

# 信用评级公告

联合〔2021〕5361号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛地铁集团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，确定维持青岛地铁集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“19青岛地铁绿色债01/G19QGY1”“19青岛地铁绿色债02/G19QGY2”“21青岛地铁MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



## 青岛地铁集团有限公司 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
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 青岛地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	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
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/19
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/12/12
21 青岛地铁 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/04/12

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；19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1、19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2 到期兑付日为首次行权日

评级时间：2021 年 6 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

分析师：袁琳 唐立倩

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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是青岛市地铁投资建设、运营管理和资源开发领域唯一的实施主体。跟踪期内，青岛市区域经济和财政实力持续增强，公司持续获得政府有力支持。同时，联合资信也关注到资本金到位情况影响地铁建设进度、公司盈利能力一般和债务规模增长较快等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着地铁线路陆续完工投运，公司收入有望进一步增长，同时，青岛市人民政府对公司支持明确，对公司地铁项目建设的资本金投入和债务本息的偿还具有很强支撑作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 外部发展环境良好。2020 年，青岛市经济和财政实力持续增强，公司的外部发展环境良好。
2. 保持业务区域专营优势。公司在青岛市地铁投资建设、运营管理和资源开发领域及保障房、公租房投资建设和运营管理领域保持专营优势。
3. 持续获得政府有力支持。青岛市人民政府对公司支持明确，在财政资金拨付、营运补贴和政策支持方面给予公司有力支持。

### 关注

1. 资本金到位情况影响地铁建设进度。公司在建的地铁项目较多，未来面临较大的资金支出压力，且各级政府及社会资本方资本金到位情况将影响地铁项目建设进度。
2. 盈利能力一般。受新冠疫情影响，公司票款收入出现下滑，青岛市地铁路网规模效应尚不显著，单位运营成本较高，公司主业经营持续亏损。公司利润实现对财政补贴依赖大，公司整体盈利能力一般。
3. 债务规模增长较快。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 1132.48 亿元，全部债务资本化比率为 60.52%。

公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		资本结构	2		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				2	

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

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）	113.03	133.80	128.12	160.36
资产总额（亿元）	919.07	1621.18	2008.48	2042.61
所有者权益（亿元）	343.77	607.39	730.36	738.82
短期债务（亿元）	52.19	45.85	79.26	82.40
长期债务（亿元）	383.53	794.66	990.34	1050.09
全部债务（亿元）	435.72	840.51	1069.60	1132.48
营业收入（亿元）	6.34	13.45	23.16	5.35
利润总额（亿元）	0.87	3.51	4.18	0.65
EBITDA（亿元）	6.83	12.09	17.86	--
经营性净现金流（亿元）	-11.41	-17.49	-31.32	2.05
营业利润率（%）	-44.13	-41.33	-31.39	-60.35
净资产收益率（%）	0.23	0.50	0.51	--
资产负债率（%）	62.60	62.53	63.64	63.83
全部债务资本化比率（%）	55.90	58.05	59.42	60.52
流动比率（%）	125.24	168.89	162.77	221.63
经营现金流动负债比（%）	-7.78	-10.10	-12.97	--
现金短期债务比（倍）	2.17	2.92	1.62	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.51	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.79	69.54	59.89	--
本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	554.37	753.14	966.95	1013.53
所有者权益（亿元）	237.83	409.12	429.49	442.01
全部债务（亿元）	214.28	233.41	409.49	441.22
营业收入（亿元）	5.17	4.73	4.91	1.36
利润总额（亿元）	0.26	1.79	3.80	0.54
资产负债率（%）	57.10	45.68	55.58	56.39
全部债务资本化比率（%）	47.40	36.33	48.81	49.96
流动比率（%）	189.86	250.99	120.45	156.31
经营现金流动负债比（%）	-5.66	7.78	2.73	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，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
21 青岛地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/21	唐立倩、郑重、李思卓	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1、19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	唐立倩、郑重、楚方媛	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	AAA	AAA	稳定	2019/10/22	唐立倩、魏兰兰、楚方媛	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	AAA	AAA	稳定	2019/01/25	竺文彬、王超、楚方媛	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由青岛地铁集团有限公司（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。

# 青岛地铁集团有限公司 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”）关于青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 31.75 亿元，其中青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）持股 94.49%、国开发展基金有限公司持股 5.51%。青岛市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍为青岛市地铁投资建设、运营管理和资源开发领域唯一的实施主体，子公司青岛公共住房建设投资有限公司（以下简称“房投公司”）为青岛市唯一的省级危旧房改造融资平台和全省首批、全市唯一的租赁住房国有重点企业。截至 2021 年 3 月末，公司本部设财务部、审计部、企业管理部、工程管理部和计划合约部等职能部门；合并范围内拥有 20 家一级子公司。

截至 2020 年末，公司资产总额 2008.48 亿元，所有者权益 730.36 亿元（少数股东权益 248.10 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 23.16 亿元，利润总额 4.18 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 2042.61 亿元，所有者权益 738.82 亿元（少数股东权益 229.87 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区常宁路 6 号；法定代表人：张建刚。

## 三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”和“21 青岛地铁 MTN001”。截至 2020 年末，“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”募集资金已按募集说明书约定使用完毕，“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”募集资金剩余 2.00 亿元未使用。“21 青岛地铁 MTN001”系 2021 年 4 月发行，尚未到第一个付息日，截至 2021 年 4 月末，“21 青岛地铁 MTN001”募集资金剩余 4.96 亿元未使用。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	10.00	10.00	2019/04/19	3+N
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	20.00	20.00	2019/12/12	5+N
21 青岛地铁 MTN001	20.00	20.00	2021/04/12	3+2

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，

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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

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，加上年初局部性疫情的影响，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、行业及区域经济环境

### 1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）属于城市公共交通系统的一个重要组成部分。依据 2020 年 11 月 1 日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城轨交通系统制式分为 10 类，分别为地铁系统、轻轨系统、市域快轨系统、磁浮交通系统、跨座式单轨系统、悬挂式单轨系统、自导向轨道系统、



有轨电车系统、导轨式胶轮系统和电子导向胶轮系统。截至 2020 年末，中国大陆地区<sup>1</sup>城轨交通运营线路中共有 8 种制式在运营，无悬挂式单轨和导轨式胶轮系统。其中，地铁、市域快轨、有轨电车和轻轨运营线路长度占比分别为 78.8%、10.2%、5.8%和 2.7%，其余 4 种制式运营线路长度占比较小。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

