

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0310 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/PR 通化 01”和“19 通化丰源债 01/PR 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，此次跟踪评级将贵公司主体信用等级 AA、“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”信用等级 AA 和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”信用等级 AA 继续列入评级观察名单。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 20 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024 年 6 月 21 日

通化市丰源投资开发有限公司主体及
相关债项2024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/列入评级观察名单		2024/6/21	AA/列入评级观察名单	王超毅	妙青丹	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 通化丰源债 01/PR 通化 01	AA/列入评级观察名单	AA/列入评级观察名单	经营风险	区域环境	100.0%	61.0
19 通化丰源债 01/PR 通源 01	AA/列入评级观察名单	AA/列入评级观察名单		业务运营	100.0%	48.5
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	27.3
				债务负担	20.0%	16.0
				债务保障程度	35.0%	18.3
主体概况			调整因素			无
通化市丰源投资开发有限公司是通化市重要的基础设施建设主体，主要从事通化市市区及集安市基础设施建设业务、贸易和工程施工等业务。通化信通投资控股集团有限公司为公司唯一股东，通化市人民政府为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）			a+
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			2
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一定的区域专营性；继续得到股东和相关各方的支持；同时，公司资产流动性较弱；流动性无明显改善，仍存在逾期债务；对外担保存在较高的代偿风险；仍面临一定的涉诉风险。综合考虑，东方金诚将公司主体信用等级 AA、“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”信用等级 AA 继续列入评级观察名单。

同业比较

项目	通化市丰源投资开发有限公司	哈密市建辉国有资产管理有 限公司	定西国有投资（控股）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	哈密市	定西市	河池市
GDP 总量（亿元）	613.90	982.7	600.1	1163.43
人均 GDP（元）	47122	-	24061	-
一般公共预算收入（亿元）	38.82	107.51	32.60	62.36
政府性基金收入（亿元）	8.99	20.09	10.69	20.10
地方政府债务（亿元）	475.90	319.04	342.32	463.05
资产总额（亿元）	130.87	151.72	106.79	180.98
所有者权益（亿元）	77.92	65.72	43.80	67.37
营业收入（亿元）	2.37	10.91	15.36	24.92
净利润（亿元）	1.22	1.16	0.11	1.35
资产负债率（%）	40.45	56.69	58.98	62.77

注 1：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，表中数据年份均为 2023 年

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年末）		公司营业收入构成（2023年）		公司财务指标（单位：亿元、%）			
					2021年	2022年	2023年
				资产总额	115.08	123.17	130.87
				所有者权益	76.72	77.95	77.92
				营业收入	5.89	2.98	2.37
				净利润	1.55	1.23	1.22
				全部债务	23.65	25.20	22.58
				资产负债率	33.33	36.71	40.45
				全部债务资本化比率	23.56	24.43	22.47
公司债务构成（单位：亿元）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）			
					2021年	2022年	2023年
				地区	通化市		
				GDP 总量	567.90	590.90	613.90
				人均 GDP（元）	37080	45357	47122
				一般公共预算收入	34.30	27.90	38.82
				政府性基金收入	18.30	20.30	8.99
				财政自给率	19.68	14.82	19.26

优势

- 跟踪期内，通化市经济保持增长，以医药、食品和冶金为主的工业经济保持稳步增长态势，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

- 公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，同时受限资产占比较大，资产流动性仍较弱；
- 公司流动性无明显改善，货币资金对到期债务的保障程度仍较低，尚存在 3000.00 万元的逾期未偿还银行借款；
- 公司对外担保规模大，部分被担保对象存在失信被执行等不良信用记录，公司仍面临较高的代偿风险；
- 公司尚存在未结案的被执行案件，仍面临一定的涉诉风险。

评级展望

东方金诚决定将公司主体信用等级 AA、“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”信用等级 AA 和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”信用等级 AA 列入评级观察名单。

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（RTFU002202404）》

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/列入评级观察名单	19 通化丰源债 01/PR 通源 01/AA/列入评级观察名单；18 通化丰源债 01/PR 通化 01/AA/列入评级观察名单	2023/6/13	王超毅 龚森浩	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	19 通化丰源债 01/PR 通源 01/AA	2022/6/7	谢延松 吕 石	《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/PR 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	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/PR 通化 01	2023/6/13	4.00 亿元	2018/12/18-2025/12/18	-	-
19 通化丰源债 01/PR 通源 01	2023/6/13	4.00 亿元	2019/4/30-2026/4/30	-	-

注：“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”均设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

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2023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，继续从事通化市市区及集安市基础设施建设业务及贸易业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司6家（详见图表1），较上年末减少1家，系无偿划出的通化市垃圾无害化处理有限责任公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（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	信通建工	3000.00	100.00	投资设立
信通物产（集团）有限公司 ¹	信通物产	20000.00	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，公司发行的2018年第一期通化市丰源投资开发有限公司公司债券（以下简称“18通化丰源债01/PR通化01”）和2019年第一期通化市丰源投资开发有限公司公司债券（以下简称“19通化丰源债01/PR通源01”）均已按时偿付本金及付息。截至2023年末，“18通化丰源债01/PR通化01”债券余额1.60亿元；“19通化丰源债01/PR通源01”债券余额2.40亿元；募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

