证券代码：600892 证券简称：*ST大晟 公告编号：临2026-034

大晟时代文化投资股份有限公司 关于2025年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

大晟时代文化投资股份有限公司（以下简称“公司”或“大晟文化”）于近期收到上海证券交易所下发的《关于大晟时代文化投资股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2026】0895号，以下简称“《监管问询函》”），现就《监管问询函》中有关问题回复如下：

一、关于影视剧板块经营情况

1、经营业绩。年报显示，2025年公司实现营业收入3.33亿元，同比增长99.86%，其中影视剧业务实现营业收入1.71亿元，同比增长1,309.20%，系本年增量收入的主要来源。2025年四季度公司实现营业收入1.31亿元，但2026年一季度营业收入降低至0.76亿元。

请公司：（1）区分不同影视剧业务板块，补充披露业务模式、盈利及结算模式、具体经营信息及同比变动情况，包括但不限于收入、成本、毛利率、内部收益率等；（2）列明公司制作或者发行确认收入排名前十的项目名称及类型、合作方、合作方式、放映渠道、播放量等主要作品表现数据、各季度收入确认金额、占比及依据，结合目前已发行作品的播放情况，说明2026年一季度收入环比大幅下降的原因及合理性；（3）详细披露短剧业务不同平台的运营情况，包括但不限于用户画像及数量变动、付费用户数量、用户留存率、用户平均收入及获取成本、充值流水等，自查是否存在关联方及员工自充值情况，如是，补充披露充值金额、充值时间及收入确认等具体信息。请年审机构发表意见。

公司回复：

（一）区分不同影视剧业务板块，补充披露业务模式、盈利及结算模式、具体经营信息及同比变动情况，包括但不限于收入、成本、毛利率、内部收益率等。

公司影视剧业务主要由短剧业务、影视剧承制及后期制作、中长剧联合投资制作及发行构成。

1.短剧业务板块业务模式、盈利及结算模式如下：

业务类别	业务模式	盈利模式	结算模式
自有版权剧或外购授权剧	自有版权剧或外购授权剧，在公司自有小程序上发行或自运营APP中发行，发行收入主要为用户付费看剧或看广告带来的收入	用户充值或观看广告	由运营公司或结算平台在次月出具当月账单，财务进行核对确认后，出具相关发票并在结算单中盖章邮寄或电子扫描给对方公司，对方公司收到后进行确认并回款
	自有版权剧或外购授权剧，在其他平台发行，发行收入主要为用户付费或看广告带来的收入	用户充值或观看广告	
	自有版权剧授权给其他发行方发行，公司按照授权协议收取版权费	版权授权	根据授权协议收取版权费，可分为固定授权费及驱动授权费，项目交付后，按照合同约定收取固定授权费，驱动授权费一般按月结算，依据双方确认的结算单金额进行结算
短剧发行服务	公司与版权方或平台签署协议，发行其他版权方的短剧获得短剧的发行收益，发行或益分为用户看广告的收益和付费收益，发行收益按照一定比例在公司和版权方之间分配	用户充值或观看广告	1.平台方直接按约定比例向我公司及版权方分配； 2.版权方收到全部收益后按照约定比例向我公司结算收益

注：外购授权剧的发行渠道需以与版权方约定的平台为准。

2.公司影视剧承制及后期制作业务模式、盈利及结算模式如下：

业务模式	盈利模式	结算模式
影视剧承制：受委托承接影视剧制作服务，负责项目拍摄及后期制作，不主导项目投资	影视剧项目承制费收入，根据项目剧本、项目题材等偏制预算，选择供应商并执行拍摄制作，委托方向我方支付制作费用	按合同约定分阶段结算，一般签约收取预付款，拍摄/制作节点达标支付进度款，项目成片交付验收后结清尾款
后期制作：后期制作包含影片剪辑、调色、特效、配音、字幕、包装、成片输出等全流程服务	后期制作收入，按镜头、时长、集数计费（特效镜头、单集剪辑、调色等）	按照合同签约进度回款

