跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2083 号

无锡宝通科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

无锡宝通科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

无锡宝通科技股份有限公司公开发行的“宝通转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

无锡宝通科技股份有限公司
可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
宝通转债	5.00 亿元	6 年	AA-	AA-	2019 年 9 月 24 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 29 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	32.05	32.36	40.20	43.59
所有者权益（亿元）	23.51	23.01	26.40	28.05
长期债务（亿元）	1.50	2.55	1.50	1.50
全部债务（亿元）	2.27	4.53	9.21	11.44
营业收入（亿元）	15.80	21.66	24.76	6.40
净利润（亿元）	2.37	2.89	2.86	1.34
EBITDA（亿元）	3.69	4.38	4.54	--
经营性净现金流（亿元）	3.08	1.81	3.79	0.41
营业利润率（%）	51.72	54.37	58.39	60.25
净资产收益率（%）	9.41	12.43	11.59	4.93
资产负债率（%）	26.66	28.91	34.32	35.64
全部债务资本化比率（%）	8.81	16.47	25.86	28.96
流动比率（倍）	2.04	2.23	1.70	1.70
EBITDA 全部债务比（倍）	1.62	0.97	0.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	55.56	28.53	16.55	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.88	0.91	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019 年，无锡宝通科技股份有限公司（以下简称“公司”或“宝通科技”）整体经营情况良好，手机游戏运营业务主要运营的游戏在海外市场表现良好，输送带业务产销量有所增长，产能利用率保持在较高水平；营业收入和毛利率水平均有所提高，经营活动产生的现金流保持净流入且净流入规模大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到手机游戏运营行业竞争激烈，汇率波动风险，商誉规模较大，债务规模增长较快，费用控制能力有所下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司移动网络游戏运营业务能力的提升以及输送系统总包服务市场的进一步开拓，公司综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”，同时维持“宝通转债”的债项信用等级为 AA-。

优势

1. **公司整体经营状况良好。**2019 年，游戏运营板块实现收入 15.99 亿元，同比增长 12.30%，毛利率为 71.01%，较上年上升 4.37 个百分点；输送带制造板块实现收入 8.76 亿元，同比增长 18.09%，毛利率为 36.06%，较上年上升 4.55 个百分点。

2. **公司现金类资产充裕。**截至 2019 年末，公司现金类资产为 10.95 亿元，占流动资产的比重为 56.41%。

3. **公司经营性现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长。**2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.79 亿元，较上年增长 108.95%。

关注

1. **公司境外收入占比高，汇率波动对公**

司利润情况影响较大。2019 年，公司境外收入为18.57亿元，占营业收入的比重为75.01%，境外收入占比较高，汇率波动对其盈利水平影响较大。

2．**公司商誉规模大，存在一定减值风险。**截至2019年末，公司商誉规模为12.40亿元，若未来被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

3．**公司债务规模增长较快且以短期债务为主。**截至 2019 年末，公司全部债务为 9.21 亿元，较年初增长 103.31%，其中短期债务占 83.71%。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 11.44 亿元，较年初增长 24.21%，其中短期债务占 86.88%。

4．**公司费用控制能力有所下降。**2019 年，公司费用总额为 11.31 亿元，较上年增长 33.10%，费用收入比为 45.69%，较上年上升 6.46 个百分点。

分析师

罗　峤　登记编号（R0040217120001）
蒲雅修　登记编号（R0040217110005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

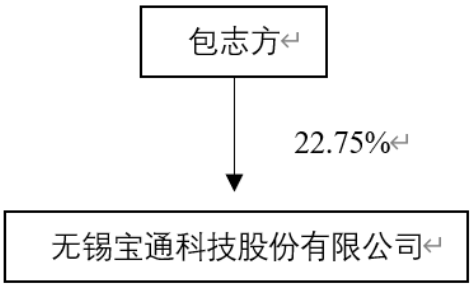
一、主体概况

无锡宝通科技股份有限公司（以下简称“公司”或“宝通科技”），是经中华人民共和国商务部商资批〔2008〕601号《商务部关于同意无锡市宝通带业有限公司变更为股份有限公司的批复》批准，由无锡市宝通带业有限公司整体变更设立的股份有限公司。公司于2009年在创业板上市，股票简称为“宝通带业”，股票代码为“300031.SZ”。2014年6月，经无锡市人民政府新区管理委员会《关于同意无锡宝通带业股份有限公司股权变更的批复》（锡新管项发〔2014〕62号）批准，公司由外资企业变更为内资企业。2015年7月，经无锡市工商行政管理局批准，公司名称变更为现名。

根据公司与广州易幻网络科技有限公司（以下简称“易幻网络”）及其股东樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）（以下简称“牛曼投资”）、樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）（以下简称“牛杜投资”）于 2015 年 9 月签署的《关于广州易幻网络科技有限公司的增资协议》，及 2015 年 11 月签署的《关于广州易幻网络科技有限公司的增资协议之补充协议》，公司出资人民币 6,300.00 万元认缴易幻网络新增注册资本，认缴后，公司所持股份占易幻网络股权比例的 3.34%。2016 年 3 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2016〕417 号）核准，公司与广州易幻网络科技有限公司股东樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）签署《购买资产协议书》，以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资持有的易幻网络 66.66%股权（其中，交易对价的 73.51%，即 92,365.00 万元以发行股份的方式支付，交易对价的 26.49%，即 33,285.00 万元以现金方式支付）。公司分别于 2017 年 2 月和 2018 年 7 月通过支付现金的方式购买易幻网络剩余 24.16%和 5.84%股权，股权过户完成后公司累计持有易幻网络 100%股权。

