

信用评级公告

联合〔2023〕4075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

二〇二三年六月十五日

青岛地铁集团有限公司

2023 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：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，青岛市经济持续发展，公司持续获得政府有力支持。同时，联合资信也关注到公司利润实现对财政补贴依赖仍大、债务规模增长较快和资本金到位情况影响地铁建设进度等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着青岛市经济的持续发展，以及公司新线路的陆续投运，地铁线路网络效应将进一步增强，公司有望保持稳健经营。

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

- 外部发展环境良好。**青岛市为副省级城市和计划单列市，经济和财政实力在山东省内领先。跟踪期内，青岛市经济持续发展，公司发展仍面临良好的外部环境。
- 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2023年3月末，公司开通运行的地铁线路增至315.00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。
- 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、资产划拨和政策支持方面给予公司有力支持。

关注

- 利润实现对财政补贴依赖大。**由于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。
- 债务规模增长较快，债务负担较重。**由于地铁建设支出规模较大，公司经营活动和投资活动现金流量保持大规模净流出，债务规模增长较快。截至2023年3月

本次评级模型打分表及结果：

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	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	14920.75	14920.75	20817.5	18866.43
一般公共预算收入 (亿元)	1273.25	1276.00	1722.43	1504.74
资产总额 (亿元)	2682.75	4160.53	4294.98	3780.58
所有者权益 (亿元)	1049.41	1483.65	1444.27	1212.29
营业总收入 (亿元)	46.78	402.83	117.99	283.24
营业利润率 (%)	-66.15	17.77	17.62	10.09
利润总额 (亿元)	6.02	11.80	13.20	2.41
资产负债率 (%)	60.88	64.34	66.37	67.93
全部债务资本化率 (%)	57.10	59.90	59.91	61.72
全部债务/EBITDA	25.59	20.47	15.09	65.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	1.11	1.62	0.45

注：公司 1 为青岛城市建设投资(集团)有限责任公司，公司 2 为成都轨道交通集团有限公司，公司 3 为武汉市城市建设投资开发集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：尹丹 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

末，公司全部债务 1465.22 亿元，全部债务资本化率为 58.16%，债务负担较重。

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，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：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	128.18	148.30	159.59	140.26
资产总额 (亿元)	2008.52	2328.88	2682.75	2727.55
所有者权益 (亿元)	730.39	838.04	1049.41	1054.13
短期债务 (亿元)	79.26	82.03	128.39	149.49
长期债务 (亿元)	990.34	1166.28	1268.64	1315.74
全部债务 (亿元)	1069.60	1248.31	1397.03	1465.22
营业总收入 (亿元)	23.16	35.69	46.78	10.05
利润总额 (亿元)	4.18	5.15	6.02	0.27
EBITDA (亿元)	17.86	53.76	54.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-31.32	-38.16	-9.65	-34.62
营业利润率 (%)	-31.39	-120.25	-66.15	-88.03
净资产收益率 (%)	0.51	0.51	0.47	--
资产负债率 (%)	63.64	64.02	60.88	61.35
全部债务资本化率 (%)	59.42	59.83	57.10	58.16
流动比率 (%)	162.78	202.73	168.00	175.62
经营现金流动负债比 (%)	-12.97	-13.74	-2.67	--
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.81	1.24	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	1.49	1.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	59.89	23.22	25.59	--
项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	966.98	1148.00	1352.80	1383.61
所有者权益 (亿元)	429.51	488.78	614.49	626.45
全部债务 (亿元)	411.78	546.62	633.77	664.94
营业总收入 (亿元)	4.91	11.22	6.86	0.04
利润总额 (亿元)	3.80	2.89	3.82	7.35
资产负债率 (%)	55.58	57.42	54.58	54.72
全部债务资本化率 (%)	48.95	52.79	50.77	51.49
流动比率 (%)	120.48	193.51	199.18	186.67
经营现金流动负债比 (%)	2.73	-5.84	-17.17	--

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，差异系四舍五入造成；2. 本报告已将公司合并口径内长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，公司本部未获取债务调整数据；3. 公司 2023 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	2022/06/24	杨婷、赵晓敏	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

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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 94.50%，国开发展基金有限公司持股 5.50%，青岛市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化，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 2023 年 3 月末，公司本部设财务部、审计部、工程管理部 and 计划合约部等职能部门。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 2682.75 亿元，所有者权益 1049.41 亿元（少数股东权益 292.95 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 46.78 亿元，利润总额 6.02 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 2727.55 亿元，所有者权益 1054.13 亿元（少数股东权益 292.88 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.05 亿元，利润总额 0.27 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：张君。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，下表债券募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，均在付息日正常付息。

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分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

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 2022 年底，中国大陆地区¹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，占比为 77.84%。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增长。2022 年，全国城轨交通完成客运量、日均客运总量及平均客运强度均同比下降。同期，全国平均运营收支比有所下降，运营收支

