

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0153号

通化市丰源投资开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月7日



通化市丰源投资开发有限公司主体及 相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/7	AA/稳定	谢延松	吕石

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18 通化丰源债 01/18 通化 01	AA	AA
19 通化丰源债 01/19 通源 01	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

通化市丰源投资开发有限公司是通化市重要的基础设施主体，继续从事通化市市区及集安市基础设施建设业务及贸易业务。通化信通投资控股集团有限公司为公司唯一股东，通化市人民政府仍为公司实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	2.40					

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	A+							
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级										AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内通化市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性；继续得到股东和相关各方的大力支持；同时，公司资产流动性较差；面临一定的偿债压力；资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司信用主体 AA，评级展望为稳定，维持“18 通化丰源债 01/18 通化 01”和“19 通化丰源债 01/19 通源 01”的信用等级为 AA。

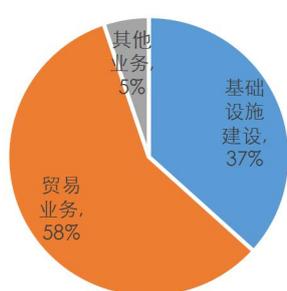
同业对比

项目	通化市丰源投资开发有限公司	兴安盟城市投资集团有限公司	平凉市城乡发展建设投资集团有限公司	河池市国有资本投资运营(集团)有限公司
地区	通化市	兴安盟	平凉市	河池市
GDP (亿元)	575.00	601.79	553.97	1041.97
GDP 增速 (%)	8.0	5.2	7.8	7.5
人均 GDP (元)	37080	42702	30192	-
一般公共预算收入 (亿元)	34.26	40.29	38.18	56.41
一般公共预算支出 (亿元)	174.34	269.92	229.22	372.92
资产总额 (亿元)	115.08	201.50	282.20	130.91
所有者权益 (亿元)	76.72	116.13	97.36	55.91
营业收入 (亿元)	5.89	13.85	21.69	93.71
利润总额 (亿元)	1.66	2.85	1.07	1.20
资产负债率 (%)	33.33	42.37	65.50	57.29
全部债务资本化比率 (%)	23.56	-	-	-

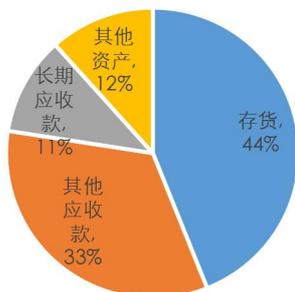
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据均为 2021 年。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



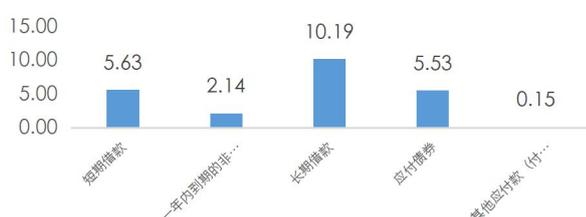
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产规模	97.50	113.70	115.08
所有者权益	73.86	74.12	76.72
营业收入	14.37	3.64	5.89
利润总额	1.47	1.69	1.66
全部债务	10.32	22.75	23.65
资产负债率	24.24	34.81	33.33
全部债务资本化比率	12.26	23.48	23.56

2021 年末公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
GDP 总量	725.80	531.70	575.00
GDP 增速	4.3	2.1	8.0
人均 GDP (元)	33702	34338	37080
一般公共预算收入	53.30	33.95	34.26
一般公共预算收入增速	-3.50	0.3	0.9
上级补助收入	176.46	155.67	120.13

优势

- 跟踪期内, 通化市经济保持增长, 医药、食品和冶金三大支柱产业平稳发展, 经济实力仍较强;
- 公司仍主要从事通化市市区和集安市基础设施建设业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为通化市重要的基础设施建设主体, 公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性较差;
- 跟踪期内, 公司负债总额仍维持在较高水平, 面临一定的偿债压力;
- 公司经营性现金流持续净流出, 投资活动现金流规模很小, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计通化市地区经济将保持增长, 公司基础设施建设等业务维持较强的区域专营性, 能够得到股东及各方持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	19 通化丰源债 01/19 通源 01/AA	2021/6/24	谢延松 柳昆	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	18 通化丰源债 01/18 通化 01/AA	2018/7/3	高路、张源、邢栋	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 通化丰源债 01/18 通化 01	2021/6/24	4.00	2018/12/18-202 5/12/18	-	-
19 通化丰源债 01/19 通源 01	2021/6/24	4.00	2019/4/30-2026 /4/30	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及通化市丰源投资开发有限公司（以下简称“丰源投开”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

