

青岛地铁集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3333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，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。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。

三、本报告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。

四、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。

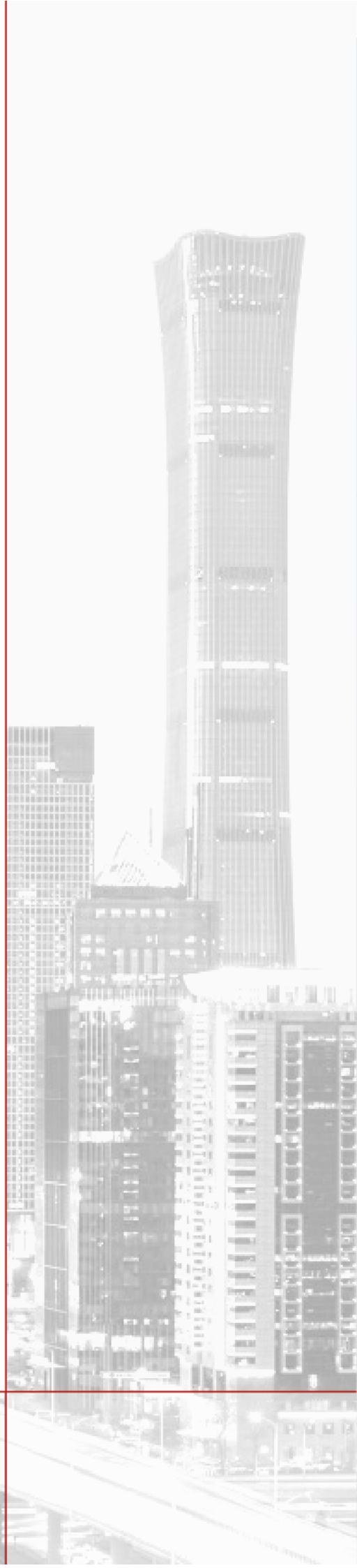
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
青岛地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1			
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 青岛地铁 MTN001			

评级观点

跟踪期内，青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）仍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，公司业务区域专营优势突出。青岛市经济实力和财政实力在山东省内领先，2023 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。跟踪期内公司部分董事及高管发生变动，董事及监事仍存在人员缺位，但不影响公司整体运作，公司董事会成员中外部董事占多数，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平；公司主要内部管理制度连续。跟踪期内，公司收入规模略有下滑，收入构成仍以票款、房地产和利息业务收入为主；由于地铁运营成本高且公益性强，公司综合毛利率持续为负，利润实现对运营补贴依赖大。公司资产规模保持增长，运营补贴为主的其他应收款、地铁投资建设形成的在建工程和固定资产以及棚改专项贷款统贷本息占比较大，公司资产流动性较弱；公司全部债务持续增长，整体债务负担较重；经营活动和投资活动现金流量仍持续净流出，公司经营发展对筹资活动依赖大；公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可，尚未使用金融机构授信额度大，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政资金拨付和营运补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

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，经济实力和财政实力在山东省内领先。2023 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。
- **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 年末，公司开通运行的地铁线路增至 317.50 公里，在建地铁线路里程 236.25 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。**2023 年，公司在财政资金拨付和营运补贴方面继续获得有力的外部支持。同期，公司获得青岛市财政局拨付的地铁项目资金，增加“资本公积”38.74 亿元；公司计提营运补贴 81.59 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **利润实现对财政补贴依赖大。**由于地铁运营成本高且公益性强，公司综合毛利率持续为负，公司利润实现依赖运营补贴。
- **债务规模增长较快，债务负担较重。**公司经营活动和投资活动现金保持大规模净流出，债务规模持续增长。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 1863.16 亿元，全部债务资本化比率为 63.12%，债务负担较重。
- **资本支出压力较大。**公司在建的地铁项目和房地产开发项目较多，尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	2
			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				aaa
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

主要财务数据

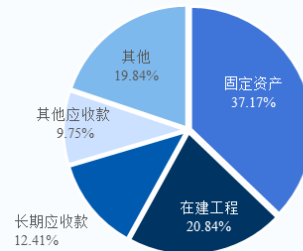
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	159.59	135.62	136.85
资产总额（亿元）	2682.95	3070.38	3184.14
所有者权益（亿元）	1049.61	1087.67	1088.72
短期债务（亿元）	128.39	150.26	121.87
长期债务（亿元）	1268.64	1603.16	1741.29
全部债务（亿元）	1397.03	1753.42	1863.16
营业总收入（亿元）	46.78	46.29	6.86
利润总额（亿元）	6.22	5.64	0.14
EBITDA（亿元）	54.62	65.31	--
经营性净现金流（亿元）	-9.65	-55.22	-29.13
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-107.89
净资产收益率（%）	0.49	0.39	--
资产负债率（%）	60.88	64.58	65.81
全部债务资本化比率（%）	57.10	61.72	63.12
流动比率（%）	168.00	189.41	217.17
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-14.71	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.58	26.85	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1353.00	1701.81	1765.37
所有者权益（亿元）	614.69	646.11	647.48
全部债务（亿元）	633.77	873.43	925.57
营业总收入（亿元）	6.86	0.72	0.15
利润总额（亿元）	4.01	5.71	0.35
资产负债率（%）	54.57	62.03	63.32
全部债务资本化比率（%）	50.76	57.48	58.84
流动比率（%）	199.18	184.75	227.66
经营现金流动负债比（%）	-17.17	-18.97	--

