

信用评级公告

联合〔2021〕4513号

联合资信评估股份有限公司通过对无锡宝通科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡宝通科技股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“宝通转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十一日

无锡宝通科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
无锡宝通科技股份有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
宝通转债	AA-	稳定	AA-	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
宝通转债	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/06/05

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券;债券余额为截至 2021 年 3 月底数据

评级时间:2021 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa-		评级结果		AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容	
经营风险	C	经营环境	行业风险	3	
			宏观和区域风险	2	
		自身竞争力	基础素质	4	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	2	
			资产质量	2	
		资本结构	3		
		偿债能力	1		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年,无锡宝通科技股份有限公司(以下简称“公司”)移动游戏业务保持平稳,输送带制造业务收入有所增长,整体经营状况良好。得益于前期对海外市场的开发,公司海外输送带销售大幅增加带动收入增长;公司债务负担较轻,长、短期偿债指标表现较好。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到游戏行业竞争激烈且风险较大,广州易幻网络科技有限公司(以下简称“易幻网络”)收入与净利润继续下降、公司净利润受期间费用与投资收益影响较大、商誉规模大且存在一定减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司继续发展输送带系统服务业务,拓展移动游戏市场、加强游戏开发与制作,公司有望发现行业发展新机会。

“宝通转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款,考虑到未来转股因素,公司的资本实力可能进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-,并维持“宝通转债”的信用等级为 AA-,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司海外输送带销售大幅增长,带动公司收入增长。2020 年,得益于前期对海外市场的开发,公司海外输送带销售同比大幅增长 109.00%,公司输送带制造业务收入较上年增长 29.54%,公司营业收入同比增长 6.56%。
- 跟踪期内,公司债务负担较轻,长、短期偿债指标表现良好。截至 2020 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.27%、25.81%和 11.08%,债务负担较轻;公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 159.10%、138.18%和 1.26 倍;EBITDA 利息倍数与全部债务/EBITDA 分别为 26.10 倍和 1.65 倍,公司长、短期偿债指标表现良好。

关注

- 游戏行业竞争激烈,风险较大。移动游戏行业竞争激烈,

分析师：华艾嘉

崔濛骁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

公司移动游戏业务对前几名游戏运营收入依赖较大。未来，若公司不能持续推出运营良好的热门产品，移动游戏业务收入或将面临较大波动。

2. **跟踪期内，易幻网络收入与净利润继续下降。**2018—2020年，易幻网络收入与净利润持续下降。2020年，易幻网络营业收入10.78亿元，同比下降19.30%；净利润2.09亿元，同比下降16.72%。
3. **公司期间费用对利润侵蚀较大，净利润对投资收益依赖较大。**2020年，公司期间费用率为29.08%，对利润侵蚀较大；公司实现投资收益1.24亿元，占净利润的28.07%，净利润对投资收益依赖较大。
4. **公司商誉规模较大且存在一定减值风险。**截至2020年底，公司商誉12.40亿元。未来，若公司商誉所在资产组经营情况未能达预期，则公司商誉存在一定减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	5.36	8.67	8.69	7.35
资产总额(亿元)	32.36	40.20	47.66	48.03
所有者权益(亿元)	23.01	26.40	30.85	32.66
短期债务(亿元)	1.98	7.71	6.89	5.86
长期债务(亿元)	2.55	1.50	3.84	3.89
全部债务(亿元)	4.53	9.21	10.73	9.74
营业收入(亿元)	21.66	24.76	26.38	7.33
利润总额(亿元)	3.10	3.11	5.21	1.28
EBITDA(亿元)	4.38	4.54	6.52	--
经营性净现金流(亿元)	1.81	3.79	2.78	-0.12
营业利润率(%)	54.37	58.39	40.51	46.90
净资产收益率(%)	12.56	10.85	14.29	--
资产负债率(%)	28.91	34.32	35.27	32.00
全部债务资本化比率(%)	16.47	25.86	25.81	22.98
流动比率(%)	222.86	170.33	159.10	176.14
经营现金流动负债比(%)	29.92	33.21	22.19	--
现金短期债务比(倍)	2.70	1.12	1.26	1.25
EBITDA利息倍数(倍)	28.53	16.55	26.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	2.03	1.65	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	32.23	36.77	37.37	36.83
所有者权益(亿元)	22.37	22.90	24.16	24.22
全部债务(亿元)	5.41	11.75	10.55	8.15
营业收入(亿元)	5.78	6.58	4.39	1.04
利润总额(亿元)	0.15	0.60	0.98	-0.05
资产负债率(%)	30.61	37.72	35.35	34.23
全部债务资本化比率(%)	19.47	33.91	30.40	25.17
流动比率(%)	101.47	95.03	116.28	117.77
经营现金流动负债比(%)	-4.69	0.23	-4.67	--

注：2021年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
宝通转债	AA ⁻	AA ⁻	稳定	2020/06/29	罗娇 蒲雅修	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文
宝通转债	AA ⁻	AA ⁻	稳定	2019/09/24	王进取 刘冰华	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡宝通科技股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

华艾茹



联合资信评估股份有限公司

无锡宝通科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于无锡宝通科技股份有限公司（以下简称“宝通科技”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2000 年 12 月，前身为无锡市宝通带业有限公司（以下简称“宝通有限”），初始注册资本为 200.00 万元。2008 年 7 月，宝通有限整体变更为股份有限公司。2009 年 12 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“宝通带业”，股票代码为“300031.SZ”，发行总股本为 5000.00 万股。2015 年 7 月，公司变更为现名。经历数次转增、增发、转债转股活动，截至 2020 年底，公司总股本 3.67 亿股。自然人包志方持有公司总股本的 22.75%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2020 年底，包志方质押公司股数 1160.00 万股，占其持股数量的 12.85%，占公司股份总数的 3.16%。

截至 2020 年底，公司主营业务为输送带制造及输送系统全栈式服务和移动网络游戏的研发、发行与运营。跟踪期内，公司主营业务范围没有重大变化。截至 2020 年底，公司在职员工人数 1194 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 47.66 亿元，所有者权益 30.85 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 26.38 亿元，利润总额 5.21 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 48.03 亿元，所有者权益 32.66 亿元（含少数股东权益 0.69 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.33 亿元，利润总额 1.28 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市新区张公路 19 号；法定代表人：包志方。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表。截至 2020 年底，“宝通转债”实际募集资金 4.92 亿元，已累计使用 3.78 亿元，尚未使用 1.13 亿元，尚未使用的募集资金将根据项目进度使用。截至 2021 年 3 月底，宝通转债已转股 2090 股，债券余额 5.00 亿元。跟踪期内，“宝通转债”已按时付息。