丰源投开是经通化市人民政府批准，由通化市城乡建设局于2004年10月13日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币0.10亿元。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币4.38亿元；通化信通投资控股集团有限公司（以下简称“信通投控”）为公司唯一股东，通化市人民政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东与实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为通化市重要的基础设施建设主体，继续从事通化市区及集安市基础设施建设业务及贸易业务。

截至2021年末，公司拥有7家二级子公司（详见图表1），较2020年末增加1家，为公司投资设立的通化信通馨诚服务有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
通化信通建筑工程有限责任公司	信通建筑	3000.00	100.00	投资设立
通化信通集团物产有限责任公司	信通物产	20000.00	100.00	划拨
通化市垃圾无害化处理有限责任公司	垃圾处理	50.00	100.00	划拨
集安市日新投资有限公司	日新投资	13283.00	100.00	划拨
通化市丰源保障性住房投资有限公司	丰源保障房	100.00	100.00	投资设立
通化市信通万发投资有限公司	万发投资	1000.00	51.00	投资设立
通化信通馨诚服务有限公司	信通馨诚	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”已按时偿付本金及付息，截至2021年末，“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”债券余额均为3.20亿元。募集资金已全部用于通化市通创万发产业园项目建设。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严

重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政

策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

通化市

跟踪期内，通化市经济保持增长，医药、食品和冶金三大支柱产业平稳发展，经济实力仍较强

2021年，通化市实现地区生产总值575.00亿元，同比增长8.0%；同期，人均地区生产总值37080元，比上年增长7.3%。

从产业结构来看，通化市三次产业结构调整为2021年的11.8:29.7:58.5，产业结构进一步优化，第二产业和第三产业对通化市经济发展推动作用较为明显。

图表 2 通化市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	725.80	4.3	531.70	2.1	575.00	8.0
人均 GDP	33702		34338	3.1	37080	7.3
三次产业结构	10.4: 32.0: 57.6		12.5: 28.4: 59.1		11.8: 29.7: 58.5	
规模以上工业增加值	166.30	7.5	86.70	6.4	-	10.0
第三产业增加值	418.30	78.7	314.00	0.1	-	-
全社会固定资产投资	372.20	10.9	186.40	8.7	-	15.0
社会消费品零售总额	445.40	3.0	179.90	-9.3	--	10.0
进出口总额	27.50	20.3	9.20	-54.2	-	-

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，通化市工业经济仍以医药、食品和冶金三大行业为支撑，工业经济增长较快。2021年，通化市规上工业总产值和规上工业增加值分别增长 26.1%和 10.0%。跟踪期内，通化生物医药产业集群被评为国家首批、全省唯一国家战略性新兴产业集群，医药制造业占全市工业比重达到 35.7%。食品方面，通化市实施人参、葡萄酒产业振兴工程，快大人参交易市场和清河野山参交易中心成为全国最大的园参和野山参交易市场，人参产业产值占全省 50%以上；葡萄酒系列产品获国际国内多项金奖，鸭绿江河谷成为中国顶级冰葡萄酒产区。2021年，通化市实施冶金产业升级改造工程，推动通钢与二道江产城融合发展，冶金产业园基础设施建设基本完工。

固定资产投资方面，2021年，通化市固定资产投资同比增长 15.0%。同期，通化市实施“十大行动、百项工程”重点项目 354 个，215 个 5000 万元以上项目上半年全部开复工，修正医药产业园、东方红西洋参等 86 个项目竣工，新增产值 38 亿元。跟踪期内，通化市社会消费品零售总额同比增长 10.0%。2021年，通化市持续开展“家电节”“购物节”“汽车下乡”等活动，并承办第六届吉林省冰雪产业博览会，拉动消费市场。

财政状况

通化市

跟踪期内，通化市一般公共预算收入小幅增长，财政自给程度仍较低

2021年，通化市一般公共预算收入小幅增长，仍以税收收入为主。同年，2021年，通化市获得上级补助收入仍是通化市财政收入的重要补充。2021年，通化市一般公共预算支出为 174.34 亿元，可比增长 11.6%。同期，通化市的地方财政自给率为 19.65%，财政自给程度仍较低。