缺口主要依赖政府票款补贴。

城轨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 2022 年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2022 年，全国城轨交通完成建设投资 5443.97 亿元，在建项目的可研批复投资累计 46208.39 亿元，在建线路总长 6350.55 公里，2022 年年度完成建设投资额同比略有下降。2022 年当年，共有两个城市新一轮城轨交通建设规划和 3 个城市的城市轨道交通建设规划调整方案获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复，获批项目中涉及新增线路长度约 330 公里，新增计划投资额约 2600 亿元。

截至 2022 年底，中国大陆地区共有 55 个城市开通城轨交通运营线路 308 条，运营线路总长度 10287.45 公里。其中，地铁运营线路 8008.17 公里，占比 77.84%。2022 年，当年新增运营线路长度 1080.63 公里，新增运营线路 25 条，当年新增运营线路长度与上年相比有所下降，但仍保持新增线路长度在 1000 公里以上。

从 2022 年累计运营线网规模看，共计 26 个城市的线网规模达到 100 公里及以上。其中，上海 936.17 公里，北京 868.37 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；成都广州、深圳、杭州、武汉 5 市运营线路长度超过 500 公里；重庆、南京超过 400 公里；青岛超过 300 公里。从城市群拥有城轨交通运营线网

¹ 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

规模在全国的占比看，长三角城市群17城开通运营线路87条，运营线路长度3160.90公里，全线网总长度占有率为30.73%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

2022年，城轨交通完成客运量193.02亿人次，同比减少43.93亿人次，下降18.54%。2022年部分城市实现客运量正增长，客运量增长的主要原因有：①当年有新线路开通；②前一年线路客运量未完全统计，如：前一年非年初开通的线路、存在停运情况的线路等。2022年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。2022年，全国城市日均客运总量达到5505.72万人次，同比减少1205.59万人次，下降17.96%；完成客运进站量116.56亿人次，比上年减少29.79亿人次，同比下降20.35%；完成客运周转量1584.37亿人次公里，比上年同期下降20.05%。

2022年，全国城轨交通平均客运强度为0.38万人次/公里，客运强度同比减少0.1万人次/公里，降幅20.07%。客运强度下降的主要原因：一是北京、上海、广州深圳、成都等城市的日均客运量仍呈现下降趋势；二是新线路投运多，且新线路投运初期日均客运量较少，导致新线路客运强度低于平均水平，从而拉低了整

体客运强度水平。2022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。根据《城轨分析报告》，据不完全统计²，2022年全国城轨交通平均每车公里运营收入11.24元，同比减少3.07元；平均每人公里运营收入0.73元，较上年持平。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、宁波、南昌、青岛、东莞、南宁、贵阳、温州8市，均为资源经营收入占比较高的城市。

2022年，全国城轨交通平均每车公里运营成本23.49元，同比下降1.61元。平均每人公里运营成本1.49元，同比增加0.21元。总成本中人工成本占比53.45%，同比上升101个百分点；电费占比10.59%，同比上升0.71个百分点。同期全国平均运营收支比为53.38%，同比下降15.56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 2 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

² 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”累计客运量将突破十亿人次。

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

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先。2022年，青岛市

经济持续发展，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。

青岛市是全国5个计划单列市、15个副省级城市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，东濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国运输枢纽东部沿海重要的港口城市，是沿黄流域和环太平洋西岸重要的国际贸易口岸和海上运输枢纽，青岛流亭国际机场、青岛港和四通八达的高速公路，构成了青岛市海陆空立体化的交通格局。截至2022年末，青岛市总面积11293.36平方公里，下辖7个区、代管3个县级市，常住人口1034.21万人，城镇化率为77.32%。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，青岛市地区生产总值（GDP）分别为12400.56亿元、14136.46亿元和14920.75亿元，在山东省各地市中排名第1，按可比价格计算，增速分别为3.7%、8.3%和3.9%。其中，2022年，第一产业增加值478.05亿元，增长2.2%；第二产业增加值5197.34亿元，增长2.8%；第三产业增加值9245.36亿元，增长4.5%。三次产业比例调整为3.2:34.8:62.0。2020—2022年，青岛市固定资产投资增速分别为3.2%、4.1%和4.5%。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》，2020—2022年，青岛市一般公共预算收入分别为1253.85亿元、1368.30亿元和1273.25亿元，同比增速分别为1.0%、9.1%和5.5%（扣除留抵退税因素）。其中，2022年税收收入881.24亿元，较上年增长3.5%（扣除留抵退税因素后），占一般公共预算收入的69.21%。2020—2022年，青岛市一般公共预算支出分别为1584.65亿元、1706.76亿元和1696.17亿元，财政自给率³分别为79.12%、80.17%和75.06%。根据《青岛市2022年预算执行情况和2023年预算草案》，2022年1—11月，青岛市政府性基金预算收入完成766.82亿元⁴，同比下降26.5%，主要系国有土地使用权出让收入同比下降27%所致。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

⁴ 预计全年全市政府性基金预算收入完成917亿元左右。

根据青岛市人民政府官网数据，2023 年一季度，青岛市地区生产总值 3503.87 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。青岛市实现一般公共预算收入 381.27 亿元，同比增长 0.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化，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 2023 年 5 月 15 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 9 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，公司主要管理人员发生调整，系正常人事变动。公司董事已全部到位，监事尚有 2 名处于补任状态。

