

## 1. 支柱

## 娱乐帝国支柱的“分解”

从过去一百年的发展历史来看,迪士尼是以“内容制造”起家的。

在公布2023财年业绩报告之前,迪士尼的业务主要分为两部分,即媒体网络与娱乐内容分销、主题公园与商品销售。其中,媒体网络与娱乐内容分销可以进一步分成内容销售与授权、有线网络、流媒体。再具体细分,内容销售与授权下辖迪士尼工作室、漫威、卢卡斯影业、皮克斯工作室、20世纪福克斯等;有线网络则包括ABC广播电视、迪士尼频道、ESPN、国家地理频道等;流媒体则包括Disney+、ESPN+、Hulu、Star等。由此也可以看出,媒体网络与娱乐内容分销业务本质上是负责迪士尼影片的制作、渠道、发行。

从过去一百年的发展历史来看,迪士尼是以“内容制造”起家的。从1923年至1940年期间,迪士尼创作了多个经典动画角色,包括幸运兔奥斯瓦尔德、米老鼠米奇、唐老鸭、小熊维尼、布鲁托等至今还让世人耳熟能详的经典IP。

2005年,罗伯特·艾格担任迪士尼CEO后,不仅修复了与苹果创始人史蒂夫·乔布斯的关系,还在次年以74亿美元价格买下了后者创办的皮克斯动画工作室。自此,迪士尼的对外收购之路一发不可收拾。2009年,迪士尼花费42.4亿美元收购漫威,从而拥有了漫威旗下超5000个角色的版权;2012年,以40.5亿美元收购卢卡斯,拥有了《星球大战》所有版权;2018年,又以713亿美元天价收购福克斯大部分资产,包括20世纪福克斯电影、20世纪福克斯电视、FX有线电视网、国家地理频道,30%的Hulu股份和39%的欧洲SkyTV股份,印度Star电视台以及亚洲付费电视网星空传媒,福克斯旗下《X战警》《阿凡达》《辛普森》等著名IP也都被迪士尼收入囊中。

有了外购IP的补充,尤其是漫威、卢卡斯、福克斯等拥有的迪士尼以往缺乏的英雄角色IP,使得迪士尼的电影收入持续表现强势,穿越了内容驱动模式下的产品周期属性,具备了成长公司的趋势风格。从历届奥斯卡动画长片奖、票房排名靠前的电影来看,背后所属的工作室,其实不少都出自迪士尼

外购的工作室。在内容库极大扩充后,这也给迪斯尼下游的媒体网络业务带来了利好。

迪士尼的媒体网络业务,是指将旗下作品以及授权的第三方作品在电视、广播等媒体平台上面向用户播放(类似电视、长视频等作品播放平台)的业务类型。对应着传统媒介的发展迭代,从广播电台到有线电视,再到互联网流媒体,迪士尼都及时顺应了用户消费习惯变迁的趋势。从艾斯纳收购ABC电视公司起,媒体网络收入就逐渐扩张为迪士尼的第一大业务。

媒体网络可以进一步分为传统有线网络、流媒体两类。流媒体是互联网发展到一定阶段的必然产物。相对于有线电视媒体、广播电台,它的优势非常明显——价格便宜。但受文化习惯的影响,在美国本土市场中,线下电视媒体用户规模一直很大。从迪士尼2023财年业绩报告中也可以看到,利润支柱仍然是公园、消费品和有线网络,前两者都属于体验业务板块,也就是此前的主题公园与商品销售业务,后者可以说是曾经的媒体网络与娱乐内容分销业务、如今迪斯尼娱乐业务的支柱。

但是这个支柱在近几年出现了松动的迹象,直至在其成立百年之际开始“分解”。首先在内容制造上,自2019年的《复仇者联盟4》之后,迪士尼便再没有票房爆款。实际上,自1994年的《狮子王》之后,迪士尼在独立创作经典动画、影片方面,便开始陷入了困境,此后的爆款内容绝大部分出自外购的工作室,包括漫威、卢卡斯影业、皮克斯和20世纪福克斯。不过在最近几年,这些外购工作室也开始纷纷“哑火”。财报数据显示,2022财年第二财季开始,迪斯尼内容销售的经营利润率开始下降,甚至有多个月份为负。