#### (1) 行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长。根据《第七次全国人口普查公报》，全国人口共 14.12 亿人，其中城镇人口 9.02 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 63.89%。从人口地区分布来看，东部地区人口占 39.93%，与 2010 年第六次全国人口普查数据相比，东部地区人口所占比重上升 2.15 个百分点，中部地区和东北地区人口占比均有所下降，西部地区人口占比小幅上升 0.22 个百分点。整体看，中国城镇化进程稳步推进，人口向经济发达区域、城市群进一步集聚，大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城轨交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

经过多年的发展，截至 2020 年末，中国大陆地区累计有 45 个城市建成投运城轨交通线路 244 条，建成投运线路总长度达 7969.7 公里。2020 年，城轨交通累计完成客运量 175.9 亿人次，较上年减少 61.1 亿人次，同比下降 25.8%，主要系受新冠疫情影响，客流大幅下降所致，一季度共有 11 个城市全部或部分线路停运。2020 年，城轨交通建设投资规模仍保持增长趋势，全年共完成建设投资 6286 亿元，同比增长 5.5%，在建项目的可研批复投资累计 45289.3 亿元，在

建线路总长 6797.5 公里。

#### (2) 行业发展

**相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业合作建设的模式。**

在城轨交通项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，根据《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》（国发〔2019〕26 号），城轨交通项目、铁路和公路项目的最低资本金比例为 20%，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括 BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）、TOT 等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制来提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

**“十三五”期间，全国城轨交通运营线路规模稳步增长；长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。**

<sup>1</sup> 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台

“十三五”期间，全国城轨交通运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度4351.7公里，年均新增运营线路长度870.3公里，较“十二五”年均投运线路长度403.8公里实现翻倍增长。根据《城市轨道交通2020年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），截至2020年末，中国大陆地区累计有45个城市建成投运城轨交通线路，其中2020年新增天水、三亚、太原等5市<sup>2</sup>。全国共计开通244条运营线路，其中2020年新增运营线路36条。全国城轨交通建成投运线路总长度达7969.7公里，较上年末增长18.31%。

图1 2012-2020年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路64条，运营线路总长度2247公里，占比28.2%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路35条，运营线路总长度1097公里，占比13.8%；

图2 截至2020年末中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）

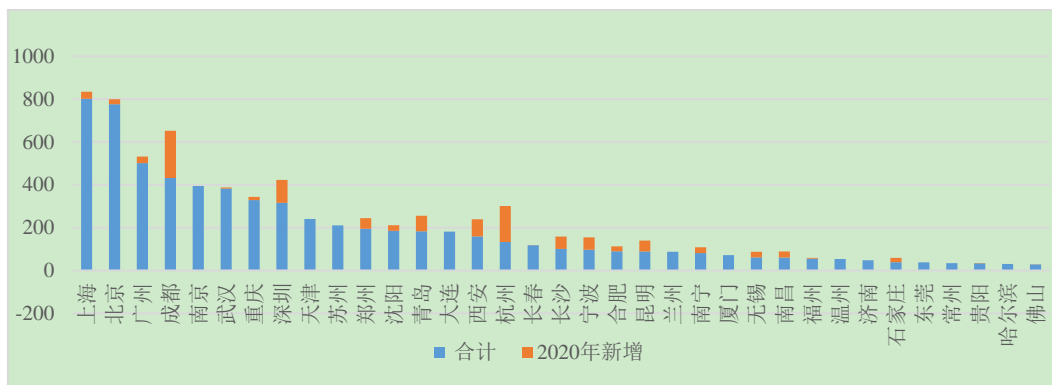
珠三角5城开通运营线路31条，运营线路总长度1029公里，占比12.9%；成渝城市群2城开通运营线路23条，运营线路总长度995公里，占比12.5%。从运营网规模看，上海和北京的线网规模分别达到834.2公里和799.1公里，两市运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。随着城市群、都市圈经济的快速发展，高铁、城际、市域（郊）、地铁四网融合的推进，带动区域一体化、站城融合、多层次立体交通网络逐步形成。

“十三五”期间，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2020年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”期间，全国共有65个城市的新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约29781.91亿元。2020年，共有8个城市新一轮城轨交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共计587.95公里，总投资合计4709.86亿元。“十三五”期间，全国共完成城轨交通建设投资26278.7亿元，年均完成建设投资额接近5255.7亿元。2020年，全国城轨交通完成投资6286亿元，同比增长5.5%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2020年末，在建城轨交通项目的可研批复投资额累计45289.3亿元，在建线路总长6797.5公里，较上年末增长19.5%，其中地铁6280.8公里，仍为主流。

<sup>2</sup> 其中，天水、三亚为有轨电车；另依据2020年11月1日生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将2018年开通运营的株洲A1线和2019年开通运营的宜宾

T1线纳入统计



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

### (3) 行业运营

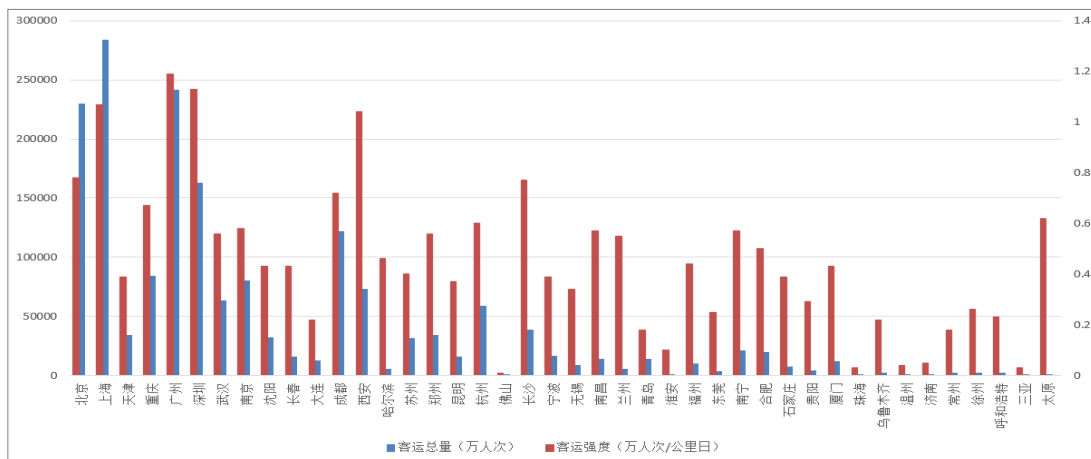
受新冠疫情影响，2020年全年城轨交通累计完成客运量及总进站量均同比大幅下降。同期，全国平均客运强度总体水平大幅下降，主要系疫情影响叠加新投运线路多分摊客运量所致；除厦门地铁外，全国各城市客运强度均有所下降。

