

# 销售费用盖过营业收入 冰川网络巨亏买流量为哪般?

证券时报记者 吴志

冰川网络(300533)近日公布了2024年三季度业绩预告,这是今年A股游戏公司首份三季度业绩预告。公司预计前三季度归母净利润亏损4.1亿元至5.1亿元,扣非净利润亏损4.4亿元至5.4亿元。

冰川网络出现大额亏损,主要因为游戏的销售费用过高。公司提到,其多款游戏投放力度较大,销售费用增长,运营成本增加。此前公布的2024年半年报显示,冰川网络今年上半年销售费用高达14亿元,甚至超过同期营业收入。

过高的销售费用和偏低的收益下,冰川网络看上去正在做“赔本的买卖”,这也引发了部分投资者的质疑。就公司旗下游戏的流量投放和运营策略问题,证券时报记者联系了冰川网络副总经理、董事会秘书梅薇红,截至发稿,梅薇红未予回复。

## 前三季亏掉两年利润

根据业绩预告,2024年第三季度,冰川网络归母净利润为3600万元至5400万元,虽然同比仍为下降状态,但若预告得以兑现,这将是冰川网络今年的首个盈利季度。

今年第一、二季度,冰川网络均处于亏损状态,上半年合计亏损高达5.15亿元。即便第三季度盈利,冰川网络前三季度仍将大幅亏损4亿元以上,这相当于公司2022年、2023年净利润总和。

冰川网络主要从事网络游戏研发、发行、运营业务。三个季度亏掉两年利润,根源是公司高企的销售费用。冰川网络在业绩预告中表示,一方面,报告期内旗下《X-hero》《超能世界》《Hero Clash》等游戏受生命周期延长的影响,本期确认的收入减少;另外公司《Hero Clash》《Epic War》《Titan War》等游戏的投放力度较大,销售费用增长。

早年,冰川网络的游戏主要面向国内发行。2021年起,公司开始尝试布局海外市场,并在后续几年里持续加大海外市场投放力度。

在这一策略推动下,冰川网络营业收入实现快速增长。2022年冰川网络营业收入同比大涨304%至20.5亿元,净利润升至1.29亿元;2023年,公司营业收入再增36%至27.83亿元,创下上市后新高。

但冰川网络快速增长的收入,是靠持续的买量(即购买流量)实现的。随着买量投入增加,公司销售费用连年大涨。2022年,由于新增移动游戏宣发费用大幅增加,冰川网络销售费用大增337%至13.5亿元;2023年,公司销售费用继续上升,达到17.4亿元。

进入2024年,冰川网络的持续买量策略没有改变,但买量带来的效果却发生了明显变化。2024年上半年,公司销售费用同比增长53%至14亿元,但营业收入却不升反降至12亿元,降幅13.5%。

虽然冰川网络董事长、总经理刘和国此前公开表示,公司会尽可能在买量成本和买量规模之间取得平衡,但今年上半年,冰川网络仍成为A股唯一一家销售费用超过营业收入的游戏公司。

证券时报记者梳理发现,受流量成本上升等综合因素影响,近年来,A股游戏公司的销售费用占营业收入的比重震荡上升,但行业内大多数企业都将这一比例控制在30%以下。2023年,A股26家游戏公司中,仅有4家这一比例



## 冰川网络近几年营业收入和销售费用

年份	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	销售费用(亿元)
2021年	5.07	-0.63	3.09
2022年	20.50	1.29	13.50
2023年	27.83	2.73	17.43
2024年上半年	12.06	-5.15	14.00

图虫创意/供图 吴志/制表 陈锦兴/制图

超过30%。不过,自2021年以来,冰川网络销售费用占营业收入的比重始终在60%以上,稳居A股游戏公司榜首。2024年上半年,公司这一比例升至116%,远超同业企业。

## 投入和收益不对等

买量是游戏企业一种非常普遍的运营方式。游戏公司通过各种形式的素材投放,为游戏引流,提升产品曝光度和触达率,并吸引玩家下载、注册游戏,进而变现。

买量并不是简单的广告投放,游戏公司不仅要有针对性的策略,还要有精细化的投放能力,并随时予以调整,只有这样才能通过最少的流量成本,获得最多、最优质的用户。

冰川网络2024年上半年14亿元销售费用中,有13.24亿元为信息服务费,这笔费用的主要构成就是买量投入。

2024年上半年,冰川网络旗下5款游戏,互联网流量信息服务费合计9.1亿元,占公司销售费用的64.95%。其中,游戏《Hero Clash》的信息服务费达4.75亿元,《Epic War》和《Titan War》两款游戏的信息服务费也均在1.4亿元以上。

