

信用评级公告

联合〔2022〕9024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的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二十一日

青岛地铁集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 9 月 21 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

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	3
			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			--	
个体调整信用等级			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

分析师：杨 婷 赵晓敏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是青岛市轨道交通投资建设、运营管理和空间资源开发领域唯一的实施主体。青岛市区域经济和财政实力持续增强，固定资产投资规模持续增长，公司外部发展环境良好，且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大和债务规模增长较快等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着地铁线路陆续完工投运，公司收入有望进一步增长，同时青岛市人民政府对公司支持明确，公司未来将保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**青岛市区位优势明显，经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资规模持续增长，公司的外部发展环境良好。
- 区域专营优势。**公司为青岛市轨道交通投资建设、运营管理和资源开发领域唯一的实施主体，截至2022年6月末，公司开通运行的地铁线路为284.30公里。子公司青岛公共住房建设投资有限公司为青岛市唯一的省级危旧房改造融资平台和全省首批、全市唯一的租赁住房国有重点企业。
- 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、资产划拨、营运补贴和政策支持方面给予公司持续有力的支持。

关注

- 利润实现对财政补贴依赖大。**青岛市地铁路网规模效应尚不显著，加之新线路投运，以及地铁运营业务公益性强，公司票款业务毛利率持续为负。公司利润实现对财政补贴依赖大。
- 债务规模增长较快。**截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 1289.62 亿元。由于公司保持较大规模的地铁建设支出，公司债务规模增长较快，公司经营活动和投资活动现金流量持续大规模净流出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	133.80	128.18	148.30	218.09
资产总额（亿元）	1621.18	2008.52	2328.88	2483.11
所有者权益（亿元）	607.39	730.39	838.04	966.44
短期债务（亿元）	45.85	79.26	82.03	95.78
长期债务（亿元）	794.66	990.34	1166.28	1193.84
全部债务（亿元）	840.51	1069.60	1248.31	1289.62
营业总收入（亿元）	13.45	23.16	35.69	13.05
利润总额（亿元）	3.51	4.18	5.15	0.65
EBITDA（亿元）	12.09	17.86	53.76	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-31.32	-38.16	-18.55
营业利润率（%）	-41.33	-31.39	-120.25	-124.97
净资产收益率（%）	0.50	0.51	0.51	--
资产负债率（%）	62.53	63.64	64.02	61.08
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.42	59.83	57.16
流动比率（%）	168.89	162.78	202.73	182.42
经营现金流动负债比（%）	-10.10	-12.97	-13.74	--
现金短期债务比（倍）	2.92	1.62	1.81	2.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.62	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.54	59.89	23.22	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	753.14	966.98	1148.00	1210.75
所有者权益（亿元）	409.12	429.51	488.78	542.68
全部债务（亿元）	233.41	411.78	546.62	568.29
营业总收入（亿元）	4.73	4.91	11.22	3.81
利润总额（亿元）	1.79	3.80	2.89	1.20
资产负债率（%）	45.68	55.58	57.42	55.18
全部债务资本化比率（%）	36.33	48.95	52.79	51.15
流动比率（%）	250.99	120.48	193.51	219.05
经营现金流动负债比（%）	7.78	2.73	-5.84	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，公司本部未获取债务调整数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/6/24	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
AAA	稳定	2019/1/25	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：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

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，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、该公司信用等级自 2022 年 9 月 21 日至 2023 年 9 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛地铁集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）系于 2013 年 3 月成立，初始注册资本 30.00 亿元。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”）于 2014 年 8 月实缴出资。2015 年和 2016 年，公司分别收到国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）增资款 15.00 亿元和 16.00 亿元，计入“资本公积”。2017 年，公司将国开基金出资的 1.75 亿元转至实收资本。此后历经增资及资本公积转增实收资本等，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 134.84 亿元，其中青岛市国资委持股 94.50%，国开基金持股 5.50%。青岛市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务为地铁投资、建设及运营和房地产开发等。

截至 2022 年 6 月末，公司本部设财务部、审计部、企业管理部、工程管理部和计划合约部等职能部门（详见附件 1-2），纳入合并范围的二级子公司 22 家（详见附件 1-3）。

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

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额 2483.11 亿元，所有者权益 966.44 亿元（含少数股东权益 284.40 亿元）。2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 13.05 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区常宁路 6 号；公司法定代表人：张君。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多点散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀

差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

（1）行业概况

依据中国城市轨道交通协会于 2020 年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为 10 类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至 2021 年底，中国大陆地区²城轨交通运营线路包含 9 种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达 78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，城轨交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（2）行业建设与运营

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

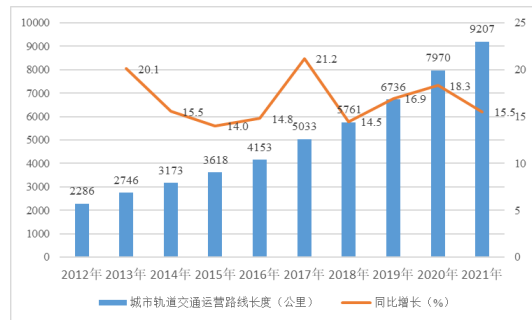
城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本多元化投资。

² 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2021 年，全国城轨交通完成建设投资 5859.8 亿元，在建项目的可研批复投资累计 45553.5 亿元，在建线路总长 6096.4 公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021 年当年，共有 3 个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度 314.6 公里，新增计划投资 2233.54 亿元。