表 1 跟踪评级债项概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
宝通转债	5.00	5.00	2020/06/05	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善

明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大

690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较

计算的几何平均增长率，下同。

担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年

平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

公司主要收入来源于输送带制造与网络游戏运营

1. 移动游戏行业

2020年，受新冠肺炎疫情影响，我国游戏行业取得较快发展。国内游戏市场销售收入及国内自主研发网络游戏海外市场销售收入均有所增加。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《2020年中国游戏产业报告》显示，2020年，中国游戏市场实际销售收入2786.87亿元，同比增长20.71%；中国自主研发网络游戏国内市场实际销售收入2401.92亿元，同比增长26.74%。2020年，中国自主研发网络游戏的海外市场实际销售收入达154.50亿美元，同比增长33.25%，增速高于国内市场。其中，策略类游戏收入占比37.18%，射击类游戏收入占比17.97%，角色扮演类游戏收入占比为11.35%。三类游戏合计占比达到66.50%。2020年，中国自主研发移动游戏海外地区收入分布中，来自美国市场的收入占比为27.55%，来自日本、韩国的收入占比分别为23.91%和8.81%，三个地区合计贡献了中国自主研发移动游戏出海收入的60.27%。

行业竞争方面，市场研究机构Sensor Tower发布的《2019年12月中国手游发行商全球收入排行榜》显示，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。2020年，Top30中国手游厂商的收入同比增长约45%。

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

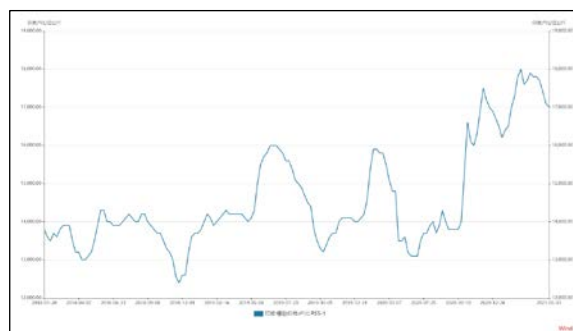
集中度将进一步提高。

2. 运输带制造行业

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；2020年下半年以来，橡胶价格整体持续上升，输送带行业面临一定成本压力。

输送带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，为全球最大的输送带生产以及消费国家，产量占据全球总产量的35%左右。随着我国经济快速发展，对于输送带的需求逐年增长，进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%。

图1 2018年以来橡胶价格走势（卢比：RSS-1）



资料来源：Wind

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，2020年下半年以来，受大宗商品价格增长、疫情影响产能、海外国家量化宽松政策等因素叠加影响，橡胶价格持续上涨，输送带行业内企业面临一定成本压力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司总股本3.67亿股。自然人包志方持有公司总股本的22.75%，为公司第

一大股东和实际控制人。截至 2020 年底，包志方质押公司股数 1160.00 万股，占其持股数量的 12.85%，占公司股份总数的 3.16%。

2. 规模与竞争力

跟踪期内，公司在输送带领域维持了较强客户资源优势与品牌优势；在移动游戏领域维持了较强的经验优势。

输送带制造与服务领域，公司的优势产品为特种输送带，如钢厂所需的耐高温输送带、矿井所需的耐磨损输送带等。2020 年，公司保持了与下游行业重点领域核心客户的良好合作关系，矿业类客户有国家能源投资集团有限责任公司等；钢铁行业客户有中国宝武钢铁集团有限公司等；建材行业客户有中国建材集团有限公司等；港口行业客户有国投曹妃甸港口有限公司等；火电行业客户有华能电力股份有限公司等。公司是行业内国家首批“中国名牌产品”获授单位；公司注册商标“宝通 BOTON”被认定为无锡市知名商标；公司“BOTON 宝通”牌被评为 2017-2019 年度江苏省重点培育和发展的国际知名品牌。公司相关产品连续多年被认定为“中国橡胶工业协会推荐品牌产品”“中国石油和化学工业知名品牌产品”“江苏省名牌产品”和“无锡市名牌产品”等。

在移动游戏领域，公司具有多年海外发行与运营经验。子公司广州易幻网络科技有限公司（以下简称“易幻网络”）成立于 2012 年，自成立以来一直专注于移动网络游戏的海外发行和运营，已在全球发行 250 款游戏，覆盖全球 130 多个国家和地区、十几种语言，是中国最早出海的手游发行商之一，也是国内海外移动游戏成功发行数量最多的厂商。易幻网络获得了“2016、2017 和 2018 年度中国十大海外拓展游戏企业”“华为年度优秀出海应用”和“2020 年最佳游戏发行商”等荣誉称号。公司自成立以来，共计发行海外游戏约 260 余款，已经逐步形成以韩国、东南亚、港澳台三大主力市场为核心的优势业务

领域，并开始将产品推向美国、日本、南美、俄罗斯、德国、中东等多个海外市场。2020 年，公司主要有 61 个移动游戏领域研发项目，其中在研项目 21 个，已完成项目 40 个。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320200725201811T），截至 2021 年 5 月 20 日，公司无未结清的不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。截至 2021 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及主要高级管理人员未发生重大变动，管理运作正常。

2020 年 7 月，公司独立董事任小艳因身体原因主动申请离职；马建国、纪志成被选举为独立董事。2020 年 9 月，公司监事冯玥焜因个人原因主动申请离职。

除此之外，公司其他高级管理人员未发生重大变动，管理制度未发生重大变动。

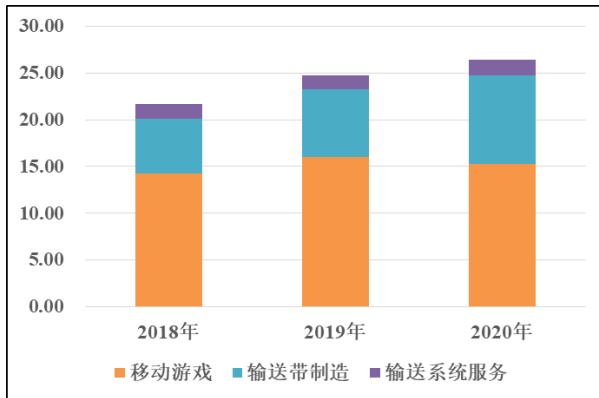
八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比有所增长，主要系输送带销售收入增长所致。受新收入准则调整影响，公司移动游戏毛利率大幅下降，综合毛利率有所下降。

