

信用评级公告

联合〔2023〕9297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

二〇二三年九月二十五日

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：2023年9月25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	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：尹丹 马成

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。青岛市经济持续发展，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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司地铁运营持续亏损、债务规模增长较快和资本金到位情况影响地铁建设进度等因素对其信用水平带来的不利影响。

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

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，经济持续发展，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2023年3月末，公司开通运行的地铁线路增至315.00公里。子公司青岛公共住房建设投资有限公司为青岛市唯一的省级危旧房改造融资平台和全省首批、全市唯一的租赁住房国有企业。
- 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

- 地铁运营持续亏损。**由于地铁运营业务公益性强，公司票款业务毛利率持续为负。公司利润实现对财政补贴依赖大。
- 债务规模增长较快。**截至2023年6月末，公司全部债务1585.61亿元。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。
- 资本金到位情况影响地铁建设进度。**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

同业比较：

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年（末）			
所属区域	青岛市	青岛市	成都市	武汉市
GDP（亿元）	14920.75	14920.75	20817.5	18866.43
一般公共预算收入（亿元）	1273.31	1273.31	1722.43	1504.74
资产总额（亿元）	2682.75	4160.53	4294.98	3780.58
所有者权益（亿元）	1049.41	1483.65	1444.27	1212.29
营业总收入（亿元）	46.78	402.83	117.99	283.24
营业利润率（%）	-66.15	17.77	17.62	10.09
利润总额（亿元）	6.02	11.80	13.20	2.41
资产负债率（%）	60.88	64.34	66.37	67.93
全部债务资本比率（%）	57.10	60.75	59.91	61.72
全部债务/EBITDA	25.59	21.20	15.09	65.47
EBITDA利息倍数（倍）	1.18	0.72	1.62	0.45

注：公司1为青岛城市建设投资(集团)有限责任公司，公司2为成都轨道交通集团有限公司，公司3为武汉市城市建设投资开发集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

目建设进度。
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
现金类资产（亿元）	128.18	148.30	159.59	133.07
资产总额（亿元）	2008.52	2328.88	2682.75	2852.74
所有者权益（亿元）	730.39	838.04	1049.41	1065.00
短期债务（亿元）	79.26	82.03	128.39	144.10
长期债务（亿元）	990.34	1166.28	1268.64	1441.52
全部债务（亿元）	1069.60	1248.31	1397.03	1585.61
营业总收入（亿元）	23.16	35.69	46.78	28.41
利润总额（亿元）	4.18	5.15	6.02	3.42
EBITDA（亿元）	17.86	53.76	54.59	--
经营性净现金流（亿元）	-31.32	-38.16	-9.65	-90.32
营业利润率（%）	-31.39	-120.25	-66.15	-49.27
净资产收益率（%）	0.51	0.51	0.47	--
资产负债率（%）	63.64	64.02	60.88	62.67
全部债务资本化比率（%）	59.42	59.83	57.10	59.82
流动比率（%）	162.78	202.73	168.00	181.57
经营现金流动负债比（%）	-12.97	-13.74	-2.67	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.81	1.24	0.92
EBITDA利息倍数（倍）	0.62	1.49	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.89	23.22	25.59	--

公司本部				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产总额（亿元）	966.98	1148.00	1352.80	1491.26
所有者权益（亿元）	429.51	488.78	614.49	622.18
全部债务（亿元）	411.78	546.62	633.77	781.61
营业总收入（亿元）	4.91	11.22	6.86	0.10
利润总额（亿元）	3.80	2.89	3.82	2.15
资产负债率（%）	55.58	57.42	54.58	58.28
全部债务资本化比率（%）	48.95	52.79	50.77	55.68
流动比率（%）	120.48	193.51	199.18	209.53
经营现金流动负债比（%）	2.73	-5.84	-17.17	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，差异系四舍五入造成；
 2. 本报告已将公司合并口径内长期应付款中的有息部分计入长期债务核算，公司本部未获取债务调整数据；3. 公司2023年半年度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2023/6/15	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
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编

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股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、该公司信用等级自2023年9月25日至2024年9月24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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