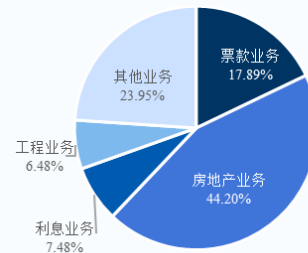
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司合并口径内长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，未获取公司本部债务调整数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

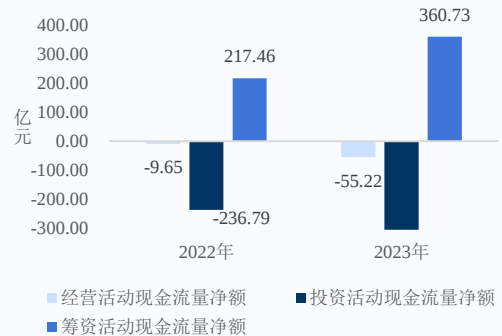
2023 年末公司资产构成



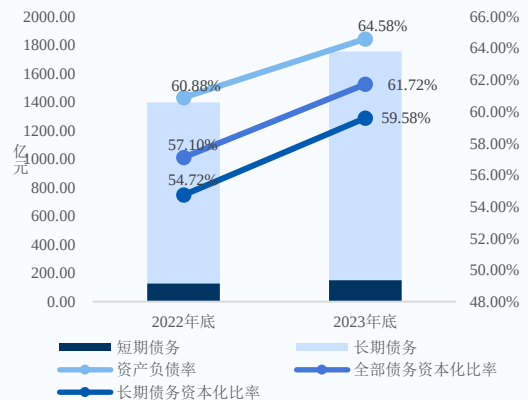
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/19	延期, 调整票面利率, 利息递延权
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/12/12	延期, 调整票面利率, 利息递延权
21 青岛地铁 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/04/12	交叉保护, 调整票面利率, 回售

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; 永续债的到期兑付日为下一行权日

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	尹 丹 赵晓敏	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	阅读全文
21 青岛地铁 MTN001	AAA/稳定	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/稳定	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/稳定	AAA/稳定	2019/01/25	竺文彬 王 超 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员: 徐汇丰 xuhf@lhratings.com | 马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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、企业基本情况

公司成立于 2013 年，截至 2024 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企业。截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务部、审计部、工程管理部和计划合约部等职能部门。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 3070.38 亿元，所有者权益 1087.67 亿元（含少数股东权益 290.75 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 46.29 亿元，利润总额 5.64 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 3184.14 亿元，所有者权益 1088.72 亿元（含少数股东权益 290.76 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.86 亿元，利润总额 0.14 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：张君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 7 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，表中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。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月 7 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1	10.00	10.00	2019/04/19	6（3+N）年
19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2	20.00	20.00	2019/12/12	5（5+N）年
21 青岛地铁 MTN001	20.00	20.00	2021/04/12	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2024 年 3 月末，公司存续期永续债包括“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”，均设置了可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等条款，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”和“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”在第一个赎回日未行使赎回选择权，“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”尚未至第一个行权日，存在续期的可能。

“21 青岛地铁 MTN001”附第 3 个计息年末公司利率调整选择权和投资人回售选择权。2024 年 4 月 12 日，公司下调“21 青岛地铁 MTN001”票面利率 105BP 至 2.65%。经过回售登记，投资者回售债券金额为 12.50 亿元，公司按时对回售资金进行了兑付，并完成了对回售债券的全部转售。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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。2023 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。

青岛市总面积 11293 平方公里，下辖 7 个区、代管 3 个县级市¹，是全国 15 个副省级城市之一、5 个计划单列市之一。青岛市地处山东半岛东南部沿海，胶东半岛东部，东、南濒临黄海，与朝鲜半岛隔海相望。青岛市是中国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，青岛胶东国际机场、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 2023 年末，青岛市常住人口 1037.15 万人，城镇化率 78.30%。

图表 2 • 青岛市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	14136.46	14968.32	15760.34
GDP 增速（%）	8.3	3.9	5.9
固定资产投资增速（%）	4.1	4.5	5.0
三产结构	3.3:35.9:60.8	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5
人均 GDP（万元）	13.88	14.49	15.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。2023 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第 1。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2023 年，青岛市规模以上工业增加值同比增长 5.8%，其中装备制造业增势良好，规模以上装备制造业增加值增长 10.1%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达到 80.6%。固定资产投资方面，2021—2023 年，青岛市固定资产投资增速持续增长，其中 2023 年，基础设施、高技术制造业、战略性新兴产业和制造业投资分别增长 38.0%、27.6%、24.5%和 10.8%。

