: Bloomberg, 只包括2020年12月份發表報告券商

	機構數目	平均目標價	潛在回報
正面	8	613.00	22.48%
中性	2	512.50	2.40%
負面	2	412.00	-17.68%

## 投資要點

### 1. 盈利增長仍然可觀

早在新型肺炎疫情前，公司已連年錄得可觀的盈利增長，而今年的盈利亦勢將創新高。另外，公司的收入、毛利率以及淨利率亦不斷上升，反映隨著內容資源的累積，公司的平均成本得以下降，規模效益已經顯現。

### 2. 經營現金流開始好轉

早年公司為了獲得優質媒體資源而大灑金錢，但在近幾個季度經營現金流開始已好轉，在2020年更由負轉正，顯示公司已經走出所謂「燒錢」的階段。

### 3. 資產負債表屬健康

隨著現金流好轉，公司的總資產與總負債的差距逐漸擴大，而且其現金水平亦是按年提升，公司手上財政資源充足，亦有助公司未來開發更多新內容資源，構成正面循環。

### 4. 公司持有的媒體內容質量普遍屬高水準

公司在同業中表現突出，很大程度與其擁有的高水準內容資源有關，地區差異化的策略令其媒體內容符合各地用戶心意，在同業競爭中仍然處於優勢。

## 風險因素

### 1. 行業競爭增加

隨著行業的價值顯現，潛在競爭對手開始進入市場，迪士尼旗下的「Disney+」、亞馬遜的旗下「Prime Video」、李澤楷旗下的「Viu」以及騰訊旗下的「WeTV」都打算在串流媒體行業中獲得一席位。

### 2. 內容製作的成本或會增加

隨著行業競爭增加，內容製作方或會提高價格，公司獲得獨家內容的成本亦會增加，如近日傳出公司以1.6億英鎊與碧咸簽約，拍攝一部家族紀錄片。

### 3. 稅務申報政策令稅務支出提升

過往公司會把歐洲等地收入撥入荷蘭等低稅率國家，但公司打算從明年開始把英國產生的收入在英國確認，在西班牙、法國所得收入亦會在當地申報，此舉將令公司稅務支出上升。

### 4. 疫情過後部份用戶不再支付月費

今年公司受惠於疫情而表現優異，但考慮到疫情過後，可供娛樂的種類增加，部份用戶或停止支付月費，而新增用戶的增長速度亦會因此減慢。

## 近期新聞

### 8/12/2020 聯席CEO減持股份

公司董事Hastings Reed淨賣出8.30萬股。

### 2/12/2020 2021年將加倍投入亞洲原創內容

公司內容副總裁金敏英指，明年在亞洲的原創內容投入將會增加一倍，以獲得更多獨家內容，亦透露亞洲區的流營收（不包括中國）在2025年之年將會增長一倍，達到150億美元。未來Netflix還會向印度、東南亞（比如泰國、印尼）內容投資。

### 29/11/2020 將向英國稅務當局申報當地所得收入

奈飛(NFLX.US)將開始向英國稅務當局申報其從英國用戶那裡獲得超10億英鎊的年收入。據TaxWatch估計，2018年，奈飛將2.5-3.3億英鎊的國際業務利潤轉移至荷蘭等低稅收管轄區。

奈飛英國業務明年訂戶數量將達到1400萬，營收將達到13億英鎊。公司表示，隨著奈飛在英國和其他國際市場的持續增長，希望企業結構能反映出這一變化。因此，從明年開始，在英國當地產生的收入將在英國確認，將據此繳納企業所得稅。

### 24/11/2020 擬投資10億美元 在新墨西哥州建影視基地

Netflix本週宣佈，將向位於美國新墨西哥州阿爾伯克基市的ABQ工作室投資10億美元，用於內容製作。此外，Netflix還計畫進一步擴大該工作室。在與新墨西哥州和阿爾伯克基市發表的聯合公告中，Netflix CEO泰德·薩蘭多斯表示，該公司將在ABQ工作室當前場地的基礎上擴大300英畝，打造北美最大的影視製作基地之一。

## 評價

買入

我們認為Netflix持有的優質媒體內容令其在行業中較具競爭力，而且新舊內容均足以吸引新客戶，達至攤薄成本，從而不斷提升營運效率，其財務報表亦顯示其收入、毛利率、盈利率錄得連年上升，已證明其盈利模式得以確立，而正在改善的現金流反映公司已走出「燒錢」的階段，相對其他競爭對手來說亦具有先行者優勢，手上財政資源充足更有利公司加大投資以擴大優勢。

隨著大多數免費電視台的內容質素每下愈沉，而年輕一代亦建立消費能力，串流媒體點播服務的整體滲透率有望提升，為行業提供長遠發展，但短期來說，公司2020年因疫情而提早透支增長，在疫情過後，有機會受到高基數影響而令新增訂戶增長轉慢。

## 免責聲明

本報告所載資料由長雄資料研究有限公司(長雄)提供，僅供參考之用。有關資料乃根據或源自長雄相信為可靠的資料來源，惟對該些資料的準確性或可靠性長雄不作任何陳述或保證(明示或暗示)。而本報告所提供的資料或有關人士發表的意見並不構成及不應被視為買賣任何證券或投資的要約或該要約的招徠或懇求。長雄及其高級人員、僱員、代理人及聯屬公司可能於本網頁中提及的證券或投資擁有利益，但對於你因使用或依賴本網頁所提供的資料而(直接或間接)遭受的損失或後果概不負責。