青岛地铁集团有限公司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2023年8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2023年8月末，公司本部设财务部、审计部、工程管理部 and 计划合约部等职能部门（详见附件1-2）。截至2023年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司22家（详见附件1-3）。

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

截至2023年6月末，公司合并资产总额2852.74亿元，所有者权益1065.00亿元（少数股东权益285.52亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入28.41亿元，利润总额3.42亿元。

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季

度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年上半年）》](#)。

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2022年底,中国大陆地区¹城轨交通运营线路包含9种制式(无悬挂式单轨),以地铁制式为主,占比为77.84%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点,具有良好的社会效益。同时,城轨交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣,并直接刺激商业、房地产和广告业的发展,形成“地铁经济带”,产生明显的经济效益。

(2) 行业建设与运营

近年来,全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2022年,全国城轨交通完成客运量、日均客运总量及平均客运强度均同比下降。同期,全国平均运营收支比有所下降,运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

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

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2022年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”),2022年,全国城轨交通完成建设投资5443.97亿元,在建项目的可研批复

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

截至2022年末,中国大陆地区共有55个城市开通城轨交通运营线路308条,运营线路总长度10287.45公里。其中,地铁运营线路800817公里,占比77.84%。2022年,当年新增运营线路长度1080.63公里,新增运营线路25条,当年新增运营线路长度与上年相比有所下降,但仍保持新增线路长度在1000公里以上。

从2022年累计运营线网规模看,共计26个城市的线网规模达到100公里及以上。其中,上海936.17公里,北京868.37公里两市运营规模在全国遥遥领先,已逐步形成超大线网规模;成都广州、深圳、杭州、武汉5市运营线路长度超过500公里;重庆、南京超过400公里;青岛超过300公里。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看,长三角城市群17城开通运营线路87条,运营线路长度3160.90公里,全线网总长度占有率为30.73%,长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

2022年,城轨交通完成客运量193.02亿人次,同比减少43.93亿人次,下降18.54%。2022年部分城市实现客运量正增长,客运量增长的主要原因有:①当年有新线路开通;②前一年线路客运量未完全统计,如:前一年非年初开通的线路、存在停运情况的线路等。2022年各城市客运量水平有升有降,上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2022年,全国城市日均客运总量达到5505.72万人次,同比减少1205.59万人次,下降17.96%;完成客运进站量116.56亿人次,比上年减少29.79亿人次,同比下降20.35%;完成客运周转量1584.37亿人次公里,比上年同期下降20.05%。

¹ 下文文中涉及全国数据均指中国大陆地区,不含港澳台。

2022 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.38 万人次/公里，客运强度同比减少 0.1 万人次/公里日，降幅 20.07%。客运强度下降的主要原因：一是北京、上海、广州深圳、成都等城市的日均客运量仍呈现下降趋势；二是新线路投运多，且新线路投运初期日均客运量较少，导致新线路客运强度低于平均水平，从而拉低了整体客运强度水平。2022 年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和北京。根据《城轨分析报告》，据不完全统计²，2022 年全国城轨交通平均每车公里运营收入 11.24 元，同比减少 3.07 元；平均每人次公里运营收入 0.73 元，较上年持平。每车公里运营收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、宁波、南昌、青岛、东莞、南宁、贵阳、

温州 8 市，均为资源经营收入占比较高的城市。

2022 年，全国城轨交通平均每车公里运营成本 23.49 元，同比下降 1.61 元。平均每人次公里运营成本 1.49 元，同比增加 0.21 元。总成本中人工成本占比 53.45%，同比上升 101 个百分点；电费占比 10.59%，同比上升 0.71 个百分点。同期全国平均运营收支比为 53.38%，同比下降 15.56 个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

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

表1 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

² 据统计可对比的 37 市数据且同比数据做同口径调整

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，经济持续发展，公司发展面临良好的外部环境。

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

根据《青岛市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，青岛市地区生产总值（GDP）分别为12400.56亿元、14136.46亿元和14920.75亿元，在山东省各地市中排名第1，按可比价格计算，增速分别为3.7%、8.3%和3.9%。2022年，青岛市三次产业比例调整为3.2：34.8：62.0。

