

青岛地铁集团有限公司

2025 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〔2025〕3501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“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

二〇二五年六月二十四日

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。

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。

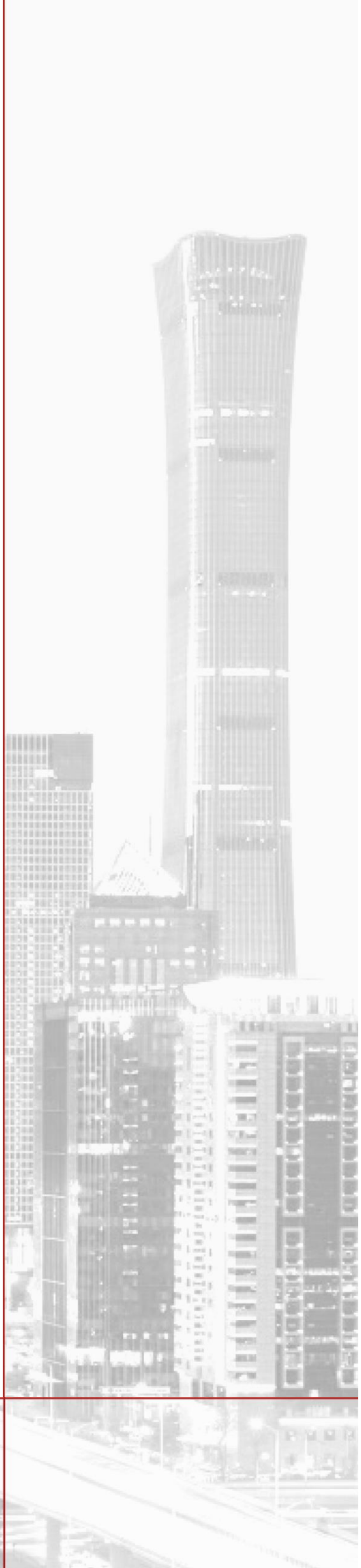
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/24
21 青岛地铁 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，2024 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，公司主要内部管理制度连续，总经理尚空缺。2024 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率持续为负，利润实现对运营补贴依赖大。2024 年，受益于地铁 6 号线、2 号线调整段通车以及客流量提升，公司票款业务收入有所增长，但由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营继续亏损。公司在建地铁项目较多，未来将面临较大的资金支出压力。公司房地产业务尚需投资金额较大，同时房地产行业持续低迷背景下，需关注项目去化情况。公司委托贷款业务前五大客户集中度较高。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；公司债务规模增长较快，债务水平进一步上升，整体债务负担较重；经营活动和投资活动现金仍持续大规模净流出，公司经营发展对筹资活动依赖大；公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，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运营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。2024 年，青岛市地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入分别为 16719.46 亿元和 1339.26 亿元。
- **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，另外，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。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在财政资金拨付和运营补贴方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司获得青岛市财政局拨付的地铁及其他项目资金和国有资本经营预算资金，增加“资本公积”32.82 亿元；公司计提运营补贴 88.86 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，利润实现依赖运营补贴。
- **资金支出压力较大。**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。
- **债务规模增长较快，债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**公司经营活动和投资活动现金保持大规模净流出，债务规模持续较快增长。截至 2024 年末，公司全部债务为 2020.99 亿元，全部债务资本化比率为 64.93%，现金短期债务比为 0.32 倍，债务负担较重，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

评级模型使用说明： 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

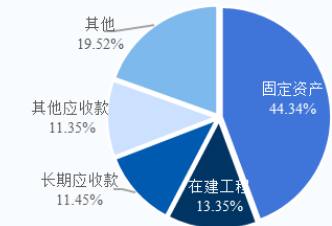
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现类资产（亿元）	135.63	95.80	126.00
资产总额（亿元）	3070.38	3357.93	3529.08
所有者权益（亿元）	1087.67	1091.81	1134.78
短期债务（亿元）	150.26	296.25	287.24
长期债务（亿元）	1603.16	1724.75	1835.52
全部债务（亿元）	1753.42	2020.99	2122.75
营业总收入（亿元）	46.29	49.91	5.24
利润总额（亿元）	5.64	3.77	0.29
EBITDA（亿元）	65.31	66.57	--
经营性净现金流（亿元）	-55.22	-70.94	-13.93
营业利润率（%）	-84.20	-83.80	-198.17
净资产收益率（%）	0.39	0.14	--
资产负债率（%）	64.58	67.49	67.84
全部债务资本化比率（%）	61.72	64.93	65.16
流动比率（%）	189.41	153.64	158.24
经营现金流动负债比（%）	-14.71	-13.22	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.32	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.85	30.36	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1701.81	1958.63	2071.31
所有者权益（亿元）	646.11	636.78	642.23
全部债务（亿元）	954.34	1166.76	1253.77
营业总收入（亿元）	0.72	0.58	0.16
利润总额（亿元）	5.71	1.83	0.51
资产负债率（%）	62.03	67.49	68.99
全部债务资本化比率（%）	59.63	64.69	66.13
流动比率（%）	184.75	104.19	117.70
经营现金流动负债比（%）	-18.97	-6.67	--