¹ 7 个市辖区为市南区、市北区、李沧区、崂山区、青岛西海岸新区、城阳区和即墨区，代管 3 个县级市为胶州市、平度市和莱西市。

图表 3 • 青岛市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1368.29	1273.31	1337.80
一般公共预算收入增速（%）	9.1	5.5	5.1
税收收入（亿元）	1016.87	881.3	1006.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.32	69.21	75.20
一般公共预算支出（亿元）	1706.76	1696.17	1718.95
财政自给率（%）	80.17	75.07	77.83
政府性基金收入（亿元）	1192.73	896.31	530.83
地方政府债务余额（亿元）	2559.07	3079.63	3620.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据青岛市财政预算和决算报告，2021—2023 年，青岛市一般公共预算收入持续增长（扣除留抵退税因素），增速持续下降，2023 年，青岛市一般公共预算收入在山东省排名第 1 位。2021—2023 年，青岛市税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重较高。同期，青岛市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力尚可。同期，受土地市场行情影响，青岛市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年末，青岛市政府债务余额 3620.09 亿元，其中专项债务余额 2543.12 亿元，一般债务余额 1076.97 亿元，青岛市政府债务负担重。

根据青岛市政府官网统计数据，2024 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 3650.31 亿元，同比增长 5.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，青岛市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司仍是青岛市轨道交通工程投资建设、运营、管理及轨道交通空间资源开发领域唯一的实施主体，同时承担青岛市保障性住房、租赁住房、人才公寓等建设和后期运营工作，以及全市危旧房改造融资等职能，公司业务仍具备很强的区域专营性。

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 2024 年 5 月 20 日，公司本部不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91370203MA94JEYB55），截至 2024 年 6 月 12 日，子公司青岛青铁置业发展有限公司（以下简称“青铁置业”）无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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构比较有效，主要内部管理制度连续；董事、监事存在人员缺位，但不影响公司整体运作；公司董事会成员中外部董事占多数，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

跟踪期内，公司 1 位董事兼副总经理辞任，新聘 2 位副总经理。截至 2024 年 3 月末，公司董事会成员 6 人，其中外部董事 4 人。公司董事人数少于公司章程约定，缺位 1 名。公司章程约定，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。

跟踪期内，公司主要内部管理制度连续；公司董事及高管发生变动，虽董事、监事存在人员缺位，但不影响公司整体运作。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入规模略有下滑，收入构成仍以票款、房地产和利息业务收入为主。由于地铁运营成本高且公益性强，公司综合毛利率持续为负。

2023 年，公司票款业务、工程业务、租赁业务和广告业务收入有所增长，房地产业务、利息业务和物业业务收入下滑较多，综合影响下，公司营业总收入略有下降。票款业务、房地产业务和利息业务仍为公司主要收入来源，公司其余业务单项占比不高，整体对公司收入形成重要补充。由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营持续亏损，综合毛利率持续为负。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 6.86 亿元，同比下降 31.71%，仍主要为票款、房地产业务和利息收入；毛利率为-109.36%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
票款业务	5.01	10.70	-799.37	8.28	17.89	-564.95
房地产业务	23.79	50.86	19.83	20.47	44.20	20.74
利息业务	4.29	9.18	68.03	3.46	7.48	25.51
租赁业务	0.52	1.10	54.16	0.74	1.60	82.89
物业业务	1.25	2.67	20.09	0.45	0.97	21.00
广告业务	0.49	1.04	55.65	0.53	1.15	73.11
工程业务	1.88	4.02	10.54	3.00	6.48	14.55
其他	9.56	20.43	15.45	9.36	20.23	25.94
合计	46.78	100.00	-63.92	46.29	100.00	-81.44

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）地铁运营

2023 年，受益于客流量快速提升，公司票款收入大幅增长，但由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营业务继续亏损。公司在建地铁项目较多，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。

跟踪期内，公司无新开通地铁线路。截至 2023 年末，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 317.50 公里，位列全国第十。截至 2023 年末，青岛地铁线网与铁路综合衔接覆盖率达 99.47%，基本实现对全市主要交通枢纽全覆盖。

图表 5 • 截至 2023 年末公司主要运营地铁线路情况（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（不含西延）	185.34	2017/12/10	25.20	泰山路站——李村公园站	22
蓝谷快线部分线路	194.66	2018/04/23	58.40	苗岭路站——鳌山湾站	21
西海岸快线	245.57	2023/10/26	70.10	井冈山路站——董家口火车站	23
地铁 1 号线	399.91	2021/12/30	60.00	王家港站——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	25
合计	1833.06	--	317.50	--	165

注：1. 蓝谷快线为原地铁 11 号线，西海岸快线为原地铁 13 号线；2. 上表中地铁 8 号线（北段）概算总投资为 8 号线项目的总投资
 资料来源：公司提供

受益于 2022 年末地铁 4 号线的开通，2023 年，公司客流量较上年大幅增长，公司地铁运营的各项指标同比均有不同程度上升。2024 年 1—3 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 11202.84 万人次和 1.87 亿元，分别为 2023 年全年的 23.81%和 22.58%。

图表 6 • 公司地铁线路运营指标

项目名称	2022 年	2023 年
客运量（万人次）	28289.53	47041.73
日均客运量（万人次）	77.51	128.88
运营列公里（万列公里）	2429.57	2949.03
票务收入（亿元）	5.01	8.28
正点率（%）	99.994	99.999

