

Playtika 拖累投资收益 巨人网络 300 亿收购标的成“变量”

中经记者 许心怡 吴可仲 上海报道

在《超自然行动组》带动下，巨人网络(002558.SZ)交出了一份亮眼“成绩单”。

4月10日，巨人网络发布的2025年度业绩快报显示，公司实现营业收入50.47亿元，同比增长72.69%；净利润16.69亿元，同比增长17.14%；扣除非经常性损益后的净利润20.58亿元，同比增长26.83%。

2026年一季度，巨人网络业绩或将再上一个台阶。该公司公告称，预计净利润10亿元至

一体化催生爆款？

《超自然行动组》的诞生得益于巨人网络将决策权下放。

巨人网络的高速增长，主要受核心产品的驱动——《超自然行动组》为该公司带来巨大的增长效益。

《超自然行动组》于2025年1月23日上线，是一款中式微恐题材的多人合作游戏，上线后成为App Store免费榜、畅销榜前排常客。

巨人网络方面认为，《超自然行动组》的优势在于，多人协作机制带来的强社交裂变属性，以及简单易上手的玩法设计降低了用户进入门槛。

广大数据研究员胡小璐对《中国经营报》记者表示，这款游戏主打微恐、多人合作、PVE(玩家对战环境)，尤其受到女性玩家喜爱，成功补齐空白的差异化赛道。

2025年7月，《超自然行动组》同时在线人数突破100万。

进入2026年，《超自然行动组》借助节日流量窗口再次爆发：其在春节期间创下单日及单月流水新高，带动一季度利润爆发式增长。

2月1日，《超自然行动组》项目组发布公告称，游戏日活跃人数已突破1000万。

这款游戏还为巨人网络未来的业绩增长提供支撑。2025年年末，巨人网络递延收入17.28亿元，较上年末增长171.60%；

12亿元，同比增长187.47%至244.96%；扣非净利润9.5亿元至11.5亿元，同比增长162.19%至217.38%。

但在巨人网络业绩增长背后，其利润结构中的不确定性显现——间接参股的Playtika因收购产生的大额或有对价，拉低巨人网络投资收益，导致利润与收入的增速不匹配。而Playtika多年来高收入、低利润，市值持续走低，对10年前耗巨资投入的巨人网络而言，这是否是一笔划算的买卖，仍有待时间给出答案。

2026年一季度末进一步提升至约21亿元。

巨人网络还将AI玩法引入《超自然行动组》的核心玩法层。今年1月，巨人网络在《超自然行动组》中上线“AI大模型挑战”。上线一周，AI参与对局数累计超过2500万。

《超自然行动组》的诞生得益于巨人网络将决策权下放。

巨人网络公关负责人马全智曾透露，该公司在2023年年初开始实行赛道研发、运营、发行一体化——重要决策权直接交给赛道，赛道负责人可以全权负责一款游戏从研发、运营到发行的全流程，实现管理闭环。

“这样做(赛道研发、运营、发行一体化)的好处很明显，充分放权调动了赛道负责人的积极性，团队决策效率高，规避内耗、大公司病，这也是公司能出爆款《超自然行动组》的基础。”马全智表示。

巨人网络的赛道研发、运营、发行一体化由董事长史玉柱提出。在赛道闭环机制下，征途(《原始征途》)、球球(《球球大作战》)等主要赛道直接向史玉柱汇报。另外，伴随着决策权的下放，年轻的负责人被起用。《超自然行动组》制作人王鑫宇正是史玉柱提拔的年轻骨干之一。

Playtika的“不确定性”

Playtika高收入、低利润使其在资本市场不被看好。

尽管巨人网络业绩表现优秀，未来展望乐观，但其财务中存在一个显著的不确定因素。

2025年，巨人网络营业收入同比增长率为72.69%，净利润却未实现同步高速增长，同比增长率仅17.14%。而扣除非经常性损益后，其净利润同比增长26.83%。

巨人网络公告显示，这主要受间接参股子公司Playtika 2024年收购SuperPlay的相关会计处理影响。

巨人网络方面披露，该项并购交易对价分为固定部分和业绩挂钩部分，其中业绩挂钩部分金额需根据考核期间业绩指标的完成情况确定，称为或有对价。因SuperPlay 2025年及未来考核期间业绩大幅超预期，根据相关会计准则规定，Playtika须将新增的3.8亿美元或有对价计入当期费用，间接导致巨人网络投资收益同比大幅下降，进而拉低利润增速。

“这笔费用不影响Playtika及上市公司的核心经营业务盈利水平。”巨人网络方面表示。根据Playtika公告，剔除相关影响后，其2025年度调整后息税折旧摊销前利润为7.53亿美元，与上年同期持平。

