

信用评级公告

联合〔2022〕4994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”和“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

青岛地铁集团有限公司 2022 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
青岛地铁集团有限公司	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	2025/04/19
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 到期兑付日为行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 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已在联合资信官网公开披露

分析师：杨婷 赵晓敏

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

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、利润实现对财政补贴依赖仍大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”和“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。**青岛市经济和财政实力继续增强，固定资产保持增长，公司的外部发展环境良好。
2. **保持业务区域专营优势。**公司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，截至 2022 年 3 月末，公司开通运行的地铁线路增至 284.30 公里。子公司青岛公共住房建设投资有限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。
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. **利润实现对财政补贴依赖仍大。**青岛市地铁路网规模效应尚不显著，加之新线路投运，以及地铁运营业务公益性强，公司票款业务毛利率持续为负。公司利润实现对财政补贴依赖仍大。
2. **债务规模增长较快。**截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 1294.20 亿元。由于公司保持较大规模的地铁建

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		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	F2	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		3	
			现金流量		1	
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
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

设支出，公司债务规模增长较快，公司经营活动和投资活动现金流量保持大规模净流出。

3. 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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	133.80	128.18	147.65	154.13
资产总额（亿元）	1621.18	2008.52	2328.88	2384.12
所有者权益（亿元）	607.39	730.39	838.04	915.08
短期债务（亿元）	45.85	79.26	82.03	84.12
长期债务（亿元）	794.66	990.34	1166.28	1210.08
全部债务（亿元）	840.51	1069.60	1248.31	1294.20
营业收入（亿元）	13.45	23.16	35.69	3.13
利润总额（亿元）	3.51	4.18	5.15	0.39
EBITDA（亿元）	12.09	17.86	53.76	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-31.32	-38.16	-22.64
营业利润率（%）	-41.33	-31.39	-120.25	-170.71
净资产收益率（%）	0.50	0.51	0.51	--
资产负债率（%）	62.53	63.64	64.02	61.62
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.42	59.83	58.58
流动比率（%）	168.89	162.78	202.73	269.18
经营现金流流动负债比（%）	-10.10	-12.97	-13.74	--
现金短期债务比（倍）	2.92	1.62	1.80	1.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.62	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.54	59.89	23.22	--
本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	753.14	966.98	1,148.00	1,183.87
所有者权益（亿元）	409.12	429.51	488.78	502.79
全部债务（亿元）	233.41	411.78	546.62	574.84
营业收入（亿元）	4.73	4.91	11.22	1.74
利润总额（亿元）	1.79	3.80	2.89	0.56
资产负债率（%）	45.68	55.58	57.42	57.53
全部债务资本化比率（%）	36.33	48.95	52.79	53.34
流动比率（%）	250.99	120.48	193.51	200.96
经营现金流流动负债比（%）	7.78	2.73	-5.84	--

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，母公司未获取债务调整数据；3. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
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	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	袁琳、唐立倩	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	阅读全文
21 青岛地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/21	唐立倩、郑重、李思卓	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	阅读全文
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	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	阅读全文
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	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受青岛地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛地铁集团有限公司 2022 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,公司股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均由 2020 年末的 31.75 亿元增至 134.84 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 2022 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。

截至 2021 年末,公司资产总额 2328.88 亿元,所有者权益 838.04 亿元(少数股东权益 278.76 亿元)。2021 年,公司实现营业收入 35.69 亿元,利润总额 5.15 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 2384.12 亿元,所有者权益 915.08 亿元(少数股东权益 278.87 亿元)。2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 3.13 亿元,利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址:山东省青岛市市北区常宁路 6 号;公司法定代表人:张建刚。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末,公司由联合资信评级的存续债券详情见下表,跟评债券均在付息日正常付息。截至 2021 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”募集资金已按募集说明书约定使用完毕。“21 青岛地铁 MTN001”募集资金剩余 0.24 亿元未使用。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
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回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率,下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价

基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

(1) 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于 2020 年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为 10 类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至 2021 年底，中国大陆地区²城轨交通运营线路包含 9 种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达 78.3%。城轨交通具有快速、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，城轨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。

(2) 行业建设与运营

近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步

² 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

增长。2021年,全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期,全国平均客运强度同比增长,但未恢复至疫情前水平;全国平均运营收支比有所上升,运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