¹ 原名通化信通集团物产有限责任公司，截至本报告出具日，尚未办理股权变更相关工商登记。

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于贸易和其他业务，2023年公司营业收入有所下降，毛利润和毛利率略有提升

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以及贸易和工程施工等其他业务。2023年，公司营业收入为2.37亿元，同比下降20.24%，主要系贸易业务收入下降幅度较大所致。从收入构成来看，2023年，公司基础设施建设项目仍主要为公益性项目，但此类项目建设不确认收入。同期，公司贸易业务收入持续下降，同比减少87.37%；公司其他业务收入主要来源于工程施工和物业后勤管理服务，较上年大幅增加，成为营业收入的最重要构成。

跟踪期内，公司毛利润和毛利率均有所提升，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比下降所致；毛利率较上年同期提高1.35个百分点，但仍处于较低水平。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	2.16	36.71	-	-	-	-
贸易业务	3.43	58.13	1.57	52.92	0.20	8.38
其他业务	0.30	5.17	1.40	47.08	2.17	91.62
合计	5.89	100.00	2.98	100.00	2.37	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	10.20	-	-	-	-
贸易业务	0.03	0.89	0.03	1.82	0.00 ²	0.50
其他业务	0.03	10.03	0.04	3.21	0.09	4.13
合计	0.28	4.78	0.07	2.47	0.09	3.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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。

跟踪期内，公司业务模式无重大变化，即公司与通化市财政局及信通投控签订协议，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，并分期支付工程款。跟踪期内，公司无新增委托代建基础设施建设项目。截至 2023 年末，公司无委托代建的在建及拟建基础设施建设项目。2023 年，公司未确认基础设施建设收入。

除上述委托代建项目外，公司继续负责集安市内的部分公益性项目建设，即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。跟踪期内，公益性项目建设业务模式无重大变化。截至 2023 年末，公司在建基础设施建设项目主要为公益性建设项目，包括兴边富民项目等，项目计划总投资合计 19206.00 万元，尚需投资 1707.80 万元³。截至 2023 年末，公司无拟建公益类基建项目。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
农村公路建设项目	400.00	248.00	152.00
太王镇阳岔至双安道路改	397.00	424.57	-
农村公路建设项目	400.00	248.00	152.00
太王镇阳岔至双安道路改	397.00	424.57	-
大路镇区道路及配套设施	398.00	342.78	55.22
垃圾场	3770.00	5615.07	-

² 9.88 万元。

³ 不含累计投资超计划投资项目。

图表3 截至2023年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
清河集中供热管网建设项目	495.00	348.56	146.44
头道镇给水管网建设项目	499.00	258.02	240.98
凉水乡永泉新村基础设施	399.00	281.97	117.03
榆林镇河堤及堤顶路建设	399.00	292.17	106.83
青石镇农田基础设施建设	399.00	299.97	99.03
凉水乡拦河坝水渠建设项目	397.00	299.21	97.79
兴边富民项目	8526.00	8525.92	0.08
凉水乡食用菌大棚	7.00	6.60	0.40
集安至满浦界河公路大桥区域智慧项目	875.00	904.25	-
2020年集安市麻线乡空气源热泵取	349.00	260.00	89.00
农村公路建设项目	400.00	248.00	152.00
2020集安市凉水朝鲜族乡综合环境	349.50	240.00	109.50
2020集安市青石镇综合环境改造项	349.50	160.00	189.50
合计	19206.00	19427.66 ⁴	1707.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入持续下降，毛利率水平很低

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，较上年无变化，公司仍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，集中在辽宁、吉林和黑龙江等地区。2023年，公司贸易业务实现收入0.20亿元，同比减少87.37%；毛利率为0.50%，盈利能力仍较弱。

图表4 2023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	2284.83
吉林通钢国际贸易有限公司	仓储服务费	241.04
吉林银行股份有限公司	仓储服务费	540.75
上海呈帆企业管理合伙企业	仓储服务费	164.14
合计	-	3230.76
销售客户	销售品种	销售金额（含税价）
吉林省建信弘业商贸有限公司	钢材	2229.41
合计	-	2229.41

数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 主要系垃圾场项目扩大规模所致。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，仍为公司营业收入和毛利润的重要来源

公司其他业务主要包括工程施工、物业后勤管理服务等。2023年，公司工程施工业务继续由子公司信通建工负责，业务模式较上年无变化，业务获取方式仍以招投标为主，主要业务地区在通化市，主要客户包括通化市卫生学校、通化市传染病院、通化市中医院等。2023年，公司实现工程施工收入1.96亿元，同比增长97.79%；毛利率1.52%，较上年下降1.73个百分点。