2021年，通化市政府性基金收入为 18.26 亿元，同比下降 4.9%，主要来自于国有土地使用权出让收入，土地出让易受房地产市场波动和土地收储政策等因素影响，存在一定的不确定性。2021年，通化市政府性基金支出为 61.35 亿元。

截至 2021 年末，通化市地方政府债务余额为 341.5 亿元。其中，一般债务余额 187.4 亿元，专项债务余额 154.1 亿元。

图表3 通化市财政收入、支出情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	53.30	33.95	34.26
其中: 税收收入	34.27	19.23	19.68
非税收入	19.04	14.72	14.58
一般公共预算收入增速(%)	-3.5	0.3	0.9
上级补助收入	176.46	155.67	120.13
政府性基金收入	23.03	19.20	18.26
财政收入	252.79	208.82	172.65
一般公共预算支出	231.05	213.76	174.34
政府性基金支出	70.71	51.20	61.35

资料来源:公开资料,东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内,公司营业收入增长明显,主要来源于基础设施建设业务和贸易业务,毛利率水平有所提升

跟踪期内,公司作为通化市重要的基础设施建设主体,继续从事通化市市区及集安市基础设施建设业务。2021年,公司营业收入为5.89亿元,同比增长62.09%,公司收入主要来自基础设施建设和贸易业务。

2021年,公司毛利润为0.28亿元,同比增长162.00%;综合毛利率为4.78%,较上年上升1.82个百分点。公司毛利润主要来自基础设施建设业务,毛利率有所提升,但仍处于较低水平。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	2.40	16.73	-	-	2.16	36.71
自来水供应	0.10	0.73	-	-	-	-
贸易业务	11.86	82.49	3.64	99.99	3.43	58.13
其他业务	0.01	0.05	0.00 ¹	0.01	0.30	5.17
合计	14.37	100.00	3.64	100.00	5.89	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.22	9.09	-	-	0.22	10.20
自来水供应	0.08	74.66	-	-	-	-
贸易业务	0.39	3.27	0.11	2.96	0.03	0.89
其他业务	0.00	11.13	0.00	18.89	0.03	10.03
合计	0.69	4.77	0.11	2.96	0.28	4.78

数据来源:公司提供,东方金诚整理

¹ 2020年,公司其他业务收入为5.12万元。2019~2020年,公司其他业务收入毛利润分别为8.52万元和0.97万元。

基础设施建设

公司作为通化市重要的基础设施建设主体，主要从事通化市市区和集安市的基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，作为通化市重要的基础设施建设主体，公司继续从事通化市市区及集安市内的基础设施建设和棚户区改造，业务仍具有较强的区域专营性。自成立以来，公司本部承接了通化市范围内道路、污水管网等基础设施建设项目，对通化市基础设施的逐步完善和改善居民住房条件起到了重要作用。

业务模式方面，根据与通化市财政局及信通投控签订的协议，项目建设资金主要来源于公司自有资金、政府拨款及外部融资，待项目完工且经由会计师事务所审计后，由通化市财政局和信通投控按成本加成一定比例的方式对项目进行结算，并分期支付工程代建款。跟踪期内，公司业务模式无变化。

2021年，公司就通化信通商旅酒店项目确认基础设施建设业务收入2.16亿元，毛利率为10.20%。

另外，公司还有部分公益性项目，由子公司日新投资负责承接集安市内主要的道路、管网等基础设施建设项目，项目建设资金主要来自于财政拨款，财政拨款基本能覆盖项目建设支出，公司对此类项目建设不确认收入。

公司在建及拟建项目投资规模相对较小，投资压力较轻

截至2021年末，公司在建基础设施建设项目包括集安市的环境改造、城乡取暖等项目。上述项目计划总投资合计1396.68万元，累计完成投资570.00万元，尚需投资826.68万元。同期末，公司存货中项目建设成本余额为632.49万元。截至2021年末，公司无拟建项目。

图表5 截至2021年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	总投资	累计投资	尚需投资
集安市大路镇综合环境改造项目	349.75	100.00	249.75
集安市凉水朝鲜族乡综合环境改造项目	348.05	150.00	198.05
集安市麻线乡空气源热泵取暖项目	348.92	210.00	138.92
集安市青石镇综合环境改造项目	349.96	110.00	239.96
合计	1396.68	570.00	826.68

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入规模持续下降，毛利率水平很低，盈利性较弱

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司信通物产负责运营，贸易品种主要包括钢铁、有色金属和黑色金属等。