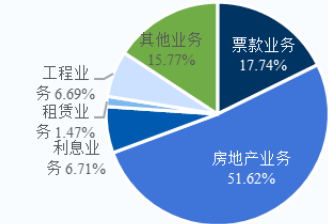
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司合并口径和公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

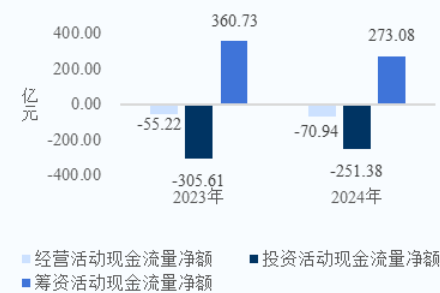
2024 年末公司资产构成



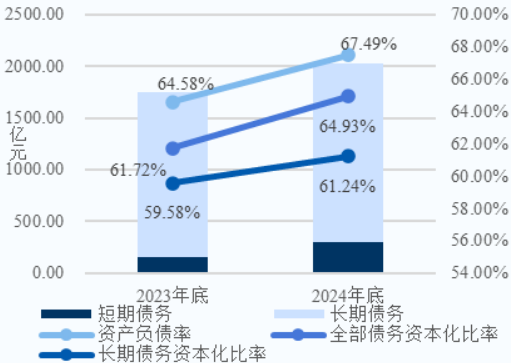
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
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

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
21 青岛地铁 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	尹 丹 徐汇丰 马成	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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：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 2025 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 2025 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 2024 年末，公司合并资产总额 3357.93 亿元，所有者权益 1091.81 亿元（含少数股东权益 284.67 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 49.91 亿元，利润总额 3.77 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 3529.08 亿元，所有者权益 1134.78 亿元（含少数股东权益 284.61 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.24 亿元，利润总额 0.29 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 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，表中债券募集资金已按募集说明书约定使用完毕，且在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
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

“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，公司按时对回售债券进行了兑付，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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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。2024 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。

青岛市战略地位突出，是全国 15 个副省级城市、5 个计划单列市之一，是国务院批复的全球海洋中心城市、国际性综合交通枢纽、国家历史文化名城。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 2024 年末，青岛市常住人口 1044.25 万人，比上年增加 7.10 万人；常住人口城镇化率为 78.87%，比上年末提高 0.57 个百分点。

图表 2· 青岛市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	14968.32	15760.34	16719.46
GDP 增速（%）	3.9	5.9	5.7
固定资产投资增速（%）	4.5	5.0	0.8
三产结构	3.2:34.8:62.0	3.1:33.4:63.5	3.0:34.2:62.8
人均 GDP（万元）	14.49	15.20	16.01

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》，2024 年，青岛市实现地区生产总值（GDP）16719.46 亿元，可比增长 5.7%。2024 年，青岛市 GDP 在山东省各地市中排名第 1 位。产业结构方面，青岛市以第三产业为主。2024 年，青岛市规模以上工业增加值增长 9.4%，全年规模以上工业中，高技术制造业¹增加值比上年增长 12.8%，占规模以上工业增加值的比重为 12.1%；装备制造业²增加值增长 11.0%，占比为 53.0%，比上年提高 4.0 个百分点。固定资产投资方面，2024 年，青岛市固定资产投资增速下降。重点投资领域中，青岛市制造业投资增长 18.2%，其中，高技术制造业投资增长 45.6%；战略性新兴产业投资增长 5.5%，占固定资产投资的比重为 47.6%。房地产方面，2024 年，青岛市房地产开发投资 1511.8 亿元，比上年下降 11.8%，其中住宅投资 1219.6 亿元，下降 10.4%；商品房销售面积 1193.9 万平方米，下降 17.9%，其中住宅销售面积 925.1 万平方米，下降 23.5%。

¹ 高技术制造业包括医药制造业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业，计算机及办公设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业，信息化学品制造业。

² 装备制造业包括金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业。

图表 3 • 青岛市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1273.31	1337.86	1339.26
一般公共预算收入增速（%）	5.5	5.1	0.1
税收收入（亿元）	881.3	1006.10	937.77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.21	75.20	70.02
一般公共预算支出（亿元）	1696.17	1718.80	1720.42
财政自给率（%）	75.07	77.84	77.84
政府性基金收入（亿元）	896.31	530.83	299.02
地方政府债务余额（亿元）	3079.63	3620.01	4382.57