资料来源：公司提供

由于轨道交通的公益性性质，地铁票价由政府制定。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。2023 年，公司地铁运营成本同比有所增长，地铁运营成本中人员成本和运营经营同比增幅较大，主要系运营线路增加以及客流量增长所致。

图表 7 • 公司地铁线路运营指标（单位：亿元）

项目名称	2022 年	2023 年
人员成本	17.02	19.85
能耗	3.26	3.66
生产维修费	2.77	3.44
运营经营	21.98	28.12
合计	45.03	55.06

注：1. 运营经营成本包含车站安检、保安、保洁费用等；2. 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 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，2023 年，公司地铁运营票款业务毛利率为-564.95%，仍处于大额亏损状态。

地铁项目建设方面，截至 2023 年末，公司在建轨道交通项目共计 10 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 年末，公司主要在建地铁项目总投资 1895.18 亿元，其中项目资本金合计为 759.18 亿元，已到位 194.11 亿元；已完成投资 602.40 亿元，2024—2026 年分别计划投资 194.41 亿元、261.48 亿元和 262.84 亿元，公司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。

图表 8 • 截至 2023 年末公司主要在建地铁项目建设情况（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
青岛市地铁 7 号线二期	16.90	178.16	72.16	8.79	32.56	资本金+贷款
青岛市地铁 15 号线一期	31.50	245.96	98.38	11.08	30.98	资本金+贷款
青岛市地铁 8 号线工程	61.40	380.52	152.21	90.04	234.63	PPP
青岛市地铁 8 号线支线工程	20.40	165.15	66.06	11.17	36.06	资本金+贷款
2 号线一期工程调整（轮渡站-泰山路站）	3.84	28.66	11.47	5.69	14.34	资本金+贷款
青岛地铁 6 号线一期	30.48	196.99	78.80	39.53	161.16	资本金+贷款
青岛地铁 6 号线二期工程	13.87	99.99	40.00	2.53	8.79	资本金+贷款
2 号线二期	8.90	91.17	36.67	2.35	14.23	资本金+贷款
9 号线一期	16.36	177.34	70.93	7.84	21.83	资本金+贷款
青岛市地铁 5 号线工程	32.60	331.24	132.50	15.09	47.82	资本金+贷款
合计	236.25	1895.18	759.18	194.11	602.40	--

资料来源：公司提供

（2）房地产业务

公司房地产业务在建项目较多，尚需投资金额较大，未来面临一定的资金支出压力。同时房地产行业深度调整背景下，需关注公司项目去化及资金回笼情况。

2023 年，公司房地产业务实现收入 20.47 亿元，其中住宅销售和保障房销售收入分别为 6.99 亿元（占 34.16%）和 13.48 亿元（占 65.84%）。跟踪期内，公司房地产业务的经营主体未发生变化，仍为房投公司和青铁置业，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，青铁置业主要负责住宅等房地产开发与经营。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 年末，公司房地产业务在售项目可售面积 166.51 万平方米，已售面积 103.74 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 83.75 亿元，累计回款 107.60 亿元。

截至 2023 年末，公司房地产业务在建项目较多，主要在建项目计划投资金额为 230.11 亿元，已投资 154.33 亿元，未来三年均有一定投资规模。截至 2023 年末，公司储备土地 175.73 万平方米，全部位于青岛市内。

图表 9 • 截至 2023 年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	资金来源	2024 年投资计划
青铁置业	香溪地项目	26.57	16.31	自有资金+项目贷款	--
	公园里	12.95	12.17	自有资金+项目贷款	--
	畅意城	19.17	15.04	自有资金+项目贷款	--
	观海地	5.08	4.38	自有资金+项目贷款	0.70
	泉悦城	5.18	4.43	自有资金+项目贷款	0.75
	安澜地	6.16	3.91	自有资金+项目贷款	1.50
	锦悦城	5.87	1.74	自有资金	--
	昆仑首府	9.13	9.13	自有资金+项目贷款	--
	悦海地	5.00	4.02	自有资金+项目贷款	0.98
	云上观海	47.64	29.16	自有资金+项目贷款	3.20
	封华地	3.32	2.49	自有资金+项目贷款	0.83
	云上观澜	26.86	18.31	自有资金+项目贷款	4.00
	芳华地	14.46	7.84	自有资金+项目贷款	3.00
	理想地	12.20	5.40	自有资金+项目贷款	3.00
房投公司	衡阳路项目	23.52	15.52	财政资金+自有资金	1.50
	隆德花园项目	7.00	4.48	财政资金+自有资金	0.15
合计		230.11	154.33	--	19.61

注：1. 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；2. 由于公司统计口径变更，上表中部分项目总投资额与往年报告中披露的金额有差异
 资料来源：公司提供

此外，房投公司还为青岛市各区棚户区改造项目的转贷主体，截至 2023 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户区改造项目发放棚改贷款余额为 172.27 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。