3.公司中长剧联合投资制作及发行业务模式、盈利及结算模式如下：

业务模式	盈利模式	结算模式
联合投资制作：通过投资及承制部分工作获得项目的投资收益比例，按出资比例共享收益，共担风险	依据投资比例或约定比例核算分配项目最终可分配利润	项目完成发行回款，结清全部项目成本及税费后，由主控方出具结算报告，各方分配剩余收益，项目完结后统一结算
联合投资发行：此业务多与项目承制、联合参投业务绑定，通过参与投资或制作获得影视剧版权收入及提供发行服务收入	发行服务收入及平台分账收入，网络剧采用流量、会员时长、广告收益分成模式，收入与播放量、播放数据直接挂钩	视频平台按月/季度出具官方播放对账数据，双方核对确认无误后，一般30个工作日内完成分账款项结算，账期稳定，数据可溯源
	影视剧版权销售收入：以单集定价买断为主，根据剧集题材、等级、演员阵容、播放渠道确定价格，一次性确认版权转让收益	按照合同签约进度回款，在签约、开机、杀青、交片、播映阶段都有对应比例的回款，一般在影视剧首播后6至30日内回款完成

4.公司影视剧业务板块具体经营信息及同比变动情况如下：

（1）影视剧业务板块收入、成本、毛利率情况：

单位：万元

分类	2025年				2024年		
	营业收入	营业成本	毛利率%	营业收入比上年增减%	营业成本比上年增减%	收入	成本	毛利率%
短剧业务	13,113.21	3,227.83	75.38	2,057.75	8,004.23	607.73	39.83	93.45
影视剧承制及后期制作	1,840.30	1,219.18	33.75	258.82	528.20	512.87	194.07	62.16
中长剧联合投资制作及发行	2,173.64	2,099.72	3.40	2,193.47	1,842.95	94.78	108.07	-14.03
总计	17,127.15	6,546.73	61.78	1,309.20	1,814.40	1,215.38	341.97	71.86

2025年影视剧板块营收同比大幅增长、毛利率同比小幅回落，主要系公司已逐步构建、形成信息技术为支撑，传统影视剧与新型短剧双线发展、国内与海外市场同步开拓的战略布局。影视剧业务逐步实现从内容创作、投资、拍摄制作、后期制作等全流程数字化升级。具体变动原因如下：

①短剧业务：为抓住短剧行业发展机遇，公司自2024年以来积极布局短剧业务，并持续扩大短剧业务投入力度，目前已建立涵盖国内与海外两个市场独立的制作、发行与运营体系，短剧收入快速提升。因上一年度业务基数较低，业务尚未形成规模，不足以准确反映毛利率变动。

②影视剧承制及后期制作业务：2025年度该业务板块的收入增长主要系后期制作在本期完成并交付成果带动该业务板块收入增加1,417.59万元；毛利率下降主要系各项目毛利高低不一致，造成毛利率变动较大。

③中长剧联合投资制作及发行业务：2025年该业务板块收入增长主要系影视剧《猎豹》上映确认收入并结转成本，带动该业务板块收入增加2,075.48万元，2024年收入主要是以前年度投资发行的《真红之星》《天堂魔域之星鳗》等多款游戏，因新游戏上线初期推广力度大，玩家对游戏熟悉后才陆续充值回款，阶段性拉低了网络游戏业务整体投资回报率。相关产品回报周期偏长，拉长核算周期来看，部分游戏已实现盈利。

3.本期销售费用大幅增长的原因及合理性

公司2025年度销售费用2.36亿元，其中广告宣传费为2.23亿元，而广告宣传费中，短剧业务广告宣传费为13,836.49万元，同比增长13,144.21万元；游戏业务广告宣传费8,493.02万元，同比增长1,547.49万元。公司广告宣传费占销售费用总额的94.45%，销售费用增长主要系影视剧业务投流增加所致，销售费用大幅增长的原因如下：

（1）系公司抓住短剧行业快速发展机遇阶段性、策略性举措

短剧系近年由传统影视剧在移动互联网、碎片化娱乐、算法流量时代衍生的业务模式。根据国家广电总局的数据，2025年微短剧市场规模破千亿元，较2024年翻番，共有3.3万部微短剧上线播出，国内用户近7亿，并且国内因外短剧市场规模呈现快速扩大的趋势。公司紧跟行业发展趋势切入短剧赛道，公司短剧业务在2025年得到快速增长。因目前短剧行业处于爆发增长阶段，众多短剧公司持续扩大广告投放力度，公司为扩大和巩固市场地位，根据行业发展情况阶段性、策略性加大短剧业务的广告支出，导致短剧广告宣传费2025年度处在较高水平，该项投入是为扩大短剧市场的必要投入。未来公司将通过内容精品化、投放精细化等手段控制广告宣传费，并且改善短剧业务的盈利能力。