其次,有线网络等传统渠道的趋势性衰落是不可逆的,“流媒体是未来”的观点在行业内已达成一致,有线电视只在特定的一些领域

## 百年迪士尼的新命题

**编者按/** 时间来到2023年年底,迪士尼(NYSE:DIS)正式迎来了自己的一百岁生日。

复盘迪士尼的百年发展之路,早期的米老鼠、白雪公主等知名IP(Intellectual Property,知识产权)大大地丰富了内容库,在之后的数十年间源源不断地为其提供着现金流;媒体网络业务可以将旗下作品以及授权的第三方作品在媒体平台上面向用户播放,而且该业务基本对应了传统媒介的发展变迁,从广播电台到有线电视,再到互联网流媒体,迪士尼都及时顺应了用户消费习惯变迁的趋势;线下主题乐园不仅增加了旗下IP的变现渠道,也成为迪士尼的又一支支柱性业务。

不难看出,迪士尼已是一家覆盖影视娱乐全产业链的巨头公司,从上游的内容制作、发行,到下游的渠道以及衍生业务,均有涉猎。2005年,罗伯特·艾格接任CEO后,迪斯尼在内容制作、渠道等方面多次进行收购,在扩充IP的同时,这也进一步夯实了发行、渠道方面的优势。尤其是在过去十年间,迪士尼更是成为好莱坞极具代表性的一面旗帜。

但在新冠肺炎疫情来临后,这家“百年老店”的业绩缩水明显。其2020—2022财年的年度净利润也都跌至40亿美元以下,2023财年(2022年10月2日—2023年9月30日)净利润则为33.9亿美元,但在疫情前的多个财年,其净利润基本都在百亿美元以上;同时,迪士尼近三个财年的净利率也在5%以下徘徊,但2006—2019年,该项财务指标始终保持在10%以上。

而其盈利能力下滑的主要原因之一就在于迪士尼的流媒体业务。根据迪士尼2023财年第一至第三财季(对应自然年2022年第四季度至2023年第二季度)的财务报告,流媒体业务累计经营亏损额高达22.24亿美元,尤其是该业务自2019年成立以来,已累计亏损超过100亿美元。

值得注意的是,也是在2023财年财报中,迪士尼将业务架构进行了调整,将原本分属有线网络的ESPN和分属流媒体的ESPN+,以及印度的Star合并为体育业务,单独列为与娱乐、体验(即原来的主题公园与商品销售业务)平级的部门。这也意味着,原有的媒体网络业务与内容分销业务被一分为二。

在过去一百年里,迪士尼能生存并发展壮大的一大原因就在于总能发觉到稳定且具有成长性的业务,如成立早期的动画,上世纪60—70年代的主题乐园,上世纪80年代至本世纪初的媒体网络业务,以及最近二十年的内容分销业务。如今,在成立一百年的特殊时刻,这一次的“变阵”是否能让迪士尼摆脱困境?前景被看好但又持续亏损的流媒体业务能否成为迪士尼再次成长的新引擎?

还有刚性需求,比如美国大选期间的政治广告投放,以及部分被有线运营商把控版权的体育赛事广告。尼尔森数据显示,2023年年初以来,有线电视用户在有线电视频道上的时份额继续呈现趋势性下滑。从中长期来看,有线电

视的广告收入将继续承压。

此外,从2022财年第二财季至今,迪士尼有线网络的经营利润率从46.6%一路下降至30.6%。雪上加霜的是,以体育内容为主的ESPN从有线网络中分离出来,这种下滑趋势会更加明显。

## 3. “加减法”

## 降本增效的“加减法”

流媒体的扭亏还需要保持并提升用户黏性。

在2023财年最后一个财季,迪士尼继续贯彻“利润第一”的战略,一番操作下来,内部盈利能力同比有比较明显的改善。其中变化非流媒体业务莫属,经营利润率从去年同期的-31%下降至-14%。