访谈获悉，新签合同方面，2023年，公司新签合同主要包括吉林杨靖宇干部学院绿化、维修、养护、改造等项目。在手合同方面，截至2023年末，主要包括通化市卫生学校项目一标段、二标段、三标段，通化市传染病院医院异地新建项目、通化市中医院国家中医特色重点医院建设项目等。截至本报告出具日，公司暂未提供工程施工业务在手合同以及新签合同等相关资料。

企业管理

截至2023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，公司董事长、监事及总经理发生变更，已办理工商变更备案手续。上述人员变更事项系公司经营中的正常事项，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。除上述事项外，跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2023年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股的子公司6家，较上年末减少1家，系无偿划出的通化市垃圾无害化处理有限责任公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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

2023年末，公司资产总额有所增长。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86.54%。

图表 5 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	115.08	123.17	130.87
流动资产	92.25	102.52	113.25
其他应收款	38.54	48.86	58.57
存货	50.59	50.94	50.44
货币资金	0.28	0.23	0.32
非流动资产	22.83	20.65	17.61
长期应收款	12.59	10.33	6.15
长期股权投资	4.75	4.76	4.80
固定资产	2.24	2.20	3.63
在建工程	2.22	2.34	2.01

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其他应收款和存货构成。跟踪期内，公司其他应收款保持增长，主要为公司与其他国有企业的往来款。2023 年末，公司其他应收款前五名及金额分别为信通投控（22.39 亿元）、通化市财政局（14.37 亿元）、通化印象贸易有限公司⁵（4.07 亿元）、通化高新贸易有限公司⁶（2.36 亿元）、通化市棚户区改造领导小组办公室（1.48 亿元），合计占比 76.25%。从账龄来看，公司 1 年以内的其他应收款余额为 13.58 亿元，1 至 2 年的余额为 27.67 亿元，2 至 3 年的余额为 9.79 亿元，3 年以上的余额为 7.53 亿元，未计提坏账准备。总体看，公司其他应收款规模较大，且账龄在 2 年以上的占比较高，对公司资金占用严重，存在一定的回收风险。2023 年末，公司存货保持稳定，主要包括待开发土地 50.19 亿元（已全部取得权证）和代建工程项目 0.11 亿元。同期末，公司货币资金主要为银行存款 0.32 亿元，无受限货币资金，但充裕度较低。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成，四项合计占比 94.23%。公司长期应收款全部为应收政府代建项目回购款，2023 年末较上年末减少 4.18 亿元，系收到代建项目回款所致。同期末，公司长期股权投资全部系对东方红西洋参药业（通化）股份有限公司的投资；固定资产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，2023 年末同比增长 65.22%，系公司收到信通投控抵账资产--江南宾馆所致；公司在建工程主要为兴边富民、垃圾场等公益性项目投入，2023 年末小幅下降系部分公益性项目完工移交所致。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 15.78 亿元，受限资产合计占资产总额和净资产的比率分别为 12.05%和 20.24%。

⁵ 公开资料查询，吉林吉雪旅游服务有限责任公司和吉林省步步登高物资有限公司分别持股 51%和 49%，实际控制人为通化市人民政府国有资产监督管理委员会。

⁶ 公开资料查询，通化市高城建设工程项目管理有限责任公司持股 100%，实际控制人为通化医药高新技术产业开发区管理委员会。

图表6 截至2023年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
存货	13.91	借款抵押
长期股权投资	0.27	借款抵押
固定资产	1.60	借款抵押
合计	15.78	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，仍以资本公积为主

2023年末，公司所有者权益保持稳定，从构成来看，以资本公积和未分配利润为主。同期末，公司实收资本无变化；资本公积同比下降2.41%，系划出子公司股权所致；未分配利润保持增长，仍为公司经营活动产生的净利润累积。

图表7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	76.72	77.95	77.92
实收资本	4.38	4.38	4.38
资本公积	51.68	51.68	50.43
未分配利润	18.46	19.54	20.62

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，负债结构仍以流动负债为主；2024年1月，公司已偿还逾期短期借款0.42亿元，但仍有0.30亿元逾期短期借款尚未偿付

跟踪期内，公司负债总额保持增长，负债结构仍以流动负债为主，2023年末，流动负债占比为69.75%。

流动负债方面，2023年末，公司流动负债仍主要包括其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债。同期末，公司其他应付款同比大幅增长，仍主要为公司与其他单位的往来款（21.09亿元），其中，账龄超过1年的其他应付款单位包括通化文旅发展集团有限责任公司⁷（11.32亿元）、信通控股（4.12亿元）、通化高新资产管理有限公司（2.21亿元）、通化财源投资有限责任公司（0.75亿元）和通化信通城市开发集团有限公司（0.74亿元）。

公司短期借款较上年末略有下降，主要为保证借款、质押/保证借款；截至2023年末，公司存在3笔逾期未偿还的短期借款，金额合计0.72亿元，其中，债权人为吉林通化海科农村商业银行股份有限公司的短期借款0.42亿元已于2024年1月偿付；债权人为通化融达村镇银行股份有限公司的短期借款0.30亿元，其中，间接控股子公司信通仓储管理有限公司⁸短期借款0.15亿元，子公司信通建工短期借款0.15亿元，截至本报告出具日均尚未偿付。