2022 年 7 月，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于董事长、总经理发生变动的公告》，根据《关于张君等工作人员任免职务的通知》，免去张建刚公司董事长职务，任命张君为董事长；免去张君公司总经理职务，任命纪明涛为总经理、董事。

2023 年 3 月，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于监事发生变动的公告》，根据《青岛市国资委关于免除派驻市属企业专职监事职务的通知》《青岛地铁集团有限公司关于张友锋等同志职务任免的通知》，原监事会主席王松山不

再担任公司监事会主席职务，原监事徐爱珍、王海琪、王君不再担任公司监事职务，任命李昱、陈正华和张明东为公司监事，其中李昱为公司监事会主席。

2023 年 4 月，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于董事发生变动的公告》，根据《青岛市国资委关于外部董事任免职的通知》、《青岛地铁集团有限公司关于张世斌等同志任职的通知》，原外部董事侯贵生、曹宏君、陆新民不再担任公司外部董事职务，任命张世斌、吕凡众、吴慧英为公司专职外部董事。

张君先生，1970 年生，硕士研究生学历，中国共产党党员；曾任青岛市热电集团有限公司⁵副总经理，青岛水务集团有限公司党委副书记、副总经理；现任公司党委书记、董事长。

纪明涛先生，1975 年生，硕士研究生学历，中国共产党党员，现任公司党委副书记、总经理、董事。曾任青岛市李沧区委常委，平度市委副书记。

截至 2023 年 5 月 23 日，公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，职工董事 2 人，外部董事 4 人，董事人数符合公司章程约定。公司章程中约定，公司监事会成员不得少于 5 人，目前 2 名监事正在补任程序中。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于票款业务和房地产业务收入增长，2022 年，公司营业总收入增幅较大，但受地铁运营业务公益性强及运营里程增加等因素影响，主营业务仍呈现亏损状态。

2022 年，公司营业总收入同比增长 31.06%，主要系地铁运营里程和客流量增加以及房地产项目交付较多综合所致。公司利息业务收入同比下降 53.85%，主要系收回部分拆借资金导致当期利息收入减少所致。

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，公司经营依然亏损。

⁵ 已更名为青岛能源热电集团有限公司

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

收入项目	2020年			2021年			2022年			2023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 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
票款业务	26372.90	11.39	-454.06	44113.08	12.36	-1099.45	50063.45	10.70	-799.37	15358.55	15.28	-688.50
房地产业务	144584.09	62.42	17.37	162479.49	45.52	15.61	237933.72	50.86	19.83	62960.71	62.65	15.52
利息业务	30550.12	13.19	26.78	93035.50	26.06	21.74	42932.8	9.18	68.03	5759.33	5.73	44.79
租赁业务	11239.59	4.85	97.33	2851.62	0.80	85.38	5166.86	1.10	54.16	573.26	0.57	32.26
物业服务	2071.19	0.89	62.64	4277.99	1.20	-69.87	12475.98	2.67	20.09	611.22	0.61	-117.75
广告业务	2877.65	1.24	63.03	6307.73	1.77	17.59	4851.17	1.04	55.65	1121.52	1.12	50.74
工程业务	119.28	0.05	26.84	14038.87	3.93	-1.04	18791.84	4.02	10.54	617.30	0.61	4.90
其他	13819.32	5.97	70.56	29840.96	8.36	58.06	95590.34	20.43	15.45	13486.26	13.42	46.24
合计	231634.13	100.00	-27.03	356945.24	100.00	-117.57	467806.17	100.00	-63.92	100488.15	100.00	-86.67

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2023年1-3月, 公司营业总收入10.05亿元, 同比有所增长, 仍主要为票款收入、房地产业务收入和利息收入; 毛利率为-86.67%。

2. 地铁运营

2022年, 公司地铁运营指标有所提升, 票款收入有所增长, 但由于公益性强及运营线路

增加, 地铁运营继续亏损。公司地铁在建项目较多, 各级政府及社会资本方资金到位情况将影响地铁项目建设进度。

2022年, 公司新开通地铁4号线。截至2023年3月末, 公司已开通运营的地铁线路共7条, 开通运行的地铁线路运营总长度315.00公里, 运营站点数162座。

表4 截至2023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)	380.52	2020/12/24	48.30	青岛北站—胶州北站	11
地铁4号线	251.61	2022/12/26	30.70	人民会堂—大河东	24
合计	1850.72	--	315.00	--	162

资料来源: 公司提供

受益于2021年末地铁1号线南段开通(新增里程38公里), 2022年, 客流较上年增加, 公司地铁运营的各项指标同比均有不同程度的上升。2023年1-3月, 公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为2022年全年的30.81%和30.80%。