另据财报披露,迪士尼架构调整较大的是,整体从原先的媒体网络与娱乐内容分销、主题公园与商品销售业务架构整合调整为娱乐、体育、体验三大业务板块。以ESPN频道和ESPN+为主体的体育业务线是迪士尼近两年多次提及并看好的领域,从有线网络与流媒体中剥离出来,一方面体现了迪士尼管理层的重视以及公司未来重点发展的方向,另一方面,将有线网络、流媒体、内容制作与销售整合成娱乐,也体现出管理层进一步加强内容和分发渠道的联系、从源头上解决同一内容不同渠道分配问题的想法。但这是否能解决上述矛盾,仍有待观察。

除此之外,流媒体的扭亏还需要保持并提升用户黏性。

“对于流媒体来说,剧集带来的用户黏性普遍高于电影。迪士尼的优质电影很多,虽然最近几年也有《洛基》《猎鹰与冬兵》《旺达·幻视》这样的优质剧集,但是相比之下,迪士尼在剧集方面可能还需继续补强。”上述院线公司人士说,“目前海外的流媒体正在探索的一条路径是,电影在院线上映一段时间后,在流媒体平台上线导演剪辑版,不知道迪士尼是否参考这个方法。”

而从迪士尼流媒体业务减亏的原因来看,关键还是在于内部的成本费用收缩,迪斯尼2023财年对支出端的实际优化规模为75亿美元,高于原先计划的55亿美元。

实际上,不论是国内的爱奇艺、腾讯视频、优酷等长视频平台,还是奈飞、Disney+和HBOMAX等国际流媒体巨头,降本增效是这些公司近几年都在采

用的举措。

在过去一年里,迪士尼业务的多次调整都是围绕着“降本”展开的。而“增效”方面,迪士尼采用的第一个手段就是涨价。今年8月,迪士尼宣布无广告版Disney+服务的月费将从10.99美元涨至13.99美元,涨幅超27%;无广告版Hulu的月费将从14.99美元涨至17.99美元,涨幅约20%。而这已经是迪士尼流媒体在一年内的第二次涨价。

谈及涨价,迪士尼在财报会议上表示,上次因为涨价而造成的用户流失率微乎其微,因此也给迪士尼足够的空间定价,且在提高Disney+服务质量的同时,现在的定价策略更加复杂,也在全球范围内更加协调。

第二个手段则是收购Hulu的剩余33%股权,实现对Hulu的完全控股。公开资料显示,Hulu是2007年由NBC环球以及原福克斯母公司新闻集团出资成立的流媒体视频平台。2009年,迪士尼第一次成为Hulu股东,后来迪士尼收购福克斯,后者原本持有的30%的股权也辗转到了迪士尼的手中。

在此次发布财年业绩之前,迪士尼发布公告称,将以至少86.1亿美元的价格,从康卡斯特手中买回Hulu的33%股权,实现对Hulu的完全控股,交易预计2024年完成,届时迪士尼将成为Hulu的唯一所有者。

在财报电话会议上,罗伯特·艾格宣布,将推出Hulu与Disney+组合的测试版,用户可以在Disney+应用程序中访问Hulu的所有内容,同时测试版还会提供家长控制功能,确保观看体验适合各个年龄段。这对订阅了Disney+和Hulu捆绑套餐的用户来说是一个好消息,可以通过一个应用程序轻松地切换不同的内容。而对于迪士尼来说,完全收购Hulu也将对保持迪士尼流媒体业务架构的完整性提供利好。

## 2. 困局

## 流媒体困局

流媒体兴起后,大力推广用户自行选择观看的点播模式。而点播从根本上取消了收视率、重播轮数等传统的影视热度衡量标准。

在内容销售、有线网络业务出现衰退迹象之后,被业内一致视为未来趋势的流媒体业务又表现如何?是否能够扛起迪士尼未来增长的大旗?