（2）符合短剧行业现阶段竞争格局

短剧行业可比公司2025年销售费用及广告支出情况

公司名称	2025年度营业收入（万元）	2025年销售费用（万元）	销售费用同比变动幅度（%）	广告宣传/推广费（万元）	广告费占收入比例（%）	广告费占销售费用比例（%）	销售费用重大变动说明
公司	33,342.01	23,642.60	+186.28	22,330.42	66.97	94.45	主要系影视剧业务投流增加所致
欢瑞世纪（000892.SZ）	52,667.73	26,260.36	+316.49	21,645.75	41.10	82.43	主要系本报告期内短剧业务快速发展，推广费和人工成本增加所致
掌阅科技（603533.SH）	324,273.53	207,856.89	+38.55	198,560.89	61.23	95.53	主要系加大营销推广力度所致
昆仑万维（300418.SZ）	819,814.26	418,208.10	+81.53	321,419.99	39.21	76.86	主要系为赋能短剧和AI短剧平台业务及AI音乐、AI SuperAgent、AI社交等产品的用户获取与增长，公司加大市场推广与流量投放力度
中文在线（300364.SZ）	165,655.66	95,317.52	+105.02	75,929.06	45.84	79.66	主要系本年度海外业务推广费增加所致

公司名称	2025年度影视剧实业务收入	2024年度影视剧实业务收入	影视业务收入增加额	2025年度广告费/推广费	2024年度广告费/推广费	广告费/推广费增加额	广告费增加额占影视业务收入增加额的比例
本公司	17,127.15	1,215.38	15,911.77	22,330.42	7,662.97	14,667.45	92.18%
欢瑞世纪（000892.SZ）	32,757.74	22,030.77	10,726.97	21,645.75	3,867.57	17,778.18	165.73%
掌阅科技（603533.SH）	185,494.02	77,550.13	107,943.89	198,560.89	140,656.93	57,903.96	53.64%
昆仑万维（300418.SZ）	161,749.31	16,763.02	144,986.29	321,419.99	179,812.53	141,607.46	97.67%
中文在线（300364.SZ）	89,602.08	39,819.51	49,782.57	75,929.06	29,793.81	46,135.25	92.67%

注1：以上数据来自上述公司披露的《2025年年度报告》。

注2：根据同行公司2025年报，上述公司影视相关业务收入增长主要来源于短剧业务，而销售费用大幅增长亦是由于短剧业务推广增加所致，故采取影视业务收入增加额与销售费用中的广告费/推广费增加额来比较更具合理性。

通过同行业可比公司数据对比，2025年在微短剧市场快速发展的行业背景下，各家公司短剧业务收入实现高速增长，各家公司为扩大市场份额，纷纷加大推广力度，导致短剧行业销售费用呈现同比增长比例、绝对金额大幅增长的趋势。

2025年度，本公司的广告费用占收入比例为66.97%，与掌阅科技相近，高于其他几家同行业上市公司。主要系公司总体收入基数相较其他几家较小，故导致2025年广告费占营业收入的比例较大；同时，从广告费增加额占短剧业务收入增加额的比例为92.18%，公司处在合理水平。综上，公司广告费用产出效益符合行业情况。

综上，公司本期销售费用大幅增长系根据行业发展情况阶段性、策略性加大短剧业务的广告支出，该投入是为扩大短剧市场的必要投入，销售费用的增长符合同行业情况，符合短剧行业现阶段的竞争格局，具有商业合理性。

（二）区分不同业务板块，补充披露主要广告供应商的交易情况，包括但不限于广告供应商名称、合作时间、业务背景、交易内容及具体项目情况、结算方式、定价依据、付款金额和时间、业绩考核指标等，并自查是否与公司控股股东或主要客户存在关联关系或业务、资金往来。