表5 公司地铁线路运营指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
客运量(万人次)	13908.80	24658.56	28289.53	8714.80
日均客运量(万人次)	38.00	67.56	77.51	96.83
运营列公里(万列公里)	1511.30	2176.72	2429.57	688.54
票务收入(亿元)	2.64	4.41	5.00	1.54

正点率 (%)	99.98	99.995	99.994	99.998
------------	-------	--------	--------	--------

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。2022年，公司地铁运营成本同比有所下滑，主要系2021年公司对部分地铁线路补充计提了折旧，导致当期运营经营成本基数较高所致；地铁运营成本中人员成本和能耗同比增幅较大，主要系运营线路增加所致。

表6 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023 1-3月
人员成本	82698.61	142277.57	170156.46	52061.12
能耗	16645.51	24975.98	32575.86	9728.91
生产维修费	15124.50	16421.62	27686.45	5367.74
运营经营	31653.45	345438.03	219835.66	10865.51
合计	146122.09	529113.20	450254.43	78023.28

注：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，2022年，公司地铁运营票款业务毛利率为-799.37%，持续处于大额亏损状态。

地铁项目建设方面，截至2023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，剩余建设资金通过社会化融资获取。截至2023年3月末，公司主要在建项目总投资2021.33亿元，其中项目资本金合计为808.74亿元，已到位223.55亿元；项目已完成投资552.89亿元，2023年4-12月至2025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。

表7 截至2023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	项目模式	未来计划投资		
							2023年 4-12月	2024年	2025年
青岛市地铁7号线二期	16.87	178.16	71.26	7.46	22.89	资本金+ 债务资金	12.38	26.02	29.92
青岛市地铁15号线一期	31.50	245.96	98.38	7.38	15.11	资本金+ 债务资金	22.84	35.06	42.86
青岛市红岛至胶南（嘉陵江路-井冈山路段和大珠山-董家口段）轨道交通工程13号线二期	41.14	126.15	50.46	50.46	93.91	PPP模式	2.02	--	--
青岛地铁6号线一期工程	30.48	196.99	78.80	34.73	108.48	资本金+ 债务资金	40.84	30.00	--
青岛地铁6号线二期工程	13.87	99.99	40.00	1.90	4.49	资本金+ 债务资金	4.21	21.00	24.00
2号线一期调整	3.88	28.66	11.47	5.69	15.27	资本金+ 债务资金	4.54	4.65	2.50
2号线二期	8.90	91.17	36.67	2.35	8.03	资本金+ 债务资金	6.42	6.62	10.30
9号线一期	16.36	177.34	70.93	4.63	7.15	资本金+ 债务资金	11.25	11.79	22.90
青岛市地铁8号线工程	61.40	380.52	152.21	84.15	227.68	PPP模式	5.45	20.00	43.00
青岛市地铁8号线支线工程	20.40	165.15	66.06	10.97	26.12	资本金+ 债务资金	8.00	30.00	29.00
青岛市地铁5号线工程	32.60	331.24	132.50	13.83	23.76	资本金+ 债务资金	23.86	45.00	57.00
合计	277.40	2021.33	808.74	223.55	552.89	--	141.81	230.14	261.48

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。

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青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。作为青岛市保障性安居工程集中建设平台，房投公司根据政府安排，先后开发建设了白沙上苑、惠水和苑、香江和苑、金岭美地、青岛理工大学人才公寓、长沙路人才公寓等多个政策性住房项目，相关项目建成后由政府进行回购，部分限价房、经适房等则销售给政府指定的具有购买资格的居民，项目建设资金来源主要包括财政资金、自有资金和外部融资。

除保障房建设外，房投公司还负责政策性住房项目的后期运营管理，获得相应的物业管理和公租房租金收入，上述收入由房投公司代收后上缴财政。

截至 2023 年 3 月末，公司房地产业务在售项目可售面积 131.10 万平方米，已售面积 58.42 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 60.30 亿元，累计回款 99.10 亿元。

截至 2023 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 237.78 亿元，已投资 125.58 亿元，未来三年均有一定投资规模。截至 2023 年 3 月末，公司储备土地 165.50 万平方米，均位于青岛市区。

表 8 截至 2023 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		
						2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
房投公司	隆德花园项目	9.37	4.68	4.68	4.68	0.23	0.15	0.00
	衡阳路项目	29.73	12.61	12.61	12.61	4.19	1.50	1.50
	夏庄 2 号项目	11.34	1.13	1.13	1.13	0.02	0.30	3.00
	德邻康苑项目	15.89	0.92	0.92	0.92	0.30	3.00	3.00
青岛青铁置业发展有限公司	香溪地项目	31.28	15.98	0.50	0.50	0.78	0.46	0.50
	可乐石项目	14.09	8.45	0.80	0.80	3.43	0.22	1.99
	畅意城	20.26	13.73	1.00	1.00	3.56	0.40	1.50
	贵州路	5.35	3.66	1.50	1.50	0.51	0.50	0.68
	泉悦城	4.45	3.24	0.50	0.50	0.94	0.27	0.00
	城阳产业	2.78	1.23	0.16	0.16	0.73	0.36	0.46
	公园里	14.09	8.45	0.80	0.80	1.88	2.00	1.52
	安澜地	6.16	3.67	3.47	3.47	0.83	1.00	0.50
	锦悦城	5.87	1.46	0.20	0.20	1.47	2.00	1.00
	观海地	5.35	3.66	1.50	1.50	0.56	0.40	0.60
	昆仑首府	9.13	9.11	0.50	0.50	0.02	--	--
	悦海地	5.00	5.85	0.60	0.60	0.28	0.57	
	云上观海	47.64	27.75	21.70	21.70	2.30	3.20	2.40
合计		237.78	125.58	52.57	52.57	22.03	16.33	18.65