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

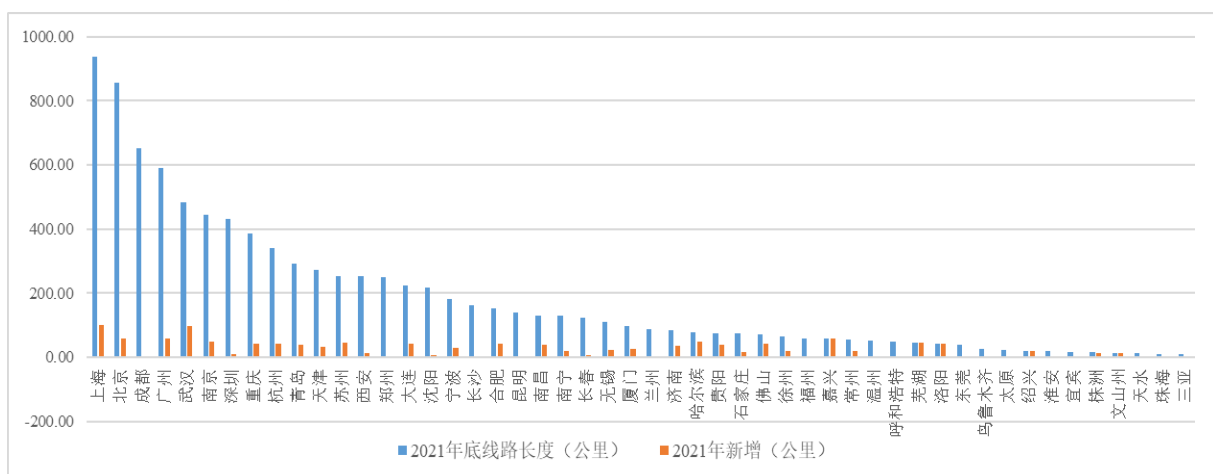
图 1 2012 - 2021 年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

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

图 2 截至 2021 年底中国各城市轨道交通运营线路长度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

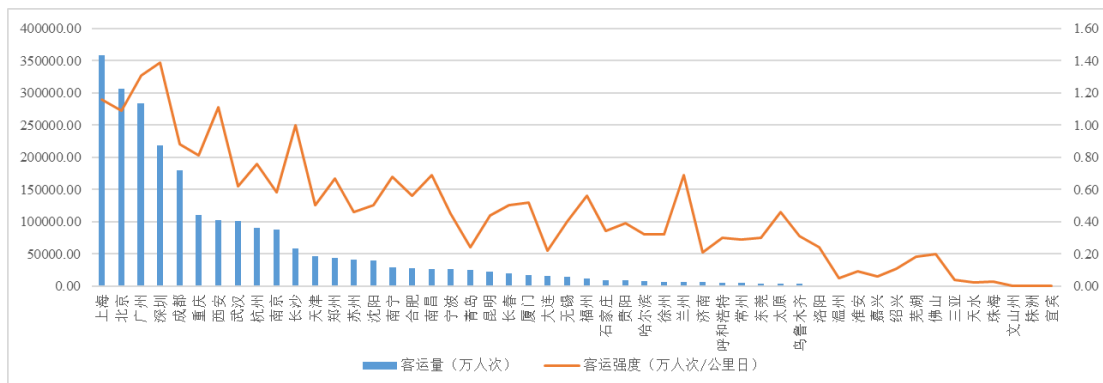
2021 年，全国城轨交通完成客运量 236.9 亿人次，同比增加 61 亿人次，增长 34.7%，接近疫情前 2019 年的 237.1 亿人次水平。各城市客运量水平有升有降，上海、北京、广州、深圳和成都 5 市稳居前列。2021 年，全国城市日均客运总量达到 6711.3 万人次，较上年增加 1579.6 万人次，增长 30.8%，比 2019 年增长 1.1%；完成客运进站量 146.3 亿人次，比上年增加 37 亿人次，同比增长 33.7%，比 2019 年下

降 2%；完成客运周转量 1981.8 亿人次公里，比上年同期增长 33.3%，比 2019 年下降 1.1%。

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

州、上海、西安和北京。

图 3 2021 年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

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

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

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

（3）行业政策

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

表 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

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

青岛市区位优势明显，经济实力和财政实力持续增强，固定资产投资规模持续增长，公司的外部发展环境良好。

青岛市是山东省副省级市、计划单列市。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。青岛市下辖 7 个区、代管 3 个县级市，总面积 11293 平方公里。

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，青岛市地区生产总值分别为 11741.31 亿元、12400.56 亿元和 14136.46 亿元，按可比价格计算，增速分别为 6.5%、3.7% 和 8.3%。其中，第一产业增加值 470.06 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值 5070.33 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 8596.07 亿元，增长 9.2%。三次产业比例调整为 3.3:35.9:60.8。2019—2021 年，青岛市固定资产投资增速分别为 21.6%、3.2% 和 4.1%。根据第七次全国人口普查结果，青岛市常住人口为 1007.17 万人，按常住人口计算，2021 年青岛市人均 GDP 为 14.04 万元。

根据《青岛市预算执行情况和预算草案》，2019—2021 年，青岛市一般公共预算收入分别为 1241.7 亿元、1253.8 亿元和 1368.29 亿元，增速分别为 0.8%、1% 和 9.1%。其中，2021 年税收收入 1016.87 亿元，较上年增长 13.1%；非税收入 351.42 亿元，较上年下降 1%。2021 年，青岛市一般公共预算支出为 1706.76 亿元，较上年增长 7.7%，财政自给率³为 80.17%。

根据青岛市《全市生产总值》，2022 年 1—6 月，青岛市生产总值 7070.35 亿元。根据青岛市《地方财政收支情况表》，2022 年 1—6 月，青岛市一般公共预算收入 673.47 亿元，其中税收收入 419.05 亿元；一般公共预算支出 882.89 亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 134.84 亿元，青岛市国资委为公司控股股东和实际控制人。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

2. 企业规模与竞争力

公司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，同时公司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，区域专营性强。

公司是青岛市轨道交通工程投资建设运营和空间资源开发领域唯一的实施主体，承担青岛市全部轨道交通工程项目的规划、投融资、招投标、建设、资源开发与运营职能，并具有相应的权益和收益，区域专营优势明显。公司与青岛市地铁工程建设指挥部办公室是一套机构、两块牌子，综合行使指挥协调、监督考核、组织房屋征收与补偿、审核线网规划与站点布局、引导扶持地铁装备制造产业发展及相关产业培育等职能。

