

卡牌游戏巨头的资本“游戏”： 云涌控股欲赴港股掘金

本报记者 许心怡 记者 吴可仲
北京报道

近日，云涌控股有限公司（以下简称“云涌控股”）向港交

三年间收入涨10倍

云涌控股方面表示，将杰仕登纳入麾下也实现了收入来源的多元化。

云涌控股成立于2004年。招股书显示，40岁的创始人曾励星及其母亲许梦霞为公司控股股东。其经营主体之一云涌游戏通过自建的网站销售集换式卡牌游戏。

2020年，云涌控股全资收购杰仕登股份有限公司（以下简称“杰仕登”）的全部股份。杰仕登成立于2005年，业务涵盖主机、游戏与IP授权的发行代理。2017年，杰仕登正式成为了“任天堂指定进口商”，是Switch的分销商。

目前，云涌控股的业务主要分为三个板块。前两种业务为游戏及收藏品的下游B2B批发、集换式卡牌游戏及相关配件的下游B2C零售，这两种业务涉及的产品品牌主要包括任天堂、宝可梦、游戏王以及魔法风云会。第三块业务为

所递交招股书，拟于港股上市。这是云涌控股继2021年6月首次递表“失效”后的第二次上市申请。

《中国经营报》记者获悉，云涌

电子游戏发行，即推动游戏开发及负责游戏生产，最终将其推向市场，该业务主要在任天堂Switch和索尼Playstation的平台上进行。

招股书显示，2018年、2019年、2020年和2021年前9个月，云涌游戏的营业收入分别为1.23亿港元、2.27亿港元、10.12亿港元和12.15亿港元，对应净利润分别为1414.5万港元、3788.2万港元、9877.5万港元和1.38亿港元。其中，2020年的营业收入较2019年增幅达345.4%。云涌控股方面表示，这主要得益于杰仕登被收购后贡献的收入。根据披露，杰仕登于2020年实现营业收入5.93亿港元，2021年前9个月为9.05亿港元，分别占云涌控股总收入的58.6%和74.5%。云涌控股认为，将杰仕登纳入麾下也实现了收入来源的多元化。

控股拥有武士道、魔法风云会及宝可梦等知名IP游戏产品的经销权，旗下“杰仕登”和“云涌游戏”等品牌从事卡牌、游戏机以及主机游戏的批发业务、零售业务与发行业务。

2021年前9个月，其收入已达12.15亿港元。

在亚太地区的集换式卡牌游戏分销方面，云涌游戏2020年营收排名第一，在亚太地区游戏及

收藏品市场占有率约为1.0%。不过，处于价值链中游的云涌游戏，无论供应商还是客户都较为集中，这对于云涌控股而言似乎是一把“双刃剑”。



江苏某商店售卖的奥特曼系列卡牌游戏。

本报资料室/图

高度依赖批发业务

不仅如此，云涌控股对批发业务的依赖有加重趋势。

从业务结构上来看，批发业务是云涌控股业务的主体，2021年前9个月占比达到了95.4%。据悉，云涌控股的批发业务包括集换式卡牌、游戏机和电子游戏等，从品牌拥有人和授权分销商处获得产品后，通过子分销商、零售商等进行销售。招股书披露，截至2021年9月30日，云涌控股通过下游子分销商、转售商和零售商将游戏及藏品销往亚太地区超1.5万个销售点。

不仅如此，云涌控股对批发业务的依赖有加重趋势。2018年，该公司批发业务占比为72.0%，零售业务占比为28.0%。到了2021年

前9个月，零售业务占比降至3.7%。公司发行业务于2020财年开始贡献收入，2021年前9个月的收入占比为0.9%。

此外，云涌控股的供应商和客户也较为集中。云涌控股的大部分收入来自销售知名品牌的游

戏及收藏品，例如魔法风云会、任天堂、宝可梦及游戏王。招股书披露，2018年、2019年、2020年和2021年前9个月，该等品牌游戏及收藏品的销售分别占总收入的90.5%、92.3%、96.2%及86.0%，其中任天堂产品的销售自2020年起占比分别达到49.0%和51.4%，占据云涌控股收入来源的