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，2024 年，青岛市一般公共预算收入完成 1339.26 亿元，增长 0.1%。2024 年，青岛市一般公共预算收入规模在山东省各地市中排名第 1 位。2024 年，青岛市税收收入下降 6.8%，占一般公共预算收入比重有所下降。2024 年，青岛市一般公共预算支出小幅增长，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 2024 年末，青岛市政府债务余额 4382.57 亿元，其中一般债务余额 1145.59 亿元，专项债务余额 3236.98 亿元。

根据青岛市统计局官网统计数据，2025 年 1—3 月，青岛市 GDP 为 4071.34 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.9%。分产业看，第一产业增加值 37.51 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 1263.44 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 2770.39 亿元，增长 5.9%。2025 年 1—3 月，青岛市实现一般公共预算收入 387.7 亿元，同比增长 0.8%；一般公共预算支出 378.4 亿元，增长 4.5%。

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 2025 年 5 月 16 日，公司本部无已结清或未结清不良类及关注类信贷信息记录，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 2025 年 5 月 30 日，子公司青岛青铁置业发展有限公司（以下简称“青铁置业”）本部无已结清或未结清不良类及关注类信贷信息记录，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 2025 年 6 月 17 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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司于 2024 年 8 月 16 日发布了《关于青岛地铁集团有限公司总经理、信息披露事务负责人发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《青岛市人民政府关于邵睿等工作人员任免职务的通知》，免去纪明涛公司总经理职务。截至 2025 年 5 月末，公司总经理尚未到位；董事会成员 5 人，其中外部董事 4 人；监事会成员 3 人，监事人数少于公司章程约定（不少于 5 人），存在缺口。

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。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入规模有所增长，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。

2024 年，公司营业总收入同比增长 7.82%，主要系房地产业务收入增长所致。由于地铁运营成本高且公益性强，公司票款业务持续亏损，综合毛利率持续为负。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 5.24 亿元，同比下降 23.64%；毛利率为-188.27%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
票款业务	8.28	17.89	-564.95	8.85	17.74	-575.68
房地产业务	20.47	44.20	20.74	25.76	51.62	25.82
利息业务	3.46	7.48	25.51	3.35	6.71	24.02
租赁业务	0.74	1.60	82.89	0.73	1.47	73.50
物业业务	0.45	0.97	21.00	0.76	1.52	19.48
广告业务	0.53	1.15	73.11	0.63	1.25	68.84
工程业务	3.00	6.48	14.55	3.34	6.69	17.00
其他	9.36	20.23	25.94	6.49	13.00	40.35
合计	46.29	100.00	-81.44	49.91	100.00	-78.55

资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 地铁运营

2024 年，受益于地铁 6 号线、2 号线调整段通车以及客流量提升，公司票款业务收入有所增长，但由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营继续亏损。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。

2024 年，公司新开通地铁线路 6 号线。截至 2024 年末，公司已开通运营的地铁线路共 8 条，开通运行的地铁线路运营总长度 352.10 公里。

图表 5 • 截至 2024 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	214.00	2017/12/10	29.00	四川路站（轮渡）——李村公园站	25
蓝谷快线	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
地铁 6 号线	196.99	2024/04/26	30.80	灵山湾——横云山路	21
合计	2058.71	--	352.10	--	189

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

受益于地铁 6 号线以及 2 号线调整段通车，2024 年，公司客流量较上年有所增长，公司地铁运营的各项指标同比均有不同程度上升。2025 年 1—3 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 11408.32 万人次和 1.65 亿元，分别为 2024 年全年的 21.57%和 18.64%。

图表 6 • 公司地铁线路运营指标

项目名称	2023 年	2024 年
客运量（万人次）	47041.73	52884.31
日均客运量（万人次）	128.88	145.95
运营列公里（万列公里）	2949.03	3169.42
票务收入（亿元）	8.28	8.85
正点率（%）	99.999	99.999

资料来源：公司提供

由于轨道交通的公益性质，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。2024 年，公司地铁运营成本同比有所增长，主要系运营线路增加以及客流量增长所致。地铁轨道运营具有准公益性特点，2024 年，公司票款业务毛利率为-575.68%，仍处于大额亏损状态。

图表 7 • 公司地铁线路运营指标（单位：亿元）

项目名称	2023 年	2024 年
人员成本	19.85	23.96
能耗	3.66	4.00
生产维修费	3.44	3.53
运营经营	28.12	28.32
合计	55.06	59.81