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 39,676.79 万元，包志方先生直接持有公司股权比例为 22.75%，为公司实际控制人。截至 2020 年 6 月 4 日，包志方先生累计质押股份 55,210,000 股，占其持有公司股份总数的 61.17%，占公司股份总数的 13.91%。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和组织结构较上年未发生变化。

截至2019年末，公司拥有在职员工1,048人，纳入合并报表范围内子公司23家。

截至2019年末，公司合并资产总额40.20亿元，负债合计13.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计26.40亿元，其中归属于母公司所有者权益26.36亿元。2019年，公司实现营业收入24.76亿元，净利润2.86亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.05亿元；经营活动产生的现金流量

净额3.79亿元，现金及现金等价物净增加额2.64亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额43.58亿元，负债合计15.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计28.05亿元，其中归属于母公司所有者权益27.76亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入6.40亿元，净利润1.34亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.18亿元；经营活动产生的现金流量净额0.41亿元，现金及现金等价物净增加额1.08亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市新吴区张公路 19 号；法定代表人：包志方。

二、债券发行概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕708 号核准，公司于 2020 年 6 月 5 日公开发行“2020 年无锡宝通科技股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金 5.00 亿元，本次债券存续起止日期为 2020 年 6 月 5 日至 2026 年 6 月 5 日，债券简称“宝通转债”，债券代码“123050.SZ”，票面利率第一年为 0.50%、第二年为 0.80%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 2.50%、第六年为 3.50%。本次债券转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至债券到期日止。

三、行业分析

1. 手机游戏运营

2019 年，国内自主研发网络游戏海外市场销售收入有所增加，增速高于国内市场，海外游戏市场体量大，中国游戏在海外市场占有率仍有较大提升空间；同时具有自研游戏及发行能力的大型游戏厂商在行业内拥有较强的竞争优势；未来互联网游戏行业将面临整合趋势，市场集中度将进一步提高。

中国音数协游戏工委《2019 年中国游戏产业报告》显示，2019 年中国自主研发网络游戏的海外市场实际销售收入达 115.9 亿美元，同比增长 20.86%，增长率约为同期国内市场的 3 倍。

海外游戏市场体量约为本土游戏市场的 2 倍，其中海外手游市场仍保持较快，最近 3 年复合平均增长率为 22.12%，同时中国手游在其中份额整体呈现上升趋势。根据 AppAnnie 统计，印度于 2018 年超越美国，成为手游下载量最多的市场，在中日韩、美国等成熟游戏市场外，新兴国家手游市场发展仍处于起步阶段，海外手游市场仍具备较大的增长空间，同时中国游戏在海外市场占有率也存在较大提升空间。

行业竞争方面，根据市场研究机构 Sensor Tower 发布的《2019 年 Q2 中国手游发行商 App Store 和 Google Play 收入排行榜》，头部游戏企业 TOP30 的名单中，包括腾讯、网易、三七互娱、游族网络和掌趣科技等上市公司，以上公司均自研游戏，同时在海外发行游戏。据 Game Look 统计，2019 年 1 月份 App Store 中国区畅销榜 TOP50 手游产品中，已有 70%同时运营海外版本。由于出海发行的兴起，市场对产品的要求标准趋向国际化、全球化，相较去年同期，魔幻题材游戏占比上升，而传奇、仙侠等产品产量占比有所减少。

腾讯、网易两大巨头通过 PUBG Mobile、《荒野行动》等现象级产品位居前列。三七互娱旗下有《大天使之剑 H5》《传奇霸业》《斗罗大陆 H5》《永恒纪元》等明星产品；游族网络旗下有《三十六计》《射雕英雄传》《权力的游戏凛冬将至》等明星产品；掌趣科技旗下有《奇迹 MU：觉醒》《大掌门》等明星产品。

行业上下游方面，游戏发行商同时进行游戏的发行和运营业务，上游企业主要是游戏开发商，

游戏开发商的开发能力最终决定了一款游戏最终是否成功，其产品质量将影响用户的体验以及付费意愿，作为游戏整体行业的源头，游戏开发商的产品质量最终决定市场整体的发展速度和盈利水平。下游企业主要是游戏渠道商，如苹果商店（App Store）、谷歌商店（Google Play）以及各地本土渠道商，该类公司负责提供游戏的下载渠道，并收取用户的充值费用，与上游公司进行分成。

未来发展方面，近年来，中国互联网游戏行业的快速发展催生了一大批中小型的互联网游戏公司。中小型企业由于在资金、用户、产品等方面无法形成规模效应，生存空间将受到较大限制。目前一些中小型网游企业正在逐步淡出竞争激烈的运营市场，专项研发、外包等领域，以中小型研发企业为标的的兼并收购案例也将不断增多，互联网游戏行业将面临整合趋势，市场集中度将进一步提高。

2. 输送带制造行业

我国输送带行业市场规模较大，近年来行业整体呈稳定增长趋势；2019 年，橡胶价格整体处于较低水平，有利于输送带行业成本控制；需求方面，随着供给侧改革的推进，优质产能逐步释放，我国煤炭行业总产量有所回升，为输送带行业需求提供有力支撑。

输送带输送的能源消耗和运输成本低于铁路和汽车运输，广泛运用于采掘、能源、交通、冶金、机械、物流等多个领域。我国在全球输送带产业占据重要地位，为全球最大的生产以及消费国家，产量占据全球总产量的 35%左右。随着我国经济快速发展，对于输送带需求逐年增长，因而促进输送带产量的提升，根据卓创资讯统计，2015－2019 年全国输送带产量累计增长 20.83%。