注：悦海地项目已投资金额中，包含了项目一级整理垫付资金，实际项目仍处于在建状态
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 2022 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 216.41 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 0.10%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公司本部及子公司所持房屋及地下车库的出租收入，2022 年，公司实现租赁收入 5166.86 万元。

公司利息业务主要由子公司青岛青铁金汇控股有限公司负责运营。2022 年，公司收回部分借款，导致当期资金拆借规模下降、利息收入减少。2022 年，公司实现利息收入 4.29 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 207.80 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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司新设二级子公司 2 家，分别为青岛地铁运营有限公司和青岛铁路建设投资有限公司。2023 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 22 家。公司合并范围内增加的子公司规模不大，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 2022 年末，公司合并资产总额较上年末增长 15.19%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	606.21	22.60	621.43	22.78
货币资金	126.56	6.30	145.69	6.26	116.56	4.34	105.35	3.86
其他应收款	139.95	6.97	217.87	9.36	229.91	8.57	241.50	8.85
存货	68.56	3.41	118.16	5.07	152.24	5.67	150.62	5.52
非流动资产	1615.53	80.43	1765.81	75.82	2076.55	77.40	2106.12	77.22
长期应收款	313.62	15.61	321.22	13.79	308.74	11.51	315.94	11.58
固定资产	634.10	31.57	912.42	39.18	1164.78	43.42	1165.27	42.72
在建工程	561.42	27.95	444.93	19.10	452.57	16.87	470.89	17.26
资产总额	2008.52	100.00	2328.88	100.00	2682.75	100.00	2727.55	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数据整理

截至 2022 年末，流动资产较上年末增长 7.66%，主要系其他应收款和存货增长所致。货币资金较上年末下降 20.00%，由银行存款（占

99.48%）和其他货币资金构成，使用受限资金为 0.51 亿元。其他应收款较上年末增长 5.53%，主要系运营补贴、土地整理资金和往来款增长所

致。公司其他应收款账龄在 1 年以内（含 1 年）部分占 48.88%，1 至 2 年期占 35.57%，累计计提坏账准备 0.01 亿元。公司其他应收款余额前五名单位集中度高。公司存货较上年末增长 28.84%，主要系房地产项目持续投入以及库存商品增加所致。存货主要由开发成本（占 76.09%）构成，累计计提跌价准备 0.76 亿元。

表 10 截至 2022 年末公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元)

债务人名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
青岛市财政局	141.06	61.35	运营补贴
山东省鑫诚恒业集团有限公司	26.95	11.72	借款
青岛市土地储备整理中心	19.29	8.39	土地整理资金
青岛蓝色硅谷城际轨道交通有限公司	10.00	4.35	往来款
青岛瑞中合创低碳科技有限公司	5.36	2.33	往来款
合计	202.66	88.14	--

资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 17.60%。公司长期应收款较上年末下降 3.89%，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（余额 216.41 亿元、占 70.09%），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。公司固定资产较上年末增长 27.66%，主要系地铁 4 号线等项目转固所致。固定资产累计计提折旧 49.84 亿元。在建工程较上年末增长 1.72%，主要系在建地铁线路持续投入所致。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产 630.14 亿元，资产受限比例为 23.10%。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司受限资产明细
(单位：亿元)

项目	账面价值	占比 (%)	受限原因
一年内到期的非流动资产	24.40	3.87	质押担保
长期应收款	192.01	30.47	质押担保
固定资产	306.32	48.61	抵押借款
在建工程	22.69	3.60	抵押借款
无形资产	0.06	0.01	抵押借款
货币资金	0.51	0.08	各类保证金
应收账款	0.15	0.02	质押担保
存货	84.00	13.33	抵押借款
合计	630.14	100.00	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司持续收到股东拨付的地铁项目资本金，所有者权益规模保持较快增长，稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司所有者权益 1049.41 亿元，较上年末增长 25.22%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本占 12.85%、资本公积占 55.41%、其他权益工具占 2.84%、未分配利润占 0.87%和少数股东权益占 27.92%，稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末增长 50.36%，主要系公司收到青岛市财政局拨付地铁项目资本金以及专项应付款中的 43.13 亿元土地储备资金及滚动收益转增资本公积综合所致；少数股东权益较上年末增长 5.09%，主要系 PPP 项目公司社会资本方资本金到位所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

公司全部债务持续增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 9.56%。公司负债仍以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	360.85	22.09	353.85	21.15