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

地铁项目建设方面，截至 2024 年末，公司在建轨道交通项目共计 8 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 2024 年末，公司主要在建地铁项目总投资 1669.53 亿元，其中项目资本金合计为 668.91 亿元；公司已完成投资 590.85 亿元，尚需投资 1078.68 亿元，公司未来仍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 2024 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	已投资	项目模式
青岛市地铁 7 号线二期	16.90	178.16	72.16	56.41	资本金+贷款
青岛市地铁 15 号线一期	31.50	245.96	98.38	65.84	资本金+贷款
青岛市地铁 8 号线工程	61.40	380.52	152.21	245.04	PPP
青岛市地铁 8 号线支线工程	20.40	165.15	66.06	58.13	资本金+贷款
青岛地铁 6 号线二期工程	13.87	99.99	40.00	16.80	资本金+贷款
2 号线二期	8.90	91.17	36.67	26.63	资本金+贷款
9 号线一期	16.36	177.34	70.93	40.15	资本金+贷款
青岛市地铁 5 号线工程	32.60	331.24	132.50	81.85	资本金+贷款
合计	201.93	1669.53	668.91	590.85	--

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

公司房地产开发业务在建项目较多，尚需投资金额较大，未来面临一定的资金支出压力。同时房地产行业持续低迷背景下，需关注公司项目去化情况。

2024 年，公司房地产业务实现收入 25.76 亿元，其中住宅销售和保障房销售收入分别为 15.94 亿元（占 61.86%）和 9.83 亿元（占 38.14%）。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 2024 年末，公司房地产业务在售项目可售面积 173.37 万平方米，已售面积 115.18 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 109.51 亿元，累计回款 140.90 亿元。

截至 2024 年末，公司房地产业务在建项目较多，主要在建项目计划总投资 132.34 亿元，已投资 97.29 亿元，尚需投资 35.05 亿元。截至 2024 年末，公司储备土地 10.41 万平方米（为待开发土地面积），全部位于青岛市内。

图表 9 • 截至 2024 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	计划总投资	已投资	资金来源	项目类型 (保障房、住宅、办公、商业等)	回款模式 (政府回购、定向销售或市场化销售)
青铁置业	安澜地	6.00	5.50	自有资金+项目贷款	住宅	市场化销售
	悦海地	5.00	4.02	自有资金+项目贷款	安置房、住宅	政府回购、市场化销售
	云上观海	49.96	37.23	自有资金+项目贷款	住宅，商业	市场化销售
	云上观澜	26.86	20.52	自有资金+项目贷款	住宅	市场化销售
	芳华地	14.00	8.78	自有资金+项目贷款	住宅及商业	市场化销售
房投公司	衡阳路项目	23.52	15.86	财政资金+自有资金	保障房	政府回购
	隆德花园项目	7.00	5.38	财政资金+自有资金	保障房	定向销售
合计		132.34	97.29	--	--	--

注：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存在差异
 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 2024 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 148.19 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

利息业务、租赁业务以及工程业务对公司收入形成补充。公司委托贷款业务前五大客户集中度较高，部分客户存在票据逾期记录，需关注资金回收情况。

公司利息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。2024 年，公司实现金融服务业务收入 3.35 亿元。其中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 2024 年末，公司委托贷款累计余额 47.66 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名客户为青岛市即墨区城市开发投资有限公司（以下简称“即墨开投”）、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司（以下简称“即墨旅投”）、青岛金水集团有限公司（以下简称“金水集团”）、即墨国际商贸城开发投资有限公司（以下简称“即墨商贸”）、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 35.80 亿元，占公司委托贷款余额的 75.11%，集中度较高；前五大客户中即墨开投、即墨旅投和即墨商贸本部存在票据逾期记录，截至 2025 年 5 月末，即墨开投和即墨旅投票据逾期余额为 0 元，即墨商贸票据逾期余额为 0.50 亿元；金水集团下属子公司青岛金水控股集团有限公司存在票据逾期记录和执行案件，且被执行金额较大。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。

公司租赁业务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。截至 2024 年末，公司租赁资产可出租商业面积合计为 15.29 万平方米，已出租面积为 14.14 万平方米。2024 年，公司实现租赁收入 0.73 亿元。

公司工程业务收入主要来自子公司青岛青铁环保科技有限公司的水泥销售及青岛地铁轨道交通智能维保有限公司的预埋槽道业务收入。2024 年，公司实现工程业务收入 3.34 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（2021—2026 年）批复》逐步推进地铁建设。

根据《青岛市城市轨道交通第三期建设规划（2021—2026 年）批复》，公司规划建设 2 号线二期、5 号线、6 号线二期、7 号线二期、8 号线支线、9 号线一期、15 号线一期等共 7 个项目，线路规模 139 公里。项目建成后，将形成共 10 条线路、总里程 370.7 公里的城市轨道交通网络。公司将根据规划逐步推进地铁建设，预计将于 2026 年至 2028 年逐步完工通车。