2020年，受新冠疫情影响，据不完全统计，全年累计完成客运量175.9亿人次，同比减少61.1亿人次；日均客运量5131.7万人次，同比减少1505.4万人次；总进站量为109.5亿人次，同比减少40亿人次；总客运周转量为1486.4亿人公里，同比下降25.8%。从城轨交通客运量来看，上海、北京、广州、深圳和成都5市位居前

列。

2020年，全国城轨交通平均客运强度为0.45万人次/公里日，同比下降0.27万人次/公里日，降幅为36.9%。一方面是疫情影响下客流下降，另一方面是新线路投运多，网络化运营城市增多，运营线路长度不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，除厦门地铁外，2020年各城市客运强度均有所下降。厦门地铁客运强度较上年略有增长，增幅为3.36%，主要系厦门推出了4月11日—6月30日法定节假日和休息日免费乘坐地铁、公交政策，带动了客流增长。2020年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和北京。

图3 2020年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2020年，全国城轨交通平均运营成本同比有所上升，平均单位车公里运营收入有所下降。受新冠疫情影响，全国平均运营收支比下降明显，总运营收入有所下降。

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（该

部分计入35个城市数据，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2020年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本24.6元，同比增加1.2元。平均单位人公里运营成本0.74元，同比增加0.05元。平均单

位车公里运营收入 15.9 元，同比减少 0.8 元。平均单位人公里运营收入 0.48 元，同比增加 0.01 元。总体看，单位车公里运营收入和单位人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、贵阳、徐州、温州、厦门和北京 6 市，均为资源经营收入较高的城市。

2020 年，受新冠疫情影响客流减少，全国城轨交通平均运营收支比为 65%，同比下降 7.7 个百分点。总运营收入同比下降 10.5%，其中，票款收入下降 26.1%，资源经营收入下降 7.2%。同期，总运营支出同比增长 31.5%，主要由于总电能耗随着新建线路增加同比增长 12.9%，此外，新冠疫情期间，城轨交通运营企业主动

采取降低满载率、延长运营时间，加强通风、消毒、保障防疫物资等措施，保障乘客出行安全，故增加了人工及防疫物资等方面的成本支出。

#### (4) 行业政策

**城轨交通行业具有投资规模大、专业技术要求较高、对城市发展影响重大等特点，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。**

城轨交通行业特点是投资规模大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城轨交通行业的健康快速发展。

表 3 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	发布单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018/07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018/08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019/09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020/03
5	国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116 号）	国务院	2020/12
6	《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021/02

资料来源：联合资信整理

根据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》相关规定，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。为引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城轨交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入占比不得

低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020 年 3 月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》，从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计，旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035 年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

2020 年 12 月，国家发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》已经国务院同意，为完善城市综合交通运输体系、优化大城市功能布局、引领现代化都市圈发展提供有力支撑。该意见指出，市域（郊）铁路主要

布局在经济发达、人口聚集的都市圈内的中心城市，联通城区与郊区及周边城镇组团，采取灵活编组、高密度、公交化的运输组织方式，重点满足1小时通勤圈快速通达出行需求。在充分利用既有资源的基础上，重点支持京津冀、粤港澳大湾区、长三角、成渝、长江中游等财力有支撑、客流有基础、发展有需求的地区规划建设都市圈市域（郊）铁路，强化都市圈内中心城市城区与周边城镇组团便捷通勤，其他条件适宜地区有序推进。严控地方政府债务风险。

2021年2月，国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，该纲要指明了我国城轨交通到2035年的发展目标，即基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国123出行交通圈”（都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖）和“全球123快货物流圈”（国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达）。构建完善的国家综合立体交通网，连接全国所有县级及以上行政区、边境口岸、国防设施、主要景区等。加快构建6条主轴、7条走廊、8条通道，建设高效率国家综合立体交通网主骨架。

#### （5）未来发展

“十三五”期间，在科技革命和产业变革的带动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁。“十四五”时期，我国城轨交通将继续推动智慧城轨建设，并依托都市圈城市群的发展推进市域快轨建设。同时，政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城轨交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城轨交通建设投资增速和规模仍较大。截至2020年末，全国城轨交通运营线路已达近8000

公里。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》及《国家综合立体交通网规划纲要》的发布，给未来智慧城轨及国家综合立体交通网的发展建设提供了更加明确的目标和方向。

2021年是“十四五”的开局之年，为谋划好“十四五”期间乃至2035年的发展规划，中国城市轨道交通协会开展了《中国城市轨道交通发展战略与“十四五”发展思路》研究，指明了城轨交通的发展方向和发展途径。“十四五”期间，城轨交通将以技术智能化、装备自主化、网络功能化、发展持续化、行业标准化、区域差异化、制式多样化、运输协同化、运营精准化、站城一体化、建运绿色化、市场国际化等作为发展战略，在发展市域快轨、推进多网融合以及推动智慧城轨建设等方面取得突破进展。

同时，考虑到随着网络规模的不断扩张及投运时间的不断推移，城轨交通运营企业的运维支出压力将不断加大，应采取多种措施保障城轨交通财务可持续发展。2021年政府工作报告提出，2021年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优化债券资金使用，优先支持在建工程，合理扩大使用范围，中央预算内投资安排6100亿元，重点支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。总体看，政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，契合了高质量发展的需要，为城轨交通发展带来了新的机遇。

## 2. 区域经济环境

**青岛市经济和财政实力继续增强，公司外部发展环境良好。**

根据山东省统计局和青岛市统计局数据，2018—2020年，青岛市分别实现地区生产总值为10949.38亿元<sup>3</sup>、11741.31亿元和12400.56亿

<sup>3</sup> 根据第四次全国经济普查结果，2018年青岛市地区生产总值（GDP）修订为10949.38亿元

元,按可比价格计算,2019-2020年地区生产总值分别较上年增长6.5%和3.7%。分产业看,2020年,青岛市第一产业增加值425.41亿元,较上年增长2.6%;第二产业增加值4361.56亿元,较上年增长3.0%;第三产业增加值7613.59亿元,较上年增长4.1%。三次产业比例由2019年的3.5:35.6:60.9调整为3.4:35.2:61.4,第三产业占比进一步提高。根据第七次全国人口普查结果,青岛市常住人口为1007.17万人,按常住人口计算,2020年青岛市人均GDP为12.31万元。