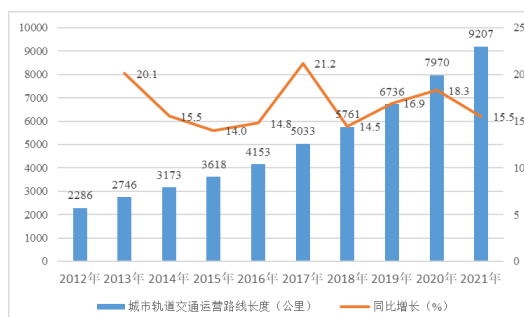
城轨道交通项目投资体量大,建设资金来源包括:政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金,由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金,或者通过运作政府给予的相关资源(如沿线土地资源运作等)筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来,为减轻建设期内地方政府财政投资压力,城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本的多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”),2021年,全国城轨交通完成建设投资5859.8亿元,在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元,在建线路总长6096.4公里,在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年,共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会(以下简称“发改委”)批复并公布,获批项目中涉及新增线路长度314.6公里,新增计

划投资2233.54亿元。

截至 2021 年底，中国大陆地区共有 50 个城市开通城市轨道交通运营线路 283 条，运营线路总长度 9206.8 公里，较上年底增长 15.5%；2021 年新增运营线路长度 1237.1 公里。其中，地铁运营线路 7209.7 公里，占比 78.3%；其他制式城轨交通运营线路 1997.1 公里，占比 21.7%。

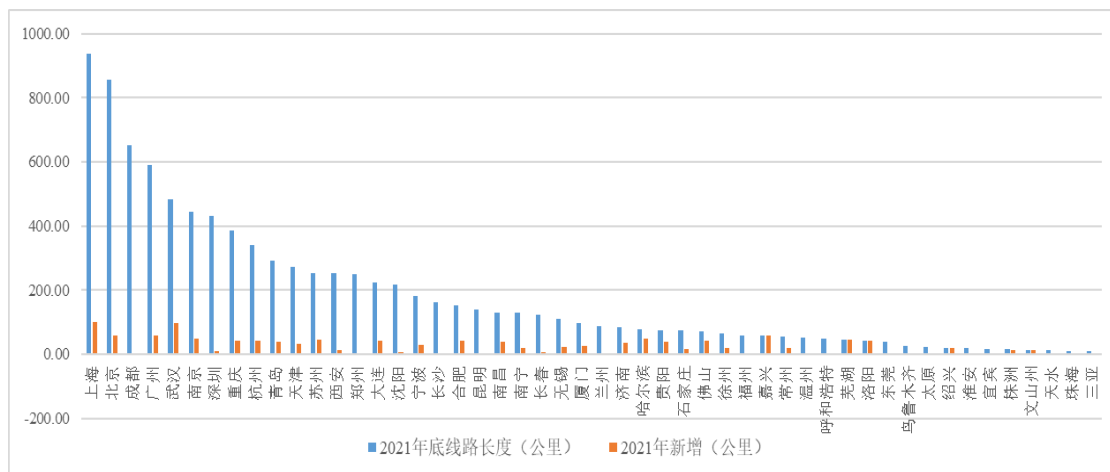
图 1 2012—2021 年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

图 2 截至 2021 年底中国各城市轨道交通运营线路长度



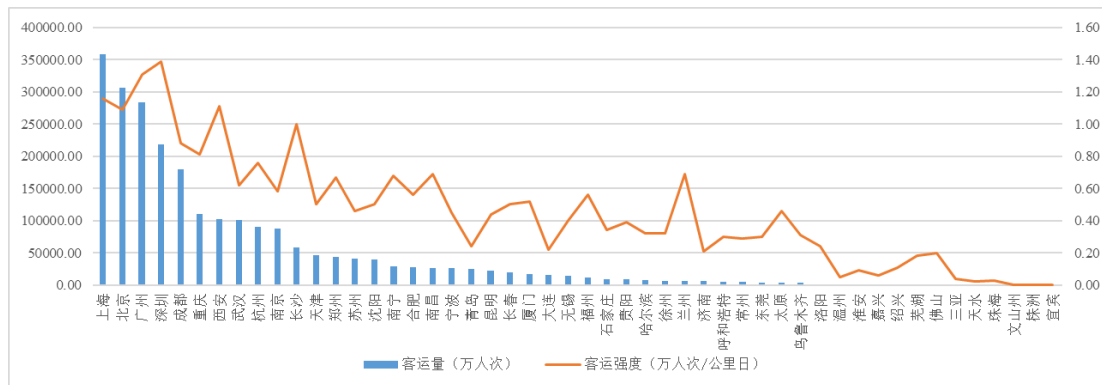
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2021年,全国城轨交通完成客运量236.9亿人次,同比增加61亿人次,增长34.7%,接近疫情前2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降,上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年,全国城市日均客运总量达到6711.3万人次,较上年增加1579.6万人次,增长30.8%,比2019年增长1.1%;完成客运进站量146.3亿人次,比上年增加37亿人次,同比增长33.7%,比2019年下降2%;完成客运周转量1981.8亿人次公里,比上年同期增长33.3%,