业务模式方面，公司主要采取以销定购模式，先与下游客户订立合作协议，收取15%的保证金，锁定其所需的产品型号、数量以及购货价格等，然后寻找上游供应商采购所需的设备。公司上游供应商及下游客户的集中程度均相对较高。货款结算方面，公司采购商品一般为付现

采购，下游客户会根据合同约定按时按量分批提取货物。期间为保证资金安全，在商品市场价格下跌时，有权要求客户补充保证金或直接处置货物。

公司下游客户主要为各类商贸公司等，主要集中在辽宁、吉林和黑龙江等地区。2021年，公司贸易业务实现收入3.43亿元，毛利率为0.89%。

图表6 2021年公司主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购品种	采购金额（含税价）
吉林鑫达钢铁有限公司	钢材	30367.73
通化钢铁股份有限公司	钢材	5166.90
浙江誉鑫实业有限公司	钢材	2101.84
联港金属制品（福建）有限公司	钢材	175.60
合计	-	37812.07
销售客户	销售品种	销售金额（含税价）
海城辽海钢铁有限公司	钢材	1760.90
海城辽南钢铁有限公司	钢材	2473.91
唐山市丰润区大成钢铁有限公司	钢材	26448.14
吉林省建信弘业商贸有限公司	钢材	5186.35
浙江巨坤实业有限公司	钢材	2105.25
合计	-	37974.55

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为通化市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到了实际控制人的支持

资产注入方面，2021年，集安市人民政府将集安市正浩房地产开发有限公司、集安市日新建筑工程有限公司、吉林增海经贸有限公司、集安市中小企业融资担保有限责任公司无偿划入公司的全资子公司日新投资，增加公司资本公积1.06亿元。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴收入1.29亿元。

考虑到未来公司将继续在通化市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计实际控制人及相关各方未来仍将对公司提供支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币4.38亿元；信通投控为公司唯一股东，通化市人民政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变

化。

截至 2021 年末，公司拥有 7 家二级子公司（详见图表 1），较 2020 年末新增 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差

2021 年末，公司资产总额同比增长 1.21%，增长幅度较小。资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，同期末，流动资产占资产总额的比重为 80.16%。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	97.50	113.70	115.08
流动资产	73.00	93.41	92.25
货币资金	0.96	0.81	0.28
存货	50.45	52.17	50.59
其他应收款	19.41	38.66	38.54
应收账款	1.31	1.27	1.28
非流动资产	24.50	20.29	22.83
长期应收款	16.03	13.07	12.59
固定资产	3.42	2.17	2.24
在建工程	2.02	2.12	2.22

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。2021 年末，公司存货同比下降 3.03%，主要由待开发土地（50.19 亿元且全部取得权证）构成。同期末，公司其他应收款与上年末基本持平，主要为公司应收通化市财政局和其他国有企业的往来款。2021 年末，公司其他应收款前五名及金额分别为通化市财政局（9.51 亿元）、通化高新贸易有限公司（8.18 亿元）、通化经开实业有限公司（4.49 亿元）、信通投控（2.02 亿元）和通化高新农业科技发展有限公司（1.70 亿元），公司其他应收款未计提坏账准备。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由长期应收款、固定资产和在建工程构成。2021 年末，公司长期应收款同比减少 3.64%，仍全部为公司应收的政府代建项目回购款；同期末，公司固定资产规模与上年末基本持平，仍主要为房屋建筑物、机器设备、运输设备和电子设备及其他等。2021 年末，公司在建工程同比增长 4.77%，包括兴边富民、垃圾场和垃圾填埋场附属设施维护改造工程等项目。

公司受限资产主要由无形资产中抵押的土地使用权和固定资产中抵押的房产构成。截至 2021 年末，公司受限资产为 24.24 亿元，受限资产合计占资产总额的比例为 21.06%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益维持增长态势，仍以资本公积为主

2021 年末，公司所有者权益同比增长 3.51%，主要系公司未分配利润增长所致。同期末，

公司实收资本无变化；资本公积较上年末小幅增加，主要系集安市人民政府无偿划拨资产至公司所致；未分配利润同比增长 8.11%，仍为公司历年经营活动产生的净利润累积。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	73.86	74.12	76.72
实收资本	4.38	4.38	4.38
资本公积	51.91	50.62	51.68
未分配利润	15.70	17.08	18.46