公司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”）系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。房投公司主要负责青岛市部分保障性住房、人才公寓等政策性住房的建设和运营工作，并承担青岛市危旧房改造融资等职能。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有政府任职经历和丰富的管理经验；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足公司经营需要。

截至 2022 年 7 月末，公司高级管理人员 5 名。公司高管人员全部具有本科及以上学历，具备丰富的行业从业经历。

张君先生，1970 年生，硕士研究生；曾任青岛市热电集团副总经理，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；曾任青岛市李沧区区委常委，平度市市委副书记；现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至 2022 年 6 月末，公司本部员工总数 297 人，按学历分，拥有本科及以上学历员工占 97.30%，大专及以下学历员工占 2.70%；按年龄分，35 岁及以下员工占 48.48%，36~45 岁员工占 31.64%，45 岁及以上员工占 19.88%，公司员工以中青年为主，整体素质较好。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91370200061093108B），截至 2022 年 9 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至 2022 年 9 月 16 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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较完善，存在监事缺位情况，但不影响公司整体运行。

公司设立股东会，由青岛市国资委和国开基金组成，是公司最高权力机构。股东会定期会议每年度举行一次。青岛市国资委代表青岛市人民政府对公司依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等股东权利。国开基金享有的权利包括：取得投资收益、优先清算权、知情权。

公司设董事会，对股东负责。董事会由 3~7 名董事组成，设董事长 1 名，视情况可设副董事长 1 名；职工董事由公司员工民主选举产生。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的中长期发展战略、制定公司的年度经营预决算等事项。董事每届任期三年，任届期满，按照有关规定和程序可以连任。截至 2022 年 7 月末，公司董事 7 人。

公司设监事会，监事会成员不少于 5 人，包括监事会主席 1 人，专职监事和公司内部兼职监事若干人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。截至 2022 年 7 月末，公司监事 3 人。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，按照有关规定程序聘任或解聘。董事经批准可受聘兼任高级管理人员。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、年度经营计划和投资方案，制定公司的具体规章等。总经理每届任期三年，任届期满，按照有关规定和程序可以连任。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的管理制度，基本能够保障公司正常运行。

公司设立了较健全的内部控制制度，包括预算管理、重大财务事项管理、建设工程管理、安全生产管理等体系，对公司重大事项进行决策和管理。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》，规定了公司的全面预算包括资本预算、资金预算、业务预算、财务预算四个相互联系的基本组成部分。全面预算管理体系中各项预算应相辅相承，密切关联，前后衔接，形成一个完整的体系，共同实现公司内部控制和目标。

重大财务事项方面，公司制定了《财务管理制度》，规定了公司财务管理的组织机构、财务核算、财务报告、内部控制与监督管理等。

建设工程方面，公司制定了《建设工程计划统计管理办法》，规定了计划合约部是公司计划统计管理的职能部门，对公司计划统计工作实行统一管理和组织协调。公司相关部门、所属单

位在计划合约部的组织协调下，负责本部门、本单位职责内的计划统计工作。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理办法》，规定了各单位应统一协调管理承包、承租单位的安全生产工作，严格审核承包、承租单位的合法性、专业技术能力及安全资质，开展现场作业安全风险分析，做好安全监督管理。承包、承租合同签订时，必须同时签订安全生产管理协议或列明相关条款，明确安全生产责任。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，但受地铁运营业务公益性强、疫情及地铁运营里程增加等因素影响，公司经营持续亏损。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 62.92%。由于疫情及地铁运营里程增加等因素综合作用，公司票款业务收入波动增长；由于房地产项目交付持续增加，公司房地产业务收入持续增长；利息收入随着资金拆借扩大而持续增加；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。

由于地铁业务公益性强且新增线路增加影响，公司经营持续亏损；房地产板块毛利率受结转项目毛利率不同波动较大；租赁板块毛利率保持在较高水平。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

收入项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 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	36433.46	27.09	-282.50	26372.90	11.39	-454.06	44113.08	12.36	-1099.45	23724.74	18.18	-802.31
房地产业务	62702.75	46.63	33.60	144584.09	62.42	17.37	162479.49	45.52	15.61	30653.18	23.49	17.75
利息业务	13447.11	10.00	100.00	30550.12	13.19	26.78	93035.50	26.06	21.74	27392.71	20.99	60.79
租赁业务	9681.71	7.20	79.36	11239.59	4.85	97.33	2851.62	0.80	85.38	979.4	0.75	74.33
物业服务	1837.32	1.37	75.57	2071.19	0.89	62.64	4277.99	1.20	-69.87	5071.38	3.89	13.07
广告业务	1677.00	1.25	5.88	2877.65	1.24	63.03	6307.73	1.77	17.59	1510.01	1.16	2.19
工程业务	417.14	0.31	16.18	119.28	0.05	26.84	14038.87	3.93	-1.04	4785.96	3.67	7.48
其他	8283.25	6.16	84.88	13819.32	5.97	70.56	29840.96	8.36	58.06	36391.35	27.88	16.39
合计	134479.75	100.00	-38.77	231634.13	100.00	-27.03	356945.24	100.00	-117.57	130508.73	100.00	-123.03

资料来源：公司提供

2022 年 1—6 月，公司营业总收入主要为票款收入、房地产收入和利息收入；毛利率持续为负。

2. 地铁运营

受疫情影响，2020 年公司地铁运营指标和票款收入同比均出现下滑；受益于疫情整体控制，2021 年公司上述指标均有所增长，但由于该业务公益性强及运营线路增加，地铁运营亏