1.公司广告宣传费按业务板块分为：影视剧业务和网络游戏业务。

（1）影视剧业务主要广告供应商如下：

单位：万元

序号	供应商名称	交易内容	实际付款金额	合作时间	业务背景	结算方式	定价依据	付款时间	业绩考核指标
1	上海小牛鹏龙数字科技有限公司	短剧推广	2,463.68	2025年4月	针对巨量、快手等渠道进行短剧推广	双方核对无误后出具结算单	优化千次展现出价（ocpm）	次月末	授信额度、充值及开户效率
2	GIMC-GroupHoldingsLTD.	短剧推广	2,425.30	2024年9月	针对tk/Face-book/Google等渠道进行短剧推广	双方核对无误后出具结算单	千人成本（cpm）	次月末	ROI（投出比）
3	TEC-ADLIMITED	短剧推广	1,419.82	2024年12月	针对tk/Face-book/Google等渠道进行短剧推广	双方核对无误后出具结算单	千人成本（cpm）	次月末	ROI（投入产出比）
4	乐推(上海)文化传播有限公司	短剧推广	879.22	2025年8月	针对巨量、快手等渠道进行短剧推广	双方核对无误后出具结算单	优化千次展现出价（ocpm）	次月末	授信额度、充值及开户效率
5	江西万创信息技术有限公司	短剧推广	579.88	2025年9月	针对巨量、快手等渠道进行短剧推广	双方核对无误后出具结算单	千人成本（cpm）	次月末	授信额度、充值及开户效率

注：公司自主制定短剧投放定价策略，供应商按照公司要求及时、高效保证投放账户充值。2025年度，供应商在授信额度、充值效率、开户效率三个关键指标方面符合公司要求，且所选取供应商为国内市场占有率较高、规模较大企业。

行业背景：短剧用户渗透率快速提升，下沉市场与年轻用户为主要受众，广电总局出台《关于微短剧备案工作的通知》，行业进入规范化发展阶段，短剧推广已成为互联网广告的重要增量市场，因此选择市场规模较大的短剧广告代理公司可以在行业规范、技术能力、资源优势、投放策略、数据统计上取得同行业领先地位。

公司在甄选短剧推广合作伙伴时，主要依据投信额度、充值及开户效率三个关键维度作为核心遴选标准；效益评估则采用投资回报率（ROI）作为核心指标。2025年度，公司未能实现获客成本的覆盖，其主要原因在于：为拓展短剧业务的规模与市场占有率，公司将经营重心置于增量扩张，以加速抢占国内外市场并提升公司影响力，因而导致该年度ROI处于相对较低水平。2026年一季度以来国内ROI已提升至100%以上，单客收益已实现覆盖获客成本。

（2）网络游戏业务主要广告供应商如下：

单位：万元

序号	供应商名称	交易内容	实际付款金额	合作时间	业务背景	结算方式	定价依据	付款时间	业绩考核指标
1	珠海市东信时代信息技术有限公司	游戏推广	4,836.98	2019年6月	通过巨量、星图渠道获取新用户，提升用户活跃度与付费转化	供应商先垫付，次月对账结算	CPM（按展示付费）	次月支付	ROI（投入产出比）
2	侯客行（上海）广告有限公司	游戏推广	3,431.00	2025年8月	通过侯客行作为广告代理，针对巨量和快手平台进行游戏投流。	预付和垫付	通过用户竞价	根据情况付款	消耗、用户转化
3	北京知定科技有限公司	游戏推广	576.67	2023年10月	通过巨量、广点通、TapTap渠道获取新用户，提升用户活跃度与付费转化	次月对账结算	CPM（按展示付费）	次月支付	ROI（投入产出比）
4	太康县冠宇传媒有限公司	游戏推广	125.73	2024年2月	通过网络直播获取新用户，提升用户活跃度与付费转化	次月对账结算	直播时长+充值流水奖励	收到对账单及发票后10个工作日内付款	ROI（投入产出比）
5	洛阳隆赢文化传媒有限公司	分成款,游戏推广	82.24	2024年11月	通过网络直播获取新用户，提升用户活跃度与付费转化	次月对账结算	直播时长+充值流水奖励	收到对账单及发票后10个工作日内付款	ROI（投入产出比）

2.公司对上述主要广告供应商是否与公司控股股东或主要客户存在关联关系或业务、资金往来进行了全面自查。

经公司自查：

（1）公司控股股东及主要客户与主要广告供应商不存在关联关系。经核查，公司控股股东及其控制的其他企业与主要广告供应商之间不存在股权、董监高人员或其他关联关系，公司控股股东与主要广告供应商不存在业务、资金往来。公司通过公开渠道查询，未发现主要客户与主要广告供应商之间在股权、董监高人员等方面存在关联关系的情形。