大额的买量投入,并没有换来对应的收入。上半年,冰川网络花费最多推广费用的《Hero Clash》,只产生了2.25亿元收入,推广费用是该游戏收入的211%。这相当于这款游戏每投入2元推广费用,只产生了大约1元收入。

冰川网络上半年力推的《Titan War》和《Merge Topia》两款游戏的推广费用占收入的比例也分别达到179%、138%,同样处于“入不敷出”的状态。多款游戏投入和收益不对等,导致冰川网络销售费用超过营业收入,并整体亏损。

多位互联网营销行业从业者告诉证券时报记者,广告主在投放时,通常都会设定大致收益目标,比如激活、注册用户数量等,当收益不及预期时会及时调整或停止投放。产品上线初期投放产生亏损尚属正常,但愿意持续长期投入,并承担明显亏损的情况并不多。

“目前除了少数大型互联网公司能够自己产生流量,其他游戏企业都需要花钱买流量。而现在流量成本是不断上涨的,这可能是导致公司项目投放亏损的首要因素。”国内一家互联网出海服务机构负责人杜尚(化名)向记者表示。

杜尚认为,投放亏损的另一种可能是公司对产品存在误判。“游戏公司一般会参考同类型游戏的历史数据估算投放收益,但可能投放后吸引来的用户贡献值不及预期;还有就是在经营中,公司对产品的市场潜力存在误判,也可能导致这种结果。”

冰川网络在买量上的策略,一度备受投资者质疑。在今年4月底举行的业绩说明会上,多位投资者就公司业绩亏损、买量费用过高、成本收入比“错位”等提出疑问。

刘和国解释称,公司是期望当前加大的买量投入在未来形成收益,短期亏损在预料之内。刘和国还提到,公司发行部门在投放过程中,会随时参照多种数据指标修正投放力度,确保回收。通常情况下,公司在买量评估可盈利时才会扩大买量规模,后续投放的力度会根据投放效果适度减少或者增加。

## 单纯买量难以持续

买量模式此前备受游戏公司青睐。尤其是在海外市场布局中,许多游戏公司热衷通过大规模流量投放快速提升流水,行业内一度诞生一批以买量

著称的企业。

但如今,简单通过流量投放换取收入的模式正被行业抛弃,许多游戏公司都主动撕下“买量公司”标签。一方面是因为在精品化发展趋势下,越来越多的游戏公司开始摆脱流量依赖;另一方面,流量成本不断上升也让单纯的买量收益越来越低。

“我们服务的很多都是大型企业,大家都有财报上的压力,现在很少有公司会采用烧钱的方式持续做推广,而且现在信息流广告的投放确实越来越贵了。”国内一家头部互联网营销企业相关负责人向记者表示。

“从我们自己投放的数据来看,海外投放的成本的确是在不断上升的。”杜尚也向记者表示,国内游戏企业出海正变得越来越“理性”,除非产品真的具备潜力,愿意持续高额投入的游戏公司并不多。

冰川网络的确曾以“长远投资”的名义解释自己的买量策略。今年4月,刘和国在回应投资者提问时表示,如果公司后续能保持当前的投放力度,公司财务支出会持续扩大,从而形成亏损,但产品正常运营的情况下,最终会形成收益。刘和国还提到,预计海外产品运营回收周期相比国内会更长,收入确认需要递延,最终形成收益会有滞后。

不过,冰川网络寄予厚望的《Hero Clash》其实早在2022年11月便在亚太和欧美地区上线,2023年3月在日韩等地区上线。冰川网络预期的回收周期到底有多长,外界不得而知。由于手游产品的生命周期相对较短,若收益迟迟不能体现,持续投入将面临不确定性。

除了收益兑现周期问题外,流量成本的持续攀升,也可能使当下的买量策略难以维系。冰川网络也早已意识到这一问题。

冰川网络在半年报中提到,近年来游戏产品买量成本呈现持续增长趋势,转化效果下降。若公司高度依赖信息流买量模式,未来如该模式下信息流买量成本比回收更高,将无法为公司带来相应的收益,公司可能将面临投放回收率低的风险。

刘和国在4月份的业绩说明会上坦言,“买量成本确实逐年增加,相对买量收益也会减少”。不过,冰川网络并不打算放弃这一模式。刘和国称,公司将根据产品的类型,确定不同的获得用户的模式,“未来买量依然是公司重要的获取用户的方式之一”。