应付账款	111.80	8.75	121.22	8.13	145.75	8.92	121.28	7.25
一年内到期的非流动负债	61.52	4.81	81.64	5.48	118.90	7.28	137.43	8.21
非流动负债	1036.72	81.11	1213.10	81.37	1272.50	77.91	1319.58	78.85
长期借款	932.66	72.97	1074.07	72.04	1143.10	69.99	1185.46	70.84
应付债券	10.00	0.78	74.80	5.02	88.50	5.42	88.50	5.29
长期应付款	91.73	7.18	63.20	4.24	39.37	2.41	44.21	2.64
负债总额	1278.14	100.00	1490.84	100.00	1633.35	100.00	1673.43	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

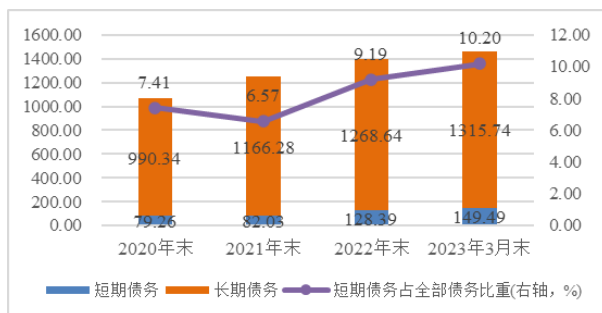
截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 29.92%。其中，应付账款较上年末增长 20.23%，主要系应付地铁项目工程款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 45.64%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款转入所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 4.90%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，长期借款较上年末增长 6.43%，主要为质押、抵押借款和信用借款；应付债券较上年

末增长 18.32%，主要系新增发行债券所致；长期应付款较上年末下降 37.70%，主要系专项应付款中 43.13 亿元土地储备资金及滚动收益转增资本公积所致。本报告已将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

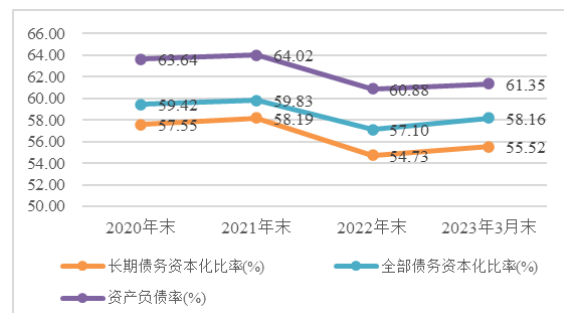
有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债较上年末增长 11.91%，以长期债务为主（占 90.81%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。

图 1 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 2 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 2023 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 1465.22 亿元，较上年末增长 4.88%，主要系融资债务规模扩大所致。其中，短期债务 149.49 亿元（占 10.20%），长期债务 1315.74 亿元（占 89.80%）。从债务指标来看，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均小幅提高。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 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 1495.00 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 62.44%、59.34%和 56.78%，较调整前分别上升 1.09 个百分点、1.18 个百分点和 1.26 个百分点。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业总收入增幅较大，但主业经营持续亏损，利润实现对财政补贴依赖大。公司整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入同比增长 31.06%，营业成本同比下降 1.25%，公司营业利润率同比

提高 54.09 个百分点，但仍为负值，公司主业经营持续亏损。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	23.16	35.69	46.78	10.05
营业成本	29.42	77.66	76.69	18.76
费用总额	16.22	22.59	34.35	6.77
其中：管理费用	3.92	4.71	6.53	0.79
财务费用	11.97	17.27	26.75	5.69
其他收益	23.10	67.34	66.06	14.85
利润总额	4.18	5.15	6.02	0.27
营业利润率(%)	-31.39	-120.25	-66.15	-88.03
总资本收益率(%)	0.95	1.08	1.43	--
净资产收益率(%)	0.51	0.51	0.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额同比增长 52.06%，主要为财务费用。2022 年，公司费用总额占营业总收入的比重为 73.42%，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，2022 年，公司总资本收益率较上年略有增长，净资产收益率有所下降。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1-3 月，受益于 4 号线的开通以及客流的增长，公司营业总收入同比增长 220.87%。

5. 现金流分析

由于公司保持较大规模的地铁建设支出，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。考虑到地铁建设支出规模大，未来公司仍存在较大的融资需求。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	63.30	130.87	181.00	27.64
经营活动现金流出小计	94.62	169.02	190.65	62.26

经营活动现金流量净额	-31.32	-38.16	-9.65	-34.62
投资活动现金流入小计	22.22	60.45	290.38	58.47
投资活动现金流出小计	318.86	273.24	527.17	98.17
投资活动现金流量净额	-296.64	-212.78	-236.79	-39.70
筹资活动现金流入小计	431.87	426.98	398.37	74.31
筹资活动现金流出小计	97.22	155.94	180.91	11.19
筹资活动现金流量净额	334.65	271.04	217.46	63.12
现金收入比(%)	81.61	125.70	92.82	154.54