上游原材料方面，橡胶的价格波动会对输送带行业成本情况产生较大影响。天然橡胶需要多年成熟，2010－2012 年是橡胶树新增种植面积最大的年份，对应开割期为 2017－2019 年，往后 3－5 年的产量均将保持在高峰，橡胶长期供应整体稳定，预计近年天然橡胶产量将持续增长。橡胶价格方面，经历了 2016 年末的暴涨之后，橡胶价格迅速回落，目前处于较低水平。

下游需求方面，橡胶输送带下游主要有 5 大行业，分别是煤炭、钢铁、发电、水泥和港口，其中煤炭是最重要的下游，约占输送带需求量的 50%。当前中国煤炭产能仍然较大，总体产能过剩成为常态。2019 年煤炭结构性去产能不断深入，原煤生产增速略有回落。上半年煤炭市场整体高位运行，市场淡季不淡现象明显。下半年煤炭产量不断释放和增加，再加上进口煤的补充，供应端偏宽松。据有关机构调查显示，2019 年企业排产新增煤炭产量 1 亿吨左右。另外，2019 年中国铁路部积极调整运输结构，煤炭铁路运力有所增加。根据权威机构数据，原煤产量自 2016 年触底以后持续反弹，煤炭行业供给侧结构性改革持续推进，煤炭优质产能不断释放，2019 年原煤产量为 37.46 亿吨，同比增长 1.71%。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理层保持稳定，相关管理制度延续，管理运作正常。

2019年，公司董事、总经理陈希和独立董事邓雅莉因个人工作原因，主动申请离职。公司董事长包志方兼任总经理。其余董事、监事、高级管理人员未发生变化。主要管理制度未发生变化。

五、经营分析

1．经营概况

2019年，公司收入规模有所增长，净利润比较稳定，主营业务毛利率有所提高，整体经营情况良好。

2019年，公司实现营业收入24.76亿元，同比增长14.28%，主要系手机游戏运营业务和输送带制造业务共同增长所致；实现净利润2.86亿元，同比下降0.89%，主要系费用增长所致。

2019年，公司实现主营业务收入24.76亿元，占营业收入的100.00%，主营业务突出。从主营业务收入的构成看，2019年公司手机游戏运营板块收入为15.99亿元，较上年增长12.30%，主要系公司发行和运营的多款游戏市场反应良好所致，占主营业务收入的比重由上年的65.75%下降至64.60%；输送带制造及服务业务收入为8.76亿元，较上年增长18.09%，主要系公司优化产品结构，加大市场推广所致，占主营业务收入的比重由上年的34.25%上升至35.40%。

表1　2017－2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
手机游戏运营	9.97	63.10	65.48	14.24	65.75	66.64	15.99	64.60	71.01
输送带制造及服务	5.83	36.90	28.96	7.42	34.25	31.51	8.76	35.40	36.06
合计	**15.80**	**100.00**	**52.00**	**21.66**	**100.00**	**54.61**	**24.76**	**100.00**	**58.64**

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019年，公司手机游戏运营业务毛利率为71.01%，较上年上升4.37个百分点；输送带制造及服务业务毛利率为36.06%，较上年上升4.55个百分点，主要系公司推进业务转型，优化产品结构所致。综上，2019年，公司主营业务毛利率较上年上升4.03个百分点至58.64%。

从收入区域来看，2019年，公司境外收入为18.57亿元，较上年增长16.33%，主要系海外游戏收入增长所致，占营业收入的比重为75.01%，较上年提升1.32个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入6.40亿元，较上年同期增长6.38%；实现净利润1.34亿元，较上年同期增长48.89%。

2．手机游戏运营业务

2019年，公司手机游戏运营业务仍以代理运营游戏为主，整体经营情况比较稳定。

公司手机游戏运营业务主要由易幻网络负责经营，易幻网络自成立以来主要经营国产移动网络游戏的海外发行、运营业务。其海外发行和运营游戏类型涵盖了战争策略类、角色扮演类、休闲竞技类、模拟经营、MMO等多种类型，主要发行地包括韩国、新加坡、港澳台及东南亚地区。

2019 年，易幻网络仍以代理运营游戏为主，代理运营游戏实现收入 13.31 亿元，占易幻网络主营业务收入的 98.23%，代理游戏的毛利率较上年提升 3.36 个百分点至 70.18%。

表 2　2017－2019 年易幻网络主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品类型	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
代理运营游戏	9.25	92.81	66.38	13.75	96.53	66.82	13.31	98.23	70.18
授权运营游戏	0.48	4.82	46.87	0.29	2.03	52.82	0.24	1.77	48.92
其他	0.24	2.37	68.16	0.21	1.44	74.13	--	--	--
合计	**9.97**	**100.00**	**65.48**	**14.24**	**100.00**	**66.64**	**13.55**	**100.00**	**69.80**

资料来源：公司提供

截至2019年底，易幻网络及其子公司代理运营的游戏产品合计69款（同一游戏的不同版本合并统计），较上年增加1款游戏，未有大幅变动。从运营区域分布来看，在港澳台地区运营15款，在东南亚地区运营24款，在韩国运营20款，在其他地区运营8款，在日本运营2款，仍主要分布在中国大陆之外的区域。

