

深圳中科华资产评估有限公司
关于成都博瑞传播股份有限公司 2025 年末商誉减值
相关问题专项核查意见

上海证券交易所：

我司接受成都博瑞传播股份有限公司委托，以 2025 年 12 月 31 日为基准日，执行收购北京漫游谷信息技术有限公司、四川生学教育科技有限公司形成商誉减值测试评估工作，出具了深中科华评报字[2026]第 068 号、深中科华评报字[2026]第 069 号商誉减值评估报告，贵所下发《关于成都博瑞传播股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函》收悉，针对问询问题“标的 2025 年度业绩下滑，本期未计提商誉减值的合理性”开展专项核查，意见如下：

一、北京漫游谷信息技术有限公司商誉减值测试评估专项核查

（一）本次专项核查执行程序

1. 完整获取北京漫游谷信息技术有限公司 2025 年度财务报表、游戏流水台账、渠道分账结算单、新游戏研发台账、游戏代理发行合作签约协议、版本号/平台准入资质文件、著作权证书、未来 3 年研发计划、新品上线排期规划；

2. 现场访谈北京漫游谷信息技术有限公司管理层、研发负责人、产品运营负责人，核实 2025 年利润下滑成因、产品储备、未来收入预测逻辑；

3. 全面复核 2025 年末商誉减值评估全套测算底稿，重新复算资

产组账面价值、未来现金流量、税前折现率、可收回金额；

4. 对比 2024 年度商誉减值评估报告，核查资产组划分、评估模型、关键假设前后年度一致性，无随意变更调节情形；

5. 实施多维度敏感性分析，验证折现率、新品流水、汇率波动对可收回金额的影响；

6. 检索 2025 年 A 股游戏类上市公司商誉减值问询回复、评估参数取值区间，对标行业通用审慎标准。

（二）核查确认

2025 年度北京漫游谷信息技术有限公司业绩下滑均为阶段性可逆扰动，无永久性减值毁损

经核查，北京漫游谷信息技术有限公司 2025 年扣非盈利下滑、营业收入下降，为游戏行业特有短期、一次性、外部扰动因素，未损毁并购商誉对应的核心超额收益来源。

1. 因发行代理方原因，新游戏延迟上线，于 2025 年 12 月上线，流水反映较好，收入延后。

2. 新品集中前置研发，销售费用阶段性激增 2025 年公司集中上线多款海外代理新品，为快速抢占区域市场加大渠道买量、直播投放、本地化营销，大额推广费用全部当期费用化；该类投放为新品上线一次性前置投入，对应游戏上线后将持续产生多年流水与毛利，仅造成单期利润压缩，不属于常态化盈利下行。

3. 存量长线游戏自然生命周期平缓衰减，运营多年成熟长线游戏流水正常小幅回落，属于游戏行业常规生命周期波动，公司持续对存

量游戏开展版本更新、活动运营，延长产品生命周期，持续贡献稳定正向经营现金流。

上述因素仅影响 2025 单期盈利，不存在《企业会计准则第 8 号——资产减值》及监管风险提示列明的永久性减值迹象：无核心发行团队批量离职、无核心发行资质失效、无主力长线游戏永久下架、无核心渠道终止长期合作、无连续多年持续性大额亏损、无游戏代理管线枯竭等不可逆负面情形。

（三）商誉减值测试评估合规性、参数审慎性核查说明

1. 资产组认定合规、口径连续

本次减值测试将北京漫游谷信息技术有限公司游戏研发、发行经营主体认定为独立现金产出资产组，包含全部经营性长期资产，并全额还原 100% 并购商誉；资产组划分标准与 2024 年度及以前年度评估完全一致，未拆分、合并资产组调节测算结果，符合准则及监管披露要求。

2. 评估方法选取合规

本次采用未来现金流量现值两阶段 DCF 模型测算资产组可收回金额；经对比公允价值减去处置费用净额，现金流现值为更高值，因此以现金流现值作为减值判断依据，评估方法选取符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》规范。

3. 2025 年末关键评估参数及审慎性说明

（1）详细预测期：5 年（2026-2030 年），匹配游戏研发、上线完整生命周期；

(2) 预测期营业收入平均增长率 14.15%，2025 年因发行代理方原因，新品延迟于 2025 年 12 月上线，新品游戏上线后第 1-2 年流水较好，2025 年营业收入下降基数低，导致预测期第 1 年和第 2 年营业收入增长率较高，永续增长率：0%，未乐观高估游戏营业收入长期增长；

(3) 税前折现率：14.19%，充分叠加政策风险、多币种汇率波动、平台审核不确定性、新品上线不及预期风险，处于 A 股游戏公司 14%-17%合理区间，风险溢价充分、取值在合理区间内；