2018-2020年,青岛市固定资产投资分别较上年增长7.9%、21.6%和3.2%。

2018-2020年,青岛市一般公共预算收入分别为1231.9亿元、1241.7亿元和1253.8亿元。2020年,青岛市一般公共预算收入较上年增长1.0%,其中税收收入898.8亿元,较上年下降0.3%,主要受减税降费政策影响所致。2018-2020年,青岛市一般公共预算支出分别为1561.2亿元、1576.0亿元和1584.7亿元。2020年,青岛市一般公共预算支出较上年增长0.6%,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%)为79.12%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内,公司注册资本和实收资本仍为31.75亿元,青岛市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 外部支持

**公司在财政资金拨付、营运补贴和政策支持方面继续获得有力支持。**

财政资金拨付方面,2020年及2021年1-3月,青岛市财政局拨付地铁项目财政资金24.21亿元和12.16亿元,增加公司资本公积。

营运补贴方面,根据公司签订的《建设及运营协议》和《PPP项目政府和社会资本合作合同》,对于公司建设的2号线、3号线、青岛-海阳城际(蓝色硅谷段),约定了青岛市人民政府应在项

目运营期按计划向公司拨付专项资金;对于13号线,约定了由青岛市人民政府提供可行性缺口补助。2020年,以上项目计提运营补贴23.00亿元,计入其他收益。

政策支持方面,跟踪期内,青岛市人民政府颁布了《青岛市人民政府办公厅关于进一步加强轨道交通资金筹措等有关事宜的通知》,提出完善地铁建设的资金筹措机制、加强土地开发,支持公司开发项目用地综合利用、多渠道多方式获取资源;青岛市财政局印发《青岛市轨道交通成本规制办法》,规范了轨道交通运营成本范围,为合理测算和安排财政补贴提供依据。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版,统一社会信用代码:91370200061093108B),截至2021年5月18日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往信用记录良好。

截至2021年5月26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,公司主要管理制度未发生重大变动,主要管理人员发生调整,系正常人事变动,未对公司生产经营和偿债能力产生不利影响。

2020年7月,根据青岛市人民政府发布的《关于刘吉等工作人员任免职务的通知》,免去贾福宁公司董事长、董事,青岛市地铁工程建设指挥部办公室主任职务;免去陈洪顺公司总会计师职务。任命刘富华、李成为公司副总经理。

2020年9月,根据青岛市人民政府发布的《关于徐树成等工作人员任免职务的通知》,免去刘高军公司副总经理,青岛市地铁工程建设指挥部办公室副主任职务;任命张建刚为公司董事长,张君为公司副总经理、董事。

张建刚先生,1967年生,硕士研究生学历;曾任青岛市市南区人民政府党组成员、办公室主任,区委常委、宣传部部长,青岛经济技术开发

区工委(黄岛区委)常委、党委副书记、副区长、政法委书记, 青岛市人民政府副秘书长、办公厅党组成员、市应急办主任、市安全监管局党组书记、局长, 青岛市应急局党组书记、局长; 自 2020 年 9 月任公司党委书记、董事长。

张君先生, 1970 年生, 硕士研究生学历; 曾任青岛市热电公司团委副书记、工程管理处处长、经理助理, 青岛市热电集团公司总经理助理、工程开发部部长, 青岛市热电集团有限公司副总经理, 青岛市市政公用局副调研员, 青岛市地铁工程建设指挥部办公室协调处处长, 青岛市地铁工程建设指挥部办公室副主任、党组成员, 公司副总经理、党委委员, 青岛水务集团有限公司党委副书记、副总经理; 自 2020 年 9 月任公司党委

副书记、副总经理、董事。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020 年, 公司营业收入大幅增长, 但受疫情及地铁运营业务公益性强等因素影响, 经营持续亏损。**

2020 年, 公司营业收入较上年大幅增长 72.24%, 系房地产项目交付较多, 收入大幅增加所致。受疫情及地铁运营业务公益性强等因素影响, 公司经营持续亏损。其中, 票款业务毛利率大幅下降, 房地产项目因结转收入项目利润空间不同毛利率有所下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元、%)

收入项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
票款业务	36433.46	27.09	-282.50	26372.90	11.39	-454.06	9016.62	16.85	-533.60
房地产业务	62702.75	46.63	33.60	144584.09	62.42	17.37	15081.35	28.19	15.30
利息业务	13447.11	10.00	100.00	30550.12	13.19	26.78	6081.30	11.37	100.00
租赁业务	9681.71	7.20	79.36	11239.59	4.85	97.33	758.66	1.42	50.16
物业业务	1837.32	1.37	75.57	2071.19	0.89	62.64	452.41	0.85	18.85
广告业务	1677.00	1.25	5.88	2877.65	1.24	63.03	421.68	0.79	36.98
工程业务	417.14	0.31	16.18	119.28	0.05	26.84	63.72	0.12	100.00
其他	8283.25	6.16	84.88	13819.32	5.97	70.56	21623.33	40.42	39.48
合计	134479.75	100.00	-38.77	231634.13	100.00	-27.03	53499.07	100.00	-57.01

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2021 年 1—3 月, 公司营业收入主要为房地产收入和其他收入; 毛利率为-57.01%。

### 2. 地铁运营

**受疫情影响, 2020 年公司地铁运营指标和票款收入均出现下滑, 地铁运营亏损加剧。公司地铁在建项目较多, 各级政府及社会资本方**

**资本金到位情况将影响地铁项目建设进度。**

截至 2021 年 3 月末, 公司已开通运营的地铁线路共 6 条, 开通运行的地铁线路运营总长度 246.3 公里, 运营站点数 111 个; 2020 年新开通地铁 1 号线(北段)和地铁 8 号线(北段), 新开通运行的地铁线路运营总长度 70.2 公里。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司运营地铁线路情况 (单位: 亿元、公里、座)

项目名称	概算总投资	开通时间	开通长度	起终点	车站数
地铁 3 号线	175.45	2016/12/18	24.90	青岛站——青岛北站	22
地铁 2 号线	185.34	2017/12/10	25.20	泰山路站——李村公园站	21
地铁 11 号线	194.66	2018/04/23	58.40	苗岭路站——鳌山湾站	22

