奈飞 NFLX

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
290.0B	68.69	6.30	27.2x	30.7x	--

现金生成路径 | 业务链

FY25内容现金$17.71B→内容发现→H2观看96B小时（+2%；原创+9%）。

观看→留存→定价：财年末付费会员>325M。流失率、每会员观看及单片ROI：ND。

订阅+广告>$1.5B→营收$45.18B→营业利润率29.5%。增长须保住会员价值。

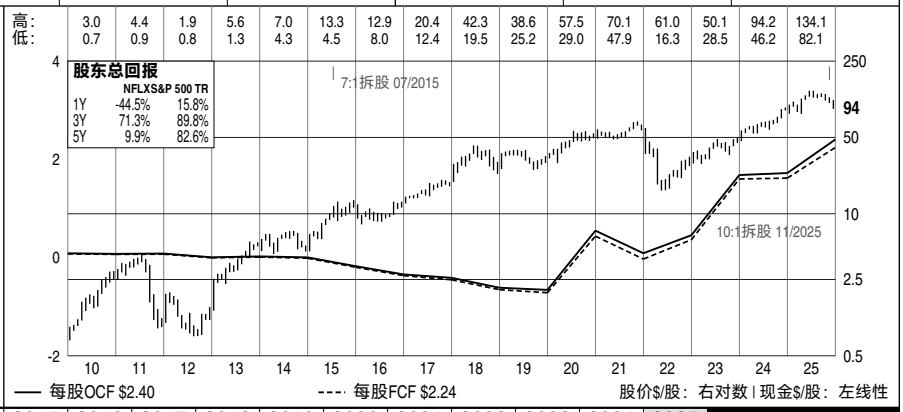
地域收入 | FY25

营收	$B	占比	同比	3Y CAGR
美国/加拿大	19.96	44.2%	15.0%	12.3%
欧洲/中东/非洲	14.51	32.1%	17.2%	14.2%
拉丁美洲	5.36	11.9%	10.7%	9.6%
亚太	5.35	11.8%	21.3%	14.5%
合计	**45.18**	**100.0%**	**15.9%**	**12.8%**