（2）公司控股股东与主要广告供应商不存在业务、资金往来。公司供应商主要系广告营销公司，其业务包括为游戏、短剧公司的产品在主流视频平台进行营销推广，较大概率与公司客户有正常业务往来。公司对主要广告供应商的付款均基于双方签署的广告投放合同，交易内容与公司影视、游戏业务投流需求相匹配，定价系参考行业市场价格协商确定。

【会计师回复】

（一）会计师核查程序

1、访谈公司管理层及相关人员，了解不同业务板块的营销及变现模式、主要广告供应商相关情况；

2、获取广告宣传费支出明细，并抽样查看合同、系统后台数据、双方结算单等支持性证据；

3、执行分析性复核，对主要渠道广告宣传费支出增减变动询问其原因，并结合第三方系统后台数据对比分析，以评价其增减变动的合理性；

4、获取主要广告供应商采购合同，了解合同主要条款，检查采购业务的真实性；

5、通过公开信息查询主要广告供应商工商信息、股权结构、主要人员并分析与公司控股股东、主要客户是否存在关联关系；

6、对主要广告供应商实施函证程序。

（二）会计师核查结论

经核查，我们认为：

大晟文化已说明了不同业务板块的营销及变现模式，本期销售费用大幅增长主要系为了扩大短剧市场而投入的广告支出，具有合理性；公司已按板块补充披露了主要广告供应商的相关情况，主要广告供应商与公司控股股东及主要客户不存在关联关系，未查询到异常业务、资金往来。

3、存货。年报显示，2025年末公司存货为1.23亿元，同比增长292.14%，公司称主要系本期影视剧投入增加所致，本期仅计提存货跌价准备0.12亿元。其中在产品账面余额为0.10亿元，本期计提43%的存货跌价准备。

请公司：（1）补充披露公司计入存货的主要项目情况，包括但不限于项目名称、类型、合作方、合作方式、拍摄时间、首播及放映时间、播放情况、目前状态、账面余额、存货跌价准备计提情况等；（2）结合预收款项、行业情况及预期收益、库龄、结算方式等情况，说明存货跌价准备的具体计算过程，在产品主要构成内容及大比例计提存货跌价准备的原因及合理性，量化论证公司库存商品是否已足额计提存货跌价准备。请年审机构发表意见。

公司回复：

（一）补充披露公司计入存货的主要项目情况，包括但不限于项目名称、类型、合作方、合作方式、拍摄时间、首播及放映时间、播放情况、目前状态、账面余额、存货跌价准备计提情况等。

公司存货主要明细如下：

序号	存货明细	项目名称	期末余额（元）	计提跌价准备金额（元）	合作方	合作方式	拍摄时间	首播及放映时间	播放情况	目前状态
1	长剧	《飞到我心上》	80,849,660.12	/	芒果影视文化有限公司	公司作为出品方制作该项目并将版权授权给合作方	2025./6/16	暂未发行	/	已取得发行许可证，待播出
2	长剧	《八月未央》	46,698,113.21	33,518,113.21	康曦影业无锡有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2016./6	暂未发行	/	已取得发行许可证，出售中
3	长剧	《米露露求爱记》	44,714,773.76	44,714,773.76	苏州传视传媒有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2017/8/3	暂未发行	/	已取得发行许可证，出售中
4	电影	《紧急救援》	17,966,402.50	17,966,402.50	霍尔果斯聚合联文化有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2018/11/12	2020/12/18	已上映	已上映未结算
5	电影	《爆水管》	5,172,346.13	2,095,275.92	上海影传媒有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2024/11/25	2026/1/23	已上映	已上映
6	电影	《中国动画100年》	4,716,981.13	/	凡一（北京）文化创意有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2022/5/12	2026/6/1	已上映	已上映
7	长剧	《我爱你，这是最好的安排》	4,634,301.47	4,634,301.47	霍尔果顺心视文传媒有限公司	公司作为出品方，联合投资该项目并按投资比例享有该项目的版权及相应收益，待项目上线/上映后，根据公司与主控方确认的结算表享有版权收益。	2017/9/7	2019/10/16	已发行	已发行
8	中剧	《不夜港》	4,113,233.24	/	北京初之文化传媒有限公司	公司作为制作方接受出品方的委托拍摄制作该项目	2025./12/11	暂未发行	/	后期中
9	中剧	《我叫沈七夜》	3,423,684.05	/	青源文化传播（天津）有限公司	公司作为出品方投资该项目部分份额并全面负责该项目的拍摄制作	2025./6/30	暂未发行	/	送审阶段
10	定制剧	问道西行	2,181,156.46	/	霍尔果聚网络科技有限公司	联合开发定制一款竖版综合剧游戏	/	/	/	开发阶段