损加大。公司地铁在建项目较多，各级政府及社会资本方资本金到位情况将影响地铁项目建设进度。

截至 2022 年 6 月末，公司已开通运营的地铁线路共 6 条，开通运行的地铁线路运营总长度 284.30 公里；2021 年新开通地铁 1 号线（南段），新开通运行的地铁线路运营总长度 38 公里。

表 4 截至 2022 年 6 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	2021/12/30	60.00	王家岗站——东郭庄站	41
地铁 8 号线（北段）	355.05	2020/12/24	48.30	青岛北站——胶州北站	11
合计	1573.64	--	284.30	--	138

资料来源：公司提供

2020 年，公司地铁运营的各项指标均同比出现不同程度的下滑，主要系受疫情影响所致。2021 年，由于疫情的整体控制，公司地铁运营的各项指标同比均有不同程度上升。2022 年 1—6 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 2021 年全年的 54.55%和 53.06%。

表 5 公司地铁线路运营指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
客运量（万人次）	18752.83	13908.80	24658.56	13451.53
日均客运量（万人次）	51.38	38.00	67.56	74.32
运营里程（万列公里）	1516.02	1511.30	2176.72	1205.16
票务收入（亿元）	3.64	2.64	4.41	2.34
正点率（%）	99.99	99.98	99.995	99.996

资料来源：公司提供

青岛市轨道交通实行计程票制，票价政策为：起步价 2 元，起步里程 5 公里；5~10 公里（含），票价为 3 元；10~17 公里（含），票价为 4 元；17~27 公里（含），票价为 5 元；27~38 公

里（含），票价为 6 元；超过 38 公里后，票价每增加 1 元，可乘坐 20 公里。

青岛地铁运营线路路网效应尚不显著，加之新线路增加，运营成本较高且增长较快。

表 6 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
人员成本	90579.56	82698.61	142277.57	93011.59
能耗	15549.78	16645.51	24975.98	15721.94
生产维修费	10317.18	15124.50	16421.62	10406.01
运营经营	22909.69	31653.45	345438.03	20959.29
合计	139356.22	146122.09	529113.20	140098.82

注：尾差系四舍五入所致；运营经营成本包含车站安检、保安、保洁费用等

资料来源：公司提供

地铁轨道运营具有公益性强特点，受地铁运营成本的持续加大及运营线路增加影响，公司票款业务亏损持续扩大，2019—2021 年毛利率分别为-282.50%、-454.06%和-1099.45%。

地铁项目建设方面，截至 2022 年 6 月末，公司在建轨道交通项目共计 11 个，分为 PPP 建设模式和财政资金建设模式两类。从各条线路的投融资模式来看，公司工程建设资金主要系

政府和社会资本方共同筹集项目所需资本金，剩余建设资金由社会化融资获取。截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目总投资 2146.79 亿元，其中项目资本金合计为 849.50 亿元，已到位

193.01 亿元；2022 年 7—12 月至 2023 年每年投资规模均较大，未来将面临较大的资金支出压力，同时各级政府及社会资本方资本金到位情况将影响地铁项目建设进度。

表 7 截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目建设模式情况（单位：公里、亿元）

项目名称	全长	总投资	资本金	到位资本金	已投资	计划工期（年）	项目模式	未来计划投资		
								2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年
4 号线	26.11	184.19	64.47	53.02	135.18	2016—2022	PPP	17.84	18.86	0.00
4 号线（沙子口站-大河东站）	4.80	67.42	26.97	11.30	49.47	2019—2022	资本金+债务资金	6.53	6.54	0.00
8 号线	61.40	380.52	152.21	84.15	218.54	2016—2022	PPP	6.63	18.00	32.30
6 号线一期	30.48	196.99	78.80	19.29	81.16	2019—2024	资本金+债务资金	14.6	37.62	30.62
2 号线西延段	3.84	28.66	11.46	3.89	11.06	2019—2023		2.39	12.12	0.00
2 号线二期	8.90	91.17	36.46	0.80	2.69	2021—2026		3.63	10.51	15.00
5 号线	32.60	331.24	132.50	3.70	4.85	2021—2028		9.89	45.00	65.00
7 号线二期	13.09	178.16	71.26	2.98	6.01	2021—2026		8.50	28.56	35.70
8 号线支线	20.40	165.15	66.06	3.40	0.62	2022—2027		4.15	24.00	40.00
15 号线	31.50	245.96	98.38	5.19	0.82	2022—2028		4.90	24.60	44.27
9 号线一期	16.36	177.34	70.93	3.42	0.28	2022—2027		4.90	22.18	24.15
6 号线二期	13.87	99.99	40.00	1.87	0.00	2022—2027		4.03	6.00	15.00
合计	263.35	2146.79	849.50	193.01	510.68	--	--	87.99	253.99	302.04

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，已售项目回款良好，在建项目未来投资金额较大，面临一定的资金支出压力，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。

公司房地产业务的经营主体主要为房投公司和青岛地铁置业发展有限公司。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 2022 年 6 月末，公司房地产业务在售项目可售面积 135.29 万平方米，已售面积 50.85 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 27.18 亿元，累计回款 86.73 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司房地产业务主要在建项目较多，计划投资金额为 278.61 亿元，已投资 140.78 亿元，未来三年均有一定投资规模，公司面临一定的资金支出压力。截至 2022 年 6 月末，公司储备土地 74.61 万平方米，均位于青岛市区。