（四）财务方面

公司提供的 2024 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 2025 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。

合并范围变动方面，2024 年，公司新纳入合并范围的子公司 2 家；2025 年一季度，公司合并范围新增子公司 1 家，因注销减少子公司 2 家。整体看，公司合并范围内增加的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

公司资产规模持续增长，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	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	711.07	23.16	824.44	24.55	877.11	24.85
货币资金	116.65	3.80	67.15	2.00	98.77	2.80
其他应收款（合计）	299.34	9.75	380.97	11.35	399.39	11.32
存货	196.30	6.39	205.75	6.13	204.61	5.80
非流动资产	2359.31	76.84	2533.50	75.45	2651.97	75.15
长期应收款	380.92	12.41	384.45	11.45	378.41	10.72
固定资产	1141.15	37.17	1489.01	44.34	1496.44	42.40
在建工程	639.91	20.84	448.15	13.35	493.30	13.98
其他非流动资产	103.85	3.38	70.36	2.10	104.13	2.95
资产总额	3070.38	100.00	3357.93	100.00	3529.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度报整理

公司资产主要由地铁建设和房地产业务（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 2024 年末，公司资产规模较年初增长 9.37%，主要系其他应收款和固定资产增长所致。公司货币资金主要由银行存款构成，使用受限资金为 0.43 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（290.76 亿元，占 76.32%）、对青岛市内国有企业或者公司关联公司的借款（29.89 亿元，占 7.85%）、与关联公司的往来款（25.23 亿元，占 6.62%）；其他应收款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 27.57%，1 至 2 年的占 26.74%，2 至 3 年的占 21.74%，3 年以上的占 23.96%，累计计提坏账准备 69.89 万元；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所致；存货主要由开发成本（占 83.59%）和库存商品（占 15.51%）构成，累计计提跌价准备 0.07 亿元。公司长期应收款较年初增长 0.93%，主要由房投公司的棚改专项贷款统贷本息、青岛西海岸建设开发项目和即墨建设开发项目构成；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。公司固定资产较年初增长 30.48%，主要由地铁站等相关建筑、轨道交通系统和运营机车等构成，累计计提折旧 94.27 亿元。公司在建工程较年初下降 29.97%，主要系地铁线路完工转入固定资产所致。公司其他非流动资产较年初下降 32.25%，主要系委托贷款余额和预付工程款项减少所致。

图表 11 • 截至 2024 年末公司主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
第一名	运营补贴	290.76	76.32
第二名	借款	29.89	7.85
第三名	往来款	25.23	6.62
第四名	借款	6.22	1.63
第五名	土地整理资金	3.12	0.82
合计	--	355.21	93.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司受限资产占总资产比重为 6.96%，公司资产受限规模较大。截至 2025 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 2024 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	41.47	1.23	质押担保
长期应收款	139.51	4.15	质押担保
固定资产	0.68	0.02	抵押借款
无形资产	0.06	*	抵押借款
货币资金	0.43	0.01	主要为各类保证金
应收账款	0.40	0.01	质押担保
存货	30.71	0.91	抵押借款
投资性房地产	20.30	0.60	抵押借款
合计	233.55	6.96	--

注：1. *值实际为 0.0018%；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，权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年末，公司所有者权益 1091.81 亿元，较年初略有增长，其中实收资本 134.84 亿元（占 12.35%），其他权益工具 9.92 元（占 0.91%），资本公积 649.13 亿元（占 59.45%），未分配利润 8.92 亿元（占 0.82%），少数股东权益 284.67 亿元（占 26.07%），权益结构稳定性尚可。同期末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末有所增长，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 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 3.94%，构成较上年末变化不大。

公司债务规模增长较快，债务水平进一步上升，整体债务负担较重。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	375.41	18.93	536.61	23.68	554.30	23.15
短期借款	11.38	0.57	16.20	0.72	16.72	0.70
应付账款	133.75	6.75	165.59	7.31	178.64	7.46
一年内到期的非流动负债	130.21	6.57	278.39	12.28	268.34	11.21
合同负债	44.79	2.26	29.61	1.31	31.72	1.32
非流动负债	1607.30	81.07	1729.51	76.32	1840.00	76.85
长期借款	1383.88	69.80	1388.11	61.25	1450.12	60.57
应付债券	128.50	6.48	178.09	7.86	213.07	8.90
长期应付款（合计）	93.41	4.71	161.51	7.13	174.92	7.31
负债总额	1982.71	100.00	2266.13	100.00	2394.30	100.00