2019年，易幻网络主要代理游戏（前五大）流水合计7.83亿元，较上年增加0.33亿元，整体较为稳定。

表 3　2017－2019 年底易幻网络主要代理运营游戏情况

2017 年					
指标	剑侠情缘	权力与荣耀	最终幻想：觉醒	六龙争霸	一统天下
当期流水合计（万元）	12,543.08	9,915.41	6,974.91	6,428.04	6,276.29
期末累计注册用户数（人）	2,107,395	840,001	2,042,661	975,056	833,589
当期月均付费用户数（人）	15,412	26,415	48,480	2,417	2,055
当期月均活跃用户数（人）	184,946	221,745	559,265	16,363	12,679
付费用户月均消费值 ARPPU（元）	678.21	750.74	287.74	2,216.26	2,545.13
2018 年					
指标	三国群英传	豪门足球	圣堂之战	权力与荣耀	万王之王
当期流水合计（万元）	40,685.78	11,818.45	11,149.45	5,700.07	5,596.63
期末累计注册用户数（人）	1,463,859	658,121	5,316,510	1,052,889	701,071
当期月均付费用户数（人）	36,761	11,007	16,711	3,367	50,727
当期月均活跃用户数（人）	261,129	99,357	389,918	30,297	428,362
付费用户月均消费值 ARPPU（元）	1,106.76	976.11	555.99	1,410.77	551.64
2019 年					
指标	三国群英传	万王之王	遗忘之境	龙之怒吼	完美世界
当期流水合计（万元）	27,913.07	19,868.29	10,187.25	10,902.53	9,393.03
期末累计注册用户数（人）	1,175,171	1,175,988	2,591,804	778,834	471,182
当期月均付费用户数（人）	16,670	10,055	18,140	28,880	15,350
当期月均活跃用户数（人）	144,240	116,908	300,404	235,657	119,373
付费用户月均消费值 ARPPU（元）	1,395.37	1,646.63	510.54	943.78	1,019.87

注:2017－2019 年的流水合计统计口径为美元,转换成人民币时采用的是 2017－2019 年的各年平均汇率
资料来源：公司提供

2019 年，在代理运营模式下，易幻网络的主要运营平台有 App Store、Google Play、Gash、Onestore、Naver 等。2019 年，易幻网络前五大客户贡献的收入占其主营业务收入的比重为 92.72%，较上年上升 2.03 个百分点，易幻网络前五大客户集中度很高，与游戏行业特点有关，易幻网络前五大客户多为游戏渠道方，游戏渠道方市场集中度较高。

表 4　2017－2019 年易幻网络前五大客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	营业收入	占比
2017 年	Google Inc	36,870.61	36.99
	Apple Inc	27,008.85	27.09
	원스토어 주식회사（Onestore)	14,790.92	14.84
	Inch Interactive Entertainment Ltd	3,977.17	3.99
	Mol AccessPortal Sdn.Bhd	2,456.62	2.46
	合计	**85,104.17**	**85.37**
2018 年	Google Inc	69,134.19	48.54
	Apple Inc	34,828.01	24.45
	원스토어 주식회사（Onestore)	20,747.24	14.57
	Inch Interactive Entertainment Ltd	2,381.53	1.67
	Gash Point (Hong Kong) Company Limited	2,069.63	1.45
	合计	**129,160.61**	**90.69**
2019 年	Google Inc	58,063.67	42.84
	Apple Inc	34,844.95	25.71
	원스토어주식회사（Onestore)	28,716.50	21.19
	Worldpay (UK) Limited	2,364.90	1.74
	Mover Entertainment limited	1,676.27	1.24
	合计	**125,666.29**	**92.72**

注：上表中的收入占比采用易幻网络 2017－2019 年的收入
资料来源：公司提供

3．输送带业务

公司输送带业务的主要产品为各类高强力输送带，包含各类钢丝绳芯输送带（防撕裂、超耐磨、管状、耐热、煤矿用阻燃等）、各类织物芯输送带（煤矿用叠层阻燃、耐热、耐高温、防撕裂、耐油、耐酸碱等）以及各类特种输送带（管状带、芳纶带、蛇形带、环保节能带、提升机带等）。

（1）原材料采购

2019 年，受市场价格波动影响，公司输送带业务原材料整体采购量有所增长，但主要原材料采购均价有所下降，有利于生产成本控制，采购集中度一般。

公司主要原材料为橡胶、帆布、钢丝绳和炭黑。从采购量来看，2019 年，受公司输送业务规模增长，主要原材料橡胶、钢丝绳和炭黑采购量均有所增长，帆布采购量较上年有所下降。从采购价格来看，公司主要原材料均为大宗商品，采购价格随市场价格波动，2019 年，橡胶、帆布和炭黑的采购均价较上年均有不同程度的下降，钢丝绳的采购均价较上年略有上升。

表 5　2017－2019 年输送带业务主要原材料采购情况

采购产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
橡胶	采购量（吨）	11,117.80	13,883.60	15,319.53
	平均采购价（元/吨）	11,183.10	10,219.30	9,944.19
帆布	采购量（平方米）	2,806,669.88	3,639,624.66	3,097,478.00
	平均采购价（元/平方米）	21.71	21.80	21.06
钢丝绳	采购量（米）	2,939,648.00	4,204,776.00	4,952,634.00
	平均采购价（元/米）	8.22	9.00	9.52
炭黑	采购量（吨）	5,664.78	6,239.52	7,420.47
	平均采购价（元/吨）	5,623.27	6,513.39	5,621.21

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2019 年，公司输送带业务前五大供应商采购金额为 11,249.58 万元，占当年采购总额的比例为 20.08%，采购集中度一般。