比2019年下降1.1%。

2021年,全国城轨交通平均客运强度为0.48万人次/公里日,增幅6.7%,但与疫情前的2019年全国平均客运强度相比减少0.3万人次/公里日,下降32.4%,主要是受疫情散发影响叠加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021年,客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图3 2021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

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年,全国城轨交通平均每车公里运营成本23.6元,同比下降0.42元。同期全国平

均运营收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

近年来,国家陆续出台相关政策,为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表3 2018年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《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
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《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

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）	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	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城轨交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破亿人次。

2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4）未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求

高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济环境

青岛市经济和财政实力继续增强，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2021年青岛市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，青岛市实现生产总值14136.46亿元，按可比价格计算，较上年增长8.3%，两年平均增长6.0%。其中，第一产业增加值470.06亿元，增长6.7%；第二产业增加值5070.33亿元，增长6.9%；第三产业增加值8596.07亿元，增长9.2%。三次产业比例由2020年的3.4:35.3:61.3调整为3.3:35.9:60.8。2021年，青岛市全年固定资产投资较上年增长4.1%。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，2021年青岛市人均GDP为14.04万元。

根据《青岛市2021年预算执行情况和2022年预算草案》，2021年，青岛市一般公共预算收入1368.29亿元，较上年增长9.1%。其中，税收收入1016.87亿元，较上年增长13.1%；非税收入351.42亿元，较上年下降1%。2021年，青岛市一般公共预算支出为1706.76亿元，较上年增长7.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为80.17%。

根据《青岛市生产总值（分产业）2022年1季度》，2022年一季度，青岛市全市生产总值3372.47亿元，同比增长5.30%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本增至134.84亿元，青岛市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

2. 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2022年5月6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2022年6月21日，联合资信未发现公司本部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。

2022年1月，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于新增外部董事的公告》，根据

2021年12月发布的《中共青岛市委关于董事会成员任职规范调整的通知》，聘任侯贵生、曹宏君、陆新民和苏慧文为公司外部董事。

2022年4月，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，根据青岛市人民政府任免决定，任命张君为公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入大幅增长，但受地铁运营业务公益性强及运营里程增加等因素影响，经营亏损扩大。

2021年，公司营业收入同比增长54.10%，系地铁运营里程增加、房地产项目交付较多以及资金拆借规模扩大所致。受地铁运营业务公益性强及地铁运营里程增加等因素影响，公司经营亏损扩大。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	2020年			2021年			2022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	26372.90	11.39	-454.06	44113.08	12.36	-1099.45	10823.94	34.56	-531.21
房地产业务	144584.09	62.42	17.37	162479.49	45.52	15.61	2030.34	6.48	41.30
利息业务	30550.12	13.19	26.78	93035.50	26.06	21.74	13752.77	43.91	22.37
租赁业务	11239.59	4.85	97.33	2851.62	0.80	85.38	684.57	2.19	41.8
物业业务	2071.19	0.89	62.64	4277.99	1.20	-69.87	2600.72	8.3	18.48
广告业务	2877.65	1.24	63.03	6307.73	1.77	17.59	625.41	2.00	-26.8
工程业务	119.28	0.05	26.84	14038.87	3.93	-1.04	506.18	1.62	97.28
其他	13819.32	5.97	70.56	29840.96	8.36	58.06	293.50	0.94	-54.19
合计	231634.13	100.00	-27.03	356945.24	100.00	-117.57	31317.43	100.00	-168.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年1-3月，公司营业收入主要为票款收入和利息收入；毛利率为-168.12%。

2. 地铁运营

由于疫情整体控制，2021年公司地铁运营指标和票款收入均有所增长，但由于公益性强及运营线路增加，地铁运营亏损加大。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2022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284.30公里，运营站点数128个；2021年新开通地铁1号线（南段），新开通运行的地铁线路运营总长度38公里，新增26个车站数。

表 5 截至 2022 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	24.80	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	399.91	2020/12/24	60.00	青岛北站——东郭庄	41
地铁 8 号线（北段）	355.05	2020/12/24	48.30	青岛北站——胶州北站	11
合计	1573.64	--	284.30	--	128

资料来源：公司提供

2021 年，由于疫情的整体控制，公司地铁运营的各项指标同比均有不同程度上升。2022 年 1-3 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 2021 年全年的 25.39%和 24.49%。

