長雄資料研究有限公司
EVER-LONG RESEARCH LIMITED

公司分析報告

Disney 迪士尼 (DIS)

日期 22/3/2021 Ref SR2021-03-149

基本資料

行業	綜合媒體
已發行股數	18.15 億
股價	191.14 美元
市值	3,469.70 億美元
每股資產淨值	54.02 美元
市盈率	NA (X)
核數師	羅兵咸永道會計師事務所

財務資料概要 （百萬元，美元）

綜合損益表	2018 FY	2019 FY	2020 FY	2020 Q1	2021 Q1
收入	59,434.0	69,607.0	65,388.0	20,877.0	16,249.0
按年增長 %	------	17.12%	(6.06%)	------	(22.17%)
淨利	12,598.0	11,054.0	(2,864.0)	2,107.0	17.0
按年增長 %	------	(12.26%)	NA	------	(99.19%)
每股盈利（美元）	8.36	6.64	(1.58)	1.16	0.01

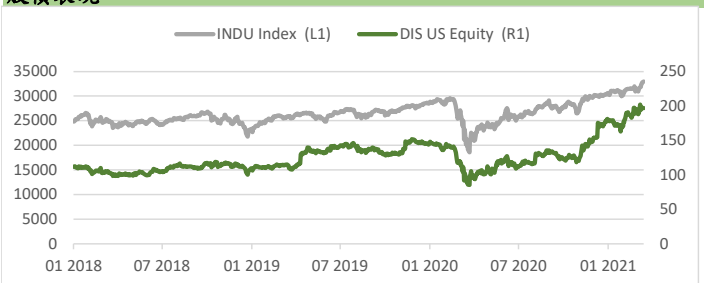
資產負債表	2018 FY	2019 FY	2020 FY	2020 Q1	2021 Q1
現金	4,150.0	5,418.0	17,914.0	6,833.0	17,068.0
應收賬款	8,268.0	12,882.0	11,299.0	17,100.0	14,051.0
流動資產	16,825.0	28,124.0	35,251.0	27,776.0	34,874.0
非流動資產	81,773.0	165,860.0	166,298.0	173,172.0	167,014.0
總資產	98,598.0	193,984.0	201,549.0	200,948.0	201,888.0
流動負債	17,860.0	31,341.0	26,628.0	34,797.0	26,546.0
非流動負債	26,783.0	59,791.0	77,409.0	62,349.0	77,284.0
總負債	44,643.0	91,132.0	104,037.0	97,146.0	103,830.0
權益	53,955.0	102,852.0	97,512.0	103,802.0	98,058.0

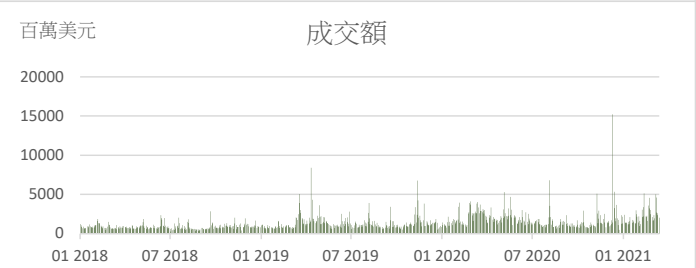
現金流量表	2018 FY	2019 FY	2020 FY	2020 Q1	2021 Q1
經營現金流	14,295.0	6,606.0	7,618.0	1,611.0	84.0
投資現金流	(5,336.0)	(4,118.0)	(3,637.0)	(1,350.0)	(732.0)
融資現金流	(8,843.0)	(1,090.0)	8,480.0	1,117.0	(333.0)

主要財務比率	2018 FY	2019 FY	2020 FY	2020 Q1	2021 Q1
淨利率	21.20%	15.88%	(4.38%)	10.09%	0.10%
股本回報率	23.35%	10.75%	(2.94%)	2.03%	0.02%
資產回報率	12.78%	5.70%	(1.42%)	1.05%	0.01%
流動比率 (X)	0.94	0.90	1.32	0.80	1.31
現金比率 (X)	0.23	0.17	0.67	0.20	0.64

來源:Bloomberg

股價表現





公司業務簡介

華特迪士尼公司旗下業務包括：主題樂園、體驗和消費品部，媒體和娛樂發行部門，以及三大內容板塊(影業、大眾娛樂、體育)共同專注於為直接服務消費者平台、影院和有線平台開發製作內容。該公司以其旗下電影公司的作品而知名於世，華特迪士尼影業集團是美國當今規模最大、最著名的電影製片公司之一。華特迪士尼公司擁有並運營著美國主流電視網之一的美國廣播公司，還擁有著迪士尼頻道、娛樂與體育節目電視網、藝術與娛樂電視網、Freeform、FX和國家地理等有線電視網，並在全球擁有其授權的14家主題公園。

收入來源

1 媒體、娛樂及發行業務

2020年度此分部收入約 433.82 億美元，佔整體86.8 %，同比升12.7 %。

而2021年第一季，此分部收入約 126.61 億美元，佔整體77.9 %，同比跌4.8 %。

2 主題公園、體驗及產品業務

2020年度此分部收入約165.02 億美元，佔整體 23.1%，同比跌37.1 %。

而2021年第一季，此分部收入約 35.88 億美元，佔整體22.1 %，同比跌52.7 %。

十大機構投資者持股

機構名稱	持有股數	百分比
Vanguard Group Inc/The	145,755,712	8.03%
BlackRock Inc	116,530,126	6.42%
State Street Corp	71,318,038	3.93%
SF Mutual Automobile Insurance	38,198,849	2.10%
Morgan Stanley	32,087,292	1.77%
FMR LLC	27,220,228	1.50%
Geode Capital Management LLC	26,292,650	1.45%
Bank of America Corp	24,193,177	1.33%
Northern Trust Corp	23,729,100	1.31%
Bank of New York Mellon	22,265,695	1.23%
合計	527,590,867	29.06%
總發行股份數量	1,815,263,899	100.00%