（3）其他业务

租赁以及利息业务是公司收入及利润的重要补充。

公司租赁收入主要来自本部及子公司所持房屋及地下车库等资产的出租收入。2023 年，公司实现租赁收入 0.74 亿元。

公司金融服务收入主要为子公司青岛青铁金汇控股有限公司（以下简称“地铁金控”）开展委托贷款、收益权转让业务等业务产生的利息收入及通过地铁金控子公司青岛地铁商业保理有限公司开展的保理业务收入。公司委托贷款业务主要在青岛地区开展，贷款发放对象多为青岛当地地方国企。截至 2023 年末，公司委托贷款累计余额 42.60 亿元，无不良资产，未计提坏账准备。同期末，公司委托贷款业务前五客户为青岛市即墨区城市开发投资有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、即墨国际商贸城开发投资有限公司、青岛金水集团有限公司、青岛海创开发建设投资有限公司，前五大客户合计贷款余额 36.75 亿元，占公司委托贷款余额的 86.27%。公司收益权转让业务仅发生在地铁金控同青岛地铁融资租赁股份有限公司（以下简称“地铁租赁”）之间，地铁金控通过受让地铁租赁的一定额度的有追索权的应收租金权益，为地铁租赁提供一定额度的资金支持，以便于其进一步拓展主营业务。截至 2023 年末，公司保理业务余额 8.75 亿元。2023 年，公司实现利息收入 3.46 亿元。

2 未来发展

公司将根据《青岛市城市轨道交通第三期建设规划（2020—2025 年）》逐步推进地铁建设，并结合城市发展需求适时启动青岛市内部分区域的有轨电车建设。

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。2024 年，公司将坚持“五个领先战略”——始终贯穿“以乘客为本”理念，持续提升运营服务管理水平和效能，力争到“十四五”末期安全生产、运营能力、客流服务、成本控制和智慧运维处于行业领先地位。

（四）财务方面

公司提供的 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2023 年，公司投资性房地产价值计量模式由成本模式变更为公允价值模式，公司对财务报表“投资性房地产”“盈余公积”“未分配利润”科目 2022 年末数据进行了追溯调整。基于会计政策变更，本报告中公司 2022 年度/末数来自 2023 年审计报告中的期初数/上年同期数据。

合并范围变动方面，2023 年，公司新设二级子公司 1 家，为青岛青铁环保资源有限公司；2024 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 23 家。整体看，公司追溯调整金额以及合并范围内增加的子公司规模均不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模保持增长趋势，资产中以运营补贴为主的其他应收款，地铁投资建设形成的固定资产和在建工程，以及房投公司的棚改专项贷款统贷本息占比较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	606.21	22.59	711.07	23.16	760.07	23.87
货币资金	116.56	4.34	116.65	3.80	112.90	3.55
其他应收款	229.91	8.57	299.34	9.75	315.15	9.90
存货	152.24	5.67	196.30	6.39	217.57	6.83
非流动资产	2076.75	77.41	2359.31	76.84	2424.07	76.13
长期应收款	308.74	11.51	380.92	12.41	391.14	12.28
固定资产	1164.78	43.41	1141.15	37.17	1139.68	35.79
在建工程	452.57	16.87	639.91	20.84	693.85	21.79
资产总额	2682.95	100.00	3070.38	100.00	3184.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

公司资产主要由地铁建设运营和房地产业务（包括房投公司的保障性租赁住房和棚户区改造等业务）形成的在建工程、固定资产、长期应收款、其他应收款和存货等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构。截至 2023 年末，公司资产规模较年初增长 14.44%，主要系其他应收款、存货、长期应收款和在建工程增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 99.36%）构成，使用受限资金为 0.75 亿元，主要为各类保证金。公司其他应收款较年初大幅增长，主要系应收青岛市财政局的运营补贴增长所致；公司其他应收款主要为应收青岛市财政局的运营补贴（207.33 亿元，占 69.26%）、对青岛市内国有企业或者公司关联公司的借款（49.83 亿元，占 16.64%）、与关联公司的往来款（29.87 亿元，占 9.98%）；其他应收款账龄在 1 年以内（含 1 年）部分占 37.85%，1 至 2 年期占 28.20%，2 至 3 年期占 24.53%，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。公司存货较年初有所增长，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 79.12%）和库存商品（占 19.88%）构成，累计计提跌价准备 1.41 亿元。公司长期应收款较年初增长 23.38%，主要由房投公司的棚改专项贷款统贷本息构成；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。公司固定资产主要由地铁站点等相关建筑、轨道交通系统和运营机车等构成，累计计提折旧 71.14 亿元。在建工程较年初大幅增长，主要系在建地铁线路持续投入所致。

图表 11 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
第一名	运营补贴	207.33	69.26
第二名	借款	28.44	9.50
第三名	往来款	17.53	5.85
第四名	土地整理资金	4.61	1.54
第五名	借款	3.39	1.13
合计	--	261.30	87.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产比重为 20.18%，公司资产受限规模较大。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模保持增长，资产结构较上年末变动不大。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
一年内到期的非流动资产	24.08	0.78	质押担保
长期应收款	180.32	5.87	质押担保
固定资产	298.67	9.73	抵押借款
在建工程	26.87	0.88	抵押借款
无形资产	0.06	*	抵押借款
货币资金	0.70	0.02	各类保证金为主
应收账款	0.40	0.01	质押担保
存货	88.48	2.88	抵押借款
合计	619.58	20.18	--