仅一个经营分部；地区利润未披露。

FY25汇率中性增长：15 / 16 / 17 / 22%。

3Y采用流媒体收入；FY22不含DVD。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
内容投入 FY25现金$17.71B；摊销$16.42B（1.08x）。大部分内容价值需续作。	2162.6	3204.6	3609.3	4374.6	5504.7	6779.5	8830.7	11693	15794	20156	24996	29698	31616	33723	39001	45183	营收	$M
	--	48.2%	12.6%	21.2%	25.8%	23.2%	30.3%	32.4%	35.1%	27.6%	24.0%	18.8%	6.5%	6.7%	15.6%	15.9%	营收同比	%
	37.2%	36.3%	26.5%	28.7%	31.8%	32.3%	31.7%	31.3%	36.9%	38.3%	38.9%	41.6%	39.4%	41.5%	46.1%	48.5%	毛利率	%
	283.64	376.07	49.99	228.35	402.65	305.83	379.79	838.68	1605.2	2604.3	4585.3	6194.5	5632.8	6954.0	10418	13327	营业利润	$M
	13.1%	11.7%	1.4%	5.2%	7.3%	4.5%	4.3%	7.2%	10.2%	12.9%	18.3%	20.9%	17.8%	20.6%	26.7%	29.5%	营业利润率	%
↓ **双类付费方**	160.85	226.13	17.15	112.40	266.80	122.64	186.68	558.93	1211.2	1866.9	2761.4	5116.2	4491.9	5408.0	8711.6	10981	净利润	$M
	7.4%	7.1%	.5%	2.6%	4.8%	1.8%	2.1%	4.8%	7.7%	9.3%	11.0%	17.2%	14.2%	16.0%	22.3%	24.3%	净利率	%
订阅 财年末付费会员>325M；价格与套餐结构。	276.40	317.71	21.59	97.83	16.48	-749.44	-1474.0	-1785.9	-2680.5	-2887.3	2427.1	392.61	2026.3	7274.3	7361.4	10149	OCF	$M
	12.8%	9.9%	.6%	2.2%	.3%	-11.1%	-16.7%	-15.3%	-17.0%	-14.3%	9.7%	1.3%	6.4%	21.6%	18.9%	22.5%	OCF营收比	%
	1.7x	1.4x	1.3x	.9x	.1x	-6.1x	-7.9x	-3.2x	-2.2x	-1.5x	.9x	.1x	.5x	1.3x	.8x	.9x	OCF净利比	x
广告 FY25 >$1.5B；FY26E ~$2.7B。填充率/单价：ND。	33.84	49.68	40.28	54.14	69.73	91.25	107.65	173.30	173.95	253.04	497.92	524.59	407.73	348.55	439.54	688.22	现金PP&E	$M
	12.2%	15.6%	186.6%	55.3%	423.0%	-12.2%	-7.3%	-9.7%	-6.5%	-8.8%	20.5%	133.6%	20.1%	4.8%	6.0%	6.8%	PP&E/OCF	%
	242.56	268.03	-18.69	43.69	-53.24	-840.69	-1581.6	-1959.3	-2854.4	-3140.4	1929.2	-131.98	1618.5	6925.7	6921.8	9461.1	FCF(OCF-PPE)*	$M
	11.2%	8.4%	-.5%	1.0%	-1.0%	-12.4%	-17.9%	-16.8%	-18.1%	-15.6%	7.7%	-.4%	5.1%	20.5%	17.7%	20.9%	FCF营收比	%
↓ **内容支出后现金** FY25 OCF $10.15B - PP&E $0.69B = FCF $9.46B。利润率20.9%；内容款计入OCF。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	788.35	757.39	--	--	17.19	收购净现金*	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	200.8%	37.4%	--	--	.2%	收购净额/OCF*	%
	28.00	61.58	73.95	73.10	115.24	124.73	173.68	182.21	320.66	405.38	415.18	403.22	575.45	339.37	272.59	368.45	股权激励费用	$M
	10.1%	19.4%	342.6%	74.7%	699.1%	-16.6%	-11.8%	-10.2%	-12.0%	-14.0%	17.1%	102.7%	28.4%	4.7%	3.7%	3.6%	SBC/OCF	%
	210.26	199.67	--	--	--	--	--	--	--	--	--	600.02	--	6045.3	6263.7	9127.2	现金回购	$M
	76.1%	62.8%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	152.8%	--	83.1%	85.1%	89.9%	回购/OCF	%
↓ **续作驱动增长** 技术与开发（T&D）$3.39B；内容承诺$24.04B，其中$11.53B在12个月内到期。回报须高于成本。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	现金股息	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	股息/OCF	%
	116.4%	104.0%	8.0%	27.5%	33.6%	15.2%	8.2%	16.6%	16.6%	16.2%	21.7%	24.5%	17.7%	21.2%	31.0%	36.7%	ROIC*	%
	65.7%	48.5%	2.5%	10.8%	16.7%	6.0%	7.6%	17.9%	27.5%	29.1%	29.6%	38.0%	24.5%	26.1%	38.4%	42.8%	ROE	%
	19.4%	11.2%	.5%	2.4%	4.3%	1.4%	1.6%	3.4%	5.4%	6.2%	7.5%	12.2%	9.6%	11.1%	17.0%	20.1%	ROA	%
每股检验 FCF/财年末股$2.24（+38.5%）；股数-1.3%。回购估值须审慎。	3694.7	3877.9	3891.1	4172.5	4229.1	4279.4	4300.5	4333.9	4366.0	4388.1	4429.0	4439.6	4453.5	4327.6	4277.6	4222.2	发行在外股数	M sh
	.59	.83	.93	1.05	1.30	1.58	2.05	2.70	3.62	4.59	5.64	6.69	7.10	7.79	9.12	10.70	每股营收	$/sh
	.04	.06	<.01	.03	.06	.03	.04	.13	.27	.41	.61	1.12	1.00	1.20	1.98	2.53	摊薄EPS	$/sh
	.07	.08	.01	.02	<.01	-.18	-.34	-.41	-.61	-.66	.55	.09	.45	1.68	1.72	2.40	每股OCF	$/sh
	.01	.01	.01	.01	.02	.02	.03	.04	.04	.06	.11	.12	.09	.08	.10	.16	每股现金PP&E	$/sh
	.07	.07	(<.01)	.01	-.01	-.20	-.37	-.45	-.65	-.72	.44	-.03	.36	1.60	1.62	2.24	每股FCF	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	每股宣告股息	$/sh
	39.8x	46.6x	296.4x	135.7x	92.7x	328.2x	237.3x	132.3x	119.1x	79.6x	73.5x	49.7x	28.6x	32.5x	33.9x	43.4x	平均P/E	x
	2.6%	7.0%	-.4%	.2%	-.3%	-1.7%	-3.0%	-2.4%	-2.4%	-2.2%	.8%	-.05%	1.2%	3.3%	1.8%	2.4%	FCF收益率	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	股息率	%