(4) 收入预测：分东南亚、日韩、欧美多区域单独测算；存量游戏逐年平缓衰减；新增游戏流水参考卡牌类型产品流水下浮 10%保守预估；

(5) 成本费用预测：足额预留未来年度游戏代理授权金、运营团队薪酬、持续性买量推广、渠道分成，未低估未来刚性支出，充分覆盖短期盈利压力。

4. 测算结果与敏感性测试结论

基准日资产组账面价值（含全额商誉）：17,499.26 万元；

资产组未来现金流量现值（可收回金额）：18,720.00 万元；

测算结论：可收回金额显著高于资产组账面价值，资产组不存在减值缺口。

敏感性测试：

对税前折现率上调和全部新增游戏流水下调进行测试。上述双重极端压力情景下，资产组可收回金额仍高于账面价值，测算结论具备

较强稳健性。

（四）评估机构专项核查最终结论

北京漫游谷信息技术有限公司 2025 年度业绩下滑系新品偶发性上线延迟、渠道分成临时上调、存量游戏自然衰退等行业阶段性可逆因素，标的发行资质、本地化运营团队、渠道合作体系、多区域游戏运营管线等商誉对应的核心超额收益资产完整存续，长期盈利能力未发生永久性损毁；

2025 年末商誉减值测试资产组划分准确、评估方法符合企业会计准则与证监会监管要求，折现率、流水预测、永续增长等关键参数充分考虑游戏行业特有经营风险，取值审慎客观，全部盈利预测具备代理合同、新品排期、市场数据支撑；

经完整现金流测算及压力敏感性测试，包含商誉资产组可收回金额高于账面价值，上市公司 2025 年度未对北京漫游谷信息技术有限公司商誉计提减值准备具备充分经营事实、评估测算数据及会计准则依据；

本次评估执行完整、规范现场核查与测算程序，评估底稿全部可复核，不存在人为下调折现率、高估未来流水、变更资产组口径调节减值结论的情形，相关会计处理审慎、合理。

二、四川生学教育科技有限公司商誉减值测试评估专项核查

（一）本次专项核查执行程序

1. 获取标的 2025 年度财务报表、系统集成项目台账、软件项目台账、在手框架合同、未验收定制开发项目清单、软件著作权登记证

书、研发立项台账、核心人员劳动合同；

2. 访谈标的研发负责人、销售负责人、交付实施负责人，核实 2025 年利润下滑成因、项目交付排期、未来五年收入预测逻辑；

3. 全面复核商誉减值 DCF 全套测算底稿，重新复算资产组账面价值、税前现金流、税前 WACC 折现率、可收回金额；

4. 对比 2024 年度商誉减值评估报告，核查资产组划分、评估模型、关键假设前后年度一致性，无随意变更调节测算结果；

5. 开展多维度敏感性压力测试，验证折现率、在手订单收入、毛利率波动对可收回金额的影响；

6. 检索 2025 年 A 股软件开发、信息技术服务上市公司同类问询回复，对标行业评估参数取值区间与监管判断标准。

（二）核查确认

经核查，标的 2025 年营业收入、净利润同比下滑，全部由阶段性、跨期、一次性因素导致，均为软件开发、信息技术服务行业特有短期可逆扰动，无永久性经营损毁，未损毁并购商誉对应的核心超额收益来源。

1. 政企/企业客户项目交付、验收周期错配

下游客户年度预算审批、内部验收流程延后，大量已签署系统集成、软件开发、数字化实施项目无法在 2025 年内完成终验确认收入，相关收益集中在 2026 年释放，合同具备法律效力，仅为利润跨期波动，业务总量未萎缩。

2. 下游行业信息化预算阶段性收缩

部分业务依赖于政府项目和招投标，短期会受到政策变动和经济周期的影响，宏观环境下部分客户短期缩减数字化采购预算，属于周期性扰动；国家数字经济、信创、数字化教育相关产业政策持续落地，生学教育近年来客户群体多样化使得公司能够在不同层次和领域获得市场份额，中长期市场需求具备明确修复预期。

3. 短期政策影响导致回款周期长，资产信用减值损失阶段性抬升

标的智慧校园、区域教育数字化平台、数字智慧城市等业务存在一定政府项目依赖，相关项目资金主要依托专项债及财政预算安排。2025 年度受地方专项债发行、资金拨付节奏阶段性收紧影响，已完成交付验收的政府数字化项目结算流程拉长、回款周期显著延后，应收账款规模相应增加。公司严格按照预期信用损失模型对应收款项计提大额信用减值损失，该减值损失计入当期损益，进一步拉低本期账面净利润。上述情形属于财政政策、经济周期带来的阶段性扰动，并非政府客户偿债能力、履约意愿发生永久性恶化，全部政府项目均具备正式采购合同、财政预算批复等刚性债权支撑；待宏观经济环境企稳、专项债投放与财政资金拨付节奏恢复常态后，存量应收账款将有序回笼，信用减值损失随之转回，公司盈利水平与净利率将修复回升。