來源: Bloomberg

券商目標價

機構名稱	建議	目標價	潛在回報
Bernstein	同步大市	124	-35.13%
KeyBanc Capital Markets	優於大市	225	17.71%
Wolfe Research	買入	220	15.10%
MoffettNathanson	中性	175	-8.44%
Masterlink Securities	買入	200	4.64%
Morningstar, Inc	賣出	154	-19.43%
Argus Research Corp	買入	225	17.71%
Macquarie	買入	210	9.87%
BMO Capital Markets	同步大市	185	-3.21%
Deutsche Bank	增持	222	16.15%
Cowen	同步大市	147	-23.09%

來源:Bloomberg, 只包括2021 年2 月16 日起發表報告券商

	機構數目	平均目標價	潛在回報
正面	6	217.00	13.53%
中性	4	157.75	-17.47%
負面	1	154.00	-19.43%

投資要點

Disney+ 及ESPN+ 新增用戶增長強勁

2021年第一季業績顯示，Disney+ 新增用戶增長258%，ESPN+ 新增用戶增長83%，而ESPN+ 平均每戶月費按季提升1%，雖然Disney+ 平均每戶月費按季下降28%，但整體顯示其串流媒體業務正在高速增長。

疫情減退後有利主題樂園業務

疫情期間，主題樂園業務大幅度倒退，預計隨著疫情減退，此部份業務可受惠於旅遊業復甦。

公司擁有全球最受歡迎的知識產權之一

公司擁有受風行全球的知識產權，擁有強大客戶基礎，難以在短期內被取代，作為公司的護城河。

風險因素

串流媒體行業競爭激烈

串流媒體行業的發展已經有一段日子，Netflix作為行業龍頭的競爭能力強大，Disney作為後來者必須以更大努力去爭取市場。

旗下電影內容需要更多新衝擊

Disney 電影內容近年以<復仇者聯盟4>達到高峰，但暫時未見旗下工作室有力開發比前者更吸引的內容，若公司未此方面未有新衝擊，將影響日後影業業務的叫坐力。

串流媒體業務仍處前期虧損階段

Netflix在發展串流媒體行業早年曾錄得多年虧損，在發展到一定程度後才獲得盈利，意味Disney未來數年的整體業績或受到串流媒體業務部份負面影響。

近期新聞

10/3/2021 迪士尼串流影視平台Disney+ 付費用戶量破1億

迪士尼(DIS.US) 行政總裁Bob Chapek在周年股東大會上表示，Disney+串流影視平台在推出後的首十六個月內已有超過1億個付費用戶。Chapek還表示，迪士尼希望在4月下旬重新開放加州迪士尼主題公園，但會縮減入場人數，同時有可能會在秋天恢復郵輪營運。

4/3/2021 迪士尼今年北美關60間零售店

迪士尼(DIS.US) 今年將在北美關閉至少60間零售店，約佔全球總數的兩成，以專注網上購物平台的發展。迪士尼表示，目前正在就大幅減少歐洲零售店數目進行評估，但強調日本及中國市場將不受影響。

10/2/2021 迪士尼關閉動畫工作室Blue Sky

迪士尼(DIS.US) 表示，由於疫情衝擊娛樂業務，將關閉製作《冰河世紀》的動畫工作室Blue Sky。迪士尼於2019年以710億美元收購21世紀霍士時一併取得Blue Sky，迪士尼發言人表示，考慮到目前的經濟環境將關閉Blue Sky。據《The Deadline》報道，關閉Blue Sky將影響到450名員工的生計。

20/1/2021 迪士尼去年取消高層與業績表現掛鈎的獎金

迪士尼(DIS.US) 宣布，因應疫情爆發，去年已取消包括執行主席Bob Iger在內的高層與業績表現掛鈎的獎金。根據迪士尼一份監管文件中顯示，Iger去年獲得總酬金為2,100萬美元，顯著低於此前一年的4,750萬美元。而行政總裁Bob Chapek於去年2月上任，薪酬金為1,420萬美元。

23/12/2020 東京迪士尼明年3月起引入門票浮動價格

據日經報道，明年3月起在東京迪士尼渡假區引進門票浮動價格制，在預計人多擁擠的時期提高價格，縮細入園人數的淡旺季差距，除了通過緩解擁擠程度來提升顧客滿意度之外，亦會通過提高客單價來促進收益改善。報道指週末節日和旺季的成人一日門票定為8,700日圓，比目前提高500日圓。

16/12/2020 調查指第三季影片點播訂閱增長創新高 料績受惠Disney+及疫情帶動

調查機構Strategy Analytics發表的報告指，疫情下影片串流市場強勢持續，第三季全球影片點播訂閱量按年增長達2.18億，創新高，相信是受惠Disney+加入戰場以及疫情繼續帶動需求。

該行的分析了全球21家領先影片點播訂閱服務，發現第三季訂閱量達7.7億，按年增長39.4%；新增用戶2.18億，增長率28.3%。意味市場仍未到成熟程度，而Disney+繼續擴展至不同地區，相信仍有很多市場未涉足。

評價

持有

我們預期公司進入串流媒體市場是個好開始，在Netflix 取得成功之下，市場對公司開拓新業務的觀感正面，而公司亦因此成為「半新經濟」股份，但難免影響未來幾年的盈利表現，因此只給予「持有」評級。

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。

地址：香港上環干諾道中111號永安中心11樓 1101-02及11-12室　電話：(852) 2815-3522　傳真：(852) 2581-0638

電郵：cs@everlong.com　網址：www.everlong.com