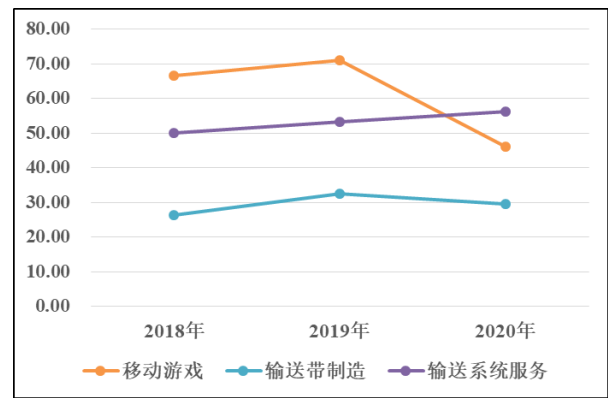
公司主营业务为输送带制造及输送系统全栈式服务和移动网络游戏的研发、发行与运营。2020 年，公司营业收入同比有所增长。其中，移动游戏收入小幅下降；输送带制造收入大幅增长，主要系海外市场销售增长所致；输送系统服务收入有所增长。

图2 2018—2020年公司收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图3 2018—2020年公司毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表3 2018—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2020年 收入同比 变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
移动游戏	14.24	65.75	66.64	15.99	64.60	71.01	15.31	58.04	46.09	-4.27
输送带制造	5.83	26.90	26.45	7.25	29.27	32.47	9.39	35.58	29.48	29.54
输送系统服务	1.59	7.35	50.02	1.52	6.13	53.24	1.68	6.38	56.25	10.88
合计	21.66	100.00	54.61	24.76	100.00	58.46	26.38	100.00	40.83	6.56

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年，公司综合毛利率同比下降17.63个百分点，主要系移动游戏业务毛利率下降所致。2020年，由于公司执行新收入准则后将游戏金流渠道费调整至营业成本，致使移动游戏业务毛利率同比下降24.92%，扣除金流渠道费影响，移动游戏毛利率为74.03%，同比变化不大。2020年，输送带制造毛利率同比下降2.99个百分点，输送系统服务毛利率同比上升3.01个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入7.33亿元，同比增长14.53%；实现利润总额1.28亿元，同比下降10.03%。

2. 移动游戏

跟踪期内，易幻网络游戏营业收入有所下降，部分主打游戏当期流水与月均付费用户数大幅下降；海南高图营业收入大幅增长，主要系主打游戏盈利水平大幅增长所致。

公司移动游戏业务主要由全资子公司易幻网络和控股子公司海南高图网络科技有限公司（以下简称“海南高图”）运营。2020年，公司当期收入排名前五的游戏收入合计8.73亿元，占公司移动游戏业务收入的57.00%。未来，若公司不能持续推出运营良好的热门产品，移动游戏业务收入或将面临较大波动。

表4 2018—2020年易幻网络与海南高图经营情况（单位：万元、%）

原材料	项目	2018年	2019年	2020年	2020年同比变化
易幻网络	营业收入	14.24	13.35	10.78	-19.30
	营业利润	2.71	2.59	2.16	-16.78
	净利润	2.60	2.51	2.09	-16.72
海南高图	营业收入	--	2.19	4.61	110.18
	营业利润	--	-0.37	0.12	--
	净利润	--	-0.11	0.12	--

注：公司持有海南高图30.00%股权与55.00%表决权

资料来源：公司年报，联合资信整理

易幻网络的主营业务为移动游戏的海外发行与运营，主要发行地包括韩国、新加坡、港澳台及东南亚地区；2020年，易幻网络营业收入与营业利润较上年均有所下降，主要系旧款主打游戏收入大幅下降，新款主打游戏尚未放量所致。2020年，易幻网络拥有近70款正在运营的游戏，当期流水排名前五的游戏流水合计6.05亿元。其中，《三国群英传》当期流水同比下降30.66%，当期月均付费用户数同比下降32.40%；《龙之怒

吼》当期流水同比增长0.79%，当期月均付费用户数同比下降63.50%；《完美世界》当期流水同比下降6.43%，当期月均付费用户数同比下降65.92%。此外，《万王之王》当期流水大幅下降，未能进入2020年易幻网络流水排名前五名。2019年，《万王之王》当期流水1.99亿元，月均付费用户数1.01万；2020年，《万王之王》当期流水合计0.28亿元，月均付费用户数1043人，同比大幅下降。

表5 2019—2020年易幻网络部分游戏运营情况（单位：万元、人）

2019年					
游戏名称	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	27913.07	19868.29	10187.25	10902.53	9393.03
期末累计注册用户数	1175171	1175988	2591804	778834	471182
当期月均付费用户数	16670	10055	18140	28880	15350
当期月均活跃用户数	144240	116908	300404	235657	119373
付费用户月均消费值 ARPPU（元）	1395.37	1646.63	510.54	943.78	1019.87
2020年					
游戏名称	三国群英传	食物语	龙之怒吼	完美世界	造物2
当期流水合计	19353.67	13337.53	10989.16	8797.36	8069.40
期末累计注册用户数	1673418	1718881	2003826	749054	1614681
当期月均付费用户数	11269	32056	10541	5232	17320
当期月均活跃用户数	138251	604216	354976	107091	433968
付费用户月均消费值 ARPPU（元）	1431.19	378.25	868.76	1401.21	517.67

注：2019—2020年的收入合计统计口径为美元，转换成人民币时采用2019—2020年的各年平均汇率
资料来源：公司提供，联合资信整理

海南高图的主营业务为移动游戏的研发与运行。2020年，海南高图营业收入4.61亿元，同比增长一倍以上，并由2019年的亏损转为盈利。2020年，海南高图拥有5款正在运营的游戏。其中，《War and magic》当期流水1.97亿元，同比下降8.50%；《King's Throne》当期流水1.72亿元，同比增长4.19倍；《Dragon Storm Fantasy》当期流水1.27亿元，同比增长31.85倍。

2020年，易幻网络和海南高图来自前五大客户的收入占总收入比重分别为91.17%和100.00%，前五大客户为Google Inc、Apple Inc、Onestore等游戏渠道平台，公司对平台依附性较高。

3. 输送带制造及服务

跟踪期内，得益于海外市场开发，公司输送带销售收入大幅增长，销售增量以钢丝带为主，产能利用率和产销率均维持在较高水平。

公司输送带制造业务的经营主体为宝通科技本部、无锡百年通工业输送有限公司（以下简称“百年通”）和无锡宝强工业织造有限公司，主要产品包括织物芯带和钢丝带，此外公司还有少量输送带租赁业务和帆布销售业务。