Playtika成立于2010年，总部位于以色列，运营扑克和纸牌应用类游戏。这家公司首先把免费博彩类游戏引入脸书(Meta)，在北美棋牌社交类游戏中拥有领先的市场份额。

2023—2025年，Playtika每年的收入超过20亿美元。然而，Playtika这三年的平均利润率均未超过10%。2025年，Playtika的收入同比增长8%，达到27.55亿美元；其净利润却从2024年的1.6亿美元跌入负区间，为-2亿美元。

Playtika是一家买量驱动型公司，且受制于第三方平台。2025年，该公司的总成本及费用达27.6亿美元。其中，销售及市场费用达9.5亿美元，占收入比重34.5%。2023年和2024年，这一比率分别



一位游戏玩家正在体验《超自然行动组》。

本报资料室/图

达到22.8%和27.7%。

收入成本也占据该公司总成本及费用的很大比重。2025年，Playtika收入成本达到7.59亿美元，占收入比重达27.5%。

这是因为Playtika依赖第三方平台(苹果App Store和Google Play商店)分发游戏。而在此前很长一段时间内，第三方平台往往对渠道内的消费抽取30%的费用。2025年，Playtika通过第三方平台获得的收入和直销收入占总收入比重大致为“七三开”。

另外，Playtika通过收购来扩大游戏产品组合。其向美国证监会提交的信息显示：“在某些收购项目中，我们通过利用自身的长线运营服务提升这些游戏的规模和盈利能力。借助这样的运营能力，我们的游戏工作室可以将更多时间投入为玩家创造创新的内容、功能和体验之中。在另一些收购项目中，工作室在初期阶段基本保持相对独立运营，不受这些集中化职能

的直接影响。”

在过去14年中，Playtika已成功收购多款移动游戏及工作室，包括SuperPlay(2024年)、InnPlay Studios(2023年)、Youda Games(2023年)、JustPlay(2022年)、Reworks(2021年)、Seriously(2019年)、Supertreat(2019年)、Wooga(2018年)、Jelly Button(2017年)、House of Fun(2014年)、World Series of Poker(2013年)以及Bingo Blitz(2012年)。

然而，上述收购虽然扩充了游戏产品组合，但并不代表收入质量和利润的增长。Playtika 2024年对SuperPlay的收购，促使其2025年总收入提升，但也造成收入成本、销售及市场费用等多项支出的增长。

而在具体指标方面，Playtika的成长并不明显——日付费转化率从2024年的3.8%，提升至2025年的4.4%；平均每日活跃用户每用户收入(ARPPU)则从0.86美元提升至0.89美元；平均每日付费用户

数(DPU)从31.2万增长至37.0万。

2016年7月，史玉柱带领的中国财团以44亿美元(约合人民币305亿元)从美国博彩业巨头凯撒娱乐集团手中收购Playtika。

Playtika高收入、低利润使其在资本市场不被看好。自其2021年上市以来，股价整体呈下滑态势。这使得它在巨人网络手中像一块“烫手山芋”。

Playtika或将寻求第二次战略投资。4月6日，Playtika发布公告称，公司董事会已设立由全体独立董事组成的特别委员会，对业务组合中的战略替代方案开展全面审查与评估。该特别委员会正评估多种机会与替代方案，以释放并提升股东价值，且已聘请摩根士丹利担任其财务顾问。但是，该公司无法保证此次战略审查流程最终将促成任何战略性交易。

至于未来是否会寻求从Playtika退出，记者联系巨人网络方面采访，截至发稿未获回复。

电魂网络由盈转亏 加码IP衍生品能否突围？

中经记者 李哲 北京报道

2025年，电魂网络(603258.SZ)业绩由盈转亏。在此背景下，其将目光投向了“谷子经济”

游戏收入下滑

根据《2025年中国游戏产业报告》，2025年我国游戏市场实际销售收入3507.89亿元，同比增长7.68%；用户规模6.83亿，同比增长1.35%。

然而，作为游戏行业“老兵”的电魂网络却显现疲态，业绩由盈转亏。其在2025年实现营收3.85亿元，同比下滑30.08%；净利润由盈转亏，亏损2.14亿元，同比下滑800.23%；扣非净利润亏损2.18亿元，同比降幅达4218.31%。截至2025年年底，电魂网络的经营现金流净额也由正转负，为-2148.59万元。

电魂网络方面表示，其营收下滑主要系2025年游戏收入较上年同期有所减少。经营活动产生的现金流量净额由正转负，则是由于游戏充值分成收入减少。

在电魂网络的营收结构中，客户端游戏仍然占据了主要份额。2025年，电魂网络的客户端游戏实现营业收入2.45亿元，同比下滑33.78%。电魂网络方面表示，虽然其努力维持客户端产品市场份额，然而受行业竞争及产品周期等因素的影响，该业务收入出