相比于奈飞,迪士尼入局流媒体的时间相对较晚。从2018年完成对21世纪福克斯电影和电视业务部门的收购以来,迪士尼内部进行了四次组织架构重组。除了对相关业务进行整合加大协同之外,一个最大的变化在于,将互联网媒体(流媒体)单独拆分出来成为一级板块,相当于拔高了流媒体的战略地位。

2020年,迪士尼公司重组后,把流媒体作为媒体网络与娱乐内容分销业务板块的核心,并将真人版电影《花木兰》以29.99美元的价格上线到流媒体平台Disney+,成为迪士尼的第一部线上大片。在疫情因素的催化下,用户线上观影的习惯逐步养成,近两年流媒体的用户增长是非常可观的。截止到2023年9月30日,Disney+订阅用户1.5亿,ESPN+2600万,Hulu5000万,已有总计2.26亿的订阅用户数。从2019年入局流媒体至今,迪士尼的订阅用户突破两亿大关只用了约3年时间。作为对比,专注于流媒体业务的巨头奈飞在2007年上线线上平台,到2020年付费用户才突破两亿。

但是这种快速的增长背后却是大量的资金投入与亏损。

据多家外媒报道,此前仅仅是Disney+推出的《洛基》《猎鹰与冬兵》《旺达·幻视》《鹰眼》等超级英雄剧集,每季的投资就达

1.5亿—2亿美元。平均到每一集来看,制作费用高达2500万美元。就连以“烧钱”著称的HBO的《纸牌屋》和亚马逊剧集《指环王》每集的制作费用也就只有1500万—2000万美元。

与此同时,迪士尼的流媒体业务一直处于亏损状态。数据显示,自2022财年第一财季至今,迪斯尼流媒体业务的经营利润率一直为负,2022财年第四财季,该项指标甚至高达-31%。

于是在2022年11月,罗伯特·艾格回归迪士尼并重新担任CEO后,对外提出的公司经营目标便是“向流媒体转型的同时实现盈利”。从财报披露的数据以及第三方机构的统计报告来看,自罗伯特·艾格回归后,迪士尼的流媒体业务经营利润率有显著提升,在2023财年第四财季,已收窄至-14%。

对于流媒体业务,除了亏损之外,摆在迪士尼面前的另一个问题是,如何处理好流媒体与院线渠道之间的关系。“这是一个比较矛盾的事情。”国内某院线公司的人士说,“在中国内地,即使是爱奇艺这样的头部长视频平台上,他们投资拍摄的电影也会先在院线放映,直到密钥到期,或者票房增长势能基本耗尽,才会在平台上线。但是过去几年,好莱坞的一些公司却选择院线与流媒体同步上映,或者在院线上映后不久便上线流媒体,这样造成的结果就是,流媒体势必会分流院线渠道的观众,对于合作的院线一方

而言,必然会有损失。”

据多家外媒报道,早在2020年,迪士尼将《花木兰》上线流媒体时,就有多家院线公司采取撕毁海报、焚烧线下宣传物料等方式进行抗议。2021年,迪士尼投资拍摄的超级英雄电影《黑寡妇》在海外线下院线上映后不久,便上线Disney+,这引起了该片主演约翰·斯嘉丽的不满,她在洛杉矶高等法院提起诉讼,指控迪士尼违反了合同,电影《黑寡妇》登陆院线的同时在Disney+线上播出,给她造成了预估超过5000万美元(折合人民币3.2亿元)的巨额损失。

“在好莱坞,许多演员往往会与‘六大’(通常指迪士尼、20世纪福克斯、华纳兄弟、派拉蒙、环球影业、索尼哥伦比亚影业)达成票房分成的协议。也就是说,除了基本的片酬,票房收入的一部分也会分给部分演员。”从事电影制片的金妍(化名)这样告诉记者,“如果上线流媒体,就意味着线下观影人群很可能会减少,进而票房降低,影响演员的后续收入。这既是流媒体与传统渠道的矛盾,也是美国影视行业近几年新产生的劳资纠纷的主要来源之一,今年好莱坞持续一百多天的罢工中,演员工会和编剧工会明确提出的抗议之一就是影片上线流媒体减少了演员、编剧等主创人员的收入。”