注：因《中国动画100年》为纪录片电影，为保障项目能够有更大的影响力，在2023年制作完成并过审之后，且符合参展要求（新片参实时限较短，一般在制作完成后两年内）的情况下一直在参加国内国外各类奖项活动，导致上映时间较晚，该部纪录片电影已于2026年6月1日上映。

（二）结合预收款项、行业情况及预期收益、库龄、结算方式等情况，说明存货跌价准备的具体计算过程，在产品主要构成内容及大比例计提存货跌价准备的原因及合理性，量化论证公司库存商品是否已足额计提存货跌价准备。

1.公司存货跌价准备的确认标准和计提方法

可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。

在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。

计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。

本公司如果预计影视片不再拥有发行、销售市场，则将该影视片未结转的成本予以全部结转。

2.本年主要计提存货跌价准备为库存商品和在产品

（1）期末库存商品21,333.67万元所对应类别主要为长剧、电影和短剧。

①长剧及电影的主要影视作品清单如下表：

单位：万元

序号	分类	项目名称	账面余额	跌价准备	期末占比（%）
1	长剧	《飞到我心上》	8,084.97	/	37.90
2	长剧	《八月未央》	4,669.81	3,351.81	21.89
3	长剧	《米露露求爱记》	4,471.48	4,471.48	20.96
4	电影	《紧急救援》	1,796.64	1,796.64	8.42
5	电影	《爆水管》	517.23	209.53	2.42

《飞到我心上》项目已经与芒果影视文化有限公司签订了《专有许可使用合作协议》，合同金额为9,600万元，未来可确认收入高于制作成本，且该项目已于2025年度取得《发行许可证》并已完成后期制作，前期艺果影视已按照合同约定向公司支付4,800万，目前待排播上映，预计在2026年播出，故该剧不存在减值。

《八月未央》项目因疫政策和市场环境影响，变现时间尚不确定。结合2024、2025年度评估结果，剧集市场价值与签订合同时点相比，2024年调整广告投放策略并减少投放，同时新付费场景有所减少，导致优质付费用户持续流失，人均流水小幅下滑。2025年优化广告投放策略并兑现精细化运营版本，淘汰低效小额付费用户，同时上线多条全新养成付费钱扩充大额消费场景，付费用户小幅收缩但优质付费客群单用户充值大幅提升，整体充值流水逆势上涨，带动付费用户人均流水明显抬升。三年间投放策略、产品形态、运营模式发生重大变更，用户结构与付费体系不同，各年度数据不具备直接可比性，导致近三年人均流水变动较大。

经自查，2025年公司不存在大额个人异常充值的行为。

2.各主要游戏广告营销投入投资回报情况如下：

单位：万元

游戏名称	运营模式	收入	收入占游戏业务收入的比例	广告营销费用	广告营销费用占游戏推广营销费用总额的比例	广告营销投入投资回报率（收入/广告营销费）
端游《桃花源记》	自主运营为主，联合运营为辅	2,284.40	14.75%	15.60	0.18%	14,643.59%
手游《桃花源记》	自主运营为主，联合运营为辅	6,580.03	42.48%	3,991.62	47.00%	164.85%
端游《桃花源记2》	自主运营为主，联合运营为辅	1,261.46	8.14%	16.37	0.19%	7,705.93%
手游《仙灵逍遥》	联合运营为主，自主运营为辅	1,982.62	12.80%	1,166.94	13.74%	169.90%
手游《少年仙界传》	自主运营为主，联合运营为辅	2,072.52	13.38%	1,259.72	14.83%	164.52%
合计		14,181.03	91.55%	6,450.26	75.96%	219.85%