表 6 公司地铁线路运营指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
客运量（万人次）	13908.80	24658.56	6259.68
日均客运量（万人次）	38.00	67.56	69.55
运营列公里（万列公里）	1511.30	2176.72	614.94
票务收入（亿元）	2.64	4.41	1.08
正点率（%）	99.98	99.995	99.994

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，加之新线路增加，运营成本较高。2021 年，公司运营成本继续增长，2021 年人员成本同比增幅较大，主要系新线路增加人员成本增长所致。

表 7 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
人员成本	82698.61	142277.57	44835.48
能耗	16645.51	24975.98	8734.97

表 8 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目建设模式情况（单位：公里、亿元）

项目名称	全长	总投资	资本金	到位资本金	已投资	计划工期（年）	项目模式	未来计划投资		
								2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
4 号线	26.11	184.19	64.47	51.03	129.08	2016-2022	PPP	35.43	18.86	0.00
4 号线（沙子口站-大河东站）	4.80	67.42	26.97	11.33	37.72	2019-2022	资本金+债务资金	9.52	6.54	0.00

生产维修费	15124.50	16421.62	4607.31
运营经营	31653.45	345438.03	9925.86
合计	146122.09	529113.20	68103.61

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运营线路增加影响，2021 年公司地铁运营票款业务毛利率大幅下降至-1099.45%，持续处于大额亏损状态。

地铁项目建设方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建轨道交通项目共计 11 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，剩余建设资金由社会化融资获取。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 1869.46 亿元，其中项目资本金合计为 738.57 亿元，已到位 175.67 亿元；项目已完成投资 462.01 亿元，2022 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。

8 号线	61.40	380.52	152.21	77.43	215.40	2016 - 2022	PPP	11.10	18.00	32.30
6 号线一期	30.48	196.99	78.80	17.99	63.57	2019 - 2024	资本金+ 债务资金	33.24	37.62	30.62
2 号线西延段	3.84	28.66	11.46	2.49	8.85	2019 - 2023	资本金+ 债务资金	5.52	12.12	0.00
2 号线二期	8.90	91.17	36.46	0.80	0.33	2021 - 2026	资本金+ 债务资金	4.99	10.51	15.00
5 号线	32.60	331.24	132.50	3.70	4.94	2021 - 2028	资本金+ 债务资金	13.66	45.00	65.00
7 号线二期	13.09	178.16	71.26	2.80	1.57	2021 - 2026	资本金+ 债务资金	8.08	28.56	35.70
8 号线支线	20.40	165.15	66.06	3.00	0.30	2022 - 2027	资本金+ 债务资金	4.40	24.00	40.00
15 号线	31.50	245.96	98.38	5.10	0.25	2022 - 2028	资本金+ 债务资金	4.80	24.60	44.27
合计	233.12	1869.46	738.57	175.67	462.01	--	--	130.74	225.81	262.89

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；部分项目计划工期为立项工期，实际中会有所调整

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置业发展有限公司，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 2022 年 3 月末，公司房地产业务在售项目可售面积 130.03 万平方米，已售面积

47.41 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 29.33 亿元，累计回款 53.35 亿元。

截至 2022 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 266.90 亿元，已投资 134.71 亿元，未来三年均有一定投资规模，公司面临一定的资金支出压力。截至 2022 年 3 月末，公司储备土地 73.25 万平方米，均位于青岛市区。

表 9 截至 2022 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		
						2022 年 4 - 12 月	2023 年	2024 年
房投公司	珠江花园项目	28.50	22.00	22.00	22.00	4.00	2.00	0.50
	隆德花园项目	9.37	3.98	3.98	3.98	4.63	0.72	0.02
	长沙路	3.50	2.50	2.50	2.50	0.48	0.00	0.00
	衡阳路项目	29.72	9.32	6.00	2.90	4.44	3.30	3.16
	德邻康苑	15.89	0.94	0.94	0.94	1.18	1.66	0.41
	夏庄 2 号地块	11.34	0.87	0.87	0.87	1.09	1.00	0.90
青岛地铁置业发展有限公司	香溪地项目	31.28	14.58	0.50	0.50	3.01	5.02	2.85
	公园里	13.00	6.64	1.00	0.80	2.20	1.40	1.14
	畅意城	16.87	13.31	1.00	1.00	2.77	0.46	0.46
	观海地	4.43	3.40	1.50	1.50	0.37	0.11	0.11
	泉悦城	4.48	3.45	0.50	0.50	0.42	0.26	0.27
	昆仑首府	9.45	8.75	0.50	0.50	0.70	0.00	0.00
	城阳产业园	3.00	1.20	0.20	0.16	1.07	0.73	0.36
	锦悦城	6.56	1.56	0.33	0.20	0.00	0.00	0.00