# 外高桥控股股东 获增持贷款支持

证券时报记者 梅双

10月22日晚间,外高桥(600648)发布公告称,近日,公司收到控股股东上海外高桥资产管理有限公司(简称“外资管公司”)《关于获得A股股份增持资金贷款支持的函》。中国银行拟为外资管公司提供增持上市公司股票的融资支持,贷款额度不超过4.8亿元,专项用于以集中竞价交易方式增持外高桥A股股票。

据披露,外高桥控股股东外资管公司计划自2024年10月8日起9个月内,通过上海证券交易所所允许的方式增持公司股份,增持金额不低于4亿元且不高于8亿元。截至公告日,外资管公司已增持520.62万股,占公司总股本的0.46%,增持金额约为5876.04万元。

对于本次增持股份的目的,外高桥表示,主要基于对公司未来发展前景的信心及中长期投资价值认可,切实维护广大投资者利益,增强投资者信心,促进公司持续、稳定、健康发展。

外高桥介绍,为积极响应并充分运用好有关监管部门“支持股票增持”的政策工具,根据《中国人民银行、金融监管总局、中国证监会关于设立股票回购增持再贷款有关事项的通知》精神,外资管公司与中国银行股份有限公司上海市浦东开发支行签署了《股票增持贷款合作协议》。

“本轮增持计划的资金来源为外资管公司自有及自筹资金。”外高桥称,公司将根据相关规定,持续关注外资管公司增持公司股份的有关情况,及时履行信息披露义务,敬请广大投资者注意投

资风险。

贷款回购增持案例正密集落地。根据央行等三部门10月18日发布的《关于设立股票回购增持再贷款有关事项的通知》,央行设立股票回购增持再贷款,引导金融机构向上市公司和主要股东提供贷款,贷款资金坚持“专款专用,封闭运行”,分别支持其回购和增持上市公司股票。

通知还提出,各政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、各股份制商业银行等21家全国性金融机构,自主决策是否发放贷款,合理确定贷款条件,自担风险,贷款利率原则上不超过2.25%。

近日,一批上市公司披露公告称,公司或大股东将使用银行专用贷款资金用于股票回购或增持。10月22日晚间,利群股份公告,公司与中国工商银行青岛台东支行签署《上市公司股票回购借款合同》,获批借款金额不超过1.8亿元,专项用于公司股票回购。此前,公司已累计回购股份282.58万股,占总股本的0.31%,支付资金1453.73万元。此次回购贷款旨在利用国家政策支持,提高资金使用效率。公司将根据市场情况实施回购计划,并履行信息披露义务。

此前,10月20日,招商蛇口、中国石化、中国外运、中远海能、中远海发、招商轮船、东芯股份、玲珑轮胎等23家沪深上市公司先后披露公告,表示公司或控股股东已与银行签订贷款协议或取得贷款承诺函,将使用贷款资金用于回购或增持,涉及资金总额超110亿元,意味着首批回购增持案例正式落地。

# 前三季实现净利1.55亿元 佩蒂股份毛利率持续攀升

证券时报记者 叶玲珍

受益于东南亚基地产能释放及产品结构优化,佩蒂股份(300673)业绩实现高速增长。

10月22日晚间,佩蒂股份发布三季报,前三季度实现营收13.23亿元,同比增长44.34%;净利润1.55亿元,同比实现扭亏为盈。

今年以来,宠物食品国内外消费市场颇具韧性,头部上市企业整体利润表现较为亮眼。

10月21日晚间,另一家宠物食品上市公司中宠股份(002891)披露三季报,公司前三季度实现营收31.89亿元,同比增长17.56%;净利润2.82亿元,同比增长59.64%。

另据乖宝宠物(301498)半年报,其上半年营收、净利分别为24.27亿元、3.08亿元,同比增幅分别为17.48%、49.92%。

分季度看,佩蒂股份、中宠股份今年以来盈利水平呈逐季上升趋势。其中佩蒂股份第三季度录得营收4.77亿元,同比增长12.61%,环比增长3.48%;净利润为5685.6万元,同比增长319.98%,环比增长1.12%。

佩蒂股份主营业务覆盖畜皮咬胶、植物咬胶、宠物营养肉零食、宠物主粮及湿粮等多个板块,其中畜皮咬胶、植物咬胶等宠物健康咀嚼类食品为核心品类,出货量位居全球前列。2023年,畜皮咬胶、植物咬胶产品分别录得营收4.24亿元、4.23亿元,占总营收的30.01%、29.96%。

今年以来,佩蒂股份高毛利产品如植物咬胶、动植物混合咬胶及营养肉零食占比提升,并打造出爵宴鸭肉干等多款爆款产品,拉动毛利水平攀升。前三季度,公司综合毛利率为28.01%,较2023年度提升8.68个百分点。