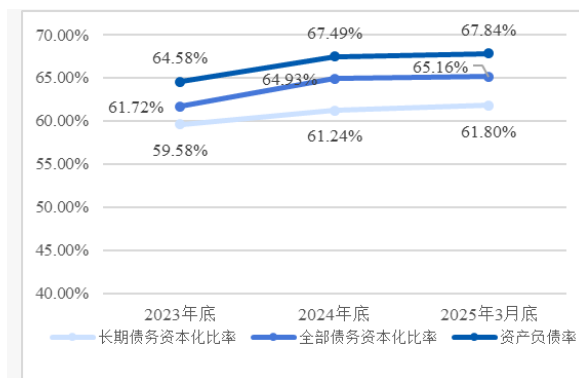
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年末，公司负债总额较年初增长 14.29%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、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和以预收房款为主的合同负债中。

有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分（主要为融资租赁款和政府专项债等）纳入长期债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 2020.99 亿元，较年初增长 15.26%；债务结构方面，仍以长期债务为主（占 85.34%），但短期债务增速较快、占比上升至 14.66%。从债务指标来看，截至 2024 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。

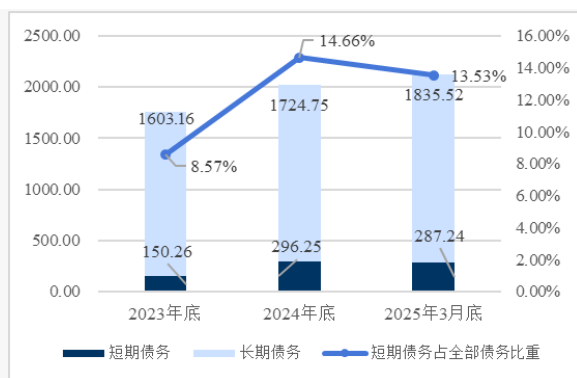
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构变动不大。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 2122.75 亿元，较上年末增长 5.04%；短期债务占 13.53%，长期债务占 86.47%，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.84%、65.16%和 61.80%，较上年末分别提高 0.36 个百分点、0.24 个百分点和 0.56 个百分点。考虑到永续债（余额 10.00 亿元）的性质和特点，若将其调整至长期债务进行偿债指标测算，调整后，截至 2025 年 3 月末，公司全部债务增至 2132.75 亿元，长期债务 1845.52 亿元（占 86.53%）；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 68.13%、65.47%和 62.13%，较调整前分别上升 0.28 个百分点、0.31 个百分点和 0.34 个百分点。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：联合资信根据公司财务数据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：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

公司营业总收入有所增长，政府补贴对公司利润贡献很高，公司盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比增长 7.82%，营业成本同比增长 6.10%，营业利润率同比提高 0.40 个百分点。受财务费用增长影响，2024 年，公司期间费用同比增长 6.42%，公司费用控制能力有待提升。非经营性损益方面，公司其他收益主要为收到的运营补贴和土地整理收益，公允价值变动收益主要来自其他非流动金融资产公允价值变动，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。由于地铁运营的公益性特点，公司地铁运营票务收入不能覆盖运营成本，政府补贴对公司利润贡献很高。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.24 亿元，同比下降 23.64%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	46.29	49.91	5.24
营业成本	83.98	89.11	15.11
期间费用	42.54	45.27	8.90
其他收益	83.91	89.03	19.00
公允价值变动收益	1.33	1.06	0.27
投资收益	2.82	0.93	0.36
利润总额	5.64	3.77	0.29
营业利润率（%）	-84.20	-83.80	-198.17
总资本收益率（%）	1.46	1.29	--
净资产收益率（%）	0.39	0.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2024 年，公司经营活动和投资活动现金仍持续大规模净流出，公司通过筹资活动弥补现金缺口，对筹资活动依赖大。考虑到公司地铁建设支出以及债务到期规模大，未来公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为售房款、地铁票款等业务回款，和收到的税费返还以及往来款回收等形成的现金流入，经营活动现金流出主要为房地产业务支出、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的现金流出。2024 年，受收到的地铁运营补贴减少影响，公司经营活动现金流入量同比下降，经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为到期存款本金及收回的以前年度投资等，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支出等。2024 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

从筹资活动来看，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。2024 年，公司筹资活动现金仍呈大额净流入状态。考虑到公司地铁建设支出以及到期债务规模大，未来公司仍存在较大的融资需求。