表 8 截至 2022 年 6 月末公司主要房地产在建项目情况（单位：亿元）

经营主体	项目名称	总投资	已投资	资本金	资本金到位情况	未来三年投资计划		
						2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年
房投公司	珠江花园项目	28.50	22.36	22.00	22.00	3.64	2.00	0.50
	隆德花园项目	9.37	4.11	3.98	3.98	4.50	0.72	0.02
	长沙路	3.50	2.50	2.50	2.50	0.48	0.00	0.00
	衡阳路项目	29.72	10.13	6.00	6.00	3.63	3.30	3.16
	德邻康苑	15.89	0.94	0.94	0.94	0.77	1.66	0.41
	夏庄 2 号地块	11.34	0.93	0.87	0.87	0.54	1.00	0.90
青岛地铁置业发展有限公司	香溪地项目	31.28	16.23	0.50	0.50	1.89	0.78	0.46
	公园里	13.00	6.93	1.00	0.80	1.31	3.43	0.22
	畅意城	16.87	10.53	1.00	1.00	2.32	3.56	0.40
	观海地	4.43	3.50	1.50	1.50	0.42	0.51	0.00
	泉悦城	4.48	2.76	0.50	0.50	0.51	0.94	0.27
	昆仑首府	9.45	8.91	0.50	0.50	0.54	0.00	0.00
	城阳产业园	3.00	1.22	0.20	0.20	0.06	0.73	0.36
	锦悦城	6.56	1.17	0.33	0.20	0.00	0.00	0.00
	云上观海	47.50	23.76	21.70	21.70	3.36	10.18	6.20
	云上观澜	27.98	14.01	14.00	13.59	1.68	4.46	3.72
	悦海地	5.69	5.67	0.20	0.20	0.02	0.00	0.00
	绍兴路	6.50	3.58	3.50	3.47	0.20	1.87	0.85
	封华地	3.55	1.54	1.50	1.50	0.40	1.41	0.20
合计		278.61	140.78	82.72	81.95	26.27	36.55	17.67

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

此外，房投公司还为青岛市各区级棚户区改造项目的转贷主体，截至 2021 年末，房投公司为市南区、市北区、李沧区、黄度区和平度市等棚户区改造项目发放棚改贷款余额为 242.54 亿元，贷款本息由各区棚改项目公司支付，房投公司按转贷金额的 0.1%收取融资管理费，贷款余额体现在“长期应收款”，由于转贷是直接拨付给各平台公司，故公司现金流量表里不体现。

4. 其他业务

公司地铁建设运营初期，租赁以及利息业务是公司收入及利润的重要补充。

公司处于地铁建设运营初期，广告、房租、物业等其他业务收入是公司营业总收入的重要补充。

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的出租收入。2019—2022 年，

公司确认租赁收入分别为 0.97 亿元、1.12 亿元和 0.29 亿元，其中，2021 年租赁收入下降较多，主要系公司落实青岛市中小企业帮扶政策，减免租金所致。

公司利息收入主要系子公司青岛地铁金融控股有限公司（以下简称“金控公司”）开展融资租赁等业务产生的利息收入，随着债权及相关业务规模的扩大，该业务收入持续扩大，其中 2019 年该业务毛利率为 100%，系相关业务主要运用自有资金展开，未计提成本所致。

5. 未来发展

根据《青岛市城市轨道交通第三期建设规划（2020—2025 年）》，建设方案拟包括 7 条线路，分别为 2 号线二期工程段、5 号线、6 号线二期南段、7 号线二期北段、9 号线一期、12 号线和 15 号线一期，总规模为 207.8 公里，共设车站 128 座。公司将根据规划逐步推进地铁建

设并结合城市发展需求适时启动西海岸经济技术开发区、新区中心区、城阳现状城区、红岛经济区和即墨中心城区、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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报表及 2022 年半年度财务报表，致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计意见均为标准无保留意见。

2019 年，公司合并范围新增子公司 16 家，减少子公司 2 家；2020 年，公司合并范围新增

一级子公司 1 家。2021 年，公司新设二级子公司 7 家。2022 上半年公司新设立二级子公司 1 家。截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 22 家。新增、减少的子公司规模不大，本报告 2019 年和 2020 年使用的财务数据均为期初数据，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，地铁线路建设投入形成的在建工程和固定资产占比较大，由于地铁公益性强的特点，公司整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.86%，以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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	292.46	18.04	392.99	19.57	563.07	24.18	581.97	23.44
货币资金	133.71	8.25	126.56	6.30	145.69	6.26	143.78	5.79
其他应收款	57.76	3.56	139.95	6.97	217.87	9.36	160.81	6.48
存货	44.58	2.75	68.56	3.41	118.16	5.07	150.20	6.05
非流动资产	1328.72	81.96	1615.53	80.43	1765.81	75.82	1901.14	76.56
长期应收款	265.20	16.36	313.62	15.61	321.22	13.79	292.78	11.79
固定资产	282.84	17.45	634.10	31.57	912.42	39.18	977.30	39.36
在建工程	724.39	44.68	561.42	27.95	444.93	19.10	519.27	20.91
资产总额	1621.18	100.00	2008.52	100.00	2328.88	100.00	2483.11	100.00

注：其他应收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 38.75%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.38%。2021 年末，货币资金较年初增长 15.11%，由银行存款(占 99.41%)和其他货币资金构成，使用受限资金为 0.65 亿元。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 94.21%。截至 2021 年末，公司其他应收款主要为运营补贴(95.90 亿元)、借款(80.81 亿元，其中公司对山东省鑫诚恒业集团有限公司 75.00 亿元借款计入该科目)以及与国有企业的往来款。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 62.80%。2021 年末，公司存货主要由开发成本(占 92.92%)构成，累计计提跌价准备 1.03 亿元。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 15.28%。

2019—2021 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 10.06%。2021 年末，公司长期应收款主要为房投公司的棚改专项贷款统贷本息(占 68.29%)，房投公司为青岛市棚改贷款统一转贷平台，转贷资金实际偿债责任由各使用主体承担。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 79.61%，构成主要为公司地铁转固线路。

2019—2021 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 21.63%，主要为公司在建地铁线路。

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产 583.75 亿元，资产受限比例为 23.51%。其中，一年内到期的非流动资产 23.44 亿元、长期应收款 184.55 亿元、固定资产 313.08 亿元、在建工程 22.02 亿元、存货 39.69 亿元、货币资金 0.64 亿元和应收账款 0.32 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额和规模较上年末变化不大。