半壁江山。

云涌控股方面在风险提示中表示，由于公司将会继续依赖现有品牌拥有人来产生收益，倘若品牌拥有人减少供应游戏及收藏品或终止与其业务关系，公司可能无法向下游客户进行产品供应，从而会对公司营运业绩及财务表现带来影响。此外，游戏及收藏品的销售表现在很大程度上取决于其品牌的受欢迎程度。但云涌控股方面称，其无法保证所提供产品品牌的受欢迎程度及市场认可度。

在客户方面，2018年~2020年及2021年前9个月，云涌控股来自

前五大客户的收入占比分别为约50.8%、63.7%、47.8%及54.4%。其中最大客户分别占总收入约33.1%、49.9%、14.8%及20.5%。

云涌控股表示，尽管与主要客户有长期业务关系，但实际需求可能因客户的业务模式、策略或财务状况变动等，而低于估计，“倘任何一名五大客户或主要客户大幅减少其采购量或终止向我们下达订单……可能对我们的业务、财务状况、营运业绩及前景造成重大不利影响。”

云涌控股坦承，自身对子分销商的控制有限，没有获得子分销商作出的长期采购承诺，“我们无法

保证，子分销商将会以有利于我们产品销售的方式运用其分销渠道及物流能力。”

就产品种类划分而言，2021年前9个月，云涌控股来自集换式卡牌游戏、游戏机以及电子游戏的收入分别达到36.2%、35.7%和26.3%。而公司在游戏机业务上的利润则十分微薄，2021年前9个月的毛利率仅2.5%。同一时期，集换式卡牌游戏及相关配件、电子游戏的毛利率则分别为37.1%和14.8%。

截至发稿，云涌控股方面未就上述业务的利润表现等问题向记者作出回应。

影游联动鲜有成功案例 游戏公司为何前赴后继？

本报记者 陈溢波 吴可仲 北京报道

2022年2月18日，索尼旗下游戏改编的电影《神秘海域》在北美地区上映。据悉，中国内地正式定档3月14日上映。从目前的一些媒体评论看，该作品的评价并没有赢得

得极佳的口碑。

影游联动的构想虽然很美好，但现实往往很“骨感”，鲜有真正的成功案例。

业内专业人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，游戏和电影有一个核心差异，就是前者是玩

家视角，后者则是“上帝”视角。

业内人士表示，“虽然从IP的全产业链生态布局来看，影游联动的理论构想没什么问题，但因为这种根本性差异的存在，现实中其实难以获得持续的广泛好评。”

等这个画面过去后你再去看，但在游戏中，如果你碰到了敌人，即使你仅仅是想跑开躲避敌人，你不可能只是闭上眼睛就可以，毫无疑问，如果你闭上眼睛、在游戏中不进行操作，你在游戏中的角色就“死”掉了，在类似的情形下，电影观众只能被动地躲避，但在游戏中，玩家就无法像电影观众那样闭上眼睛了。因为玩家就是主角，这一点是无可逃避的，即使想要躲避敌人必须由玩家在游戏中主动地亲历和操作这个过程才行，在这个过程中的玩家分分秒秒所能获得的体验与电影观众是天差地别的。”

关于游戏和电影的这种核心区别，游戏研究学者刘梦霏曾在接受媒体采访中提及，“相较于电影、小说、游戏的‘作者感’是最弱的，它从一开始就是需要玩家自己的意志去参与的。小说和电影可能为作者本人创作，但游戏一定是为了与玩家发生共鸣。”

对于上述观点，游戏产业时评人张书乐在接受本报记者采访时表示，电影“作者感”的叙事方式，就是一种“上帝”视角，而游戏则是普通玩家的视角。

影游联动鲜有成功

尽管游戏和电影这两种娱乐形式有着上述核心差异，但众多游戏公司都试图或实际上已经将二者进行了IP联动。

在张书乐看来，从IP全产业链的生态布局、IP延伸或深入发展的角度来看，影游联动的构想并没有什么问题。虽然从历史上看，几乎没有什么太成功的案例，但从游戏公司的角度来说，将游戏改编成电影，或可以吸引新的人群关注其游戏产品，也就是说为游戏产品做宣传的意义更强一些。

据媒体不完全统计，2012年至2020年底，由游戏改编的电影多达11部，其中，在中国电影市场，11部电影中票房超10亿元的仅《生化危机：终章》和《魔兽》两部；口碑上，豆瓣评分超过7分的仅4部。2017年备受关注的《刺客信条》，口碑票房表现均不尽如人意。此外，2021年，由游戏改编的电影《真·三国无双》，市场评价也并不好。