	云上观海	47.50	22.60	21.70	21.70	7.10	14.60	3.20
	南岛	26.39	14.01	14.00	13.59	3.14	5.41	1.70
	悦海地	5.62	5.60	0.20	0.20	0.02	0.00	0.00
	合计	266.90	134.71	77.72	73.84	36.62	36.67	15.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

此外，房投公司还为青岛市各区棚改项目改造项目的转贷主体，截至 2021 年末，房投公司为市南区、市北区、李沧区、黄岛区和平度市等棚改项目发放棚改贷款余额为 242.54 亿元，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

公司地铁建设运营初期，租赁以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，2021 年，公司租赁收入同比减少 8387.97 万元，主要系疫情持续影响，公司给予租户减免政策所致。

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，2021 年公司资金拆借业务大幅增长，使得公司利息收入大幅增长至 9.30 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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司新设二级子公司 7 家。2022 年一季度公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 21 家。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

公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主，地铁线路建设投入形成的在建工程和固定资产占比较大，整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较年初增长 15.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	392.99	19.57	563.07	24.18	570.47	23.93
货币资金	126.56	32.20	145.69	25.87	151.96	26.64
其他应收款	139.95	35.61	217.87	38.69	198.99	34.88
存货	68.56	17.45	118.16	20.99	136.57	23.94

其他流动资产	44.82	11.40	62.79	11.15	63.45	11.12
非流动资产	1615.53	80.43	1765.81	75.82	1813.65	76.07
长期应收款	313.62	19.41	321.22	18.19	320.43	17.67
固定资产	634.10	39.25	912.42	51.67	969.98	53.48
在建工程	561.42	34.75	444.93	25.20	424.38	23.40
资产总额	2008.52	100.00	2328.88	100.00	2384.12	100.00

注：其他收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 43.28%，主要系其他应收款和存货增长所致。货币资金较年初增长 15.11%，由银行存款（占 99.41%）和其他货币资金构成，使用受限资金为 0.65 亿元。其他应收款较年初增长 55.68%，主要系运营补贴、押金及保证金和往来款增长所致。公司其他应收款主要为运营补贴、借款（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）以及与国有企业的往来款。存货较年初增长 72.33%，主要系房地产项目持续投入所致。存货主要由开发成本（占 92.92%）构成，累计计提跌价准备 1.03 亿元。其他流动资产较年初增长 40.11%，主要系待抵扣进项税额增长所致。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 9.30%。公司长期应收款 321.22 亿元，较年初增长 2.42%，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 68.29%），房投公司为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。对青岛西海建设开发有限公司的应收占 30.07%。固定资产较年初增长 43.89%，主要系地铁 1 号线等转固所致。固定资产累计计提折旧 31.75 亿元，固定资产成新 97.88%。在建工程较年初下降 20.75%，主要系在建部分地铁线路等转固所致。

截至 2021 年末，公司受限资产 566.02 亿元，资产受限比例为 24.30%。其中，长期应收款 219.35 亿元、固定资产 313.08 亿元、在建工程 20.27 亿元、存货 12.39 亿元、货币资金 0.65 亿元和应收账款 0.29 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额和规模较年初变化不大。

3. 资本结构

公司持续获得股东注资，所有者权益规模保持较快增长，稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 838.04 亿元，较年初增长 14.74%，主要系实收资本增长所致。在所有者权益中，实收资本占 16.09%、资本公积占 46.15%、其他权益工具占 3.55%、未分配利润占 0.83%和少数股东权益占 33.26%，权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本较年初增加 103.09 亿元至 134.84 亿元，主要系青岛市国资委及国开发展基金有限公司增资（将 2016 年至 2019 年累计国有资本经营预算及青岛公共住房建设投资有限公司国有股权合计 103.09 亿元由资本公积转增实收资本）所致；少数股东权益较年初增长 12.36%，主要系 PPP 项目公司社会资本方资本金到位所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 9.19%，主要系资本公积增长所致，公司所有者权益构成较上年末变化不大。其中，资本公积较上年末增长 18.26%，主要系公司收到青岛市财政局拨付地铁项目资本金所致。

