



曾经凭借《航海王》等热门IP在游戏市场风光一时的凯撒文化(002425.SZ),如今正深陷亏损泥潭。公司前期披露的2025年年报显示,报告期内实现营业收入5.49亿元,较上年同期增长21.01%,但归属上市公司股东的净利润却为-5.57亿元,亏损同比进一步扩大。存量产品进入生命周期尾声、新品表现不及预期,叠加资产减值问题,成为拖累凯撒文化业绩的主因。面对挑战,凯撒文化寄望于《遮天世界》《航海王:集结》等新游及微信小游戏赛道扭转颓势,但前景仍存不确定性。

■新快报记者 陈学东

营收增两成却亏损5.6亿元 凯撒文化陷入 “吃老本”困局

存量游戏流水滑坡 新游接力频频掉棒

凯撒文化2025年业绩呈现出明显的“增收不增利”特征,这一现象背后,游戏业务的疲软表现是核心症结。作为公司的核心收入来源,游戏业务的营收增长未能弥补利润端的巨大缺口,存量产品老化与新品表现不佳的双重压力,让公司陷入持续亏损的泥潭。

凯撒文化的游戏业务布局涵盖多个品类,包括商业化模式成熟的经典类型策略游戏、二次元类创新品类、头部IP改编和自研游戏。其中,2016年上线的强IP二次元卡牌游戏《圣斗士星矢:重生》是公司的“常青树”产品,该游戏在国内曾获得iOS畅销榜第3名,免费榜第7名,截至2025年全球总流水已超17亿元,2025年流水继续表现稳定。然而,这款运营近十年的产品已进入生命周期后期,增长乏力成为必然。

另一款重要产品是2021年9月上线的三国社交对抗策略手游《荣耀新三国》,国内由腾讯代理发行,曾一度表现亮眼,但2025年也面临流水下滑的挑战。

新游这边呢?近年凯撒并非没有推新,但效果难言理想。2D格斗玩法方向的《战斗法则》上线之初曾冲到iOS畅销榜第44名,但此后流水持续下滑,未能形成长线造血能力。

此外,公司近年来推出的《镇魂街:破晓》《幽游白书:宿命觉醒》等新产品,尽管部分取得了首日登顶iOS免费榜等成绩,但整体流水未能达到预期,未能有效弥补老产品下滑带来的缺口。

更深层的矛盾在于:凯撒文化本质上是一家“IP驱动型”公司,它拥有不错的IP储

备池,但在将IP转化为高质量、长周期、大体量游戏的工业化能力上,出现了明显的断层。当老产品自然衰退、新品又无法稳定接棒时,营收的同比“增长21%”更像是一种阶段性波动而非趋势性反转。

商誉减值1.17亿 仍在为十年前并购埋单

如果说流水下滑是“经营性病因”,那么资产减值就是让亏损雪上加霜的“会计性暴击”。

根据凯撒文化于4月23日董事会审议通过的《关于2025年度计提资产减值准备及核销资产的议案》,公司2025年度计提各项资产减值准备总金额达2.74亿元,其中商誉减值1.17亿元,几乎占减值总额的四成。公司明确提示:2015年、2016年以来,因收购酷牛互动和天上友嘉形成的商誉余额至今仍居高不下——商誉不做摊销,但每年末必须做减值测试;如果被收购主体的实际经营收益达不到预期,就要在当年利润表里一次性“炸雷”。

天上友嘉正是凯撒文化最重要的研发资产之一(也是《荣耀新三国》《遮天世界》等产品的研发主体),而酷牛互动同样是当年高溢价并购进来的标的。十年过去,当初数亿元的并购对价所对应的业绩承诺期早过,但商誉的“幽灵”却仍在每年末的资产测试里游荡。只要天上友嘉或酷牛的经营不达预期,减值测试就会继续蚕食利润——本质上,凯撒文化今天的亏损,既是在为产品断档埋单,也是在为十多年前那轮激进并购的后遗症持续输血。

值得注意的是,除了商誉,开发支出减值也高达1.13亿元——这通常意味着公司在研项目中有相当部分被管理层判断为“未来现金流不足以覆盖资本化成本”,只能果断计提、砍掉或降级处理。

押注《遮天世界》+微信小游戏 仍待观察

连续巨亏之下,市场最关心的只有一个问题:凯撒文化还有什么牌可打?