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额略有下降，但规模仍维持在较高水平；负债结构仍以流动负债为主，面临一定的偿债压力

2021 年末，公司负债总额同比下降 3.10%。其中，流动负债与上年末基本持平，非流动负债同比下降 7.31%。同期末，公司负债结构仍以流动负债为主，占比为 53.19%。

流动负债方面，2021 年末，公司流动负债仍主要包括其他应付款和短期借款，占比分别为 42.97%和 27.57%。同期末，公司其他应付款同比下降 24.26%，仍主要为与其他单位的往来款和质保金等。2021 年末，公司短期借款较上年末增长 28.45%，主要为保证借款和抵押借款。

非流动负债方面，2021 年末，公司非流动负债同比下降 7.31%，主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款主要为保证借款、质押和保证借款，规模与上年末基本持平。2021 年末，公司应付债券仍主要为公司发行的“18 通化丰源债 01”和“19 通化丰源债 01”。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	23.64	39.58	38.36
流动负债	12.50	20.21	20.40
其他应付款	8.17	11.57	8.54
短期借款	0.38	4.38	5.63
非流动负债	11.14	19.37	17.96
长期借款	1.22	10.16	10.19
应付债券	7.89	7.12	5.53

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司全部债务小幅增长，资产负债率同比有所下降，全部债务资本化比率同比有所上升，面临一定的偿债压力。

图表 10 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期有息债务	1.20	5.47	7.92
长期有息债务	9.12	17.28	15.73
全部债务	10.32	22.75	23.65
资产负债率	24.24	34.81	33.33
全部债务资本化比率	12.26	23.48	23.56

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.70 亿元，担保比率为 7.43%，同比有所下降，考虑到公司担保对象全部为政府部门及国有企业，代偿风险整体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额与上年基本持平，利润对政府补助仍存在较大依赖

2021 年，公司营业收入同比增长 62.09%，主要系新确认基础设施建设收入所致。同期，公司营业收入主要来自基础设施建设和贸易业务，毛利率为 4.78%，较上年上升 1.82 个百分点，盈利性仍较差。

2021 年，公司期间费用有所增长，仍主要为管理费用，但受可供出售性金融资产的利息收入影响，公司财务费用为负。同期，公司利润总额与上年基本持平，其中政府补助占比 77.90%，公司利润总额对政府补助仍存在较大依赖。

图表 11 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	14.37	3.64	5.89
营业利润率	4.64	2.47	4.27
期间费用	0.10	-0.38	0.18
期间费用/营业收入	0.69	-10.39	3.11
利润总额	1.47	1.69	1.66
其中：财政补贴	0.82	1.13	1.29
财政补贴/利润总额	55.93	66.82	77.90
总资本收益率	2.59	3.06	3.30
净资产收益率	1.68	2.03	2.02

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，投资活动现金流规模很小，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

跟踪期内，公司经营性现金流入规模同比下降 48.86%，主要是基础设施建设项目款及往来款形成的现金流入；现金收入比较上年下降 27.88 个百分点，但仍保持较高水平；公司经营性

现金流出同比下降 61.34%，主要为与其他单位的往来款形成的现金流出；公司经营活动现金流受波动性较大的往来款影响较大。

跟踪期内，公司投资性现金流规模仍较小。同期，公司筹资活动现金流入同比下降 4.11%，仍主要为公司取得借款所收到的现金；公司筹资活动现金流出同比大幅增长 335.84%，主要为偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	17.93	25.81	13.20
现金收入比（%）	107.44	110.91	83.03
经营活动现金流出	24.86	37.67	14.56
经营活动产生的现金流量净额	-6.93	-11.86	-1.36
投资活动现金流入	0.01	0.00	0.23
投资活动现金流出	0.31	0.68	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-0.68	0.18
筹资活动现金流入	5.62	15.68	15.04
筹资活动现金流出	1.31	3.30	14.39
筹资活动产生的现金流量净额	4.31	12.38	0.65

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司作为通化市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，能够继续得到实际控制人及相关各方的支持，偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率、速动比率仍维持较高水平，流动资产对流动负债的保障能力较好；公司货币资金规模较小，对短期有息期债务的覆盖程度很低，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所下降；EBITDA 对全部债务的保障程度仍较好。