地铁 13 号线	263.23	2018/12/26	67.60	井冈山路站——董家口火车站	21
地铁 1 号线（北段）	399.91	2020/12/24	21.90	青岛北站——东郭庄	15
地铁 8 号线（北段）	355.05	2020/12/24	48.30	青岛北站——胶州北站	10
<b>合计</b>	<b>1573.64</b>	--	<b>246.30</b>	--	<b>111</b>

资料来源：公司提供

2020 年，公司地铁运营的各项指标均较上年出现不同程度的下滑，主要系受疫情影响所致。2021 年 1-3 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 2020 年全年的 35.92% 和 34.09%。

表 6 公司地铁线路运营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
客运量（万人次）	18752.83	13908.80	4996.08
日均客运量（万人次）	51.38	38.00	55.51
运营列公里（万列公里）	1516.02	1511.3	520.08
票务收入（亿元）	3.64	2.64	0.90
正点率（%）	99.99	99.98	99.99

资料来源：公司提供

跟踪期内，青岛市轨道交通仍实行计程票制，票价水平及政策维持不变。青岛地铁运营线路路网效应尚不显著，运营成本较高。2020 年，公司运营成本继续增长，其中人员成本占比较高，2020 年人员成本较上年有所下降，主要系部分人员成本计入管理费用所致。

表 7 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
人员成本	90579.56	82698.61	38407.94
能耗	15549.78	16645.51	6145.29

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目建设模式情况（单位：公里、年、亿元）

项目名称	全长	总投资	资本金	已到位资本金	已投资	计划工期	项目模式	未来计划投资		
								2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
1 号线	59.97	399.91	139.97	139.97	295.45	2015-2021	PPP	41.13	0.00	0.00
4 号线	26.11	184.19	64.47	43.84	83.38	2016-2021	PPP	25.03	75.78	0.00
4 号线 （沙子口站-大河东站）	4.80	67.42	26.97	0.00	21.50	2019-2022	财政资金	6.45	39.47	0.00
8 号线	61.40	380.52	152.21	65.80	202.06	2016-2021	PPP	9.62	31.00	40
6 号线一期	30.48	196.99	78.80	3.50	25.79	2019-2024	财政资金	29.62	40.10	28.6
2 号线西延段	3.84	28.66	11.46	0.00	4.55	2019-2023	财政资金	2.86	10.89	10.89

生产维修费	10317.18	15124.50	4083.86
运营经营	22909.69	31653.45	8492.29
<b>合计</b>	<b>139356.22</b>	<b>146122.09</b>	<b>57129.38</b>

注：尾差系四舍五入所致；运营经营成本包含车站安检、保安、保洁费用等

资料来源：公司提供

地铁轨道运营具有准公益性特点，受地铁运营成本的持续加大及疫情影响使得票务收入下降影响，2020 年公司地铁运营票款业务毛利率大幅下降至-454.06%，持续处于大额亏损状态。

地铁项目建设方面，截至 2021 年 3 月末，公司在建轨道交通项目共计 6 个，分为 PPP 建设模式和财政资金建设模式两类。从各条线路的投融资模式来看，公司工程建设资金主要系政府和社会资本方共同筹集项目所需资本金，剩余建设资金由项目公司外部融资获取。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 1257.69 亿元，其中项目资本金合计为 473.88 亿元，已到位 253.11 亿元，资本金到位情况尚可；项目已完成投资 632.73 亿元，2021 年 4-12 月至 2023 年每年投资规模均较大，未来将面临较大的资金支出压力，同时各级政府及社会资本方资本金到位情况将影响地铁项目建设进度。



合计	186.60	1257.69	473.88	253.11	632.73	--	--	114.71	197.24	79.49
----	--------	---------	--------	--------	--------	----	----	--------	--------	-------

注：表中已投资、计划投资的合计数与总投资之间的差异系总投资为项目立项时预估数，后续根据实际施工会有调整  
资料来源：公司提供

### 3. 房地产业务

公司房地产项目均位于青岛市内，跟踪期内，公司已售项目回款良好，在建项目未来投资金额较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司房地产业务的经营主体未发生变化，仍为房投公司和青岛地铁资源开发有限公司，项目均位于青岛市内。房投公司主要负责青岛市保障性住房、棚户区改造、人才公寓、公租房等的投资建设及运营管理。

截至 2021 年 3 月末，公司房地产业务在

售项目可售面积 95.04 万平方米，已售面积 74.00 万平方米，因个别保障房项目需等待青岛市住房保障中心配售，故销售进度较慢；在售项目累计确认收入 49.61 亿元，累计回款 44.10 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司房地产业务主要在建项目较多，计划投资金额为 144.96 亿元，已投资 66.80 亿元，未来三年计划投资金额均较大，公司面临一定的资金支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司无储备土地。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司主要房地产在建项目情况（单位：亿元）

经营主体	项目名称	总投资	已投资	资本金	资本金到位情况	未来三年投资计划		
						2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
房投公司	珠江花园项目	28.00	17.29	17.29	17.29	5.20	3.20	2.31
	隆德花园项目	7.00	3.12	3.12	3.12	1.41	2.48	0.00
	长沙路	3.13	2.17	2.17	2.17	0.75	0.21	0.00
	衡阳路项目	20.00	6.15	6.15	6.15	3.36	6.66	3.83
	夏庄项目	14.00	1.42	1.42	1.42	3.17	8.86	0.55
青岛地铁资源开发有限公司	香溪地项目	26.57	14.07	0.50	0.50	4.76	4.27	2.69
	恒泰项目	0.29	0.27	--	--	--	--	--
	可乐石项目	12.94	4.32	1.00	1.00	3.03	3.13	2.46
	即墨维保中心	3.92	2.93	3.00	3.00	0.28	0.00	0.00
	畅意城	16.87	9.69	1.00	1.00	4.69	2.49	0.00
	贵州路	4.25	2.67	1.50	1.50	0.86	0.50	0.22
	泉悦城	5.18	2.28	0.50	0.50	0.96	1.59	0.35
城阳产业	2.78	0.44	0.20	0.20	1.18	0.26	0.21	
合计		144.96	66.80	37.83	37.83	29.66	33.64	12.62

注：尾差系四舍五入所致；恒泰项目未单独成立项目公司，故无资本金  
资料来源：公司提供

此外，房投公司还为青岛市各区级棚户区改造项目的转贷主体，截至 2020 年末，房投公司为市南区、市北区、李沧区、黄度区和平度市等棚户区改造项目发放棚改贷款余额为 242.54 元，贷款本息由各区棚改项目公司支付，房投公司按转贷金额的 0.1%收取融资管理费，贷款余额体现在“长期应收款”，由于转贷是直接拨付给各平台公司，故公司现金流量表里不体现。