公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要系一年内到期的长期借款和应付债券到期偿

⁷ 通化市国有资产经营有限公司持股100%，实际控制人为通化市财政局（通化市国有资产监督管理委员会）。

⁸ 信通物产持有信通仓储管理有限公司100%股权。

付所致。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款（0.39 亿元）和一年内到期的应付债券（1.73 亿元）。同期末，公司合同负债保持增长，主要为子公司信通建工预收的工程款。

图表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	38.36	45.22	52.94
流动负债	20.40	35.97	36.93
其他应付款	8.54	11.14	21.09 ⁹
短期借款	5.63	6.71	6.17
一年内到期的非流动负债	2.14	11.60	2.12
合同负债	0.73	2.95	3.34
非流动负债	17.96	9.25	16.01
长期借款	10.19	2.92	11.91
应付债券	5.53	3.96	2.38
长期应付款	1.68	1.82	1.72

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

非流动负债方面，2023 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司长期借款大幅增长，主要为质押借款（9.48 亿元）、抵押（2.36 亿元）和保证借款（0.47 亿元）；应付债券仍主要为公司发行的“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”；长期应付款全部为专项应付款，为兴边富民项目等公益性项目专款。

跟踪期内，公司全部债务小幅下降，但短期有息债务占比仍较高，仍面临一定的集中偿债压力

跟踪期内，公司全部债务小幅下降，债务结构调整以为长期有息债务为主。2023 年末，公司短期有息债务占比 36.73%，仍面临一定的集中偿债压力。从债务构成来看，公司有息债务中长、短期银行借款合计 18.47 亿元，债券本息 4.11 亿元。同期末，公司资产负债率有所上升。

图表 9 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期有息债务	7.92	18.31	8.29
长期有息债务	15.73	6.88	14.29
全部债务	23.65	25.20	22.58
资产负债率	33.33	36.71	40.45

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司对外担保规模仍较大，且部分被担保对象存在失信被执行等不良信用记录，仍面临较高的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 33.20 亿元（详见附件二），担保比率为 42.61%，担保对象主要为区域内国有企业。对区域内国企担保方面，经公开资料查询，截至本报告出具

⁹ 不含应付利息。

日，被担保对象中通化高新投资控股有限公司存在2宗被执行案件、法定代表人（原）被限制高消费以及票据持续逾期等不良信用记录；被担保对象通化文旅发展集团有限责任公司存在被纳入失信被执行人名单、法定代表人（原）被限制高消费以及司法诉讼等不良信用记录。此外，被担保对象中还包括通化禹森房地产开发有限责任公司、通化市强峰机电安装工程有限公司、通化市鼎瑞门窗制造有限公司、通化市鑫晟劳务有限公司4家民营企业，经公开资料查询，截至本报告出具日，上述4家民企无失信被执行记录。

整体来看，公司对外担保金额较大，且部分被担保对象存在失信被执行等不良信用记录，公司仍面临较高的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，利润对政府补助仍存在较大依赖

2023年，公司营业收入同比有所下降，营业利润率略有提升。跟踪期内，公司期间费用小幅下降。同期，公司利润总额较上年有所下降，其中政府补助占比84.75%，公司利润总额对政府补助仍存在较大依赖。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	5.89	2.98	2.37
营业利润率	4.27	1.99	2.45
期间费用	0.18	0.14	-0.09
期间费用/营业收入	3.11	4.73	-
利润总额	1.66	1.31	1.29
其中：财政补贴	1.29	1.39	1.09
净利润	1.55	1.23	1.22
财政补贴/利润总额	77.90	105.90	84.75
总资本收益率	3.30	2.72	2.28
净资产收益率	2.02	1.58	1.56

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流转为小额净流入，投资性现金流为小额净流出，筹资活动现金流入规模小，现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营性现金流入规模有所下降，主要是工程施工项目回款、财政补贴及往来款形成的现金流入；现金收入比大幅提升，仍保持较高水平；公司经营性现金流出主要为工程施工项目投入、与其他单位的往来款形成的现金流出。跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，但净流入规模小，经营活动现金流易受波动性较大的往来款影响，存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资性现金流仍为小额净流出，主要系对联营企业投资。同期，公司筹资活动现金流入主要系公司通过银行借款等方式取得的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还

银行贷款、债券等债务本息支付的现金。考虑到公司存量债务规模较大，筹资前现金流对存量债务覆盖程度较低，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	13.20	16.39	14.53
现金收入比（%）	83.03	163.94	190.14
经营活动现金流出	14.56	18.92	14.26
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-2.53	0.27
投资活动现金流入	0.23	-	-
投资活动现金流出	0.05	0.23	0.25
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-0.23	-0.25
筹资活动现金流入	15.04	5.34	1.37
筹资活动现金流出	14.39	2.63	1.30
筹资活动产生的现金流量净额	0.65	2.71	0.07