2025 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金仍为净流出状态，筹资活动现金保持净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	132.11	89.20	17.33
经营活动现金流出小计	187.33	160.14	31.26
经营活动现金流量净额	-55.22	-70.94	-13.93
投资活动现金流入小计	199.43	183.60	69.97
投资活动现金流出小计	505.04	434.98	134.86
投资活动现金流量净额	-305.61	-251.38	-64.89
筹资活动现金流入小计	541.58	618.49	134.23
筹资活动现金流出小计	180.85	345.40	23.78
筹资活动现金流量净额	360.73	273.08	110.45
现金收入比（%）	127.38	88.30	159.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	189.41	153.64	158.24
	速动比率（%）	137.12	115.30	121.32
	现金短期债务比（倍）	0.90	0.32	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	65.31	66.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.85	30.36	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度较高，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。截至 2025 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所上升。整体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 1.92%，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现一般，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 28.35 亿元，担保比率为 2.50%。其中，对青岛海明城市发展有限公司（以下简称“海明城发”，实际控制人为市南区财政局）担保 27.00 亿元，对青岛青铁润智地产开发有限公司（以下简称“青铁润智公司”）担保 1.35 亿元。其中，公司对海明城发的担保设置了反担保措施，青铁润智公司为公司参股企业，系关联担保。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼或仲裁（涉案金额超过 1000 万元）。

截至 2025 年 3 月末，公司共取得金融机构授信额度 3130.41 亿元，尚未使用授信额度 1278.22 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工作，对子公司控制力度强，整体债务负担较重。

截至 2024 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 58.33%、58.33%和 58.32%；公司本部全部债务 1166.76 亿元，其中，短期债务占 17.12%、长期债务占 82.88%；全部债务资本化比率为 64.69%，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。

由于资本结构和偿债指标表现下降，公司指示评级由上次评级的 aaa 变动为 aa；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 aaa 变动为 aa。

（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。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。跟踪期内，联合资信未发现公司存在安全责任事故、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 号线一期工程荣获“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，2025 年 6 月公司官网发布了《青岛地铁集团有限公司 2024 可持续发展（ESG）报告》。公司董事会成员中外部董事占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件或受到重大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，在财政资金拨付和运营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。2024 年，青岛市经济水平和财政实力保持增长。截至 2024 年末，青岛市政府债务余额 4382.57 亿元，地方政府债务限额为 4725.95 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。2024 年，公司在财政资金拨付和运营补贴方面继续获得有力的外部支持。

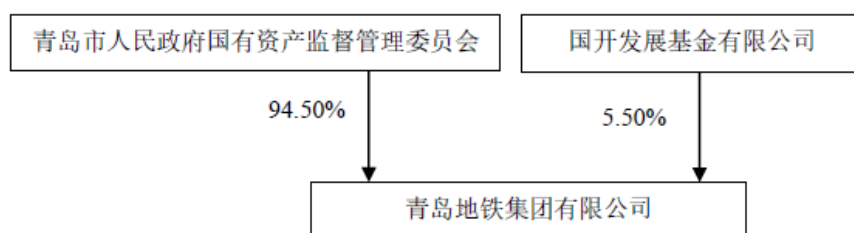
财政资金拨付方面，2024 年，青岛市财政局拨付地铁及其他项目资金和国有资本经营预算资金，公司相应增加资本公积 32.82 亿元。运营补贴方面，2024 年，公司计提运营补贴 88.86 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力，在财政资金拨付和运营补贴方面持续给予公司有力的支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

八、评级结论

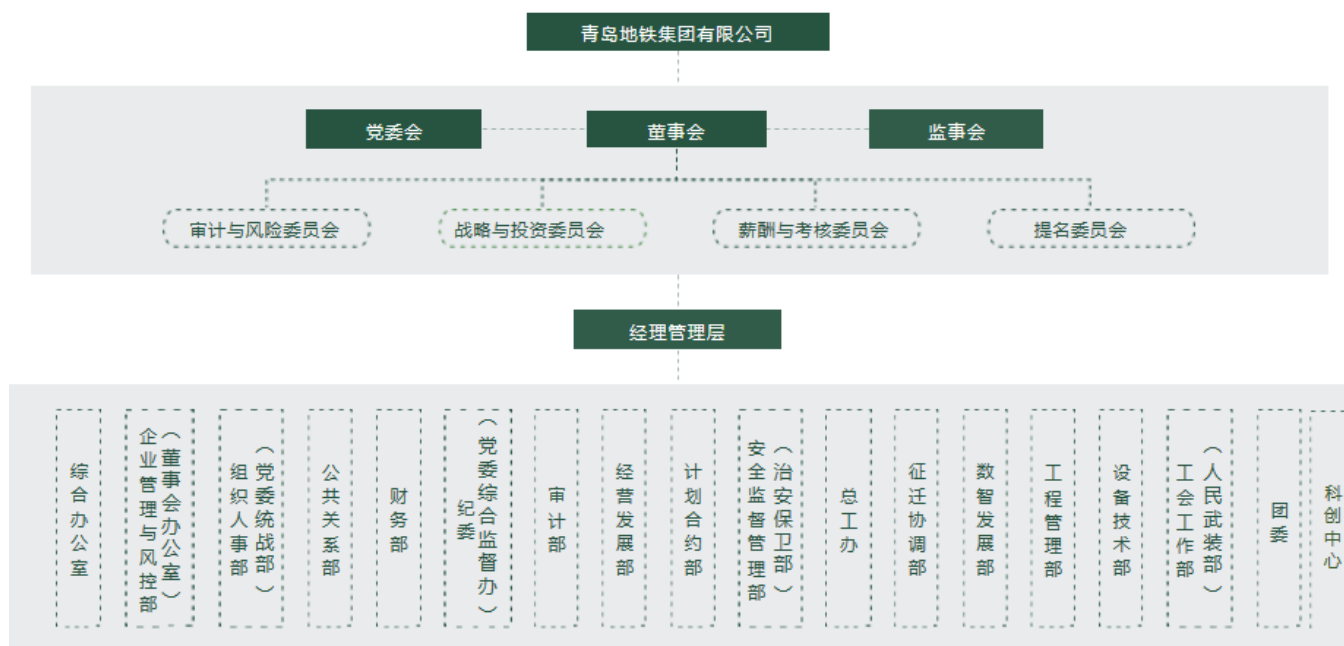
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 青岛地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