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，2022 年，公司经营活动现金流量流入量同比增长 38.31%，主要为收到的税费返还增长所致；经营活动现金流出量同比增长 12.80%，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。2022 年，公司经营活动现金呈净流出状态。2022 年，公司现金收入比为 92.82%，同比下降 32.87 个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流量流入量同比增长 380.33%，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增长 92.94%，主要为地铁项目建设支出、西海岸建设开发项目投资及对外金融投资等。2022 年，公司投资活动现金持续大额净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流量流入量同比下降 6.70%，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 16.02%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022 年，公司维持较大的筹资活动现金净流入规模。

2023 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，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通，或有负债风险较低。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	2023年3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	162.78	202.73	168.00	175.62
	速动比率(%)	134.38	160.19	125.81	133.05
	现金短期债务 比(倍)	1.62	1.81	1.24	0.94
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	17.86	53.76	54.59	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	59.89	23.22	25.59	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.62	1.49	1.18	--

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 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降。2023 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所提升，现金短期债务比较上年末有所下降。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 1.55%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数略有下降；公司全部债务/EBITDA 略有上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司共取得金融机构授信额度 2256.60 亿元，尚未使用授信额度 909.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 6 月 5 日，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 40.35 亿元，担保比率为 3.83%。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. 公司本部财务分析

公司本部主要负责管理、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。

公司本部主要负责管理、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 2022 年末，公司本部资产总额 1352.80 亿元（占合并口径的 50.43%），较上年末增长 17.84%，公司本部货币资金为 58.27 亿元。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 738.31 亿元（占合并口径的 45.20%），较上年末增长 12.00%。2022 年末，公司本部资产负债率为 54.58%。公司本部全部债务 633.77 亿元（占合并口径的 45.37%，未考虑债务调整）。公司本部全部债务资本化比率 50.77%，公司本部债务负担适中。公司本部短期债务为 43.62 亿元，现金短期债务比为 2.26 倍，短期偿债指标表现强。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 614.49 亿元（占合并口径的 58.56%），较上年末增长 25.72%。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.86 亿元（占合并口径的 14.67%），利润总额为 3.82 亿元（占合并口径的 63.43%）。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 1383.61 亿元，所有者权益为 626.45 亿元，负债总额 757.15 亿元；公司本部资产负债率 54.72%；全部债务 664.94 亿元，全部债务资本化比率 51.49%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额 7.35 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2022 年，青岛市经济持续发展，一般公共预算收入虽有所下滑，税收收入占比仍高。截至 2022 年末，青岛市政府债务余额为 3079.63 亿元。青岛市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司为青岛市国资委控股的大型国有企业集团，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，子公司房投公司是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。公司在财政资金拨付、营运补贴、资产划拨和政策支持方面继续获得有力的外部支持。

财政资金拨付方面，2022 年，青岛市财政局拨付地铁项目资金以及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 82.43 亿元。2023 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 1.62 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。2022 年，上述项目计提运营补贴 66.01 亿元，计入其他收益。

资产划拨方面，2022 年，青岛市人民政府划拨廉租住房、公共租赁住房等资产至房投公司，增加公司资本公积 61.54 亿元。

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有关事项的通知》，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。

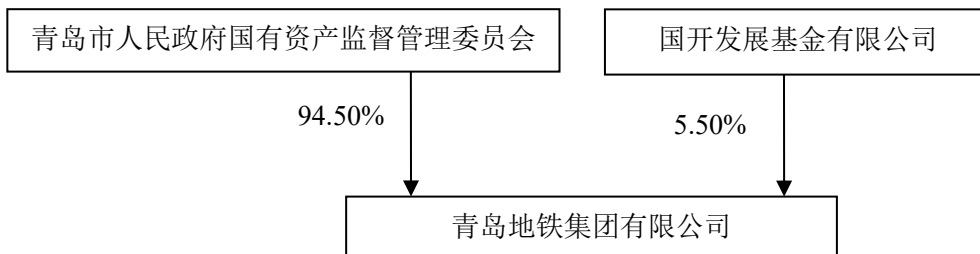
根据《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》，公司通过银行贷款、企业债券、中长期票据等方式融资获得的资金到期需还本付息的资金由市政府筹集划入地铁项目贷款专户，统筹解决。此外，青岛市人民政府在《青岛市地铁项目建设资金监督管理办法》中对地铁建设融资还本付息的安排极大的增强公司存续债券的还本付息能力。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政资金拨付、营运补贴、资产划拨和政策支持方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

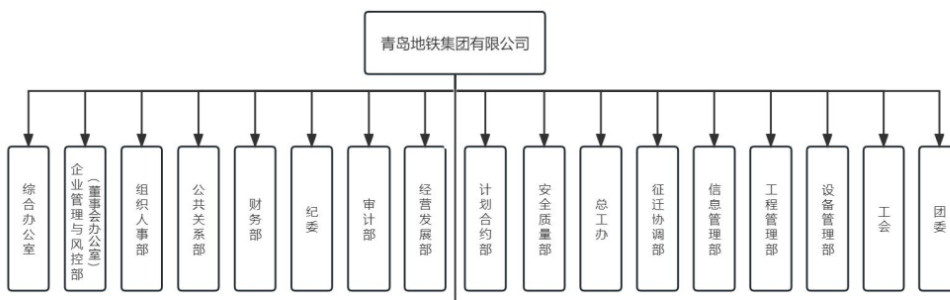
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”和“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月末公司二级子公司情况