3. 资本结构

受益于房投公司划入以及股东注资、资产划拨，公司所有者权益规模保持较快增长，稳定性一般。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.46%。截至 2021 年末，公司所有者权益 838.04 亿元。在所有者权益中，实收资本占 16.09%、资本公积占 46.15%、其他权益工具占 3.55%、未分配利润占 0.83%和少数股东权益占 33.26%，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年末，公司实收资本年均复合增长 106.08%。其中，截至 2021 年末，公司实收资本较年初增加 103.09 亿元至 134.84 亿元，主要系青岛市国资委及国开发展基金有限公司增资（将 2016 年至 2019 年累计国有资本经营预算及房投公司国有股权合计 103.09 亿元由资本公积转增实收资本）所致。

2019—2021 年末，公司资本公积整体变动不大，主要为地铁项目资本金以及划转的子公司房投公司股权。

2019—2021 年末，公司其他权益工具无变化。截至 2021 年末，公司其他权益工具 29.77 亿元，为公司发行的两期永续期公司债。

2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 31.82%，主要为 PPP 项目公司社会资本方到位资本金。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 15.32%，主要系资本公积增长所致，公司所有者权益构成较上年末变化不大。其中，资本公积较上年末增长 18.26%，原因见“外部支持”部分。

公司有息债务保持较快增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 21.27%，负债以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 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	173.17	17.08	241.42	18.89	277.74	18.63	319.02	21.03
应付账款	83.55	8.24	111.80	8.75	121.22	8.13	137.07	9.04
一年内到期的非流动负债	41.31	4.08	61.52	4.81	81.64	5.48	94.42	6.23
非流动负债	840.62	82.92	1036.72	81.11	1213.10	81.37	1197.65	78.97
长期借款	752.73	74.25	932.66	72.97	1074.07	72.04	1078.68	71.12
应付债券	20.00	1.97	10.00	0.78	74.80	5.02	74.80	4.93
长期应付款	67.89	6.70	91.73	7.18	63.20	4.24	43.26	2.85
负债总额	1013.79	100.00	1278.14	100.00	1490.84	100.00	1516.67	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 26.64%。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 20.45%，主要为应付地铁项目工程款。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 40.57%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 32.69%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款转入。

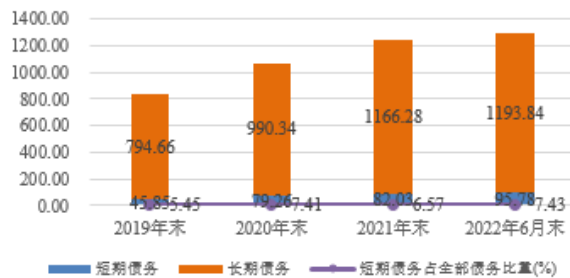
2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 20.13%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 19.45%，主要为质押、抵押借款和信用借款。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 93.39%。

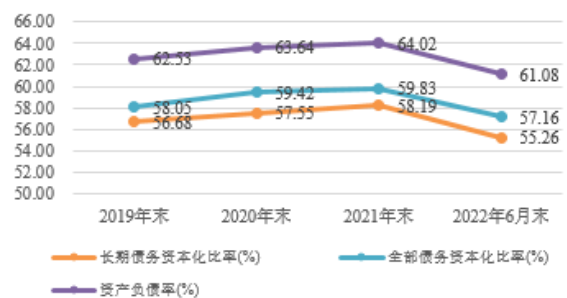
2019—2021 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 3.51%，本报告已将长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

图 4 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 5 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 21.87%。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均持续增长。

截至 2022 年 6 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 1289.62 亿元，较上年末增长 3.31%。到期债务分布方面，公司 2022 年 7—12 月、2023 年和 2024 年，到期债务金额分别为 66.68 亿元、84.69 亿元和 138.97 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末有所下降。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2022 年 6 月末，公司全部债务增至 1319.39 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 62.28%、58.48%和 56.64%，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，但主业经营亏损扩大，费用总额侵蚀公司利润，利润实现对财政补贴依赖大。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
营业总收入	13.45	23.16	35.69	13.05
营业成本	18.66	29.42	77.66	29.11
费用总额	9.30	16.22	22.59	12.89
其中：管理费用	2.19	3.92	4.71	2.38
财务费用	6.99	11.97	17.27	10.25
其他收益	15.63	23.10	67.34	29.18
利润总额	3.51	4.18	5.15	0.65
营业利润率(%)	-41.33	-31.39	-120.25	-124.97
总资产收益率(%)	0.77	0.95	1.08	--
净资产收益率(%)	0.50	0.51	0.51	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 62.92%，同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 103.99%，受此影响，2019—2021 年，公司营业利润率持续为负。

从费用总额看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，主要系财务费用增长所致。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 69.15%、70.01%和 63.281%，公司费用总额侵蚀公司利润。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。

2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 32.49%，营业成本同比增长 87.22%。

5. 现金流分析

受往来款、经营业务及地铁项目建设等现金支出持续增加影响，公司经营活动和投资活动现金流量持续大规模净流出，公司通过筹资

活动弥补现金缺口，整体对筹资活动依赖程度大。由于公司保持较大规模的地铁建设支出，未来公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为售房款、地铁票款及工程等业务回款及往来款回收等形成现金流入。2019—2021 年，随着业务回款增加以及往来款规模扩大，公司经营活动现金流入量持续增长；公司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。受往来款支出持续增长以及经营业务现金支出规模扩大等影响，公司经营活动现金流出量持续增长。同期，公司经营活动现金流持续净流出。2019—2021 年，公司现金收入比保持高水平。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	52.38	63.30	130.87	58.86
经营活动现金流出小计	69.87	94.62	169.02	77.42
经营活动现金流量净额	-17.49	-31.32	-38.16	-18.55
投资活动现金流入小计	31.65	22.22	60.45	169.94
投资活动现金流出小计	246.69	318.86	273.24	213.74
投资活动现金流量净额	-215.04	-296.64	-212.78	-43.80
筹资活动现金流入小计	358.56	431.87	426.98	141.85
筹资活动现金流出小计	117.22	97.22	155.94	81.37
筹资活动现金流量净额	241.34	334.65	271.04	60.48
现金收入比(%)	110.50	81.61	125.70	166.44