（1）手游《仙灵逍遥》收入远低于充值流水金额的原因和合理性如下：该游戏的运营模式主要为第三方代理发行，公司与合作商采用阶梯式的分成比例，累计充值流水小于人民币800万元的部分，公司分成比例为15%；累计充值流水大于等于人民币800万元的部分，公司分成比例为13%；累计充值流水大于等于人民币1,500万元的部分，公司分成比例为10%。该游戏已于2023年度充值流水超过1,500万元，2025年公司分成比例为10%。2025年与该合作商对应的充值金额为11,660.51万元，占该游戏总充值金额的89.67%，上述运营模式及分成比例符合游戏行业惯例，收入金额远低于充值流水金额具有合理性。

（2）手游《仙灵逍遥》于本年度大额投入广告的原因和合理性主要如下：游戏衰退期仍存在大量价格敏感型的长尾用户，该类型用户因低付费门槛而极易转化，此时大额投入能高效获取易付费用户；同时，精细化运营延长了用户生命周期价值，游戏团便处于衰退期，短期内的投入产出比依然可获得收益，这是基于产品特性和运营能力匹配后的战略合理性判断。所以本年度通过优化素材与投放方式，结合线上及线下客服的深度运营与活动配合，提升了付费转化效率。

（二）结合游戏的推出时间、所处生命周期、各年占用的渠道成本变化说明营业收入持续下降、经营活动现金流量连续为负的原因。

1.目前淘乐网络主要运营游戏的上线推出时间以及所处生命周期情况如下：

游戏名称	上线时间	所处生命周期
端游《桃花源记》	2011年	衰退期
手游《桃花源记》	2017年	衰退期
端游《桃花源记2》	2016年	衰退期
手游《仙灵逍遥》	2018年	衰退期
手游《少年仙界传》	2023年	衰退期

2.淘乐网络近三年营业收入、营业成本、渠道成本（广告营销费用）及经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

经营数据	2023年	2024年	2025年
营业收入	20,597.39	15,417.22	14,605.65
营业成本	1,637.33	1,381.72	1,871.85
广告营销费用	10,225.64	6,945.53	6,474.64
销售商品、提供劳务收到的现金	21,028.17	17,163.93	15,767.65
购买商品、接受劳务支付的现金	1,299.12	2,221.85	1,421.30
支付给职工以及为职工支付的现金	10,781.96	7,131.26	5,757.77
支付其他与经营活动有关的现金	11,250.30	8,321.23	8,542.98
经营活动现金流量	-2,671.55	-1,524.62	-450.33

3.综合以上数据，营业收入持续下降、经营活动现金流量连续为负的主要原因分析如下：

（1）营业收入持续下降的原因：淘乐网络目前运营的5款游戏均已进入衰退期，上线时间最早为2011年，2023年新上线的游戏《少年仙界传》也未能形成有效增长接力。受用户自然流失、活跃度及付费率下滑影响，存量游戏流水持续萎缩，导致公司2023-2025年营业收入分别为20,597.39万元、15,417.22万元、14,605.65万元，持续下降。

（2）渠道成本变化及影响：淘乐网络渠道成本主要指广告营销费用，2023-2025年分别为10,225.64万元、6,945.53万元、6,474.64万元，虽随收入规模同步下降，但受游戏衰退期用户获取效率降低影响，渠道成本占营业收入比例仍长期维持在44%以上，对利润形成持续挤压。

（3）经营活动现金流量连续为负的原因：受营业收入下降影响，淘乐销售商品收到的现金从2023年的21,028.17万元降至2025年的15,767.65万元，现金流入持续收缩；而职工薪酬、广告营销等刚性支出的下降幅度慢于现金流入降幅，导致现金流入无法覆盖现金流出，2023-2025年经营活动现金流量分别为-2,671.55万元、-1,524.62万元、-450.33万元，连续为负。

（三）结合问题（二）以及淘乐网络目前在开发游戏等情况，说明预期未来营业收入将显著增长的原因及合理性，量化说明预测依据及假设，是否存在商誉减值计提不充分的情况。

1.营收显著增长核心原因

现阶段存量老游戏整体步入生命周期衰退阶段，用户活跃度、付费规模逐年回落，传统存量业务收入呈下滑态势。公司依托自主投资开发新游戏、受托定制开发、代理发行三大新增业务板块布局续业绩，待新开发游戏及代理游戏陆续上线落地，新增项目将形成核心收入增量，对冲老游戏收入下滑缺口，带动整体营业收入实现显著增长。