注：1. *值实际为 0.0019%；2. 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司持续收到地铁项目资本金，所有者权益规模略有增长，稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益 1087.67 亿元，较年初略有增长，其中实收资本 134.84 亿元（占 12.40%），其他权益工具 29.77 元（占 2.74%），资本公积 618.28 亿元（占 56.84%），未分配利润 11.34 亿元（占 1.04%），少数股东权益 290.75 亿元（占 26.73%），权益稳定性尚可。同期末，公司实收资本较年初无变化；资本公积较年初有所增长，主要系公司收到青岛市财政局拨付地铁项目资本金所致。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	360.85	22.09	375.41	18.93	349.99	16.70
应付账款	145.75	8.92	133.75	6.75	132.89	6.34
一年内到期的非流动负债	118.90	7.28	130.21	6.57	103.75	4.95
非流动负债	1272.50	77.91	1607.30	81.07	1745.43	83.30
长期借款	1143.10	69.99	1383.88	69.80	1487.87	71.01
应付债券	88.50	5.42	128.50	6.48	147.50	7.04
长期应付款	39.37	2.41	93.41	4.71	108.60	5.18
负债总额	1633.35	100.00	1982.71	100.00	2095.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

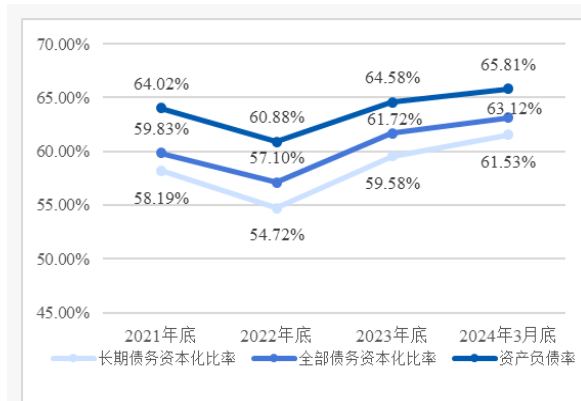
公司全部债务持续增长，以长期银行借款为主，整体债务负担较重。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初增长 21.39%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款。

有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 1753.42 亿元，以长期债务为主（占 91.43%）。从债务指标来看，截至 2023 年末，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年初均有所提高，整体债务负担较重。从融资渠道看，公司有息债务主要由银行借款（占 85.85%）、债券（占 7.80%）和非标融资（占 5.79%，主要为融资租赁）构成，其他为租赁负债和应付票据。

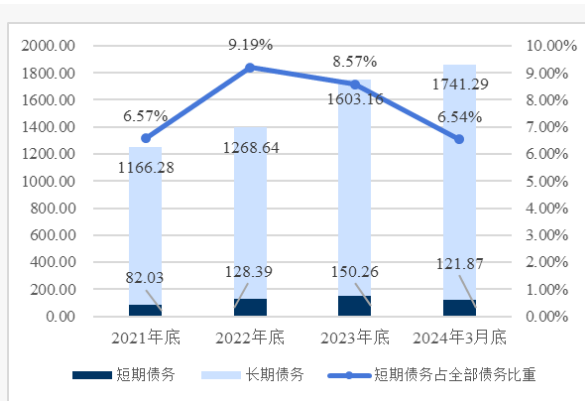
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构变动不大。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增至 1892.94 亿元，长期债务 1771.06 亿元（占 93.56%），全部债务资本化比率 64.13%。整体看，公司债务负担较重。

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

公司营业总收入略有下滑，利润实现对运营补贴依赖大。公司整体盈利能力一般。

2023 年，公司实现营业总收入同比下降 1.05%，营业成本同比增长 9.77%，公司营业利润率同比下降 18.42 个百分点。受费用化利息支出大幅增长影响，公司期间费用同比增长 23.86%，费用控制能力有待提升。非经营性损益方面，2023 年，公司实现其他收益同比大幅增长，主要为收到的运营补贴和土地整理收益；公司投资收益主要为公司对外投资联营或合营公司产生的收益。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.86 亿元，同比下降 31.71%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	46.78	46.29	6.86
营业成本	76.51	83.98	14.37
期间费用	34.35	42.54	6.87
其他收益	66.06	83.91	14.12
投资收益	5.31	2.82	0.18
利润总额	6.22	5.64	0.14
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-107.89
总资本收益率（%）	1.44	1.46	--
净资产收益率（%）	0.49	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年，公司经营活动和投资活动现金流量大规模净流出，公司通过筹资活动弥补现金缺口，对筹资活动依赖大。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。

2023 年，公司主业回款较好，现金收入比有所提升，收入实现质量高。公司经营活动现金流入主要为售房款、地铁票款、工程等业务回款、收到的税费返还以及往来款回收等形成现金流入，经营活动现金流出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和往来款支出等形成现金流出。受收到的地铁运营补贴减少，2023 年公司经营活动现金流入同比下降，经营活动现金净流出规模扩大。公司投资活动现金流入主要为到期存款本金及以前年度投资等，投资活动现金流出主要为地铁项目建设支出、西海岸建设开发