核心KPI

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
付费会员M*	221.8	230.7	260.3	301.6	**>325***
净增会员M*	18.18	8.90	29.53	41.35	**>23.37***
ARM $/月*	11.67	11.76	11.64	11.70	**--***
H2时长B*	--	--	~90	>94	**~96**
广告收入$B*	--	--	--	--	**>1.50**
内容现金/摊销	1.4x	1.2x	.9x	1.1x	**1.1x**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	15.9%	12.6%	12.6%	20.9%	22.5%
营业利润	27.9%	33.2%	23.8%	45.9%	29.3%
净利润	26.1%	34.7%	31.8%	56.7%	32.5%
OCF	37.9%	71.1%	33.1%	--	27.2%
披露FCF	36.7%	80.1%	37.4%	--	27.7%
摊薄EPS	27.8%	36.5%	33.0%	56.9%	31.4%
每股FCF	38.5%	83.4%	38.8%	--	26.5%

财务状况 | $B

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	45	49	49	54	56
总负债	29	28	28	29	29
净资产	16	21	21	25	27
市值*	267	131	211	381	290
现金及短期投资	6	6	7	10	9
资产负债率	64.5%	57.2%	57.8%	53.9%	52.1%

现金分配： FY16-25 OCF $20.80B less cash PP&E $3.61B yielded **$17.19B FCF.** 回购$22.04B；现金股息$0。 **Payout 128.2%.** Residual -$4.85B precedes M&A and financing; no debt earmarking inferred.

净股数变化： FY15 4279.4M → FY25 4222.2M（-1.3%）。FY25发行+31.60M，回购-86.54M，代扣-0.47M，合计= **-55.41M net.** 回购/FCF 96.5%；净债务$5.40B。股数收缩需谨慎定价。

规模优势需要持续补给。全球内容发现摊薄成本。典型内容资产超90%在四年内摊销。低PPE投入不等于低再投资；维持业务所需内容投入仍未披露。

定价须经需求检验。FY25营收+15.9%与H2观看+2%并非相同期段，不能直接拆出单位时长涨价。须观察提价后的每会员观看和流失率。

经营杠杆有条件。营收增速超内容现金11.7个百分点；增量营业利润率47.1%，不可长期外推。需求转弱时，内容承诺限制调整。

广告还须兑现执行能力。Q3'26管理层称全球/美国流失率改善；因功能上线延迟，2026广告指引由约$3B降至约$2.7B。填充率、收益率及套餐LTV未披露。

披露现金不等于常态。FY25含约$0.70B巴西付款时点影响。FY26含$2.8B WBD终止费；FCF指引约$12B。内容已扣减OCF，不可再扣一次。

资本配置须完成闭环。WBD未完成交割。内容、技术及直播须获得回报；回购价值取决于价格。失败信号：内容投入增加、观看参与和每股现金转弱。

*FY25期末会员>325M；净增>23.37M为推导下限；ARM停报。H2时长为约数（FY24/25约99%/全部）；广告--非零。
*FCF=OCF-现金PPE；不含早期DVD内容库投资现金，与公司历史FCF不同；流媒体内容不重复扣除。
ROIC*沿用冻结A线IC/租赁口径（PRE-2019含租赁融资，后期不含经营租赁）；历史口径并非完全一致。
每股现金采用拆股对齐的期末股数。10Y现金CAGR为--（FY15负基数），不是缺数据。流失率/单片ROI：ND。
市值*：FY21-24用财年末价格/股数；FY25用2026年10月20日价格x2025年12月31日经济股数估算。
来源：SEC 披露 / Netflix IR；市场数据见注。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。