2.收入增长具体量化预测依据

营业收入显著增长的原因为新游戏以及新代理业务带来的增量收入：（一）代理发行游戏，2026-2030年预测代理发行业务累计实现收入30,500万元；（二）游戏定制开发业务，2026-2027年预测累计实现定制开发收入2,264.15万元，2027-2030年预测累计实现新游戏分成收入6,562.50万元；（三）自主投资开发游戏，2028-2030年预测累计实现收入29,280万元。具体预测及说明如下：

收入增长预测表

单位：万元

游戏类型	游戏名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	合计
原有运营游戏	《桃花源记》等原有游戏产品	11,900.00	9,550.00	7,300.00	5,100.00	3,550.00	37,400.00
受托定制	手机游戏《问道西行》（回合制游戏）	377.36	450.00	375.00	300.00	150.00	1,652.36
	手机游戏《代号：哪吒》（回合制游戏）	/	2,936.79	1,762.50	1,312.50	1,162.50	7,174.29
委外开发	手机游戏《代号：剑》（国风仙侠MMO）	/	/	12,000.00	9,600.00	7,680.00	29,280.00
	手机游戏《代号：Z》（平衡竞技休闲）	/	/	/	6,640.00	5,312.00	11,952.00
代理发行游戏	《Castle》和《Weelife》等游戏产品	4,000.00	5,800.00	6,300.00	6,900.00	7,500.00	30,500.00
合计		16,277.36	18,736.79	27,737.50	29,852.50	25,354.50	117,958.65
预测增长率		11.45%	15.11%	48.04%	7.63%	-15.07%	/

备注：

1.手机游戏《问道西行》预测2026年收入均为定制开发收入（合同定制开发费金额为400万元，不含税收入377.36万元），其他年度收入均为游戏分成收入；

2.手机游戏《代号：哪吒》预测2027年收入2,936.79万元，其中定制开发收入1,886.79万元（合同定制开发费金额为2,000万元，不含税收入1,886.79万元），游戏分成收入1,050万元，其他年度收入均为游戏分成收入。

（1）代理发行游戏

2026-2030年预测代理发行业务累计实现收入30,500万元，将拓宽公司收入来源，增厚整体营收规模。其中：2026年预计将实现收入4,000万元。

代理发行收入来源于已签约以及意向签约代理产品分批次上线运营，目前已签约项目主要如下：

公司已签署《Castle》代理授权协议，约定公司拥有港澳台地区发行权限，公司与授权方分成比例为82%：18%。游戏测试阶段的平均付费率为20%，月付费ARPU为140元，游戏预计于2026年第三季度上线，全年新增用户40万人，首月付费用户数预计达到6万人，全年付费用户数预计达到8万人，预计2026年实现收入不低于4,000万。

预测以后各年度保持代理商地游戏数量，逐年累加代理产品，五年各年度收入累加合计30,500万元。具体如下：

2026年：首批2款代理产品上线，处于冷启动爬坡期，实现代理收入；

2027年：新增2款代理产品上线，前期产品进入成熟期，收入大幅提升；

2028年：新增1-2款签约产品上线，前期多款产品进入营收高峰，收入稳步抬升；

2029年：少量补充新品落地，存量主力产品维持稳定流水，早期上线产品小幅进入长尾，新增产品弥补下滑缺口；

2030年：持续新增中小体量代理项目落地，成熟存量产品长尾收益叠加新品增量，年度收入达到预测峰值。

截至本报告期披露日，淘乐网络按照游戏代理业务医定规划，于2026年度先后完成签署《Castle》代理授权协议和《Weelife》产品独家代理发行协议。根据两款游戏的测试/上线数据表现，《Castle》产品预计2026年实现4,000万元收入，后续年度收入预计仍将保持一定的收入规模；《Weelife》产品预计在2026年上线，2027年起收入规模放量增长，两款游戏预计可以实现2027年的收入预测目标。后续年度多款游戏产品的代理也正在积极接洽并根据淘乐网络的自身经营策略择优筛选，目前正和杭州、广州、北京地区的游戏公司就多款手机游戏产品代理合作洽谈当中，淘