项目投资、即墨建设项目开发投资、保障房投资及对外金融投资等。2023 年，公司投资活动现金保持大额净流出。公司筹资活动现金流入主要为青岛市财政局投入的地铁项目资本金、公司借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资力度有所加大，筹资活动现金大额净流入。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。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出状态，同时公司保持了较大规模的地铁建设支出，筹资活动现金仍为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	181.00	132.11	23.40
经营活动现金流出小计	190.65	187.33	52.53
经营活动现金流量净额	-9.65	-55.22	-29.13
投资活动现金流入小计	290.38	199.43	33.94
投资活动现金流出小计	527.17	505.04	111.21
投资活动现金流量净额	-236.79	-305.61	-77.26
筹资活动现金流入小计	398.37	541.58	164.00
筹资活动现金流出小计	180.91	180.85	61.37
筹资活动现金流量净额	217.46	360.73	102.63
现金收入比（%）	92.82	127.38	131.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强、长期偿债指标表现尚可，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	168.00	189.41	217.17
	速动比率（%）	125.81	137.12	155.00
	现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	1.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	54.62	65.31	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.58	26.85	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.18	1.28	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度较高。公司受限货币资金规模小，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标表现较上年末有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 19.59%，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 40.35 亿元，担保比率为 3.71%。其中，对青岛海明城市发展有限公司担保 27.00 亿元、对青岛昌阳投资开发有限公司担保 12.00 亿元和对青岛地铁华润置地投资有限公司担保 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，公司或有负债风险可控。

截至 2024 年 5 月 20 日，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司共取得金融机构授信额度 3107.58 亿元，尚未使用授信额度 1393.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

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，整体债务负担较重。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 55.43%、53.25%和 59.40%，公司本部全部债务 873.43 亿元（未考虑债务调整），其中长期债务占 91.67%，全部债务资本化比率为 57.48%，债务负担较重。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。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，治理结构比较有效。公司设置了相关部门负责 ESG 专题研究相关工作，2023 年披露了社会责任报告。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司地铁建设运营、房地产开发和工程施工等业务在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司着眼绿色发展，制定了《绿色城轨发展实施方案》，明确了总体目标，围绕整体目标设置了能耗强度、出行占比提升、绿色建筑创建、绿色能源利用等具体指标。2023 年，公司全年实现节电 4700 万度、光伏发电 400 万度、减碳 5.1 万吨，实现“到 2028 年节电 30%、降碳 40%”的节点目标。公司被山东省发展和改革委员会评为省绿色低碳高质量发展先行区试点单位，成功申报中国城市轨道交通协会《中等规模城市轨道交通绿色线网创建示范工程》项目。截至 2024 年 3 月末，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。公司有较多绿色融资行为，先后发行“19 青岛地铁绿色债 01”“19 青岛地铁绿色债 02”“21 青岛地铁 MTN002（碳中和债）”“23 青岛地铁 MTN002（碳中和债）”规模合计 48.00 亿元。

社会责任方面，公司员工总人数 1.55 万人，员工社会保险覆盖率 100%，女性员工占比较高。公司注重人才培养，员工人均培训时长 203.70 小时。公司作为青岛市地铁建设和运营主体，8 号线北段、西海岸快线一期工程荣获“2022—2023 年度第一批国家优质工程”，红岛—胶南城际（西海岸快线一期井冈山路—大珠山段）轨道交通工程荣获“2022—2023 年度国家优质工程奖”，2 号线一期工程荣获第二十届第一批“中国土木工程詹天佑奖”，6 号线一期工程当选国家示范工程。同时，公司作为青岛市属重点企业，在乡村振兴帮扶、公益事业等方面承担一定的社会责任。

治理方面，公司企业管理与风控部负责企业社会责任或 ESG 专题研究相关工作，公司 2023 年披露了社会责任报告。公司董事会成员中外董事占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。2023 年，公司涉及的法律诉讼较少，未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作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，在财政资金拨付和营运补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人是青岛市国资委。青岛市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一。2023 年，青岛市经济水平和财政实力保持增长。截至 2023 年末，青岛市政府债务余额为 3620.09 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

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。2023 年，公司在财政资金拨付和营运补贴方面继续获得有力的外部支持。

财政资金拨付方面，2023 年，青岛市财政局拨付地铁项目资金，公司相应增加资本公积 38.74 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。2023 年，公司计提营运补贴 81.59 亿元，计入“其他收益”。

八、永续债偿还能力分析

截至 2024 年 3 月末，公司存续期永续债包括“19 青岛地铁绿色债 01/G19QGY1”“19 青岛地铁绿色债 02/G19QGY2”，债券余额合计 30.00 亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2024 年 3 月末
长期债务*（亿元）	1771.29
2023 年经营现金流入/长期债务（倍）	0.07

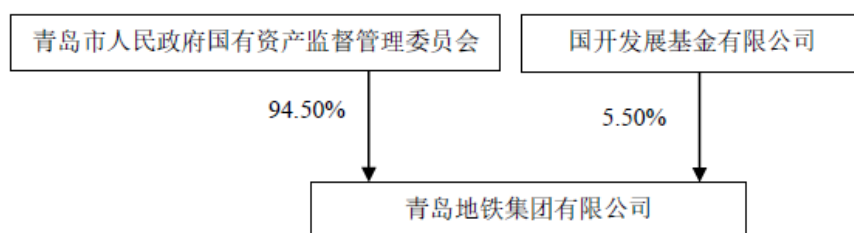
2023 年经营现金/长期债务（倍）	-0.03
长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	27.12