### 4. 其他业务

公司仍处于地铁建设运营初期，租赁及利息业务是公司收入及利润的重要补充。

公司租赁收入来自于本部及子公司所持房屋及地下车库的出租收入，2020 年，公司租赁收入较上年增长 16.09%，主要系地下空间开发资源使用收入增加所致。

随着子公司青岛地铁金融控股有限公司开展的债权及相关业务规模的扩大，2020 年公司利息收入大幅增长至 3.06 亿元。

## 5. 未来发展

根据《青岛市城市轨道交通第三期建设规划（2020—2025年）》，建设方案拟包括7条线路，分别为2号线二期工程段、5号线、6号线二期南段、7号线二期北段、9号线一期、12号线和15号线一期，总规模为207.8公里，共设车站128座。公司将根据规划逐步推进地铁建设并结合城市发展需求适时启动西海岸经济技术开发区、新区中心区、城阳现状城区、红岛经济区、即墨中心城区、蓝色硅谷核心区的有轨电车建设，实现地铁与有轨电车的有效衔接。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年度财务报表由致同会计

师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司20家。2020年及2021年一季度，公司分别增加纳入合并范围内一级子公司1家和3家，无减少的一级子公司。增加的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

公司资产规模增长较快，仍以非流动资产为主，其中在建工程和固定资产占比较大，资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长23.89%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>292.46</b>	<b>18.04</b>	<b>392.95</b>	<b>19.56</b>	<b>453.43</b>	<b>22.20</b>
货币资金	133.71	8.25	128.04	6.37	160.26	7.85
其他应收款	57.76	3.56	139.96	6.97	158.52	7.76
存货	44.58	2.75	68.56	3.41	72.76	3.56
<b>非流动资产</b>	<b>1328.72</b>	<b>81.96</b>	<b>1615.53</b>	<b>80.44</b>	<b>1589.18</b>	<b>77.80</b>
长期应收款	265.20	16.36	313.62	15.61	318.47	15.59
固定资产	282.84	17.45	634.10	31.57	636.77	31.17
在建工程	724.39	44.68	578.72	28.81	554.08	27.13
<b>资产总额</b>	<b>1621.18</b>	<b>100.00</b>	<b>2008.48</b>	<b>100.00</b>	<b>2042.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长34.36%，主要系其他应收款增长所致。公司货币资金较上年末下降4.25%，主要由银行存款（占97.61%）和其他货币资金构成，使用受限的资金3.11亿元，资金受限比例低。公司其他应收款主要为应收财政局补贴款及国有企业往来款项，截至2020年末，公司其他应收款较上年末大幅增长142.31%，主要系公司对山东省鑫诚恒业集团有限公司75.00亿元借款计入该科目所致。公司存货较上年末增长53.80%，主要系房地产项目持续投入所致，公司存货主要以开发

成本为主，未计提跌价准备。

截至2020年末，公司非流动资产较上年末增长21.59%，主要系固定资产增长所致。公司长期应收款较上年末增长18.26%，主要系新增对西海岸建设开发项目和即墨建设开发项目借款合计70.84亿元所致；公司长期应收款主要为房投公司的棚改专项贷款统贷本息（占77.34%），房投公司为国家开发银行指定的青岛市棚改贷款统一转贷平台，转贷资金实际偿债责任由各使用主体承担。公司固定资产较上年末大幅增长124.19%，主要系地铁2号线、地铁13号线一期

及二期部分资产转入所致。截至 2020 年末，公司固定资产累计折旧 1.74 亿元，成新率为 99.70%。自 2016 年起，公司尚未对已开通运营的地铁 3 号线、2 号线和 13 号线计提折旧，主要系根据《青岛市轨道交通成本规制办法》的通知，明确规定通过政府投入资本金、直接给予补助以及社会无偿投入形成的固定资产折旧或者费用摊销，不纳入成本规制范围。公司在建工程较上年末下降 20.11%，主要系上述地铁工程部分转固所致。

截至 2020 年末，公司受限资产 591.61 亿元，包含长期应收款 242.54 亿元、固定资产 338.45 亿元、在建工程 7.23 亿元、货币资金 3.11 亿元和应收账款 0.27 亿元，资产受限比例为 29.46%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额和规模较上年末变化不大。

### 3. 资本结构

**公司持续获得股东注资，少数股东权益增长较快，公司整体所有者权益稳定性一般。**

截至 2020 年末，公司所有者权益 730.36 亿元，较上年末增长 20.24%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中实收资本、其他权益工具、资本公积和少数股东权益分别占 4.35%、4.08%、56.81%和 33.97%，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年末增长 6.43%，主要系收到地铁项目财政资金 24.21 亿元；少数股东权益较上年末增长 63.27%，主要系 PPP 项目公司社会资本方出资增加所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。其中，资本公积较上年末增长 5.84%。

**公司有息债务增长较快，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担有所加重。**

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 26.07%，流动负债和非流动负债均大幅增长。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	173.17	17.08	241.42	18.89	204.58	15.69
应付账款	83.55	8.24	111.80	8.75	39.01	2.99
非流动负债	840.62	82.92	1036.71	81.11	1099.20	84.31
长期借款	752.73	74.25	932.66	72.97	989.48	75.89
长期应付款	67.89	6.70	94.02	7.36	99.72	7.65
负债总额	1013.79	100.00	1278.13	100.00	1303.78	100.00

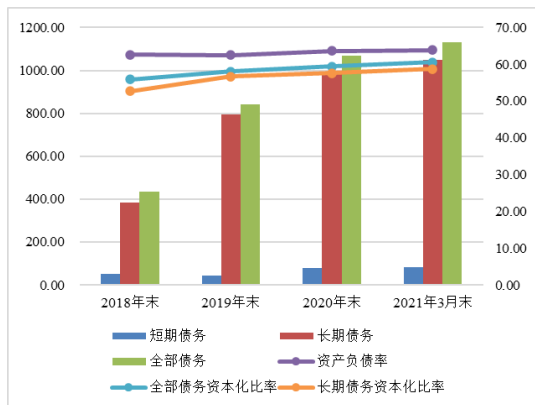
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末大幅增长 39.41%。其中，应付账款较上年末增长 33.81%，主要系应付地铁项目工程款增加所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 23.33%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年末增长 23.90%，主要为质押、抵押借款和信用借款。长期应付款较上年末增长 38.50%，主要系新增较多融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 1069.60 亿元，较上年末增长 27.26%，增长较快，仍以长期债务（占 92.59%）为主。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 63.64%、59.42%和 57.55%，分别较上年末增加 1.10 个百分点、增加 1.37 个百分点和增加 0.88 个百分点。公司的债务负担有所加重。