4. 低价拓客、标杆项目短期让利

本期承接少量标杆示范软件项目采取优惠定价策略，压低当期项目毛利，目的为获取长期框架合作与行业案例，后续复购项目恢复正常定价。

上述因素仅影响 2025 单期盈利，不存在《企业会计准则第 8 号

—— 资产减值》及《会计监管风险提示第 8 号 —— 商誉减值》列明的永久性减值情形：

① 核心软件著作权、自研平台、行业解决方案等核心无形资产无失效、淘汰风险；

② 核心研发、技术负责人无批量离职，核心技术团队稳定；

③ 无长期战略大客户终止合作、无核心业务永久关停；

④ 不存在连续 2 年及以上持续大额亏损、在手订单持续枯竭；

⑤ 信创、数字化主业赛道长期逻辑未发生根本性改变。

（三）商誉减值测试合规性、关键参数审慎性核查说明

1. 资产组认定合规、口径连续统一

本次减值测试将标的全部系统集成、软件开发、技术服务合并经营性主体整体认定为独立现金产出资产组，包含全部经营性长期资产（固定资产、无形资产），并全额还原 100%并购商誉；资产组划分标准与 2024 年度评估完全一致，未拆分、合并资产组调节测算结果，符合准则及监管披露要求。

2. 评估方法选取合规恰当

本次采用未来税前现金流量现值两阶段 DCF 模型测算资产组可收回金额；对比公允价值减去处置费用净额，现金流现值为更高值，因此以现金流现值作为减值判断依据，评估方法选取符合监管规范。

3. 2025 年末关键评估参数及审慎性说明

详细预测期：5 年（2026-2030 年），匹配系统集成、软件产品迭代、政企项目交付、客户续约完整周期；

永续增长率：0.00%，低于国内长期宏观 GDP 增速，未乐观高估行业长期增长；

税前折现率：14.40%，充分叠加软件行业技术迭代风险、客户预算波动、招投标竞争、项目验收延迟等特有风险溢价，处于 A 股软件开发与信息技术服务行业 13%-14.50%合理区间；

收入预测：系统集成、定制软件开发项目、运维服务三类拆分测算；存量客户续约率参考历史稳定水平；新增项目收入以基准日在手未执行合同为基础，同类项目中标金额下浮 10%保守预估；

成本费用预测：足额预留未来年度持续研发投入、技术实施人工、售后服务、渠道拓展费用，未低估未来刚性支出；预测期随收入规模提升，固定费用分摊降低，毛利率逐步修复至历史合理中枢。

4. 测算结果与敏感性测试结论

基准日含全额商誉资产组账面价值：32,301.51 万元；

资产组未来税前现金流量现值（可收回金额）：33,820.00 万元；

核心测算结论：可收回金额高于资产组账面价值，资产组不存在减值缺口。

敏感性测试：

对税前折现率上调和全部新增游戏流水下调进行测试。上述双重极端压力情景下，资产组可收回金额仍高于账面价值，测算结论具备较强稳健性。

（四）评估机构专项核查最终结论

标的 2025 年度业绩下滑系软件项目交付延期、下游客户预算阶

段性收缩、业务扩张人力成本抬升等行业短期可逆因素；标的自有软件知识产权、长期政企客户资源、稳定研发实施团队、成熟数字化解决方案等商誉对应的核心超额收益资产完整存续，长期盈利能力未发生永久性损毁。

2025 年末商誉减值测试资产组划分准确、评估方法完全符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》及证监会《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》要求；折现率、收入预测、永续增长等关键参数充分考虑软件信息技术行业特有经营风险，取值审慎客观，全部盈利预测具备在手合同、软件研发管线、行业政策支撑。

经完整现金流测算及多重压力敏感性测试，包含商誉资产组可收回金额高于账面价值，上市公司 2025 年度未对该标的商誉计提减值准备具备充分经营事实、评估测算数据及会计准则依据。

本次评估执行完整规范的现场核查、资料复核、重算程序，全套评估底稿完整可复核，不存在人为下调折现率、高估未来收入、变更资产组口径调节减值结论的情形，相关会计处理审慎、合理。

评估机构：深圳中科华资产评估有限公司

资产评估师（签字）：

谭科

报告出具日期：2026 年 8 月 8 日