采购方面，输送带制造的主要原材料有橡胶、帆布、钢丝绳和炭黑等。2020年，部分原材料采购均价有所下降，主要系上半年采购价格较低所

致。自 2020 年 10 月以来，受大宗商品价格上涨影响，公司各类原材料价格持续上涨。面对综合制造成本增长的压力，公司能够将增加成本的

30%~50%左右转移给客户，剩余部分通过引入新供应商或工艺改进等措施解决。未来，若原材料价格继续上涨，公司或将面临更大成本压力。

表 6 2018—2020 年输送带制造原材料采购情况（单位：%）

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化
橡胶	采购数量（万吨）	1.39	1.53	1.95	27.05
	采购均价（元/吨）	10219.30	9944.19	8937.23	-10.13
	采购金额（万元）	14188.07	15234.03	17395.61	14.19
帆布	采购数量（万平方米）	363.96	309.75	321.64	3.84
	采购均价（元/平方米）	21.80	21.06	22.60	7.31
	采购金额（万元）	7934.38	6523.29	7269.06	11.43
钢丝绳	采购数量（万米）	420.48	495.26	632.51	27.71
	采购均价（元/米）	9.00	9.52	9.17	-3.68
	采购金额（万元）	3784.30	4714.91	5800.12	23.02
炭黑	采购数量（万吨）	0.62	0.74	0.89	0.62
	采购均价（元/个）	6513.39	5621.21	4883.74	-13.12
	采购金额（万元）	4064.04	4171.20	4354.56	4.40

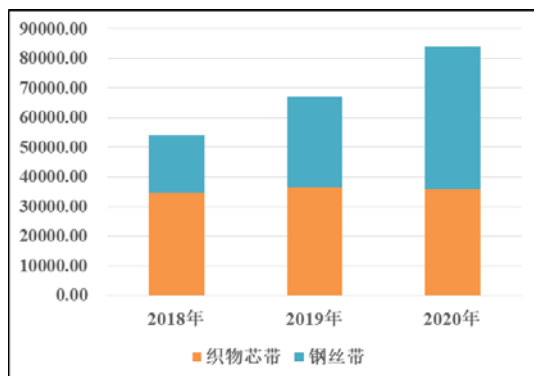
资料来源：公司提供，联合资信整理

生产及销售方面，2020 年，公司保持了“以销定产”的经营模式，即根据订单合同编制产品履约计划、安排原材料采购与产品生产。输送带业务下游客户主要分布在矿产开采、钢材冶炼、建材水泥、港口码头和火力发电行业。2020 年，得益于前期对海外市场的开发，公司海外输送带销售同比大幅增长 109.00%，国内输送带销售同比基本持平。目前，海外销售约占输送带销售总额的 43%，出口区域主要为南美洲和澳洲，海外客户主要为矿山类客户。2020 年，公司输送带业务前五大客户销售额占总销售额比重为 19.24%，

同比上升 2.61 个百分点，销售集中度一般。

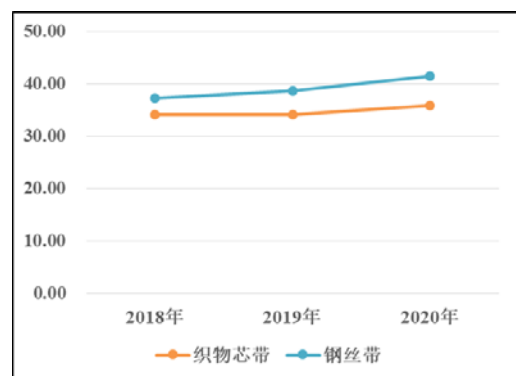
2020 年，公司输送带产能较上年没有变化，织物芯带与钢丝绳的产能利用率分别为 122.01% 和 121.96%。2020 年，织物芯带销售收入 3.57 亿元，同比下降 1.95%，销售均价同比增长 5.26%，产量与销量同比变化不大，产销率为 102.22%，同比下降 5.27 个百分点；钢丝绳销售额为 4.82 亿元，同比增长 57.53%，销售均价同比增长 7.19%，产量与销量均大幅增长，产销率为 95.47%，同比上升 10.48 个百分点。

图 4 2018—2020 年输送带制造业务收入构成情况
(单位：亿元)



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 5 2018—2020 年输送带销售均价变化情况
(单位：元/平方米)



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 2018—2020 年输送带制造业务主要产品产销情况（单位：万平方米/年、万平方米、%）

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化
织物芯带	产能	1000.00	800.00	800.00	0.00
	产量	1060.28	996.51	976.10	-2.05
	销量	1018.81	1071.11	997.78	-6.85
钢丝带	产能	800.00	1000.00	1000.00	0.00
	产量	621.63	932.16	1219.56	30.83
	销量	521.44	792.28	1164.36	46.96

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司输送系统全栈式服务的经营主体为无锡宝通智能物联科技有限公司（以下简称“智能物联”）。智能物联的主营业务是以“硬件搭建+软件运营”的方式为客户提供输送系统的智能改造，目前该业务尚未成熟。2020 年，智能物联营业收入 1.68 亿元，营业利润-0.39 亿元，净利润-0.54 亿元，处于亏损状态。

4. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数同比有所上升，总资产周转次数有所下降。整体看，公司经营效率尚可。

表 8 2018—2020 年公司部分运营指标（单位：次）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
销售债权周转次数	4.09	4.43	4.53
存货周转次数	5.25	4.57	6.28
总资产周转次数	0.67	0.68	0.60

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 在建及拟建项目

截至 2020 年底，公司重要在建项目主要用于提升产能与产品性能。在建项目未来预计投资规模不大，公司资本支出压力一般。

截至 2020 年底，公司在建项目主要为“现代工业散货物料智能产业集群生产基地项目”（以下简称“智能基地”）。智能基地旨在利用芳纶、碳纤维等材料生产高性能环保输送带，并为公司运输系统总包业务发展创造条件。该项目建设主体为百年通，对原有年产 1200 万平方米输送带产能进行升级改造，建成后年产可达 2000 万平

米。智能基地计划投资额为 6.00 亿元，截至 2020 年底已投入 3.78 亿元，完成进度为 76.94%。智能基地未来仍需投资 2.22 亿元，投资规模不大，公司资本支出压力一般。

6. 未来发展

未来，输送带业务方面，公司将继续发展输送带系统服务业务；移动游戏业务方面，公司将拓展市场、加强游戏开发与制作，继续关注行业发展新机会。公司发展目标继续围绕现有主业，计划设置较为详细清晰，可实施性较强。

对于输送带制造及服务，公司计划进一步扩大市场份额，加快数字化转型，加强科技创新工作。公司将继续发展输送带系统服务业务，并正在与多个大客户就输送带系统服务内容进行沟通。