公司有息债务保持较快增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 16.64%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	241.42	18.89	277.74	18.63	211.93	14.43
应付账款	111.80	46.31	121.22	43.65	40.77	19.24
其他应付款	38.18	15.81	32.53	11.71	42.51	20.06
一年内到期的非流动负债	61.52	25.48	81.64	29.39	83.53	39.41
合同负债	8.76	3.63	35.55	12.80	38.94	18.37
非流动负债	1036.72	81.11	1213.10	81.37	1257.11	85.57
长期借款	932.66	89.96	1074.07	88.54	1112.51	88.50
应付债券	10.00	0.96	74.80	6.17	81.34	6.47
长期应付款	91.73	8.85	63.20	5.21	62.23	4.95
负债总额	1278.14	100.00	1490.84	100.00	1469.04	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利；长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 15.04%。应付账款较年初增长 8.42%，主要系应付地铁项目工程款增加。其他应付款较年初下降 14.79%，主要系往来款规模下降所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 32.69%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款转入。合同负债较年初增长 306.05%，主要系预收房款增加所致。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 17.01%，主要系长期借款和应付债券增长所致。长期借款较年初增长 15.16%，主要为质押、

抵押借款和信用借款。应付债券较年初增长 648.00%。长期应付款，较年初下降 31.10%，主要系转入流动负债所致。本报告已将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

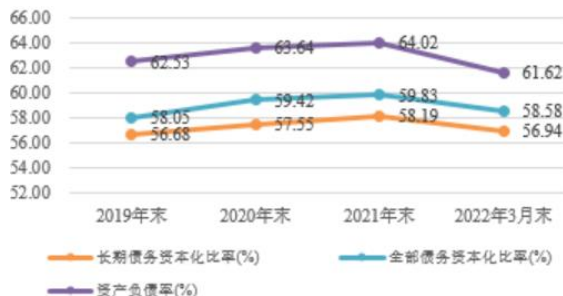
有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 1248.31 亿元，较年初增长 16.71%，以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 0.38 个百分点、0.41 个百分点和提高 0.63 个百分点。公司的债务负担较重。

图 4 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 5 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变化不大。公司全部债务 1294.20 亿元，较上年末增长 3.68%。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

分别下降 2.40 个百分点、1.25 个百分点和 1.25 个百分点。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 2022 年 3 月末,公司全部债务增至 1329.97 亿元。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 63.12%、60.20%和 58.62%, 债务负担较调整前有所加重。

4. 盈利能力

公司营业收入大幅增长,但主业经营亏损扩大,利润实现对财政补贴依赖大。公司整体盈利能力一般。

2021 年,公司营业收入同比增长 54.10%,营业成本同比增长 163.92%,营业成本增速远快于营业收入增幅,公司营业利润率仍为负。

表 12 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	23.16	35.69	3.13
营业成本	29.42	77.66	8.40
费用总额	16.22	22.59	3.68
其中:管理费用	3.92	4.71	0.38
财务费用	11.97	17.27	3.21
其他收益	23.10	67.34	9.33
利润总额	4.18	5.15	0.39
营业利润率(%)	-31.39	-120.25	-170.71
总资本收益率(%)	0.95	1.08	--
净资产收益率(%)	0.51	0.51	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

2021 年,公司费用总额同比增长 39.29%,主要为财务费用。2021 年,公司费用总额占营业收入的比重为 63.28%,期间费用明显侵蚀公司利润,公司费用控制能力弱。

公司其他收益主要为运营补贴,公司利润实现对政府补贴依赖大。

盈利指标方面,2021 年,公司总资本收益率较上年略有增长,净资产收益率无变化,整体盈利能力一般。

2022 年 1-3 月,由于多点疫情影响,公司营业收入同比下降 41.46%。

5. 现金流分析

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。由于公司保持较大

规模的地铁建设支出,未来公司存在较大的融资需求。

表 13 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	63.30	130.87	18.41
经营活动现金流出小计	94.62	169.02	41.05
经营活动现金流量净额	-31.32	-38.16	-22.64
投资活动现金流入小计	22.22	60.45	9.02
投资活动现金流出小计	318.86	273.24	53.37
投资活动现金流量净额	-296.64	-212.78	-44.34
筹资活动现金流入小计	431.87	426.98	99.50
筹资活动现金流出小计	97.22	155.94	26.24
筹资活动现金流量净额	334.65	271.04	73.26
现金收入比(%)	81.61	125.70	233.05

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入量同比增长 106.74%,主要为售房款、地铁票款及工程等业务回款;经营活动现金流出量同比增长 78.64%,主要为房地产业务支付现金、地铁运营支出、委托贷款以及购地保证金支出等。2021 年,公司经营活动现金净流出 38.16 亿元,同比增长 21.84%。2021 年,公司现金收入比为 125.70%,同比提高 44.09 个百分点,收入实现质量提升。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入量同比增长 172.05%,主要为到期存款本金及以前年度投资等;投资活动现金流出量同比下降 14.31%,主要为地铁项目建设支出、西海岸建设开发项目投资、保障房投资及对外金融投资等。2021 年,公司投资活动现金净流出 212.78 亿元,同比下降 28.27%。