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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。2019—2021 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。随着公司地铁建设的进一步开展，预计公司未来将继续保持较大的投资支出规模。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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；筹资活动现金流出波动增长，主要为债务的还本付息支出。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金净额仍为负，同时公司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. 偿债指标

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

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比波动下降。2022 年 6 月末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所下降，公司短期偿债指标表现强。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 6 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	168.89	162.78	202.73	182.42
	速动比率(%)	143.14	134.38	160.19	135.34
	现金短期债务 比(倍)	2.92	1.62	1.81	2.28
长期 偿债 指标	EBITDA(亿 元)	12.09	17.86	53.76	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	69.54	59.89	23.22	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.51	0.62	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 7 月末，公司共取得金融机构授信额度 2033.30 亿元，尚未使用授信额度 867.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月 7 日，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额 40.35 亿元，担保比率为 4.18%。其中，对青岛海明城市发展有限公司担保 27.00 亿元、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 2021 年末，公司本部资产总额 1148.00 亿元（占合并口径的 49.29%），公司本部货币资金为 90.56 亿元。

截至 2021 年末，公司本部负债总额 659.22 亿元。公司本部 2021 年资产负债率为 57.42%。公司本部全部债务 546.62 亿元（占合并口径的 43.79%，未考虑债务调整）。公司本部全部债务资本化比率 52.79%，公司本部债务负担适中。公司本部短期债务为 56.32 亿元，现金短期债务比为 1.61 倍，短期偿债指标表现强。

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

2021 年，公司本部营业总收入为 11.22 亿元（占合并口径的 31.44%），利润总额为 2.89 亿元（占合并口径的 56.07%）。

截至 2022 年 6 月末，公司本部资产总额 1210.75 亿元，所有者权益为 542.68 亿元，负债总额 668.07 亿元；公司本部资产负债率 55.18%；全部债务 568.29 亿元，全部债务资本化比率 51.15%。2022 年 1—6 月，公司本部营业总收入 3.81 亿元，利润总额 1.20 亿元。

八、外部支持

由于地铁轨道运营具有公益性强特点以及公司承担全市保障房等建设的职能，公司在财政资金拨付、资产划拨、营运补贴和政策支持等方面持续获得有力的外部支持。

（1）财政资金拨付

地铁建设基金方面，根据《青岛市人民政府关于设立地铁建设基金的意见》（青政字〔2010〕11 号），青岛市地铁建设基金自 2010 年 3 月 1 日开始提取，在青岛市下辖市南区、市北区、四方区、李沧区、崂山区、黄岛区、城阳区（含高新区，以下简称“七区”）和即墨市、胶州市、胶南市（以下简称“三市”）的行政区域内，以出让等有偿使用方式配置国有建设用地使用权（不含行政划拨）收取出让金的，按照七区的土地出让金总额的 10%、三市的土地出让金总额的 5%提取地铁建设基金。根据 2016 年 11 月 9

日颁布并于 2017 年 1 月 1 日执行的《青岛市轨道交通土地资源开发利用管理办法》(青岛市人民政府令〔第 249 号〕),规定轨道交通规划线路两侧特定区(沿线 1000 米内,土地使用权出让收入由市和区(市)按照 3:7 比例分配)和核心区(沿线 200 米内的土地出让金除上缴中央、省的部分和土地整理费用外,全额上缴财政计入地铁基金)及其他区域(按照土地使用权出让金额的 10%计提地铁建设基金)按规定比例计提土地出让金归集地铁基金。

青岛市财政按计划每年平均拨付给公司地铁建设资金款约 45 亿元左右。2019 年公司收到地铁建设资金款 47.11 亿元、收到社会资本方出资 30.49 亿元(计入少数股东权益);2020 年青岛市财政局拨付地铁项目财政资金 24.21 亿元增加公司资本公积;2021 年青岛市财政局拨付的地铁项目资金以及 2021 年青岛市国资委拨付国有资本经营预算资金,公司相应增加资本公积 76.85 亿元。2022 年 1—6 月,青岛市财政局拨付地铁项目财政资金以及公司土储资金转增资本公积,公司相应增加资本公积 59.90 亿元。

(2) 资产划拨

2019 年 3 月,青岛市人民政府将房投公司划入公司。截至 2019 年末,房投公司资产总额 424.48 亿元,所有者权益 137.69 亿元,实收资本 80.00 亿元;2019 年,房投公司实现营业收入 6.80 亿元,利润总额 1.56 亿元。2022 年 1—6 月,政府划拨廉租住房、公共租赁住房等资产至公司,增加公司资本公积 63.16 亿元。

(3) 营运补贴及政策支持

公司建设的地铁 1 号线、13 号线一期、13 号线二期、4 号线、8 号线均采用政府与社会资

本合作的 PPP 模式,上述项目 PPP 实施方案均已通过财政承受能力论证,并获准实施(青财债〔2016〕17 号、青财债〔2016〕51 号)。根据财政部《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》(财金〔2015〕21 号),通过论证且经同级人民政府审核同意实施的 PPP 项目,支出责任应纳入预算统筹安排。上述项目所涉及的运营补亏、还本付息及社会资本合理回报等都将通过财政可行性缺口补助予以保障,补助纳入预算。