序号	公司名称	持股比例 (%)	取得方式
1	青岛市地下铁道公司	100.00	其他
2	青岛地铁轨道交通智能维保有限公司	51.00	投资设立
3	青岛青铁物业管理发展有限公司	100.00	投资设立
4	青岛市地铁一号线有限公司	20.00	投资设立
5	青岛市地铁四号线有限公司	20.00	投资设立
6	青岛市地铁六号线有限公司	100.00	投资设立
7	青岛市地铁八号线有限公司	20.00	投资设立
8	青岛市地铁十三号线有限公司	20.00	投资设立
9	青岛市西海岸轨道交通有限公司	30.00	投资设立
10	青岛市地铁十四号线有限公司	100.00	投资设立
11	青岛青铁商业发展有限公司	100.00	投资设立
12	青岛青铁环保科技有限公司	100.00	投资设立
13	青岛青铁金汇控股有限公司	100.00	投资设立
14	青岛青铁置业发展有限公司	100.00	投资设立
15	青岛城市轨道交通科技有限公司	100.00	投资设立
16	青岛公共住房建设投资有限公司	100.00	投资设立
17	青岛市地铁规划设计院有限公司	100.00	投资设立
18	青岛青铁轨道交通产业研究院有限公司	100.00	投资设立
19	青岛青铁产业投资有限公司	100.00	投资设立
20	青铁（香港）国际投资有限公司	100.00	投资设立
21	青岛地铁运营有限公司	100.00	投资设立
22	青岛铁路建设投资有限公司	100.00	投资设立

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	128.18	148.30	159.59	140.26
资产总额 (亿元)	2008.52	2328.88	2682.75	2727.55
所有者权益 (亿元)	730.39	838.04	1049.41	1054.13
短期债务 (亿元)	79.26	82.03	128.39	149.49
长期债务 (亿元)	990.34	1166.28	1268.64	1315.74
全部债务 (亿元)	1069.60	1248.31	1397.03	1465.22
营业总收入 (亿元)	23.16	35.69	46.78	10.05
利润总额 (亿元)	4.18	5.15	6.02	0.27
EBITDA (亿元)	17.86	53.76	54.59	--
经营性净现金流 (亿元)	-31.32	-38.16	-9.65	-34.62
财务指标				
现金收入比 (%)	81.61	125.70	92.82	154.54
营业利润率 (%)	-31.39	-120.25	-66.15	-88.03
总资本收益率 (%)	0.95	1.08	1.43	--
净资产收益率 (%)	0.51	0.51	0.47	--
长期债务资本化比率 (%)	57.55	58.19	54.73	55.52
全部债务资本化比率 (%)	59.42	59.83	57.10	58.16
资产负债率 (%)	63.64	64.02	60.88	61.35
流动比率 (%)	162.78	202.73	168.00	175.62
速动比率 (%)	134.38	160.19	125.81	133.05
经营现金流动负债比 (%)	-12.97	-13.74	-2.67	--
现金短期债务比 (倍)	1.62	1.81	1.24	0.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	1.49	1.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	59.89	23.22	25.59	--

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，系四舍五入造成；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2023 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 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	50.20	90.56	98.51	75.27
资产总额 (亿元)	966.98	1148.00	1352.80	1383.61
所有者权益 (亿元)	429.51	488.78	614.49	626.45
短期债务 (亿元)	74.14	56.32	43.62	62.81
长期债务 (亿元)	337.64	490.30	590.15	602.13
全部债务 (亿元)	411.78	546.62	633.77	664.94
营业总收入 (亿元)	4.91	11.22	6.86	0.04
利润总额 (亿元)	3.80	2.89	3.82	7.35
EBITDA (亿元)	15.73	41.22	28.90	--
经营性净现金流 (亿元)	3.10	-6.68	-21.09	-24.02
财务指标				
现金收入比 (%)	61.49	84.48	106.46	989.90
营业利润率 (%)	-216.38	-384.96	-435.57	-823.56
总资本收益率 (%)	1.84	1.49	1.62	--
净资产收益率 (%)	0.89	0.59	0.62	--
长期债务资本化比率 (%)	44.01	50.08	48.99	49.01
全部债务资本化比率 (%)	48.95	52.79	50.77	51.49
资产负债率 (%)	55.58	57.42	54.58	54.72
流动比率 (%)	120.48	193.51	199.18	186.67
速动比率 (%)	119.77	192.75	198.43	185.95
经营现金流流动负债比 (%)	2.73	-5.84	-17.17	--
现金短期债务比 (倍)	0.68	1.61	2.26	1.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.16	2.98	1.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.18	13.26	21.93	--

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. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

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