从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现金流入量同比变化不大,主要为股东投入的地铁项目资本金、取得借款和发行债券收到的现金;筹资活动现金流出量同比增长 60.40%,主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年,公司维持较大的筹资活动现金净流入规模。

2022 年 1-3 月,公司经营活动现金净额仍为负,同时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

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险较低。

表 14 公司偿债指标（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期偿债指标			
流动比率(%)	162.78	202.73	269.18
速动比率(%)	134.38	160.19	204.74
现金短期债务比	1.62	1.80	1.83
长期偿债指标			
EBITDA	17.86	53.76	--
全部债务/EBITDA	59.89	23.22	--
EBITDA/利息支出	0.62	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较年初有所上升。2022 年 3 月末，公司上述指标较上年末明显增长，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 200.99%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提升；公司全部债务/EBITDA 表现下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司共取得金融机构授信额度 1992.94 亿元，尚未使用授信额度 852.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 6 月 21 日，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 40.35 亿元，担保比率为 3.38%。其中，对青岛海明城市发展有限公司 27.00 亿元、青岛昌阳投资开发有限公司 12.00 亿元和对青岛地铁华润置地投资有限公司 1.35 亿元，前两者担保对象均设置反担保措施，被担保企业经营正常，公司或有负债风险较低。

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，对子公司控制力度强，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 2021 年末，母公司资产总额 1148.00 亿元（占合并口径的 49.29%），较年初增长 18.72%，母公司货币资金为 90.56 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 659.22 亿元，较年初增长 22.65%。母公司 2021 年资产负债率为 57.42%。母公司全部债务 546.62 亿元（占合并口径的 43.79%，未考虑债务调整）。母公司全部债务资本化比率 52.79%，母公司债务负担较重。母公司短期债务为 56.32 亿元，现金短期债务比为 1.61 倍，短期偿债指标表现强。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 488.78 亿元（占合并口径的 58.32%），较年初增长 13.80%。

2021 年，母公司营业收入为 11.22 亿元（占合并口径的 31.44%），利润总额为 2.89 亿元（占合并口径的 56.07%）。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 1183.87 亿元，所有者权益为 502.79 亿元，负债总额 681.08 亿元；母公司资产负债率 57.53%；全部债务 574.84 亿元，全部债务资本化比率 53.34%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 1.74 亿元，利润总额 0.56 亿元。

十、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，2021 年青岛市财政局拨付的地铁项目资金以及 2021 年青岛市国资委拨付国有资本经营预算资金，公司相应增加资本公积 76.85 亿元。2022 年 1—3 月，青岛市财政局拨付地铁项目财政资金，公司相应增加资本公积 70.61 亿元。

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 PPP 项目,约定了由青岛市人民政府提供可行性缺口补助。2021 年,以上项目计提运营补贴 67.25 亿元,计入其他收益。

政策支持方面,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。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月 12 日,公司存续期普通债券余额 63.50 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 6 月 12 日,公司永续债券合计金额 30.00 亿元。

表 15 公司永续债券偿还能力指标

主要指标	指标值
长期债务*(亿元)	1196.28
经营现金流入/长期债务(倍)	0.11
经营现金/长期债务(倍)	-0.03
长期债务/EBITDA(倍)	22.25

注:长期债务数据、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 等均采用 2021 年度数据;以上数据为将永续债按债务测算所得指标

资料来源:联合资信整理

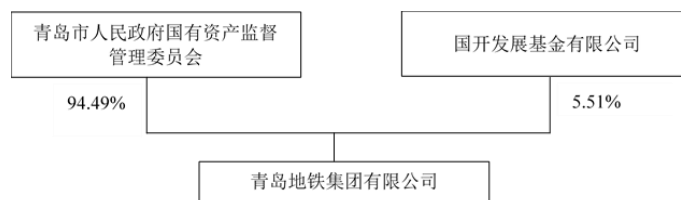
根据《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》,公司通过银行贷款、企业债券、中长期票据等方式融资获得的资金到期需还本付息的资金由市政府筹集划入地铁项目贷款专户,统筹解决。此外,青岛市人民政府在《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》中对地铁建设融资还本