表 6　2017－2019 年输送带业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商名称	采购额	占比
2017 年	江苏法尔胜金属线缆销售有限公司	2,527.56	8.50
	浙江海裕橡胶有限公司	1,446.40	4.86
	苏州宝化炭黑有限公司	1,312.24	4.41
	山西永东化工股份有限公司	918.61	3.09
	东莞市同舟化工有限公司	904.10	3.04
	合计	**7,108.92**	**23.90**
2018 年	江苏法尔胜金属线缆销售有限公司	2,649.31	7.01
	青岛庆通新材料科技有限公司	1,525.59	4.03
	山西永东化工股份有限公司	1,400.21	3.70
	浙江海裕橡胶有限公司	1,200.50	3.17
	山纳合成橡胶有限责任公司	1,088.95	2.88
	合计	**7,864.55**	**20.80**
2019 年	江苏法尔胜金属线缆销售有限公司	3,429.89	6.12
	上海四联飞扬化工新材料有限公司	2,943.25	5.25
	平顶山神马化纤织造有限责任公司	1,755.12	3.13
	杭州铭源橡胶科技有限公司	1,599.59	2.86
	山西永东化工股份有限公司	1,521.73	2.72
	合计	**11,249.58**	**20.08**

资料来源：公司提供

从采购方式和结算方式来看，2019 年，公司原材料的付款方式主要为承兑和电汇，账期主要为 60 天，较上年未发生变化。

（2）产品生产

2019 年，公司输送带业务产能未发生变化，产量和产能利用率较上年有所提升。

2019 年，公司仍采取以市场需求为导向组织生产的方式。在产能方面，2019 年，产能为 1,800 万平方米/年，较上年未发生变化；产量 1,928.67 万平方米，较上年增长 14.67%，主要系下游煤炭行业景气度较好所致；产能利用率较上年提升 13.71 个百分点至 107.15%。

表 7　2017－2019 年输送带业务生产情况（单位：万平方米/年、万平方米、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
输送带	产能	1,800.00	1,800.00	1,800.00
	产量	1,357.52	1,681.91	1,928.67
	产能利用率	74.74	93.44	107.15

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2019 年，公司输送带业务主要产品销售量有所增长，销售均价比较稳定，销售集中度有所下降。

2019 年，公司仍主要实行直销模式。在产品定价上，公司仍主要通过年度框架及招投标竞价方式，整体价格变化主要随市场原材料行情波动，如年度框架中签订有调价机制，则按市场原材

料涨幅，启用调价机制，上下调整价格；投标竞价主要是按原材料现行市场价格核算成本后定价竞标。

产品销售结算方面，公司仍根据客户信用等级评定情况给予 3 至 6 个月不等的账期。

从销售情况看，2019 年，受下游煤炭行业景气度提升影响，织物芯带和钢丝带销量均较上年有所增长。产品售价方面，2019 年，织物芯带和钢丝带平均销售价格较上年变动不大。

表 8　2017－2019 年输送带业务销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
织物芯带	销量	8,023,519.62	10,188,050.07	10,711,145.65
	平均售价	32.34	34.05	34.04
	销售金额	25,949.78	34,686.13	36,463.08
钢丝带	销量	5,010,825.08	5,214,391.57	7,922,765.54
	平均售价	35.70	37.18	37.64
	销售金额	17,889.12	19,385.46	29,820.30

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2019 年，公司输送带业务前五大销售客户销售收入为 14,569.28 万元，占当年销售收入的比重为 16.63%，集中度较低。

表 9　2017－2019 年输送带业务销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

时间	客户名称	销售额	占比
2017 年	BHP Billiton lron Ore	3,956.76	8.65
	神华物资集团有限公司	2,038.10	4.45
	神华宁夏煤业集团有限责任公司	1,808.69	3.95
	安徽海螺水泥股份有限公司	1,780.09	3.89
	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	1,618.64	3.54
	合计	**11,202.29**	**24.48**
2018 年	安徽海螺水泥股份有限公司	3,850.48	6.70
	宝山钢铁股份有限公司	3,153.02	5.48
	中国水利电力	2,620.70	4.56
	神华物资集团有限公司	2,134.28	3.71
	神华宁夏煤业集团有限责任公司	2,037.56	3.54
	合计	**13,796.03**	**23.99**
2019 年	宝山钢铁股份有限公司	3,994.39	4.56
	华电曹妃甸重工装备有限公司	3,309.74	3.78
	中国水利电力物资北京有限公司	2,563.49	2.93
	中国神华能源股份有限公司神东煤炭分公司	2,530.95	2.89
	武汉钢铁有限公司	2,170.80	2.48
	合计	**14,569.37**	**16.63**

资料来源：公司提供

4．经营关注

（1）移动游戏市场竞争激烈

随着游戏市场规模的快速增长、游戏产品的更新换代、用户习惯的不断变化，以及竞争对手对海外市场的不断渗透，如果易幻网络发行的游戏产品不能适应市场需求变化，不能强化自身核心优势，扩大市场份额，则将面临来自市场的激烈竞争。

（2）对 App Store、Google Play 等平台的依赖风险

2019 年，易幻网络收到来自 AppStore 和 Google Play 平台的游戏收入占主营业务收入的比例分别为 42.84%和 25.71%，易幻网络收入对 App Store 和 Google Play 平台存在一定的依赖。虽然公司产品的最终用户主要是境外移动游戏玩家，但如果 App Store 和 Google Play 平台因为政策或商业原因而无法提供应用软件下载或充值服务，或者 App Store 和 Google Play 因税收和汇率等因素而调整虚拟商品售价，可能会对公司的收入产生不利影响。

（3）汇率波动风险

2019 年，公司来自境外的收入为人民币 18.57 亿元，占公司收入总额的比例为 75.01%。汇率的波动将影响公司定价或盈利水平。如果短时间内国际汇率市场发生重大变化导致人民币的汇率出现大幅波动，或者国际市场出现未知情况导致汇率市场的震荡，都将影响企业汇兑损益，并对净利润产生直接影响。