记者了解到,流媒体兴起后,大力推广用户自行选择观看的点播模式。而点播又从根本上取消了收视率、重播轮数等传统的影视

热度衡量标准,流媒体平台也顺势取消了基于以往商业效益逻辑的剩余费。公开资料显示,剩余费是影视内容版权在不同的电视台之间进行交易时,给予编剧与演员的额外费用,这对于参与过知名作品创作的内容主创人员来说,是一笔重要的收入。剩余费可以理解成片酬的延伸,当影视作品在电视台重播时,编剧和演员们就能拿到一笔额外的收益。

在今年的好莱坞罢工发生之前,创作者在与流媒体平台打交道时,后者会向他们支付固定酬劳,但不再支付以往的剩余费。作为替代,流媒体会以包年的形式支付固定的发行收益,但不会公开具体的点播量数字。于是,在许多创作者看来,流媒体的规则就像一个黑箱,他们无法具体量化长线回报。

但对包括奈飞、亚马逊流媒体等所有平台来说,真实播放数据都是商业机密。同时,流媒体平台也很难在支付显著高于电视台版权费的买断费用后,再度支付给主创团队更多的钱。这也意味着,双方在商业模式上出现了分歧。

好在在这次好莱坞罢工于今年11月上旬彻底结束,美国电影电视制片人联盟与美国电视和广播艺人联合会公开宣布达成协议,其中之一就包括流媒体的剩余补偿。不过,记者查阅美国电影电视制片人联盟、美国电视和广播艺人联合会、美国编剧工会的网站,以及好莱坞几大上市公司的财报,均未找到聊达成的有关流媒体的具体协议内容。



迪士尼100周年米老鼠雕塑坐落在上海苏州河畔。

视觉中国/图

## 观察

## 内容仍是迪士尼的核心根本

无论是媒体网络、内容制作与销售,还是主题公园,迪士尼最核心的竞争力依然是能够持续产出优质内容。从迪士尼的业务架构来看,在此次调整之前,媒体网络与娱乐内容分销、主题公园与商品销售,分别对应着内容产品的生产、分发、销售、提升价值与二次销售,而这一条业务线能够持续运行下去,关键在于内容产品的初次销售能够成功。

而从迪士尼的发展历史来看,早期的米老鼠、唐老鸭、白雪公主等动画内容产品的成功奠定了发展的基础;上世纪60年代后,崛起的主题公园与衍生商品销售,也是围绕前期内容IP建设的;而后,在华特·迪士尼与罗伊·迪士尼两大创始人去世后,迪士尼群龙无首,面对同行的迅猛发展却选择了保守战略;80年代,迈克尔·艾斯纳担任CEO后,虽然挽救了深陷发展泥潭的迪士尼,但艾斯纳提出的“复兴迪士尼十年计划”中,将“电影制作投资”放在了“主题公园扩建”“媒体投资”之后,这最终导致的结果便是,自1994年的《狮子王》后,迪士尼自身便罕有爆款作品问世。于是,在罗伯特·艾格执掌迪士尼后,迪士尼便踏

上了收购之路,皮克斯工作室、漫威、卢卡斯影业、20世纪福克斯在过去二十年里陆续被迪士尼收入囊中。这些被收购的公司在过去二十年里贡献了诸多享誉全球的影片,但在最近几年,这些被收购的标的内容在品质上却乏善可陈。

在影视娱乐行业,内容、渠道都很重要。渠道扩张能够带来短期的收益,但公司长期成长的动力仍然在于上游能够持续产出大作,这也是迪士尼能够成为“百年老店”的核心原因之一。

在对待流媒体业务的态度上,迪士尼高层积极拥抱未来趋势的态度无疑是积极的信号,但流媒体也非常依赖持续产出高质量的内容,但根据最近两年迪士尼财报披露的数据,其内容投入从2022财年第一财季开始持续下滑,而内容创作在成本端的投入恰恰非常重要,或者在拍摄制作时投入巨资,或者需要付出较高的时间成本去打磨作品。

接下来,好莱坞罢工结束,迪士尼完成变阵后,该如何突破内容瓶颈,是提升自制内容的实力,还是继续买买买?

本版文章均由本报记者张靖超采写