对于移动游戏业务，公司将在稳定现有日韩、东南亚和港澳台区域市场的基础上，开拓全球其他新兴市场，并已开始将产品推向俄罗斯、中东以及国内等其他市场。公司将继续推进移动游戏研运一体业务，加强游戏研发与内容制作，拓展游戏运营收入来源。2021 年，公司还将拓展 VR、直播领域新业务和游戏业务新模式，适时选择相关标的开展业务合作，获取新的利润增长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 28 家，较 2019 年底新设 5 家，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 47.66 亿元，所有者权益 30.85 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 26.38 亿元，利润总额 5.21 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 48.03 亿元，所有者权益 32.66 亿元（含少数股东权益 0.69 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.33 亿元，利润总额 1.28 亿元。

2. 资产质量

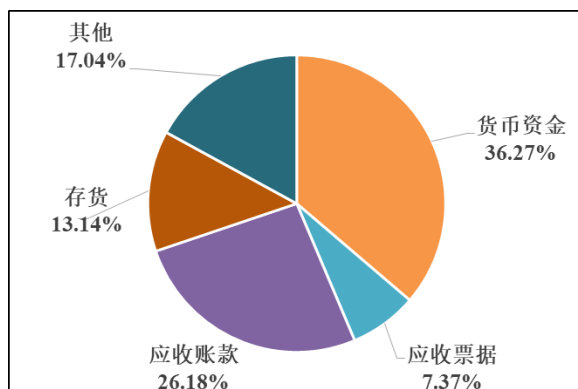
截至 2020 年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡，商誉规模较大且存在一定减值风险，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额 47.66 亿元，较上年底增长 18.56%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 41.77%，非流动资产占 58.23%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年底上升较快。

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 19.91 亿元，较上年底增长 2.57%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 36.27%）、应收票据（占 7.37%）、应收账款（占 26.18%）和存货（占 13.14%）构成。

图 6 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 7.22 亿元，

较上年底下降 13.75%。货币资金中有 1.44 亿元受限资金，受限比例为 19.90%，主要为保证金、质押存款和受限存款。

截至 2020 年底，公司应收票据 1.47 亿元，较上年底增长 457.36%，主要系公司根据新金融工具准则将一般信用等级的银行承兑汇票由应收款项融资重分类至此所致。

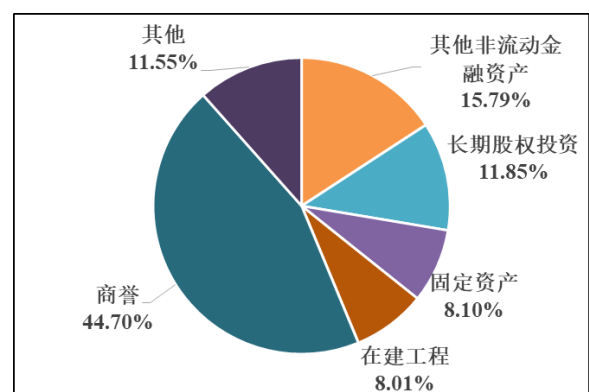
截至 2020 年底，公司应收账款 5.21 亿元，较上年底增长 10.57%。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.55 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.98 亿元，占比为 34.33%，集中度较高。截至 2020 年底，百年通应收账款 3.05 亿元，易幻网络应收账款 1.05 亿元。

截至 2020 年底，公司存货 2.62 亿元，较上年底增长 11.18%。存货主要由产成品（占 49.68%）和原材料（占 28.19%）构成，累计计提跌价准备 0.75 亿元，计提比例为 2.80%。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 27.75 亿元，较上年底增长 33.49%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 15.79%）、长期股权投资（占 11.85%）、固定资产（占 8.10%）、在建工程（占 8.01%）和商誉（占 44.70%）构成。

图 7 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产 4.38 亿元，全部为较上年新增的权益工具投资。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 3.29 亿元，较上年底增长 32.73 倍，主要系公司对袁矿东平路港投资 3.27 亿元所致。

截至 2020 年底，公司固定资产 2.25 亿元，较上年底下降 3.72%。固定资产主要由房屋及建

筑物（占 47.63%）和机器设备（占 49.96%）构成，累计计提折旧 2.84 亿元；固定资产成新率为 55.77%。

截至 2020 年底，公司在建工程 2.22 亿元，较上年底增长 3.28 倍，主要系智能基地厂房建设推进所致。

截至 2020 年底，公司商誉 12.40 亿元，较上年底没有变化。公司商誉所在资产组为子公司易幻网络和智能物联。2018—2020 年，易幻网络营业收入与营业利润不断下降；2020 年，智能物联净利润-0.54 亿元，处于亏损状态。未来，若上述两项商誉所在资产组经营情况未能达到预期，则公司商誉存在一定减值风险。

表 9 截至 2020 年底公司主要并购标的商誉情况

(单位：亿元)

项目	账面原值	累计计提	商誉余额
易幻网络	12.26	0.00	12.26
智能物联	0.14	0.00	0.14
合计	12.40	0.00	12.40

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产合计 2.68 亿元。公司受限资产占总资产比例为 6.88%，受限比例低。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产情况(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.52	保证金、质押存款、受限存款
应收票据	2.05	承兑汇票质押、贴现、背书票据
合计	3.57	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 48.03 亿元，较上年底增长 0.76%，资产规模与结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

截至 2020 年底，公司债务负担有所增长，债务结构有所改善，所有者权益结构稳定性较弱。

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 30.85 亿元，较上年底增长 16.86%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.21%，少数股东权益占比为 0.79%。归属于母公司所有者权益 30.61 亿元，其中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.97%、32.05%、1.47%和 47.63%。。所有者权益结构稳定性较弱。

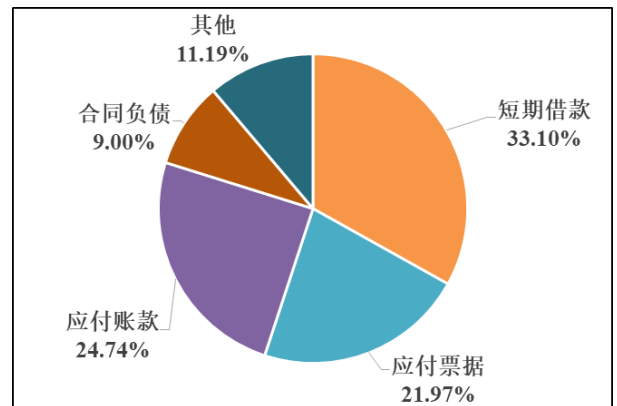
截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 32.66 亿元，较上年底增长 5.86%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2020 年底，公司负债总额 16.81 亿元，较上年底增长 21.82%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 12.52 亿元，较上年底增长 9.81%。公司流动负债主要由短期借款（占 33.10%）、应付票据（占 21.97%）、应付账款（占 24.74%）和合同负债（占 9.00%）构成。