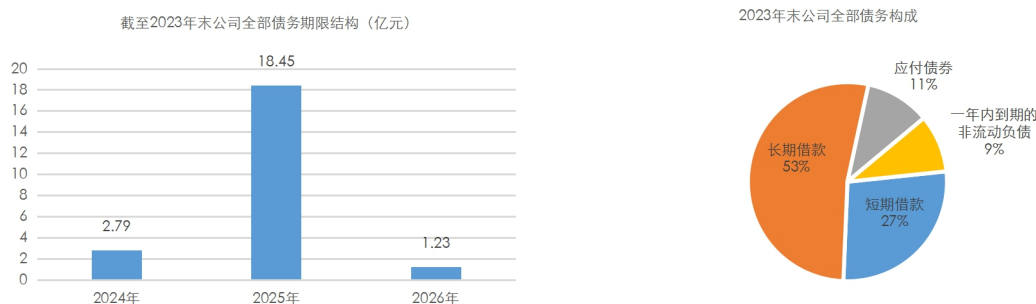
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司货币资金充裕度较低，备用流动性不足，尚存在逾期债务；考虑到公司作为通化市重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营优势，业务稳定性较强、可持续性一般，整体来看，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所提升，现金比率虽有所提升但处于较低水平，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的保障能力一般。2023 年末，公司货币资金规模较小，充裕度较低，对短期有息债务和流动负债的保障程度均较差，尚存在逾期债务；经营活动净现金流对流动负债的保障程度有所提升，仍处于较差水平。从长期偿债能力指标来看，2023 年末，EBITDA 对全部债务/利息的保障程度均较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（%、亿元）¹⁰



科目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	452.12	285.05	306.68
速动比率	204.17	143.43	170.08
现金比率	1.38	0.63	0.86
货币资金短债比（倍）	0.04	0.01	0.04
经营现金流动负债比率	-6.68	-7.04	0.74
长期债务资本化比率	17.01	8.11	15.49
全部债务资本化比率	23.44	24.54	22.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.85	2.29
全部债务/EBITDA（倍）	7.21	8.63	9.11

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司一年以内到期债务规模为 2.79 亿元，存在较大的短期偿债压力，公司拟通过调剂银行借款、与银行协商展期、经营性收入等方式筹措偿债资金。经营活动所得资金方面，2023 年，公司经营性净现金流为 0.27 亿元，经营活动净现金流对到期债务的保障较低。间接融资方面，公司备用流动性不足，截至 2023 年末，公司及其子公司共获得金融机构授信总额为 18.60 亿元，尚未使用的额度为 0.36 亿元。

跟踪期内，公司短期债务偿付压力大，货币资金充裕度较低，备用流动性不足；考虑到公司作为通化市重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营优势，业务稳定性较强、可持续性一般，整体来看，公司自身偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 6 月 11 日，公司本部未结清贷款中无关注类贷款；已结清贷款中有 13 笔关注类贷款，均已正常还款。截至本报告出具日，公司本部发行的各类债务融资工具均正常还本付息。

2023 年 2 月 21 日，公司发布了《通化市丰源投资开发有限公司涉及重大诉讼的公告》（以下简称“涉诉公告”）。涉诉公告披露，公司涉及 3 项重大诉讼。根据吉林省通化县人民法院（2022）吉 0521 民初 949 号民事判决书和吉林省通化县人民法院（2022）吉 0521 民初 950 号民事判决书，公司应偿还的贷款本金合计 4200.00 万元。根据吉林省通化县人民法院（2022）吉 0521 民初 952 号民事判决书，公司承担连带保证责任的借款本金为 1799.00 万元。公司就上述事项被列为被执行人，被执行金额合计 6020.07 万元。同日，公司发布了《通化市丰源投

¹⁰ 全部债务期限结构为公司提供，其中 1 年内到期债务规模与审计报告有所差异。

资开发有限公司未能清偿到期债务的公告》（以下简称“到期债务公告”）。到期债务公告披露，公司存在3笔到期未清偿债务。根据编号20220420000117《借款合同》和编号20220420000124《借款合同》，公司贷款本金合计4200.00万元，应于2022年7月18日到期支付未按时支付。

由于2023年4月5日公司未能按约定偿还1468.23万元，因此平安国际融资租赁（天津）有限公司向法院申请强制执行，上海市浦东新区人民法院作出（2023）沪0115执恢3826号法律文书，公司、通化信通投资控股集团有限公司、通化高新投资控股有限公司被列为失信被执行人，通化高新投资控股有限公司原法定代表人王龙，通化信通投资控股集团有限公司法定代表人王在龙，公司法定代表人（原）潘凯被限制消费令。