图 4 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.01%，较上年末变化不大。其中，流动负债较上年末下降 15.26%，主要系应付地铁建设工程款暂估冲回所致；其他应付款较上年末增长 65.69%，主要系往来款增长所致；非流动负债较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 1132.48 亿元，较上年末增长 5.88%，仍以长期债务为主。截至 2021 年 3 月末，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较上年末变化不大。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2021 年 3 月末，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 65.29%、62.11% 和 60.36%，债务负担较调整前明显加重。

#### 4. 盈利能力

受益于房地产收入增长，公司营业收入快速增长，但由于行业特征，公司主业经营处于亏损状态，利润实现对财政补贴依赖大。公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司实现营业收入 23.16 亿元，较上年大幅增长 72.24%，主要系房地产收入增长所致；营业成本 29.42 亿元，较上年增长 57.67%。2020 年，公司利润总额 4.18 亿元，较上年增长 19.03%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额 16.22 亿元，较上年增长 74.38%，主要为财务

费用。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 70.01%，期间费用明显侵蚀公司利润，公司费用控制能力弱。

2020 年，公司其他收益 23.10 亿元，主要为计提的运营补贴。公司利润实现对政府补贴依赖大。

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率仍为负，为 -31.39%；总资本收益率和净资产收益率较上年略有增长，分别为 0.95% 和 0.51%，盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 0.65 亿元。

#### 5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动和投资活动现金流量仍为大规模净流出，公司通过筹资活动弥补现金缺口，整体对筹资活动依赖程度大。2021 年一季度，由于支付的往来款减少，公司经营活动现金流量净额由负转正，但仍保持了较大规模的地铁建设支出，未来公司存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	52.38	63.30	31.02
经营活动现金流出小计	69.87	94.62	28.98
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-17.49</b>	<b>-31.32</b>	<b>2.05</b>
投资活动现金流入小计	31.65	22.22	7.17
投资活动现金流出小计	246.69	318.86	53.37
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-215.04</b>	<b>-296.64</b>	<b>-46.20</b>
筹资活动现金流入小计	358.56	431.87	91.87
筹资活动现金流出小计	117.22	97.22	15.50
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>241.34</b>	<b>334.65</b>	<b>76.37</b>
现金收入比	110.50	81.61	207.46

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 20.84%，主要系预售房款增加以及收到前期委贷业务回款所致；经营活动现金流出量较上年增长 35.42%，主要系支付的委托贷款及购地保证金支出增加所致。2020 年，公司经营活动现金仍为净流出。2020 年，公司现

金收入比较上年有所下降,收入实现质量有所下降。

从投资活动来看,2020年,随着地铁持续建设以及增加对西海岸建设开发项目和即墨建设开发项目的投资,公司投资活动现金仍为大规模净流出。随着公司地铁建设的进一步开展,预计公司未来将继续保持较大的投资支出规模。

公司筹资活动现金流量仍为大规模净流入。从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入较上年增长20.45%,主要为股东投入的地铁项目资本金和取得借款收到的现金;筹资活动现金流出较上年下降17.07%,主要为偿还债务本息支付的现金。2020年,公司维持较大的筹资活动现金净流入规模。

2021年1-3月,由于支付的往来款减少,公司经营活动现金流量净额由负转正,但保持了较大规模的地铁建设支出,筹资活动前现金流量净额仍为负,筹资活动现金流量仍为净流入。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力强,长期偿债能力较弱,考虑到公司所属行业性质以及青岛市人民政府对地铁项目建设支持明确,公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看,截至2020年末,公司流动比率、速动比率和现金短期债务均较上年末有所下降。若剔除受限货币资金后,公司现金短期债务比下降为1.58倍。2021年3月末,公司上述指标分别为221.63%、186.07%和1.95倍,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2020年公司EBITDA较上年增长47.77%,仍主要由计入财务费用的利息支出(占74.58%)和利润总额(占23.38%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数由上年的0.51倍增长至0.62倍,全部债务/EBITDA由上年的69.54倍下降至59.89倍。整体看,公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月末,公司共取得金融机构授信额度1578.84亿元,尚未使用授信额度580.29亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月末,公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至2021年3月末,公司对外担保余额1.35亿元,担保比率为0.18%,担保对象为青岛地铁华润置地投资有限公司,被担保企业经营正常,公司或有负债风险低。

## 7. 母公司财务分析

**母公司主要负责管理、融资及部分地铁项目建设运营工作,整体债务负担适中。**

母公司主要负责管理、融资及部分地铁项目建设运营工作,通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制,公司对子公司整体控制力度强。

截至2020年末,母公司资产总额966.95亿元(占合并口径的48.14%),较上年末增长28.39%。截至2020年末,母公司货币资金为50.17亿元。

截至2020年末,母公司所有者权益为429.49亿元(占合并口径的58.81%),较上年末增长4.98%。母公司权益以实收资本和资本公积为主,所有者权益稳定性强。

截至2020年末,母公司负债总额537.46亿元(占合并口径的42.05%),较上年末增长56.23%。母公司2020年末资产负债率为55.58%、全部债务资本化比率48.81%。若考虑永续债,母公司全部债务资本化比率为52.36%,债务负担适中。2020年末,母公司现金短期债务比为0.68倍,短期偿债能力尚可。

2020年,母公司营业收入为4.91亿元(占合并口径的21.22%),利润总额为3.80亿元(占合并口径的91.07%),母公司利润总额占合并报表的比重高。

截至2021年3月末,母公司资产总额1013.53亿元,所有者权益为442.01亿元,负债总额571.52亿元;母公司资产负债率56.39%;全部债务441.22亿元,全部债务资本化比率49.96%。2021年1-3月,母公司营业收入1.36亿元,利润总额0.54亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

现金类资产对公司 2021 年到期债券余额的保障程度高。公司未来存在一定的债券集中偿还压力。

截至 2021 年 6 月 20 日，公司存续债券余额 65.00 亿元，2021 年到期债券余额 10.00 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产 128.12 亿元，剔除受限资金后，现金类资产对 2021 年到期债券余额的保障程度高。