图 8 截至 2020 年底公司流动负债构成情况

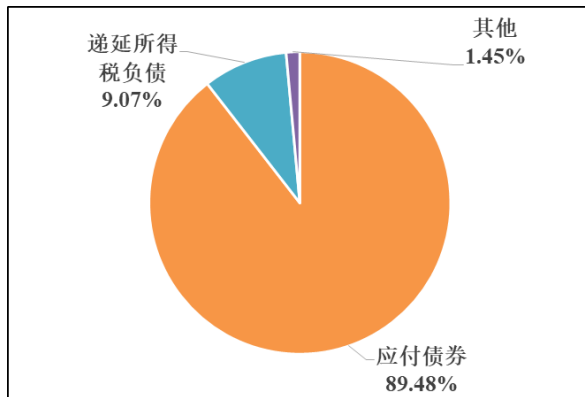


资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 4.14 亿元，较上年底下降 9.19%；公司应付票据 2.75 亿元，较上年底增长 41.47%，主要系公司当期结算使用应付票据较多所致；公司应付账款 3.10 亿元，较上年底增长 1.32%，账龄以 1 年以内为主；公司合同负债 1.13 亿元，较年初增长 41.53%，主要系预收货款和未摊销的游戏收入增长所致。

截至2020年底,公司非流动负债4.29亿元,较上年底增长78.77%,主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由应付债券(占89.48%)和递延所得税负债(占9.07%)构成。

图9 截至2020年底公司非流动负债构成情况

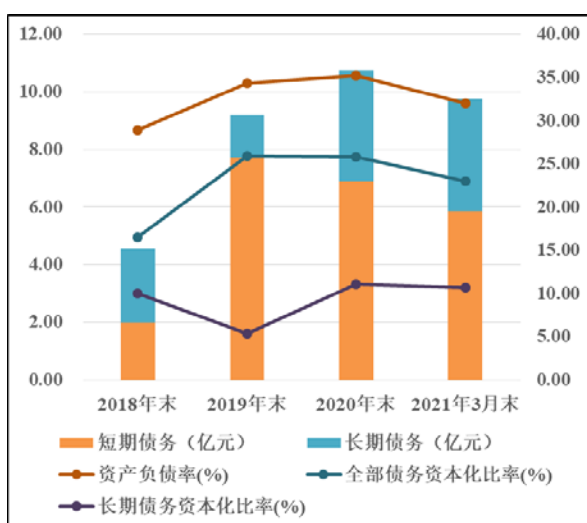


资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年底,公司应付债券3.84亿元,全部为“宝通转债”扣除溢折价摊销后的金额及应付债券利息;公司递延所得税负债0.39亿元,较上年底增长119.85%。

截至2021年3月底,公司负债总额15.37亿元,较上年底下降8.58%。其中,流动负债占71.41%,非流动负债占28.59%,负债结构较上年底变化不大。

图10 公司债务及偿债指标情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年底,公司全部债务10.73亿元,较上年底增长16.57%,主要系长期债务增长所致。

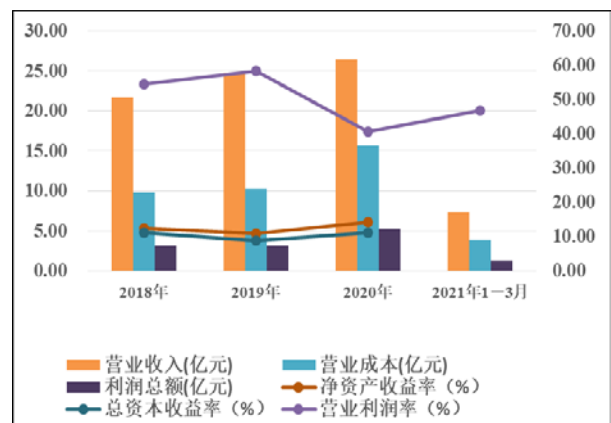
其中,短期债务占64.20%,长期债务占35.80%,以短期债务为主。短期债务6.89亿元,较上年底下降10.59%;长期债务3.84亿元,较上年底增长156.18%,主要系公司发行“宝通转债”所致。截至2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.27%、25.81%和11.08%,较上年底分别提高0.94个百分点、下降0.05个百分点和提高5.70个百分点。公司债务负担较轻。

截至2021年3月底,公司全部债务9.74亿元,较上年底下降9.24%。其中,短期债务5.86亿元(占60.12%),较上年底下降15.02%,主要系短期借款下降所致。长期债务3.89亿元(占39.88%),较上年底增长1.12%。截至2021年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为32.00%、22.98%和10.63%,较上年底分别下降3.27个百分点、2.84个百分点和0.44个百分点,公司债务负担较上年底有所减轻。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,利润总额大幅增长;期间费用对利润侵蚀较大,投资收益对净利润影响较大,各项盈利指标表现较好。

图11 公司盈利能力变化情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2020年,公司实现营业收入26.38亿元,同比增长6.56%;营业成本15.61亿元,同比增长52.45%,主要系原来计入销售费用的游戏现金流渠道费调整至营业成本所致;实现利润总额5.21亿

元,同比增长 67.23%,主要系投资收益大幅增长所致。

从期间费用看,2020年,公司期间费用总额为 7.67 亿元,同比下降 32.19%,主要系销售费用下降所致。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 64.27%、24.41%、9.49%和 1.82%,以销售费用为主。其中,销售费用为 4.93 亿元,同比下降 47.06%,主要系游戏金流渠道费调整至营业成本所致;2020年,公司期间费用率为 29.08%,同比下降 16.61 个百分点,期间费用对利润侵蚀仍较大。

2020年,公司实现投资收益 1.24 亿元,同比大幅增长,主要系被投资单位分红所致。投资收益占净利润的 28.07%,对净利润影响较大。

2020年,公司营业利润率为 40.51%,同比下降 17.88 个百分点,主要系部分销售费用调整至营业成本所致。2020年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.20%和 14.29%,同比分别提高 2.39 个百分点和 3.45 个百分点。公司各项盈利指标表现较好。