2024年1月11日，丰源投开发布了《通化市丰源投资开发有限公司关于清偿银行贷款及融资租赁款的公告》（以下简称“公告”）。公告披露，截至2024年1月4日，丰源投开编号20220420000117、20220420000124《借款合同》下逾期银行贷款本金4200万元已偿付。同时，公告披露，丰源投开于2017年5月24日与平安国际融资租赁（天津）有限公司签订《售后回租赁合同》，出租人为平安国际融资租赁（天津）有限公司，租赁成本为21000.00万元，租赁期间为72个月。后上述借款未按时偿还，根据上海市浦东新区人民法院（2023）沪0115执恢3826号法律文书，丰源投开被列为失信被执行人。根据与平安国际融资租赁（天津）有限公司达成的《提前结束协议》，公司已于2023年12月8日前向平安国际融资租赁（天津）有限公司支付全部剩余租赁本金65589074.50元。截至2024年1月25日，丰源投开已不再被列入失信被执行人名单。

截至本报告出具日，公司尚存在3000.00万元逾期银行借款，债权人为通化融达村镇银行股份有限公司，借款人及金额分别为信通仓储管理有限公司（间接控股子公司，0.15亿元）和信通建工（直接控股子公司，0.15亿元）。

经公开查询，截至本报告出具日，公司存在4项被执行记录，被执行案号分别为（2024）吉0502执629号，执行标的为103.32万元；（2023）吉0521执138号，执行标的/未履行金额为2408.09万元¹¹；（2023）吉0521执139号，执行标的1805.49万元，未履行金额1799.87万元；（2023）吉0502执2279号，执行标的/未履行金额59.49万元。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去

¹¹ 根据公司于2024年1月11日披露的《通化市丰源投资开发有限公司关于清偿银行贷款及融资租赁款的公告》，该执行案号涉及的借款合同（编号20220420000117）项下逾期银行借款已偿付。

年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

跟踪期内，通化市经济保持增长，以医药、食品和冶金为主的工业经济保持稳步增长态势，经济实力仍较强

跟踪期内，通化市经济保持增长，经济实力较强。2023 年，通化市实现地区生产总值 613.9 亿元，位居吉林省下辖地级市第 4 位；按可比价格计算，同比增长 5.6%。从产业结构来看，通化市三次产业结构为 11.8：29.3：58.9。

固定资产投资方面，2023 年，通化市完成固定资产投资 237.1 亿元，同比增长 4.8%。其中，第一产业完成投资 13.6 亿元，同比增长 48.0%；第二产业完成投资 62.8 亿元，同比增长 0.9%；第三产业完成投资 160.7 亿元，同比增长 3.9%。重大项目建设方面，2023 年投资亿元以上的施工项目 128 个，完成投资 166.6 亿元，同比增长 9.2%。全年完成房地产开发投资 27.8

亿元，同比下降 18.4%。其中，住宅投资 21.5 亿元，同比下降 24.2%。消费方面，2023 年，通化市实现社会消费品零售总额 182.89 亿元，同比增长 4.6%。外贸方面，2023 年，通化市外贸进出口总额 10.7 亿元，同比下降 20.9%。其中，实现进口总额 3.6 亿元，同比下降 49.1%；实现出口总额 7.1 亿元，同比增长 10.0%。

图表 13 通化市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	567.90	6.8	590.90	2.9	613.90	5.6
人均 GDP（元）	37080	7.3	45357	-	47122	-
三次产业结构	11.8: 29.7: 58.5		12.5: 29.3: 58.2		11.8: 29.3: 58.9	
规模以上工业增加值	91.70	10.7	91.80	-0.3	98.40	9.9
第三产业增加值	334.90	6.3	344.00	2.6	361.60	5.2
全社会固定资产投资	207.10	11.1	229.70	10.9	237.10	4.8
社会消费品零售总额	198.70	10.4	174.90	-12.0	182.89	4.6
进出口总额	14.00	43.5	13.50	-3.8	10.70	-20.9

注：2021 年~2023 年度统计公报；2022 年~2023 年通化市人均 GDP 为根据第七次人口普查公报估算所得。
数据来源：公开资料，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。2023 年，通化市规模以上工业增加值 98.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.9%。其中，医药、食品、冶金三大行业合计实现增加值 72.4 亿元，占全市规模以上工业增加值的比重为 73.6%。其中，医药工业实现增加值 55.3 亿元；冶金工业实现增加值 12.2 亿元；食品工业实现增加值 4.9 亿元，占全市规模以上工业增加值的比重分别为 56.2%、12.4%和 5.0%。

第三产业对通化市经济发展推动作用明显。2023 年，通化市第三产业增加值 361.6 亿元，同比增长 5.2%。金融业方面，2023 年，通化市金融业增加值 45.1 亿元，同比增长 5.1%。年末金融机构本外币各项存款余额 1618.3 亿元，比年初增加 149.3 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 890.6 亿元，比年初增加 35.6 亿元。房地产业方面，2023 年，通化市房地产业增加值 27.2 亿元，同比增长 2.7%；商品房销售面积 37.7 万平方米，同比增长 4.8%。其中，销售住宅 35.3 万平方米，同比增长 7.2%。商品房销售额 19.5 亿元，同比增长 8.4%。