公司在5月8日的投资者关系活动记录表中给出了最新路线图:今年将陆续上线多款产品,包括手机App端的《遮天世界》以及《航海王:集结》等;同时在微信小游戏方向也会陆续上线多款产品。

《遮天世界》是目前最受关注的旗舰候选。这款产品脱胎于阅文、腾讯体系的知名IP《遮天》,走的是当下热门的X+SLG框架——前期以俯视角割草、养成为入口降低门槛,中后期展开城建、联盟、赛季制等大世界SLG生态。《航海王:集结》则是另一条线——依托全球顶级动漫IP《航海王》的粉丝底盘,理论上具备更强的破圈潜力,但具体研发进度和产品形态目前披露有限。

而在回应投资者关于微信小游戏的直接提问时,公司表示:在研发和已联合发行的小游戏产品预计有5至6款,接下来会继续加大这一方向的研究和发行力度。微信小游戏的“即点即玩+社交裂变”模型获客成本低得多,对于急需现金流改善的公司来说,是一条更现实的短中期止血通道。

营收同比回升21%,但毛利率不到5%、四年累亏超25亿元、未分配利润为-14.61亿元——这些数字拼在一起,说明当前的“增长”更像是在低基数上的技术性反弹,而非基本面反转。2026年一季报倒是给了短暂喘息:营收约1.94亿元,同比增8.14%,归母净利润约1185万元,同比扭亏——但经营现金流净额反而同比恶化至-2491万元,公司解释为主要系“业务收款减少及支付的分成成本、渠道成本增加所致”。盈利质量能否稳住,仍是问号。

一周游闻

《命运2》将于6月9日停更



新快报讯 曾陪伴无数玩家走过11年的科幻射击网游《命运2》,终于走到了终点。Bungie工作室于5月22日正式宣布,游戏将于6月9日迎来最后一次大型内容更新“凯旋纪念碑(Monument of Triumph)”。此后,《命运2》将彻底停止新内容开发,正式进入“生命周期的终结阶段”。

作为Bungie脱离微软后独立打造的旗舰IP,《命运2》在2017年上线后迅速成为欧美市场最成功的服务型射击游戏之一。巅峰时期,游戏全平台同时在线人数曾达到惊人的350万,Steam平台同时在线峰值也突破了31.6万人,Twitch直播观看人数峰值超过52万。

转折点出现在2024年,《命运2》的玩家数量开始呈现垂直下坠的趋势。2025年7月上线的《宿命边缘》资料片,首发Steam同时在线峰值仅为9.9万人,较前一年资料片《终焉之形》发布时暴跌近七成,创下了《命运2》史上首发表现最差的新纪录。

而到了2026年5月,《宿命边缘》上线七个半月后,Steam平台活跃玩家流失率高达91%,每晚峰值在线玩家下降到1万余人。《命运2》在Steam热门游戏榜单中跌至第172位,Twitch直播观看人数仅为1151人,与三年前的52万峰值形成天壤之别。

育碧去年亏损13亿欧元



新快报讯 游戏巨头育碧(Ubisoft)5月20日发布2025-2026财年(截至2026年3月31日)全年财报,数据显示,按国际财务报告准则(IFRS)计算,当期营业亏损高达13亿欧元(约合104.5亿元人民币),刷新公司39年历史上的最大亏损纪录。收入端同样承压。财报显示,全年净预订额(Net Bookings)仅15.25亿欧元,同比下滑17.4%;其中数字渠道占比达87.3%,玩家经常性投入同比增长14.7%至9.25亿欧元,是少数亮点。

巨亏的症结在于研发端的“沉没成本”。数据显示,本财年研发总支出高达18.56亿欧元——相当于净预订额的121.7%,其中约75%直接与取消的6至7款游戏项目、多款作品延期发售以及软件资产的加速折旧挂钩,仅资产减值一项就超过6.5亿欧元。换言之,钱大量花在了“没做出来”的东西上。

为自救,育碧过去一年裁减约1200名员工,全球员工总人数降至约16590人;关闭斯德哥尔摩工作室,砍掉《波斯王子:时之砂》重制版等备受期待的项目,并将旗下工作室重组为五大“创意工作室群”,把资源集中到《刺客信条》《孤岛惊魂》《彩虹六号》三大核心IP。