2021年 1—3 月,公司实现营业收入 7.33 亿元,同比增长 14.53%;实现利润总额 1.28 亿元,同比下降 10.03%。

5. 现金流分析

跟踪期内,公司收入实现质量有所下降,经营活动现金净流入大幅下降,投资活动现金净流出大幅增长,筹资活动现金流由净流入转为净流出,公司存在一定筹资压力。

表 11 2018—2020 年公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年 同比变化
经营活动现金流入量	19.83	23.41	24.06	2.78
经营活动现金流出量	18.02	19.62	21.28	8.45
经营活动现金流量净额	1.81	3.79	2.78	-26.62
投资活动现金流入量	0.23	0.33	1.00	205.59
投资活动现金流出量	0.76	1.69	7.24	329.86
投资活动现金流量净额	-0.52	-1.36	-6.25	359.68
筹资活动前现金流净额	1.29	2.43	-3.47	--
筹资活动现金流入量	2.38	24.66	15.04	-38.99
筹资活动现金流出量	6.45	24.52	11.94	-51.29

筹资活动现金流量净额	-4.07	0.14	3.10	2124.79
现金及现金等价物净增加额	-2.61	2.64	-0.48	--
现金收入比(%)	90.14	93.29	88.17	-5.12

注:现金收入比同比变化为两年现金收入比的差值

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从经营活动来看,2020年,经营活动现金流入量与流出量同比均有所增长,经营活动现金净流入额同比大幅下降。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入量和流出量均大幅增长,投资活动现金净流出额大幅增长 3.60 倍,主要系公司智能基地项目投入、子公司对外投资袁矿东平陆港所致。

2020年,公司筹资活动前现金流净额由上年净流入 2.43 亿元转为净流出 3.47 亿元,公司存在一定筹资压力。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入与流出均大幅下降,投资活动现金流净流入大幅增长,主要系可转债资金到账所致。

2021年 1—3 月,公司经营活动现金流净额为-0.12 亿元,投资活动现金流净额为-1.13 亿元,筹资活动现金流净额为 0.53 亿元,现金及现金等价物净减少 0.72 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标表现良好,整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
EBITDA(亿元)	4.38	4.54	6.52	--
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	222.86	170.33	159.10	176.14
速动比率(%)	187.77	149.67	138.18	153.97
现金短期债务比(倍)	2.70	1.12	1.26	1.25
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	28.53	16.55	26.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	2.03	1.65	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从短期偿债能力指标看,截至 2020 年底,公

司流动比率和速动比率较上年分别下降 11.23 个百分点和 11.49 个百分点，但仍维持在较高水平；公司现金短期债务比较上年有所增长并维持在较高水平。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 43.51%，EBITDA 对利息的覆盖程度和对全部债务的覆盖程度很高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2020 年底，公司共获银行授信额度 12.00 亿元，已使用额度为 4.13 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。考虑到公司净资产收益率尚可，收入增长率波动较大，分红历史较短，公司直接融资能力有限。

截至 2020 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

7. 公司本部（母公司）财务分析

宝通科技母公司主要经营输送带制造及服务业务。跟踪期内，母公司长期股权投资占资产比重较大，债务负担轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 37.37 亿元，较上年底增长 1.63%。其中，流动资产 10.90 亿元（占 29.15%），非流动资产 26.48 亿元（占 70.85%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.46%）、应收账款（占 33.02%）、和其他应收款（占 40.46%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 92.89%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 1.68 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 24.16 亿元，较上年底增长 5.49%，所有者权益稳定性较弱。其中，实收资本为 3.97 亿元（占 16.42%）、资本公积合计 15.36 亿元（占 63.59%）、未分配利润合计 3.02 亿元（占 12.49%）、盈余公积合计 0.70 亿元（占 2.89%）。母公司所有者权益稳定性较好

截至 2020 年底，母公司负债总额 13.21 亿元，较上年底下降 4.74%。其中，流动负债 9.37 亿元（占 70.92%），非流动负债 3.84 亿元（占 29.08%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 35.34%）、应付票据（占 11.51%）、应付账

款（占 17.47%）和其他应付款（占 32.10%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 35.35%，全部债务资本化比率为 30.40%。

2020 年，母公司营业收入为 4.39 亿元，利润总额为 0.98 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为流出 0.44 亿元。母公司投资活动现金净流出 1.32 亿元。母公司筹资活动现金净流入 1.54 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 36.83 亿元，所有者权益为 24.22 亿元，负债总额 12.61 亿元；母公司资产负债率 34.23%，全部债务资本化比率 25.17%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 1.04 亿元，利润总额-0.05 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.34 亿元、0.02 亿元、-0.03 亿元。

表 13 2020 年合并报表与母公司财务数据比较

（单位：亿元）

科目	合并报表	母公司
资产	47.66	37.37
所有者权益	30.85	24.16
全部债务	10.73	10.55
营业收入	26.38	4.39
利润总额	5.21	0.98

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产、EBITDA 与经营性现金流对存续期债券余额保障能力很强。

表 14 存续期债券保障能力测算

指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0
未来待偿债券本金峰值（亿元）	5.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.56

EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.30
----------------------	------

注：本年度剩余到期债券=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最伤心一起财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：公司年报及企业提供资料，联合资信整理

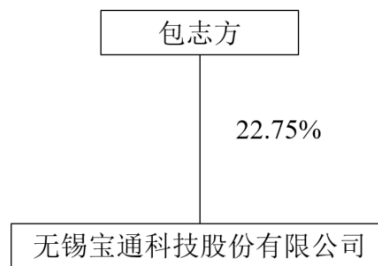
截至 2020 年底，公司存续债券共 1 支，为“宝通转债”，余额为 5.00 亿元，将于 2026 年到期。总体看，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对存续偿债保障能力很强。

此外，“宝通转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时也能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。“宝通转债”设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。考虑到未来转股因素，公司的资产负债率或将进一步下降，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