而在张书乐看来，即便是像曾经的《魔兽世界》大电影，除了最初的热度外，之后市场热度则是高开低走的态势。较为成功的《生化危机》系列真人电影，除了电影的标题和部分设定与游戏有关，以及艾达王、威斯克、里昂等原作游戏角色曾在电影第五部登场之外，其他的都跟游戏没有太大关联。所以，这个系列本身就已经是另一个故事了，谈不上改编，没有玩家对此买账，



由游戏改编的电影《魔兽》在成都举办主题展览。

本报资料室/图

而观影者也大多不会为此去玩游戏，严格来讲，其实还不算真正意义上的影游联动。

由于是两种带有核心差异的娱乐形式，因此，不管是从游戏改编成电影，还是从电影改编成游戏，都同样难以实现真正的联动、获得游戏玩家和电影观众广泛的好评。

为什么影游联动鲜有成功案例呢？

张书乐向记者表示，游戏相比电影，它有着更高的沉浸深度，电影的深度沉浸即便再强，一部电影也就两个小时，但一个游戏IP作品却可能延续若干年。他援引业界的一种观点称，由于这种不同，游戏的叙事方式其实更为复杂，游戏的世界观更加宏大，往往会变成网状结构，至少是树形结构，有太多的分支和衍生。而一两个小时长的电影，作为典型的线性叙述，很难还原这样的结构，让人无法感

受到情怀的精髓。

在张书乐看来，一个更为重要的原因是尽管游戏、动漫的受众都是面向全年龄段人群，但它基础用户和核心粉丝都是年轻人，所以必然带有年轻人的“中二”特性，即青春期不切实际的幻想和热血。

而电影的年龄跨度很大，不限于年轻人，不属于二次元领域，如果“中二”，其他年龄的人不喜欢，如果不“中二”，又和原始的东西不一样了，如果两头兼顾，就有可能会两头讨好。

张书乐认为，如果将游戏改编成电影，只给年轻人看，那么就会损失一大批用户，而如果给全年龄段的受众看，那味道就不够“中二”了，也就是说游戏的核心受众有可能就不会满意，从游戏玩家的角度来说，电影中的角色只是和游戏中的角色表面上长得像而已，但实际上一点不“中二”。

卡牌游戏仍最赚钱

集换式卡牌游戏需要使用实物进行，对场景有一定要求；此外，不少此类游戏的著名IP已届“高龄”。

集换式游戏卡牌一直是云涌控股的主要产品，其收入占比从2018年的97.1%下降至2021年前9个月的36.2%，毛利率则在这期间提升了14.3%。该公司旗下的电子商务网站曾被评为魔法风云会集换式卡牌十大最受欢迎网站之一，其通过电商平台每年平均完成15.7万宗单卡交易。

财通证券研报指出，集换式卡牌游戏是以收集卡牌为基础的对弈类游戏。游戏玩家需通过购买游戏发行商随机包装的卡牌包，收集卡牌，然后根据自己的策略，灵活使用不同的卡牌去构建符合规则的卡组，进行游戏。由于每张卡牌具有独特的玩法规则属性，且每个玩家组合的套牌也不相同，因而集换式卡牌游戏兼具较强的战略性和趣味性。同时，由于购买卡包的随机性造成了一部分卡牌的稀缺性，玩家之间可以互相交换自己的卡牌，形成了二手交易市场。

但是，集换式卡牌游戏需要使用实物进行，对场景有一定要求；此外，不少此类游戏的著名IP已届“高龄”。据悉，云涌控股持有的著名集换式卡牌游戏IP，如宝可梦、游戏王和魔法风云会等，大多诞生于上个世纪90年代。对于此类业务生命延续和增长潜力的疑问，截至发稿，云涌控股未向记者作出回复。

根据财通证券研报，大多数经典的集换式卡牌游戏，其生命周期均超过10年，甚至不乏持续热度超20年的产品，其背后的重要原因之一就是赛事社交属性带来的强大黏性。

而举办赛事也是云涌控股提供的增值服务之一。招股书披露，该公司分别于2018年、2019年、2020年和2021年前9个月，在亚太多地参与举办了约48场、47场、24场及20场锦标赛。