（4）输送带业务的下游行业周期性波动风险

公司输送带业务的下游行业主要为钢铁、水泥、煤炭、化工等强周期性行业，受宏观经济景气度影响较大。如宏观经济下行时，下游行业的需求下降，将对公司输送带业务的经营状况产生不利影响。

5．未来发展

公司发展规划定位明确，有利于长远发展，但非相关多元化对公司管理整合能力提出了挑战。

（1）移动互联网业务

易幻网络将在以互联网流量为基础上强化现有移动网络游戏发行和运营业务，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发，或亦通过自建 IP 的方式，加快游戏产品内容端的深化与升级；发掘海外与游戏产品粘性强的流量载体，丰富产品布局，强化研发投入，打通从内容制作到发行、运营、广告、用户的整个产业链。另外，公司将补强研运一体化板块，它是对现有成熟代理发行商业模式的补充，最终真正实现“全球化”发行与运营策略。以此同时，公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，并且将加强泛娱乐方向内的内容布局。

（2）输送带业务

随着国家供给侧结构性改革进入深水区，钢铁等行业去产能从中央到地方层层加码，下游客户生产结构很可能发生调整，节能环保产品、高性价比产品、新合作模式等将得到客户的认可与尝试。公司将努力把握下游客户的需求，适时提供新的产品、新的合作模式，改善业务结构。同时，输送系统集成总包作为宝通科技行业首创的新兴商业模式，经过近两年的宣传、推广和运行，客户基础逐步建立、管理经验不断积累，初步形成了一套具有宝通科技特色的运营管理模式。公司预计输送系统总包服务的市场具有较为可观的发展前景和订单容量，公司将继续加大向客户推介的力度、继续在实践过程中不断完善管理体系。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年合并财务报表已由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，2020年一季度财务报表未经审计。公司经审计财务报表按照财政部颁布的各项最新规定编制。

从合并范围来看，2019年公司合并范围内新增5家子公司，均为投资新设子公司。截至2019年末，公司纳入合并财务报表范围内的子公司23家，新增子公司规模较小，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额40.20亿元，负债合计13.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计26.40亿元，其中归属于母公司所有者权益26.36亿元。2019年，公司实现营业收入24.76亿元，净利润2.86亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.05亿元；经营活动产生的现金流量净额3.79亿元，现金及现金等价物净增加额2.64亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额43.58亿元，负债合计15.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计28.05亿元，其中归属于母公司所有者权益27.76亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入6.40亿元，净利润1.34亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.18亿元；经营活动产生的现金流量净额0.41亿元，现金及现金等价物净增加额1.08亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模明显增长，资产结构相对均衡；货币资金充裕，应收账款和存货占比较大，对公司资金形成一定占用；商誉规模较大，存在一定减值风险；资产受限比例较高，整体资产质量一般。

截至2019年末，公司合并资产总额为40.20亿元，较年初增长24.24%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占48.29%，非流动资产占51.71%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比上升较快。

（1）流动资产

截至2019年末，公司流动资产为19.41亿元，较年初增长43.85%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占43.13%）、应收账款（占24.29%）和存货（占12.13%）构成。

截至2019年末，公司货币资金为8.37亿元，较年初增长130.70%，主要系公司销售收入增加、加快资金回笼所致；主要由银行存款（占73.54%）和其他货币资金（占26.46%）构成。货币资金中有2.22亿元受限资金，受限比例为26.47%，主要为保函保证金及质押存单融资，受限比例较高。

截至2019年末，公司应收账款为4.71亿元，较年初增长5.78%，主要系营业收入增加所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款占其账面余额的100.00%，其中账龄在1年以内的占账面余额的85.83%，账龄较短；累计计提坏账准备0.53亿元，计提比例为10.06%；公司应收账款前五名客户应收款项占应收账款余额的26.45%，应收账款集中度较低。

截至2019年末，公司存货为2.35亿元，较年初增长10.81%，主要系在产品增加所致。公司存货主要由原材料（占30.72%）、在产品（占18.96%）和库存商品（占50.32%）构成；共计提0.05亿元的存货跌价准备，计提比例为1.99%，考虑到公司输送带产品整体价格变化主要随市场原材料行情波动，存货跌价准备计提合理。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 20.79 亿元，较年初增长 10.20%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 17.75%）、固定资产（占 11.23%）和商誉（占 59.67%）构成。

截至 2019 年末，公司其他权益工具投资为 3.69 亿元，全部为 2019 年新增，系公司执行新金融工具准则，可供出售金融资产重分类为其他权益工具投资所致。

截至 2019 年末，公司固定资产为 2.34 亿元，较年初下降 4.83%，主要系计提折旧所致。公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 49.38%）和机器设备（占 48.57%）构成；累计计提折旧 2.51 亿元，固定资产成新率为 48.23%，成新率较低；未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司商誉为 12.40 亿元，较年初无变化。主要为公司收购易幻网络产生的商誉（12.26 亿元）。易幻网络 2018 年未完成业绩承诺，但根据对赌协议，三年合计完成了其所承诺的净利润；截至 2019 年末，公司未计提商誉减值准备，若未来易幻网络经营业绩未达预期，公司商誉仍存在一定减值风险。

截至2019年末，公司质押易幻网络股权（账面价值18.20亿元）在中国银行获取长期借款2.20亿元。除此之外，公司货币资金、应收票据和应收款项融资合计受限金额为3.91亿元，占资产总额的比重为9.73%。公司整体资产受限比重较高。

表 10　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	22,156.83	5.51	银行承兑汇票保证金、保函保证金等
应收票据	5,958.89	1.48	票据池质押
应收款项融资	11,000.00	2.74	期末已贴现未终止确认的应收票据
合计	**39,115.72**	**9.73**	--