分区域来看,佩蒂股份海外业务占比较大,产品出口以ODM为

主,2023年国外销售收入为10.62亿元,占总营收的75.23%;国内销售收入为3.5亿元,占营收比例为24.77%。值得一提的是,近年来,公司国内市场收入规模增速较快,增加的部分主要来自于自主品牌。而从毛利表现来看,自主品牌自产自营部分的毛利率明显高于出口产品。

目前,佩蒂股份已在温州、泰州、越南、柬埔寨和新西兰建有大规模生产基地。今年以来,海外市场ODM订单充足,东南亚基地产能利用率和经营效率均有明显提升,特别是柬埔寨基地产能释放顺利,在上半年实现盈利1840多万元,进入盈利轨道。

其他生产基地方面,越南基地有望继续保持满负荷运行状态,柬埔寨基地产能持续释放,新西兰工厂进入正式商业化运营阶段。下半年,国内温州基地新型主粮产能,预计今年年底有部分产能释放,明年能够正式投入使用,公司将根据产能特点在自主品牌品类扩展上做出新的研发和布局,努力完成自主品牌目标。

佩蒂股份表示,根据当前掌握的情况和今年任务目标,预计东南亚工厂继续保持较好的运营状态,未来越南和柬埔寨产能仍有ODM的增量订单。与此同时,新西兰主粮工厂作为增量产能,已经储备了来自澳大利亚、美国和欧洲客户的订单,也将成为公司未来新的业务增长点。在公司看来,中国宠物市场规模持续增长,而主粮最能体现宠物食品的高频性和刚需性,是宠物食品中的一个最大赛道,其中风干粮等新型主粮是主粮市场发展的重要趋势。

毛利率方面,佩蒂股份认为,在产能持续释放的背景下,叠加原材料战略储备较为充足,均有利于稳定毛利水平。与此同时,公司还将加快新一代咬胶产品的市场推广力度,优化工艺,努力增加高毛利产品的出货占比。

## 抢生产、拓市场、加速在研项目成果转化 方大集团东北制药:干字当头 全力奋战四季度

近日,辽宁省工信厅公布了2024年辽宁省制造业单项冠军企业名单,方大集团东北制药凭借研发创新能力和产品市场表现力成功上榜,获评辽宁省制造业单项冠军企业。

深研技术创新,布局细胞免疫疗法,积极培育新质生产力;深挖企业潜能,抢产量、拓市场,不断发力企业新发展。通过混改实现成功“转身”的东北制药,日前在全省冲刺四季度打赢攻坚战背景下,积极掀起了“大干四季度”热潮。

东北制药总经理周凯介绍,当前,公司上下保持定力,持续用力,全面加强,紧盯主要经营指标任务,抓生产、抓销售、抓降本、抓控费,全力以赴冲刺年度指标,助力公司高质量发展,也为全省打赢攻坚战之年贡献企业力量。

生产:满产保供提升效率控成本  
生产是东北制药“大干四季度”的主战场。在宽敞明亮的生产车间,机器轰鸣,生产线全速运转,一箱箱药品在经过严格的质量检测后,被迅速打包送入仓库,等待装车运往全国各地的销售市场。

销售:深入一线分析市场拓份额  
后方生产紧张有序排产,前方销售作为驱动企业盈利与业绩增长的核心力量,在“大干四季度”的号召下,主动出击,深入一线,分析市场需求,并密切贴合终端市场动态变化,制定了一系列灵活多变、针对性强的销售策略,并通过跟踪服务等举措,不断提升产品销量,拓展市场份额。

科研:提速在研项目成果转化  
科技创新是推动企业做强做大实现高质量发展的核心驱动力。走进东北制药研究院,实验室内,副院长王龙正带着她的研发团队,开展自身免疫性疾病药品的小试研究。

近年来,东北制药按照“研发是为将来打基础,是赢得未来发展的保证”理念,在抗肿瘤、抗感染、代谢疾病、生殖系统、神经系统等领域深耕前行,通过自主研发、联合开发、项目引进等方式全面加强研发进程。仅在今年,公司推出4个新产品并获得上市批准,同时还有4个产品进入“在研”和临床试验阶段。

今年三季度东北制药还签署了股权投资框架协议,拟收购北京鼎康源生物技术技术有限公司70%股权,全面提升细胞治疗新赛道。王龙介绍,“进入四季度,公司全面推进已开展的药研、仿制药研发项目进度,做稳研发项目的技术交接与成果转化,力争圆满完成全年目标。”

(CIS)