公司 2024 年达到待偿债券峰值 45.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 63.30 亿元、-31.32 亿元和 17.86 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度较强，经营活动现金净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	45.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	12.50
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.41
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.70
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020 年末），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：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

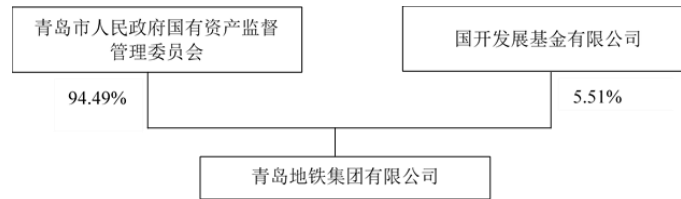
根据《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》，公司通过银行贷款、企业债券、中长期票据等方式融资获得的资金到期需还本付息的资金由市政府筹集划入地铁项目贷款专户，统筹解决。此外，青岛市人民政府在《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》中对地铁建设融资还本付息的安排极大的增强公司存续债券的还本付息能力。总体来看，公司整体债券偿还风险极小。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期

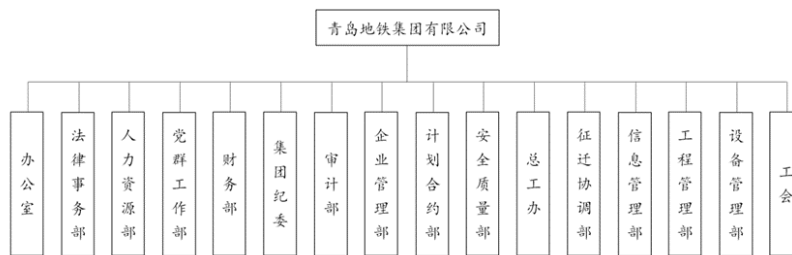
信用等级为 AAA，维持“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	青島市地下铁道公司	4159.00	100.00
2	青島地铁轨道交通智能维保有限公司	30000.00	51.00
3	青島益群地下城开发有限公司	5660.00	100.00
4	青島市西海岸轨道交通有限公司	60000.00	30.00
5	青島市地铁十三号线有限公司	60000.00	20.00
6	青島市地铁一号线有限公司	30000.00	20.00
7	青島市地铁八号线有限公司	30000.00	20.00
8	青島市地铁四号线有限公司	30000.00	20.00
9	青島地铁文化传媒有限公司	3000.00	52.00
10	青島地铁资源开发有限公司	200000.00	100.00
11	青島地铁金融控股有限公司	200000.00	100.00
12	青島市地铁六号线有限公司	5000.00	100.00
13	青島市地铁十四号线有限公司	5000.00	100.00
14	青島城市轨道交通科技有限公司	5000.00	100.00
15	青島公共住房建设投资有限公司	800000.00	100.00
16	青島地铁商贸有限公司	10000.00	100.00
17	青铁（香港）国际投资有限公司	--	100.00
18	青島市地铁规划设计院有限公司	5000.00	100.00
19	青島青铁产业投资有限公司	200000.00	100.00
20	青島青铁轨道交通产业研究院有限公司	3000.00	100.00

注：青铁（香港）国际投资有限公司注册资本未获取

资料来源：公司提供

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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	113.03	133.80	128.12	160.36
资产总额 (亿元)	919.07	1621.18	2008.48	2042.61
所有者权益 (亿元)	343.77	607.39	730.36	738.82
短期债务 (亿元)	52.19	45.85	79.26	82.40
长期债务 (亿元)	383.53	794.66	990.34	1050.09
全部债务 (亿元)	435.72	840.51	1069.60	1132.48
营业收入 (亿元)	6.34	13.45	23.16	5.35
利润总额 (亿元)	0.87	3.51	4.18	0.65
EBITDA (亿元)	6.83	12.09	17.86	--
经营性净现金流 (亿元)	-11.41	-17.49	-31.32	2.05
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.92	2.41	4.54	--
存货周转次数 (次)	2.01	0.71	0.52	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	79.70	110.50	81.61	207.46
营业利润率 (%)	-44.13	-41.33	-31.39	-60.35
总资本收益率 (%)	0.84	0.77	0.95	--
净资产收益率 (%)	0.23	0.50	0.51	--
长期债务资本化比率 (%)	52.73	56.68	57.55	58.70
全部债务资本化比率 (%)	55.90	58.05	59.42	60.52
资产负债率 (%)	62.60	62.53	63.64	63.83
流动比率 (%)	125.24	168.89	162.77	221.63
速动比率 (%)	120.01	143.14	134.37	186.07
经营现金流动负债比 (%)	-7.78	-10.10	-12.97	--
现金短期债务比 (倍)	2.17	2.92	1.62	1.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.31	0.51	0.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	63.79	69.54	59.89	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算; 3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化



## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	43.96	79.24	50.17	77.51
资产总额 (亿元)	554.37	753.14	966.95	1013.53
所有者权益 (亿元)	237.83	409.12	429.49	442.01
短期债务 (亿元)	19.38	18.98	74.14	72.48
长期债务 (亿元)	194.90	214.43	335.34	368.73
全部债务 (亿元)	214.28	233.41	409.49	441.22
营业收入 (亿元)	5.17	4.73	4.91	1.36
利润总额 (亿元)	0.26	1.79	3.80	0.54
EBITDA (亿元)	5.44	7.57	15.73	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.17	4.67	3.10	-4.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	41.30	23.15	6.00	--
存货周转次数 (次)	6.17	8.97	12.65	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	67.67	119.93	61.49	72.87
营业利润率 (%)	-69.38	-200.27	-216.38	-319.68
总资本收益率 (%)	1.19	1.14	1.85	--
净资产收益率 (%)	0.11	0.44	0.89	--
长期债务资本化比率 (%)	45.04	34.39	43.85	45.48
全部债务资本化比率 (%)	47.40	36.33	48.81	49.96
资产负债率 (%)	57.10	45.68	55.58	56.39
流动比率 (%)	189.86	250.99	120.45	156.31
速动比率 (%)	187.19	248.27	119.74	155.54
经营现金流动负债比 (%)	-5.66	7.78	2.73	--
现金短期债务比 (倍)	2.27	4.18	0.68	1.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	39.41	30.84	26.03	--

注: 1. 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; 2. 因数据未获取, 本报告未将母公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算; 3. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. “/”表示相关数据未获取, 该指标无法计算  
资料来源: 公司财务报表, 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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 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. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。