现同比下滑。

此外，电魂网络的移动端游戏实现收入1.21亿元，同比下滑25.44%；境外游戏收入同比下滑46.73%。

当前，电魂网络的产品矩阵中包含了《梦三国》《野蛮人大战》系列等游戏。其中，主力端游《梦三国2》于2015年上线，该游戏最高峰时同时在线人数突破54万。2025年，这款游戏的收入占电魂网络总营收的60.66%。

电魂网络还以经典IP《梦三

国》端游原班人马打造了《梦三国手游》，后者于2019年7月上线，至今历史注册用户超600万。

《野蛮人大战》则是在2017年上线。随后，依托《野蛮人大战》，电魂网络打造了《野蛮人大战2》，这款游戏在2023年率先在东南亚地区测试，并于2025年5月在中国全平台公测。

从上述核心游戏产品的发展脉络来看，电魂网络的主力游戏均已上线多年。

年的营收和净利润双双下滑，扣非净利润亏损2.18亿元，同比降幅达4218.31%。其中，2015年上线的端游《梦三国2》占据电魂网络总营收的60.66%。



第21届中国国际动漫节电魂网络展区。

公司官网/图

电魂网络在财报中提到，中国网络游戏市场竞争激烈，“马太效应”愈发明显。公司需面对行业内众多的竞争对手，既包括资本充足、技术雄厚、用户资源丰富的大型网络游戏公司，也包括在细分游戏领域具备丰富经验和专业实力的中小型游戏企业。随着市场竞争的白热化、买量成本的抬高、渠道与研发价格之争的爆发，公司存在现有游戏玩家流失的风险。

加码IP衍生品业务

在业绩承压之际，电魂网络于近日对外披露，其与吕晓君、上海漫魂签署投资协议，以现金1800万元受让吕晓君持有的上海漫魂413.6626万元出资额(对应上海漫魂27.5775%股权)；以现金3120万元认购上海漫魂新增的717.0151万元注册资本(对应上海漫魂23.4225%股权)。增资完成后，电魂网络将持有上海漫魂51%股权，并将其纳入合并报表。

上海漫魂是一家二次元衍生品企业，专注于IP衍生品开发、生产、销售业务，产品类目覆盖日常“谷子”(吧唧、挂件、立牌等)、实用周边(服饰、文具等)、版权文创(画集、设定集等)和高端收藏品(比例模型、雕像等)。

随着游戏市场竞争加剧，以“游戏+”为代表的衍生品业务成为游戏公司拓展业务线的发力方向。伽马数据发布的《2025中国数字娱乐产业IP发展报告》显示，2025年中国游戏IP市场实际销售收入预计超过2750亿元。

电魂网络方面表示，上述交易实现对上海漫魂的实际控制，一方面，可以快速整合稀缺IP资源与成熟渠道，推进公司在二次元衍生品赛道中的战略布局，构建“游戏+IP衍生品”双轮驱动模式，优化公司收入结构，提高长期盈利和抗风险能力；另一方面，通过整合上海漫魂在日本的业务布局及合作资源，可以打通IP衍生品海外落地通道，加速中国游戏IP的国际化传播，助力中

华文化符号在全球范围内的沉淀与共鸣。

公开信息显示，上海漫魂在上海、杭州等地开设了20家门店，预计2026年新开门店10家。2025年，上海漫魂的营业收入为5605.87万元，净利润219.57万元。截至2025年年底，上海漫魂总资产3047.34万元，负债总额2992.19万元。

上海漫魂目前涉及的IP主要包括：日本头部游戏公司CAPCOM视频游戏娱乐财产、SNK授权游戏角色及配音等游戏元素(《拳皇》《饿狼传说》《侍魂》《合金弹头》等)、日本插画作家TOMY插画作品、Code Geass翻盘的鲁鲁修(兴道/II叛道/III皇道)等。这些IP来源主要以合作为主。

相比之下，泡泡玛特主营的拉布布、星星人等IP均来源于原创IP。此外，迪士尼、三丽鸥也均以原创IP为主要发展方向。

对于上海漫魂旗下合作IP存在的授权风险问题，记者联系电魂网络方面采访，截至发稿未获回应。

除了IP衍生品业务外，电魂网络还在电竞、文旅等领域布局。其曾提出“国风电竞”概念，以电子竞技的形式弘扬和传播中华优秀传统文化。在2022年杭州亚运会，电魂网络旗下的《梦三国2》成为电子竞技类正式比赛项目。但是，2025年电魂网络的主营业务中，网络游戏在总营收中占比为95.1%，电竞业务却难觅踪影。