资料来源：公司年报、联合评级整理

截至2020年3月末，公司合并资产总额为43.59亿元，较年初增长8.41%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占51.50%，非流动资产占48.50%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模增长较快，以流动负债为主；整体债务负担处于合理水平，短期债务占比较高，债务结构有待调整。

截至2019年末，公司负债总额为13.80亿元，较年初增长47.51%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占82.59%，非流动负债占17.41%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2019年末，公司流动负债为11.40亿元，较年初增长88.22%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占40.02%）、应付票据（占17.06%）、应付账款（占26.82%）和一年内到期的非流动负债（占10.56%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 4.56 亿元，较年初增长 322.34%，主要由信用借款（占 79.15%）和质押借款（占 15.29%）构成。

截至2019年末，公司应付票据为1.94亿元，较年初增长114.84%，主要系公司采用承兑汇票方式采购原材料额增加所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2019年末，公司应付账款为3.06亿元，较年初增长40.33%，主要系应付货款及应付游戏授权金、分成款、待扣税金增加所致。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债为1.20亿元，全部为本年新增，系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2019年末，公司非流动负债未2.40亿元，较年初下降27.19%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占62.44%）和递延收益（占30.19%）构成。

截至2019年末，公司长期借款为1.50亿元，较年初下降41.18%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款全部为质押借款。从期限分布看，全部将于2021年到期，长期借款到期期限集中，但整体规模较小，集中偿付压力不大。

公司递延收益主要为预收游戏充值款。截至 2019 年末，公司递延收益为 0.73 亿元，较年初下降 3.26%，其中预收游戏充值款占比为 97.57%。

截至 2019 年末，公司全部债务为 9.21 亿元，较年初增长 103.31%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 83.71%，长期债务占 16.29%，以短期债务为主，债务结构有待调整。短期债务为 7.71 亿元，较年初增长 289.38%，主要系短期借款增加所致。长期债务为 1.50 亿元，较年初下降 41.18%，主要系长期借款减少所致。截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.32%和 25.86%，较年初分别上升 5.42 个百分点和 9.39 个百分点，长期债务资本化比率为 5.38%，较年初下降 4.60 个百分点。公司债务负担较年初有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 15.53 亿元，较年初增长 12.57%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 85.12%，非流动负债占 14.88%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 11.44 亿元，较年初增长 24.21%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务为 9.94 亿元（占 86.88%），较年初增长 28.92%，主要系短期借款增加所致。长期债务为 1.50 亿元（占 13.12%），较年初无变化。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.64%和 28.96%，较年初分别上升 1.31 个百分点和 3.10 个百分点。长期债务资本化比率为 5.08%，较年初下降 0.30 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模有所增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）26.40 亿元，较年初增长 14.77%，主要系未分配利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.85%，少数股东权益占比为 0.15%。归属于母公司所有者权益为 26.36 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 15.05%、36.26%、3.24%、2.29%和 43.61%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）28.05亿元，较年初增长6.24%。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.96%，少数股东权益占比为1.04%，所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019年，公司收入规模保持增长，但受期间费用大幅增长影响，整体盈利能力略有下降。

2019年，公司实现营业收入24.76亿元，较上年增长14.28%，主要系手机游戏运营及输送带制造业务收入均有所增加所致；公司营业成本为10.24亿元，较上年增长4.12%。2019年，公司实现

营业利润3.11亿元，较上年增长0.01%，较上年变化不大；公司实现净利润2.86亿元，较上年下降0.89%，较上年变化不大。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为11.31亿元，较上年增长33.10%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为82.32%、11.59%、4.52%和1.57%，以销售为主。其中，销售费用为9.31亿元，较上年增长35.08%，主要系移动互联网业务广告费及渠道费增加所致；管理费用为1.31亿元，较上年增长14.39%，主要系职工薪酬及租赁费增加所致；研发费用为0.51亿元，较上年增长40.52%，主要系公司拓展移动互联网业务，研发人员薪酬及投入增加所致；财务费用为0.18亿元，较上年增长86.75%，主要系贷款利息增加所致。2019年，公司费用收入比为45.69%，较上年上升6.46个百分点，公司费用控制能力有所下降。

利润构成方面，2019 年，公司营业外收入、投资收益和资产减值损失规模较小，对公司利润水平影响不大。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为58.39%，较上年上升4.02个百分点，主要系加强成本控制所致。2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.94%、9.34%和11.59%，较上年分别下降1.48个百分点、下降0.77个百分点和下降0.83个百分点。受期间费用增长影响，公司各盈利指标较上年有所下降。

2020年1－3月，公司实现营业收入6.40亿元，较上年同期增长6.38%，主要系手机游戏运营业务收入增长所致。实现净利润1.34亿元，较上年同期增长48.89%，主要系手机游戏运营业务收入占比增加所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，但收入实现质量尚可；投资活动产生的现金继续净流出，公司有一定外部筹资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为23.41亿元，较上年增长18.04%，主要系营业收入增加所致；经营活动现金流出量为19.62亿元，较上年增长8.90%，主要系生产规模扩大所致。综上，2019年，公司经营活动现金净流入3.79亿元，较上年增长108.95%。2019年，公司现金收入比为93.29%，较上年上升3.15个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为0.33亿元，较上年增长39.05%，主要系赎回理财产品金额增加所致；投资活动现金流出量为1.69亿元，较上年增长122.99%，主要系投资现代工业散货物料智能产业集群生产基地项目所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出1.36亿元，净流出规模较上年有所增长。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为24.66亿元，较上年增长936.07%，主要系取得的银行借款增加所致；筹资活动现金流出量为24.52亿元，较上年增长280.42%，主要系偿还债务金额增加所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净流入0.14亿元，由上年净流出转为净流入。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金净流量为0.41亿元，投资活动产生的现金净流量为-0.41亿元，筹资活动产生的现金净流量为1.06亿元，现金及现金等价物净增加额为1.08亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现较好，公司经营情况稳定，融资渠道较畅通，过往