图表 13 公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2019年	2020年	2020年
流动比率	584.23	462.13	452.12
速动比率	180.52	204.02	204.17
现金比率	7.70	4.00	1.38
货币资金/短期有息债务	0.80	0.15	0.04
经营现金流动负债比率	-55.44	-58.65	-6.68
长期债务资本化比率	10.99	18.91	17.01
EBITDA 利息倍数	2.76	2.25	2.03
全部债务/EBITDA	3.98	6.92	6.60

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司作为通化市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，继续

得到股东及相关各方的支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2022年5月17日，公司本部未结清借款无欠息记录。截至本报告出具日，公司存续债券为“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”，均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对通化市地区经济、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

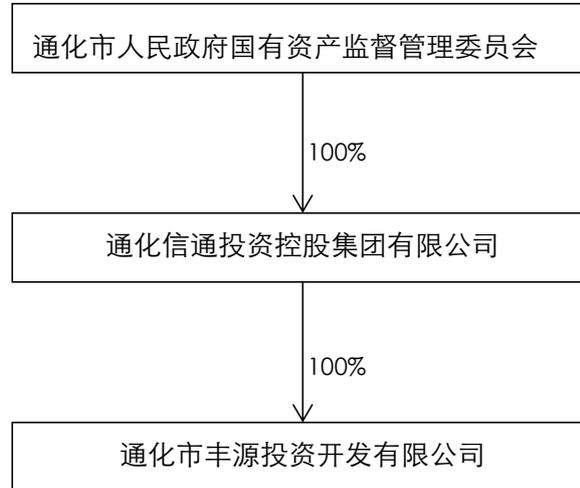
东方金诚认为，跟踪期内，通化市经济保持增长，医药、食品和冶金三大支柱产业平稳发展，经济实力仍较强；公司仍主要从事通化市市区和集安市基础设施建设业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为通化市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差；跟踪期内，公司负债总额仍维持在较高水平，面临一定的偿债压力；公司经营性现金流持续净流出，投资活动现金流规模很小，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

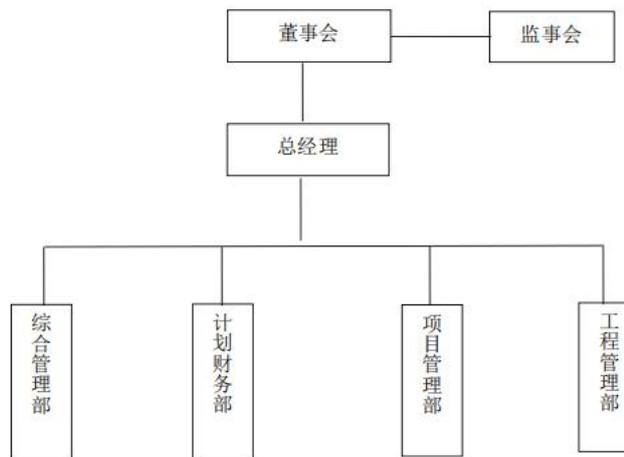
综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“18通化丰源债01/18通化01”和“19通化丰源债01/19通源01”的信用等级均为AA。

附件一：截至 2021 年末公司股权和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	97.50	113.70	115.08
其中: 存货	50.45	52.17	50.59
其他应收款	19.41	38.66	38.54
长期应收款	16.03	13.07	12.59
固定资产	3.42	2.17	2.24
在建工程	2.02	2.12	2.22
负债总额	23.64	39.58	38.36
全部债务	10.32	22.75	23.65
其中: 短期有息债务	1.20	5.47	7.92
所有者权益	73.86	74.12	76.72
营业收入	14.37	3.64	5.89
利润总额	1.47	1.69	1.66
经营活动产生的现金流量净额	-6.93	-11.86	-1.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-0.68	0.18
筹资活动产生的现金流量净额	4.31	12.38	0.65
主要财务指标			
营业利润率 (%)	4.64	2.47	4.27
总资本收益率 (%)	2.59	3.06	3.30
净资产收益率 (%)	1.68	2.03	2.02
现金收入比 (%)	107.44	110.91	83.03
资产负债率 (%)	24.24	34.81	33.33
长期债务资本化比率 (%)	10.99	18.91	17.01
全部债务资本化比率 (%)	12.26	23.48	23.56
流动比率 (%)	584.23	462.13	452.12
速动比率 (%)	180.52	204.02	204.17
现金比率 (%)	7.70	4.00	1.38
经营现金流动负债比率 (%)	-55.44	-58.65	-6.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.76	2.25	2.03
全部债务/EBITDA (倍)	3.98	6.92	6.60

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。