跟踪期内，通化市一般公共预算收入保持增长，可获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

2023 年，通化市一般公共预算收入保持增长，仍以税收收入为主。同期，通化市一般公共预算支出保持较大规模，地方财政自给率为 19.26%，财政自给程度仍较低。2023 年，通化市政府性基金收入同比下降 55.71%，主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致。考虑到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，未来该项收入存在一定的不确定性。同期，通化市政府性基金支出为 57.06 亿元，同比有所下降。2023 年，通化市获得的上级补助收入规模仍较大，是财政收入的重要补充。

债务管控方面，通化市通过综合运用增收节支、置换盘活、清欠账款等措施全力防范化解政府债务风险。截至 2023 年末，通化市地方政府债务余额为 475.9 亿元，控制在债务限额以内。

图表 14 通化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	52.60	48.20	47.81
一般公共预算收入	34.30	27.90	38.82
其中：税收收入	19.70	14.40	18.57
政府性基金收入	18.30	20.30	8.99
2 上级补助收入	120.10	133.80	139.52
列入一般公共预算的上级补助收入	120.10	133.80	139.52
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	172.70	182.00	187.33
1 地方财政支出	235.60	268.10	258.62
一般公共预算支出	174.30	188.20	201.56
政府性基金支出	61.30	79.90	57.06
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	235.60	268.10	258.62
财政自给率（%）	19.68	14.82	19.26
地方债务限额	-	-	477.20
地方债务余额	341.50	409.40	475.90
政府负债率（%）	60.13	69.28	77.52
政府债务率（%）	197.74	224.95	254.04

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）；“-”为未获取相关数据。

资料来源：2021 年~2022 年通化市财政决算情况、2023 年通化市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对通化市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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

通化市的基础设施建设主体主要有两家，分别为公司和通化市城建投资集团有限公司（以下简称“通化城投”），通化城投主要负责通化市少部分基础设施建设业务。

跟踪期内，作为通化市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人的支持。2023 年，公司获得财政补贴收入 1.09 亿元。

考虑到公司将继续在通化市的投资建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿仍很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对通化市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中存货和其他应收款

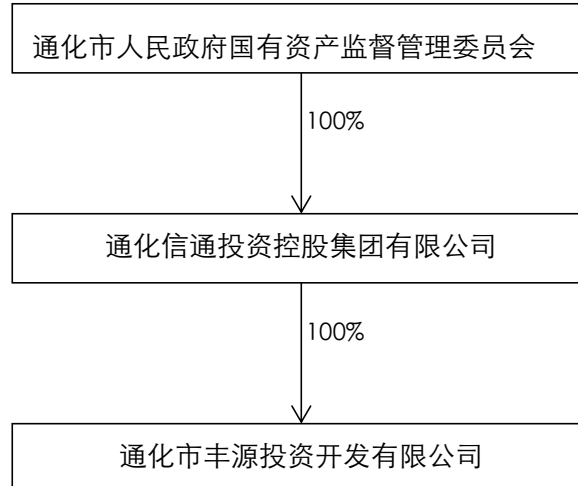
占比较高，同时受限资产占比较大，资产流动性仍较弱；公司流动性无明显改善，货币资金对到期债务的保障程度仍较低，尚存在 3000.00 万元的逾期未偿还银行借款；公司对外担保规模大，部分被担保对象存在失信被执行等不良信用记录，公司仍面临较高的代偿风险；公司尚存在未结案的被执行案件，仍面临一定的涉诉风险。

跟踪期内，通化市经济保持增长，以医药、食品和冶金为主的工业经济保持稳步增长态势，经济实力仍较强；作为通化市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持。

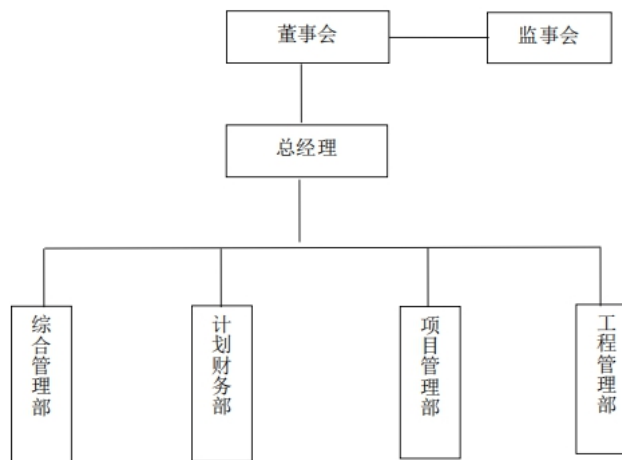
综合考虑，东方金诚将公司主体信用等级 AA、“18 通化丰源债 01/PR 通化 01”和“19 通化丰源债 01/PR 通源 01”信用等级 AA 继续列入评级观察名单。