债务履约良好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.23 倍和 1.88 倍下降至 1.70 倍和 1.50 倍，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 2.70 倍下降至 1.42 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.54 亿元，较上年增长 3.68%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 7.41%）、摊销（占 17.99%）、计入财务费用的利息支出（占 6.04%）、利润总额（占 68.56%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 28.53 倍下降至 16.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.97 倍下降至 0.49 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2020年3月末，公司共获得银行授信额度为15.60亿元，已使用授信额度7.20亿元，未使用授信额度为8.40亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项和对外担保事项。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 1 月 6 日，公司已结清和未结清信贷记录中均无不良或关注类记录，公司过往债务履约情况良好。

7．公司本部财务分析

公司本部资产规模有所增长，流动资产中应收账款及存货占比较高；非流动资产主要由长期股权投资构成；资产流动性一般。负债主要由流动负债构成，债务负担处于合理水平。公司本部所有者权益结构稳定性较强。公司本部收入贡献较小，利润主要来源于经营所得；经营性现金净流量规模较小。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 36.77 亿元，较年初增长 14.09%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产为 11.74 亿元（占 31.92%），非流动资产为 25.04 亿元（占 68.08%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 28.21%）、应收账款（占 31.85%）、其他应收款（占 7.40%）和存货（占 13.25%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 87.62%）和固定资产（占 8.57%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 3.31 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 13.87 亿元，较年初增长 40.59%。其中，流动负债为 12.35 亿元（占比 89.05%），非流动负债为 1.52 亿元（占比 10.95%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 34.90%）、应付票据（占 15.74%）、应付账款（占 9.46%）、其他应付款（占 29.25%）和一年内到期的非流动负债（占 9.74%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 98.76%）构成。公司本部资产负债率为 37.72%，较年初上升 7.11 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 22.90 亿元，较年初增长 2.40%，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为 3.97 亿元（占 17.32%）、资本公积合计 15.12 亿元（占 66.01%）、未分配利润合计 3.32 亿元（占 14.52%）、盈余公积合计 0.60 亿元（占 2.63%）。

盈利能力方面，2019 年公司本部实现营业收入 6.58 亿元；期间费用为 1.19 亿元。2019 年，公司本部利润总额为 0.60 亿元，净利润为 0.53 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 6.14 亿元、6.12 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.03 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.48 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.01 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为12.35亿元，约为“宝通转债”待偿本金合计（5.00亿元）的2.47倍，公司净资产为28.05亿元，约为“宝通转债”待偿本金合计（5.00亿元）的5.61倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“宝通转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为4.54亿元，约为“宝通转债”待偿本金合计（5.00亿元）的0.91倍，公司EBITDA对“宝通转债”本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入23.41亿元，约为“宝通转债”待偿本金合计（5.00亿元）的4.68倍，公司经营活动现金流入量对“宝通转债”待偿本金的覆盖程度强。

综合以上分析，公司对“宝通转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019 年，公司整体经营情况良好，手机游戏运营业务主要运营的游戏在海外市场表现良好，输送带业务产销量有所增长，产能利用率保持在较高水平；营业收入和毛利率水平均有所提高，经营活动产生的现金流保持净流入且净流入规模大幅增长。同时，联合评级也关注到手机游戏运营行业竞争激烈，汇率波动风险，商誉规模较大，债务规模增长较快，费用控制能力有所下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司移动网络游戏运营业务能力的提升以及输送系统总包服务市场的进一步开拓，公司综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”，同时维持“宝通转债”的债项信用等级为 AA-。

附件 1　无锡宝通科技股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	32.05	32.36	40.20	43.59
所有者权益（亿元）	23.51	23.01	26.40	28.05
短期债务（亿元）	0.77	1.98	7.71	9.94
长期债务（亿元）	1.50	2.55	1.50	1.50
全部债务（亿元）	2.27	4.53	9.21	11.44
营业收入（亿元）	15.80	21.66	24.76	6.40
净利润（亿元）	2.37	2.89	2.86	1.34
EBITDA（亿元）	3.69	4.38	4.54	--
经营性净现金流（亿元）	3.08	1.81	3.79	0.41
应收账款周转次数（次）	3.70	4.78	4.87	--
存货周转次数（次）	5.56	5.17	4.47	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.67	0.68	0.15
现金收入比率（%）	97.56	90.14	93.29	85.97
总资本收益率（%）	9.22	11.42	9.94	--
总资产报酬率（%）	8.07	10.11	9.34	--
净资产收益率（%）	9.41	12.43	11.59	4.93
营业利润率（%）	51.72	54.37	58.39	60.25
费用收入比（%）	36.39	39.23	45.69	39.60
资产负债率（%）	26.66	28.91	34.32	35.64
全部债务资本化比率（%）	8.81	16.47	25.86	28.96
长期债务资本化比率（%）	6.00	9.98	5.38	5.08
EBITDA 利息倍数（倍）	55.56	28.53	16.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.62	0.97	0.49	--
流动比率（倍）	2.04	2.23	1.70	1.70
速动比率（倍）	1.80	1.88	1.50	1.50
现金短期债务比（倍）	9.27	2.70	1.42	1.24
经营现金流动负债比率（%）	46.59	29.92	33.21	3.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.74	0.88	0.91	--

注：1. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。