十一、结论

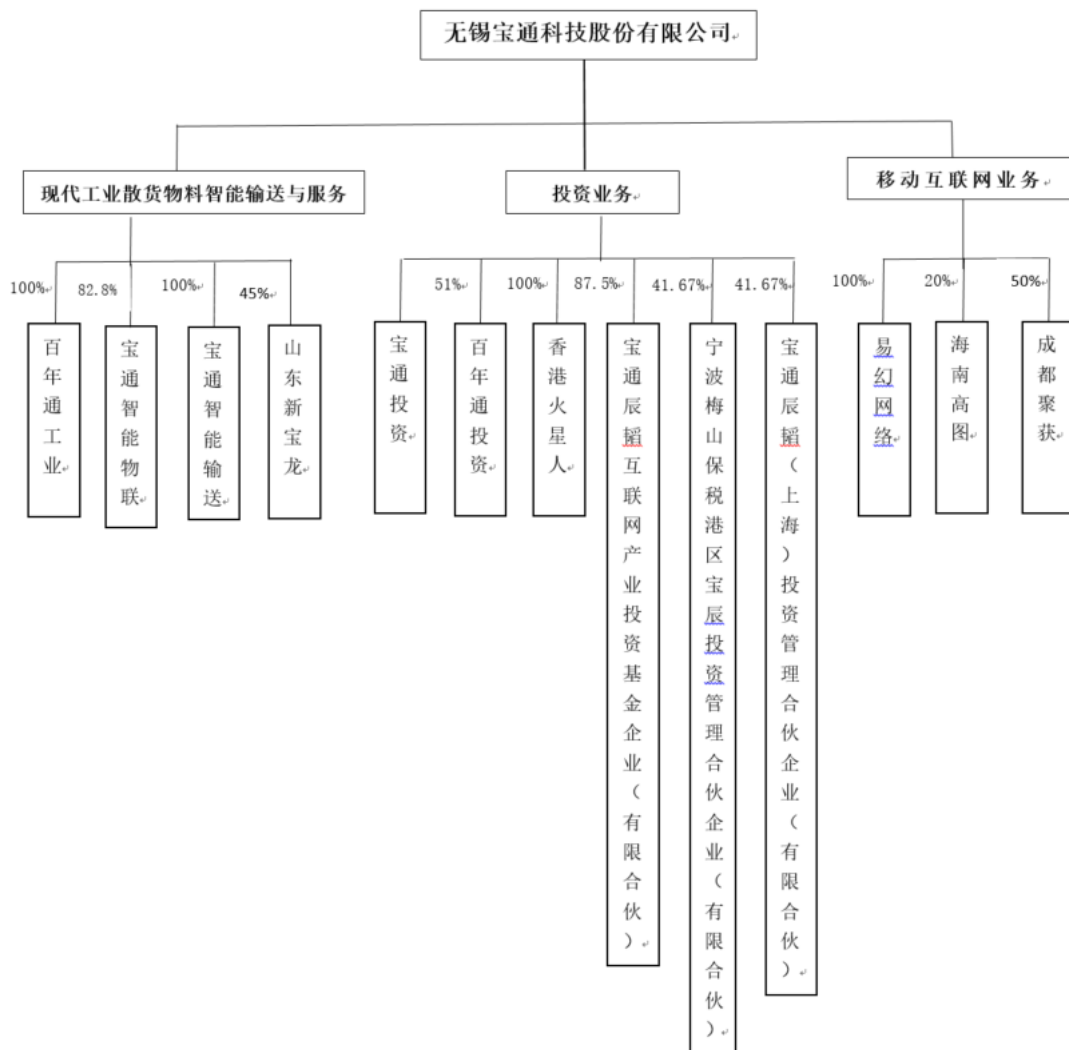
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，并维持“宝通转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底无锡宝通科技股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理制作

附件 1-2 截至 2020 年底无锡宝通科技股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底无锡宝通科技股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	注册资本(万元)	持股比例%	表决权比例%
广州易幻网络科技有限公司	广州	1034.58	100.00	100.00
无锡百年通工业输送有限公司	无锡	30000.00	100.00	100.00
无锡宝通智能物联科技有限公司	无锡	5581.40	100.00	100.00
海南高图网络科技有限公司	海南	5000.00	30.00	30.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.36	8.67	8.69	7.35
资产总额 (亿元)	32.36	40.20	47.66	48.03
所有者权益合计 (亿元)	23.01	26.40	30.85	32.66
短期债务 (亿元)	1.98	7.71	6.89	5.86
长期债务 (亿元)	2.55	1.50	3.84	3.89
全部债务 (亿元)	4.53	9.21	10.73	9.74
营业总收入 (亿元)	21.66	24.76	26.38	7.33
利润总额 (亿元)	3.10	3.11	5.21	1.28
EBITDA (亿元)	4.38	4.54	6.52	--
经营性净现金流 (亿元)	1.81	3.79	2.78	-0.12
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.09	4.43	4.53	--
存货周转次数 (次)	5.25	4.57	6.28	--
总资产周转次数 (次)	0.67	0.68	0.60	--
现金收入比率 (%)	90.14	93.29	88.17	90.28
营业利润率 (%)	54.37	58.39	40.51	46.90
总资本收益率 (%)	11.05	8.81	11.20	--
净资产收益率 (%)	12.56	10.85	14.29	--
长期债务资本化比率 (%)	9.98	5.38	11.08	10.63
全部债务资本化比率 (%)	16.47	25.86	25.81	22.98
资产负债率 (%)	28.91	34.32	35.27	32.00
流动比率 (%)	222.86	170.33	159.10	176.14
速动比率 (%)	187.77	149.67	138.18	153.97
经营现金流动负债比 (%)	29.92	33.21	22.19	--
现金短期债务比 (倍)	2.70	1.12	1.26	1.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.53	16.55	26.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.04	2.03	1.65	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.30	3.57	1.94	1.27
资产总额 (亿元)	32.23	36.77	37.37	36.83
所有者权益合计 (亿元)	22.37	22.90	24.16	24.22
短期债务 (亿元)	2.86	10.25	6.71	4.26
长期债务 (亿元)	2.55	1.50	3.84	3.89
全部债务 (亿元)	5.41	11.75	10.55	8.15
营业总收入 (亿元)	5.78	6.58	4.39	1.04
利润总额 (亿元)	0.15	0.60	0.98	-0.05
EBITDA (亿元)	0.32	0.91	1.24	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.34	0.03	-0.44	-0.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.45	1.52	1.12	--
存货周转次数 (次)	3.38	3.09	3.40	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.19	0.12	--
现金收入比率 (%)	73.15	90.99	118.10	87.42
营业利润率 (%)	23.59	27.54	14.44	8.13
总资本收益率 (%)	1.12	2.40	3.44	--
净资产收益率 (%)	0.63	2.31	3.90	--
长期债务资本化比率 (%)	10.23	6.15	13.72	13.82
全部债务资本化比率 (%)	19.47	33.91	30.40	25.17
资产负债率 (%)	30.61	37.72	35.35	34.23
流动比率 (%)	101.47	95.03	116.28	117.77
速动比率 (%)	80.94	82.44	109.75	110.82
经营现金流动负债比 (%)	-4.69	0.23	-4.67	--
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.35	0.29	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.87	2.99	4.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.15	12.98	8.53	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
净资产周转次数	营业总收入/平均所有者权益总额
应收账款周转次数	营业总收入*2/(期初应收账款+期末应收账款)
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。