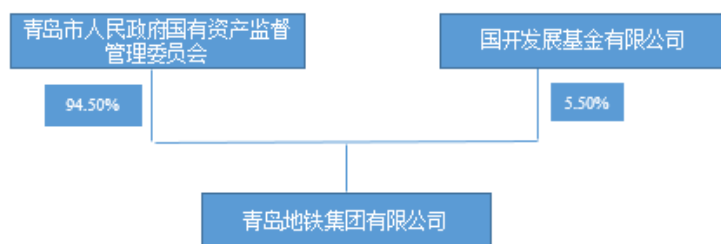
营运补贴方面,根据公司签订的《建设及运营协议》和《PPP 项目政府和社会资本合作合同》,对于公司建设的 2 号线、3 号线、青岛-海阳城际(蓝色硅谷段),约定了青岛市人民政府应在项目运营期按计划向公司拨付专项资金;对于 PPP 项目,约定了由青岛市人民政府提供可行性缺口补助。2019—2022 上半年,公司分别计提营运补贴 15.59 亿元、23.00 亿元、67.25 亿元和 29.16 亿元,计入“其他收益”。

政策支持方面,青岛市人民政府颁布了《青岛市人民政府办公厅关于进一步加强轨道交通资金筹措等有关事项的通知》,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。

九、结论

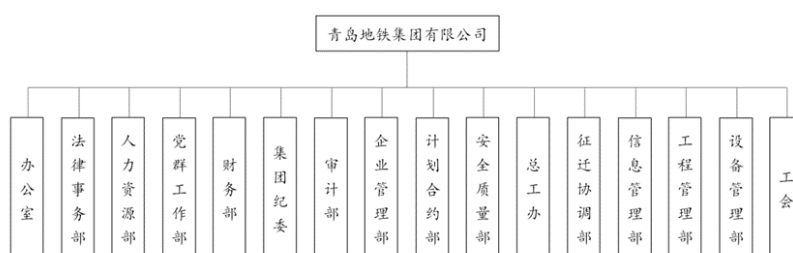
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月末公司二级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	青島市地下鐵道公司	4159.00	100.00
2	青島地鐵軌道交通智能維保有限公司	30000.00	51.00
3	青島青鐵物業管理發展有限公司	10000.00	100.00
4	青島市地鐵一號線有限公司	30000.00	20.00
5	青島市地鐵四號線有限公司	30000.00	20.00
6	青島市地鐵六號線有限公司	5000.00	100.00
7	青島市地鐵八號線有限公司	30000.00	20.00
8	青島市地鐵十三號線有限公司	60000.00	20.00
9	青島市西海岸軌道交通有限公司	60000.00	30.00
10	青島市地鐵十四號線有限公司	5000.00	100.00
11	青島青鐵商業發展有限公司	100000.00	100.00
12	青島青鐵環保科技有限公	10000.00	100.00
13	青島地鐵文化傳媒有限公司	3000.00	52.00
14	青島地鐵金融控股有限公	110000.00	100.00
15	青島青鐵置業發展有限公司	335000.00	100.00
16	青島城市軌道交通科技有	5000.00	100.00
17	青島公共住房建設投資有	800000.00	100.00
18	青島市地鐵規劃設計院有	5000.00	100.00
19	青島青鐵軌道交通產業研	3000.00	100.00
20	青島青鐵產業投資有限公	200000.00	100.00
21	青鐵（香港）國際投資有	--	100.00
22	青島地鐵運營有限公司	30000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.80	128.18	148.30	218.09
资产总额（亿元）	1621.18	2008.52	2328.88	2483.11
所有者权益（亿元）	607.39	730.39	838.04	966.44
短期债务（亿元）	45.85	79.26	82.03	95.78
长期债务（亿元）	794.66	990.34	1166.28	1193.84
全部债务（亿元）	840.51	1069.60	1248.31	1289.62
营业总收入（亿元）	13.45	23.16	35.69	13.05
利润总额（亿元）	3.51	4.18	5.15	0.65
EBITDA（亿元）	12.09	17.86	53.76	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-31.32	-38.16	-18.55
财务指标				
现金收入比（%）	110.50	81.61	125.70	166.44
营业利润率（%）	-41.33	-31.39	-120.25	-124.97
总资本收益率（%）	0.77	0.95	1.08	--
净资产收益率（%）	0.50	0.51	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	56.68	57.55	58.19	55.26
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.42	59.83	57.16
资产负债率（%）	62.53	63.64	64.02	61.08
流动比率（%）	168.89	162.78	202.73	182.42
速动比率（%）	143.14	134.38	160.19	135.34
经营现金流动负债比（%）	-10.10	-12.97	-13.74	--
现金短期债务比（倍）	2.92	1.62	1.81	2.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.62	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.54	59.89	23.22	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.24	50.20	90.56	136.80
资产总额（亿元）	753.14	966.98	1148.00	1210.75
所有者权益（亿元）	409.12	429.51	488.78	542.68
短期债务（亿元）	18.98	74.14	56.32	51.45
长期债务（亿元）	214.43	337.64	490.30	516.84
全部债务（亿元）	233.41	411.78	546.62	568.29
营业总收入（亿元）	4.73	4.91	11.22	3.81
利润总额（亿元）	1.79	3.80	2.89	1.20
EBITDA（亿元）	7.57	15.73	41.22	--
经营性净现金流（亿元）	4.67	3.10	-6.68	-17.38
财务指标				
现金收入比（%）	119.93	61.49	84.48	74.00
营业利润率（%）	-200.27	-216.38	-384.96	-359.45
总资本收益率（%）	1.14	1.84	1.49	--
净资产收益率（%）	0.44	0.89	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	34.39	44.01	50.08	48.78
全部债务资本化比率（%）	36.33	48.95	52.79	51.15
资产负债率（%）	45.68	55.58	57.42	55.18
流动比率（%）	250.99	120.48	193.51	219.05
速动比率（%）	248.27	119.77	192.75	218.28
经营现金流动负债比（%）	7.78	2.73	-5.84	--
现金短期债务比（倍）	4.18	0.68	1.61	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.84	26.18	13.26	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 因数据未获取，本报告未将公司本部长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 青岛地铁集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。