付息的安排极大的增强公司存续债券的还本付息能力。

十二、 结论

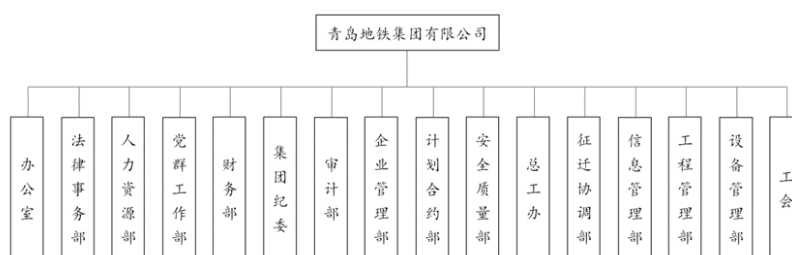
基于对公司经营风险、财务风险及、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”和“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月末公司二级子公司情况

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	青島青铁物业物业管理发展有限公司	5000.00	100.00
4	青島市地铁一号线有限公司	30000.00	20.00
5	青島市地铁四号线有限公司	30000.00	20.00
6	青島市地铁六号线有限公司	5000.00	100.00
7	青島市地铁八号线有限公司	30000.00	20.00
8	青島市地铁十三号线有限公司	60000.00	20.00
9	青島市西海岸轨道交通有限公司	60000.00	30.00
10	青島市地铁十四号线有限公司	--	100.00
11	青島青铁商业发展有限公司	20000.00	100.00
12	青島青铁环保科技有限公司	5000.00	100.00
13	青島地铁文化传媒有限公司	3000.00	52.00
14	青島地铁金融控股有限公司	200000.00	100.00
15	青島青铁置业发展有限公司	85000.00	100.00
16	青島城市轨道交通科技有限公司	1500.00	100.00
17	青島公共住房建设投资有限公司	800000.00	100.00
18	青島市地铁规划设计院有限公司	1000.00	100.00
19	青島青铁轨道交通产业研究院有限公司	1500.00	100.00
20	青島青铁产业投资有限公司	2000.00	100.00
21	青铁（香港）国际投资有限公司	--	100.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.80	128.18	147.65	154.13
资产总额（亿元）	1621.18	2008.52	2328.88	2384.12
所有者权益（亿元）	607.39	730.39	838.04	915.08
短期债务（亿元）	45.85	79.26	82.03	84.12
长期债务（亿元）	794.66	990.34	1166.28	1210.08
全部债务（亿元）	840.51	1069.60	1248.31	1294.20
营业收入（亿元）	13.45	23.16	35.69	3.13
利润总额（亿元）	3.51	4.18	5.15	0.39
EBITDA（亿元）	12.09	17.86	53.76	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-31.32	-38.16	-22.64
财务指标				
现金收入比（%）	110.50	81.61	125.70	233.05
营业利润率（%）	-41.33	-31.39	-120.25	-170.71
总资本收益率（%）	0.77	0.95	1.08	--
净资产收益率（%）	0.50	0.51	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	56.68	57.55	58.19	56.94
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.42	59.83	58.58
资产负债率（%）	62.53	63.64	64.02	61.62
流动比率（%）	168.89	162.78	202.73	269.18
速动比率（%）	143.14	134.38	160.19	204.74
经营现金流动负债比（%）	-10.10	-12.97	-13.74	--
现金短期债务比（倍）	2.92	1.62	1.80	1.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.62	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.54	59.89	23.22	--

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 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.24	50.20	90.56	99.45
资产总额（亿元）	753.14	966.98	1148.00	1183.87
所有者权益（亿元）	409.12	429.51	488.78	502.79
短期债务（亿元）	18.98	74.14	56.32	57.23
长期债务（亿元）	214.43	337.64	490.30	517.61
全部债务（亿元）	233.41	411.78	546.62	574.84
营业收入（亿元）	4.73	4.91	11.22	1.74
利润总额（亿元）	1.79	3.80	2.89	0.56
EBITDA（亿元）	7.57	15.73	41.22	--
经营性净现金流（亿元）	4.67	3.10	-6.68	-10.48
财务指标				
现金收入比（%）	119.93	61.49	84.48	76.25
营业利润率（%）	-200.27	-216.38	-384.96	-293.82
总资本收益率（%）	1.14	1.84	1.49	--
净资产收益率（%）	0.44	0.89	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	34.39	44.01	50.08	50.73
全部债务资本化比率（%）	36.33	48.95	52.79	53.34
资产负债率（%）	45.68	55.58	57.42	57.53
流动比率（%）	250.99	120.48	193.51	200.96
速动比率（%）	248.27	119.77	192.75	200.16
经营现金流动负债比（%）	7.78	2.73	-5.84	--
现金短期债务比（倍）	4.18	0.68	1.61	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.84	26.18	13.26	--

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 2022 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
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
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持