附件一：截至 2023 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：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保金额	担保起始时间	担保终止时间	企业性质	是否为失信被 执行人
吉林集海供应链管理有限公司	900	2023-3-25	2024-3-24	国企	-
吉林盛源医药有限公司	800	2023-6-19	2024-6-15	国企	-
集安市城市建设投资开发有限公司	713	2016-6-15	2036-6-13	国企	-
集安市日新建筑工程有限公司	805	2023-3-18	2024-3-17	国企	-
集安市日新建筑工程有限公司	800	2023-6-20	2024-6-19	国企	-
集安市鸭绿江国门景区管理有限公司	2340	2019-11-15	2028-11-14	国企	-
通化高新健康产业有限公司	1700	2023-4-28	2024-4-10	国企	-
通化高新投资控股有限公司	1790	2022-4-14	2022-7-14	国企	被执行人、票据持续逾期、法定代表人（原）限制高消费
通化高新资产管理有限公司	19900	2022-11-16	2037-11-15	国企	-
通化惠通生态新城发展有限公司	59940	2022-12-4	2025-12-2	国企	-
通化经济技术开发区通源投资有限公司	1500	2022-11-14	2023-11-14	国企	-
通化经泰工程建设有限公司	1500	2022-12-26	2023-11-14	国企	-
通化聚源投资有限公司	1000	2023-4-28	2024-4-2	国企	-
通化市鼎瑞门窗制造有限公司	1500	2021-12-29	2022-6-30	民企	-
通化市高城建设工程项目管理有限责任公司	1790	2022-4-18	2022-7-18	国企	被执行人，执行标的 1805.49 万元，未履行金额 1799.87 万元
通化市高城建设工程项目管理有限责任公司	1500	2022-12-21	2023-11-14	国企	被执行人，执行标的 1805.49 万元，未履行金额 1799.87 万元
通化市强峰机电安装工程有限公司	1500	2021-12-29	2022-6-30	民企	-
通化市鑫晟劳务有限公司	1600	2021-12-29	2022-6-30	民企	-
通化文旅发展集团有限责任公司	90520	2022-12-14	2031-6-28	国企	失信被执行人
通化文旅发展集团有限责任公司	21176	2021-12-13	2026-12-12	国企	失信被执行人
通化文旅发展集团有限责任公司	1325	2023-4-28	2024-4-8	国企	失信被执行人
通化文旅发展集团有限责任公司	1100	2023-5-24	2024-5-24	国企	失信被执行人
通化文旅发展集团有限责任公司	1108	2022-1-5	2022-7-5	国企	失信被执行人
通化文旅发展集团有限责任公司	23600	2021-2-3	2024-2-2	国企	失信被执行人
通化馨润建设工程管理有限公司	34456	2021-12-20	2026-9-3	国企	-
通化馨润建设工程管理有限公司	4050	2022-2-23	2024-2-22	国企	-

通化馨润建设工程管理有限公司	1500	2022-12-21	2023-11-14	国企	-
通化信通建筑工程有限责任公司	1500	2022-11-14	2023-11-14	国企	-
通化信通粮食储备有限责任公司	17160.3	2024-3-21	2025-3-20	国企	-
通化信通文化传媒有限公司	1500	2022-11-14	2023-11-14	国企	-
通化信通物产集团工贸有限公司	1000	2023-5-9	2024-4-4	国企	-
通化医药高新区宝隆物流园投资管理有限公司	1500	2022-11-14	2023-11-14	国企	-
通化禹森房地产开发有限责任公司	1500	2022-11-14	2023-11-14	民企	-
信通仓储管理有限公司	1500	2022-12-26	2023-11-14	国企	-
信通物产（集团）有限公司	23600	2022-6-28	2025-6-26	国企	-
信通物产（集团）有限公司	1000	2023-4-28	2024-4-2	国企	-
信通物产（集团）有限公司	1300	2023-5-19	2024-5-19	国企	-
合计	331973.30	-	-	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	115.08	123.17	130.87
其中：存货	50.59	50.94	50.44
其他应收款	38.54	48.86	58.57
长期应收款	12.59	10.33	6.15
固定资产	2.24	2.20	3.63
在建工程	2.22	2.34	2.01
负债总额	38.36	45.22	52.94
全部债务	23.65	25.20	22.58
其中：短期有息债务	7.92	18.31	8.29
所有者权益	76.72	77.95	77.92
营业收入	5.89	2.98	2.37
利润总额	1.66	1.31	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-2.53	0.27
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-0.23	-0.25
筹资活动产生的现金流量净额	0.65	2.71	0.07
主要财务指标			
营业利润率（%）	4.27	1.99	2.45
总资本收益率（%）	3.30	2.72	2.28
净资产收益率（%）	2.02	1.58	1.56
现金收入比（%）	83.03	163.94	190.14
资产负债率（%）	33.33	36.71	40.45
长期债务资本化比率（%）	17.01	8.11	15.49
全部债务资本化比率（%）	23.56	24.43	22.47
流动比率（%）	452.12	285.05	306.68
速动比率（%）	204.17	143.43	170.08
现金比率（%）	1.38	0.63	0.86
货币资金短债比（倍）	0.04	0.01	0.04
经营现金流动负债比率（%）	-6.68	-7.04	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.85	2.29
全部债务/EBITDA（倍）	7.21	8.63	9.11

附件四：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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件五：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	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。