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

九、评级结论

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 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

序号	子公司名称	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	青岛青铁智慧城市服务运营管理有限公司	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
23	青岛青铁环保资源有限公司	100.00	投资设立

注：1. 根据青岛市地铁一号线有限公司章程规定，青岛市地铁一号线有限公司董事会由 3 名董事组成，其中公司委派 2 名，另外根据协议约定，其他股东不参加对公司的治理，公司对青岛市地铁一号线有限公司实质控制，故纳入合并报表范围；2. 根据青岛市地铁四号线有限公司和青岛市地铁八号线有限公司的章程规定，公司对这两家公司股东会表决具有一票否决权，另外根据协议约定，公司全面负责青岛市地铁四号线有限公司和青岛市地铁八号线有限公司的经营管理，其他股东不参与治理，公司对青岛市地铁四号线有限公司和青岛市地铁八号线有限公司能实质控制，故纳入合并报表范围；3. 根据青岛市西海岸轨道交通有限公司章程规定，中国交通建设股份有限公司授权公司对青岛市西海岸轨道交通有限公司行使股东表决权，中国交通建设股份有限公司不行使对青岛市西海岸轨道交通有限公司的组织管理和生产经营管理权力，不参与青岛市西海岸轨道交通有限公司行政事务等管理，公司对青岛市西海岸轨道交通有限公司能实质控制，故纳入合并报表范围

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	159.59	135.62	136.85
应收账款（亿元）	17.61	21.63	23.81
其他应收款（亿元）	229.91	299.34	315.15
存货（亿元）	152.24	196.30	217.57
长期股权投资（亿元）	35.93	48.24	50.87
固定资产（亿元）	1164.78	1141.15	1139.68
在建工程（亿元）	452.57	639.91	693.85
资产总额（亿元）	2682.95	3070.38	3184.14
实收资本（亿元）	134.84	134.84	134.84
少数股东权益（亿元）	292.95	290.75	290.76
所有者权益（亿元）	1049.61	1087.67	1088.72
短期债务（亿元）	128.39	150.26	121.87
长期债务（亿元）	1268.64	1603.16	1741.29
全部债务（亿元）	1397.03	1753.42	1863.16
营业总收入（亿元）	46.78	46.29	6.86
营业成本（亿元）	76.51	83.98	14.37
其他收益（亿元）	66.06	83.91	14.12
利润总额（亿元）	6.22	5.64	0.14
EBITDA（亿元）	54.62	65.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.42	58.96	9.02
经营活动现金流入小计（亿元）	181.00	132.11	23.40
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.65	-55.22	-29.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-236.79	-305.61	-77.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	217.46	360.73	102.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.83	2.31	--
存货周转次数（次）	0.57	0.48	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	92.82	127.38	131.47
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-107.89
总资本收益率（%）	1.44	1.46	--
净资产收益率（%）	0.49	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	54.72	59.58	61.53
全部债务资本化比率（%）	57.10	61.72	63.12
资产负债率（%）	60.88	64.58	65.81
流动比率（%）	168.00	189.41	217.17
速动比率（%）	125.81	137.12	155.00
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-14.71	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.58	26.85	--

注：1. 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；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	98.51	67.05	57.64
应收账款（亿元）	1.77	2.88	3.24
其他应收款（亿元）	139.79	209.46	230.53
存货（亿元）	0.92	0.00	0.32
长期股权投资（亿元）	271.95	291.79	291.28
固定资产（亿元）	321.66	312.99	311.15
在建工程（亿元）	194.34	351.17	395.44
资产总额（亿元）	1353.00	1701.81	1765.37
实收资本（亿元）	134.84	134.84	134.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	614.69	646.11	647.48
短期债务（亿元）	43.62	72.78	41.91
长期债务（亿元）	590.15	800.64	883.66
全部债务（亿元）	633.77	873.43	925.57
营业总收入（亿元）	6.86	0.72	0.15
营业成本（亿元）	36.30	8.19	1.84
其他收益（亿元）	46.53	22.30	3.87
利润总额（亿元）	4.01	5.71	0.35
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.31	2.02	0.46
经营活动现金流入小计（亿元）	30.04	14.52	0.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.09	-33.01	-6.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-192.19	-280.66	-62.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	180.99	309.98	54.97
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.06	0.31	--
存货周转次数（次）	40.57	17.74	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	106.46	279.54	307.24
营业利润率（%）	-433.02	-1077.23	-1140.28
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.65	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	48.98	55.34	57.71
全部债务资本化比率（%）	50.76	57.48	58.84
资产负债率（%）	54.57	62.03	63.32
流动比率（%）	199.18	184.75	227.66
速动比率（%）	198.43	184.75	227.44
经营现金流动负债比（%）	-17.17	-18.97	--
现金短期债务比（倍）	2.26	0.92	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部债务数据未做调整；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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