序号	子公司名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）	取得方式
1	青島青铁置业发展有限公司	33.50	100.00	投资设立

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	135.63	95.80	126.00
应收账款（亿元）	21.63	26.72	30.53
其他应收款（亿元）	299.34	380.97	399.39
存货（亿元）	196.30	205.75	204.61
长期股权投资（亿元）	48.24	60.47	66.74
固定资产（亿元）	1141.15	1489.01	1496.44
在建工程（亿元）	639.91	448.15	493.30
资产总额（亿元）	3070.38	3357.93	3529.08
实收资本（亿元）	134.84	134.84	134.84
少数股东权益（亿元）	290.75	284.67	284.61
所有者权益（亿元）	1087.67	1091.81	1134.78
短期债务（亿元）	150.26	296.25	287.24
长期债务（亿元）	1603.16	1724.75	1835.52
全部债务（亿元）	1753.42	2020.99	2122.75
营业总收入（亿元）	46.29	49.91	5.24
营业成本（亿元）	83.98	89.11	15.11
其他收益（亿元）	83.91	89.03	19.00
利润总额（亿元）	5.64	3.77	0.29
EBITDA（亿元）	65.31	66.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.96	44.06	8.38
经营活动现金流入小计（亿元）	132.11	89.20	17.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-55.22	-70.94	-13.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-305.61	-251.38	-64.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	360.73	273.08	110.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.31	1.99	--
存货周转次数（次）	0.48	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	127.38	88.30	159.84
营业利润率（%）	-84.20	-83.80	-198.17
总资本收益率（%）	1.46	1.29	--
净资产收益率（%）	0.39	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	59.58	61.24	61.80
全部债务资本化比率（%）	61.72	64.93	65.16
资产负债率（%）	64.58	67.49	67.84
流动比率（%）	189.41	153.64	158.24
速动比率（%）	137.12	115.30	121.32
经营现金流动负债比（%）	-14.71	-13.22	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.32	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.85	30.36	--

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 2025 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 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	67.05	31.95	67.27
应收账款（亿元）	2.88	3.66	3.37
其他应收款（亿元）	209.46	296.94	320.81
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	291.79	307.12	312.74
固定资产（亿元）	312.99	451.22	448.83
在建工程（亿元）	351.17	346.73	374.95
资产总额（亿元）	1701.81	1958.63	2071.31
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）	646.11	636.78	642.23
短期债务（亿元）	72.78	199.75	190.87
长期债务（亿元）	881.56	967.01	1062.90
全部债务（亿元）	954.34	1166.76	1253.77
营业总收入（亿元）	0.72	0.58	0.16
营业成本（亿元）	8.19	9.74	2.45
其他收益（亿元）	22.30	22.54	6.15
利润总额（亿元）	5.71	1.83	0.51
EBITDA（亿元）	33.59	32.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.02	2.28	0.43
经营活动现金流入小计（亿元）	14.52	25.22	12.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.01	-23.64	-7.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-280.66	-189.46	-51.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	309.98	179.96	87.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.31	0.18	--
存货周转次数（次）	17.74	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	279.54	390.88	271.46
营业利润率（%）	-1077.23	-1700.34	-1579.34
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.89	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	57.71	60.30	62.34
全部债务资本化比率（%）	59.63	64.69	66.13
资产负债率（%）	62.03	67.49	68.99
流动比率（%）	184.75	104.19	117.70
速动比率（%）	184.75	104.19	117.70
经营现金流动负债比（%）	-18.97	-6.67	--
现金短期债务比（倍）	0.92	0.16	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 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；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；4. 本报告已将公司本部口径长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 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	(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