根据《关于青岛市市级财政决算草案的报告》，2020—2022年，青岛市一般公共预算收入分别为1253.85亿元、1368.30亿元和1273.31亿

元，其中，扣除留抵退税因素后2022年同口径增长5.5%。其中，2022年税收收入881.30亿元，占一般公共预算收入的69.21%。2020—2022年，青岛市一般公共预算支出分别为1584.65亿元、1706.76亿元和1696.17亿元，财政自给率³分别为79.12%、80.17%和75.07%。根据《关于青岛市2022年市级财政决算草案的报告》，2022年，青岛市政府性基金预算收入完成896.31亿元，同比下降24.85%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

根据青岛市统计局官网数据，2023年上半年，青岛市地区生产总值7508.71亿元，按不变价格计算，同比增长6.2%。根据《关于青岛市2023年上半年预算执行情况的报告》，2023年1—6月，青岛市实现一般公共预算收入738.92亿元，较上年同期增长9.7%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年8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。

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

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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

公司高级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2023年8月末，公司高级管理人员9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有限公司⁴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2023年8月末，公司本部员工总数363人。按学历分，拥有本科及以上学历员工占98.35%，大专及以下学历员工占1.65%；按年龄分，30岁及以下员工占14.60%，31~50岁员工占76.31%，51岁及以上员工占9.09%。

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2023年9月6日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

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

截至2023年9月18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

公司法人治理结构比较有效。

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2023年8月末，公司董事会成员7人，其中董事长1人，职工董事1人，外部董事4人，董事人数符合公司章程约定。

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2023年8月末，公司监事3人，目前2名监事正在补任程序中。

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。

⁴ 现已更名为青岛能源热电集团有限公司。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制体系完善。

公司根据经营管理特点，根据所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况，在重大财务事项管理、建设工程管理、安全生产管理等方面制定了一系列管理及内控制度。

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

受益于票款业务和房地产业务收入增长，2020—2022年，公司营业总收入持续增长，但受地铁运营业务公益性强及运营里程增加等因素影响，公司经营持续亏损。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，主要系票款业务和房地产业务收入增长所致。其中，公司票款业务收入持续增长，主要系地铁运营里程和客流量增加所致。公司房地产业务收入持续增长，主要系房地产项目交付持续增加所致。公司利息业务收入波动增长，主要系公司债权及相关业务规模变动所致；其中2022年公司利息业务收入同比下降，主要系收回部分拆借资金导致当期利息收入减少所致。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，公司票款业务毛利率持续为负。房地产板块毛利率受结转项目毛利率不同有所波动。整体看，公司经营持续亏损。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

收入项目	2020年			2021年			2022年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
票款业务	26372.90	11.39	-454.06	44113.08	12.36	-1099.45	50063.45	10.70	-799.37
房地产业务	144584.09	62.42	17.37	162479.49	45.52	15.61	237933.72	50.86	19.83
利息业务	30550.12	13.19	26.78	93035.50	26.06	21.74	42932.8	9.18	68.03
租赁业务	11239.59	4.85	97.33	2851.62	0.80	85.38	5166.86	1.10	54.16
物业业务	2071.19	0.89	62.64	4277.99	1.20	-69.87	12475.98	2.67	20.09
广告业务	2877.65	1.24	63.03	6307.73	1.77	17.59	4851.17	1.04	55.65
工程业务	119.28	0.05	26.84	14038.87	3.93	-1.04	18791.84	4.02	10.54
其他	13819.32	5.97	70.56	29840.96	8.36	58.06	95590.34	20.43	15.45
合计	231634.13	100.00	-27.03	356945.24	100.00	-117.57	467806.17	100.00	-63.92

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1—6月，公司营业总收入28.41亿元，主要为票款收入、房地产收入和利息收入；综合毛利率为-47.80%。

2. 地铁运营

2020—2022年，公司地铁运营指标有所提升，票款收入持续增长，但由于公益性强及运营线路增加，地铁运营持续亏损。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2023年3月末，公司已开通运营的地铁线路共7条，开通运行的地铁线路运营总长度315.00公里，运营站点数162座。其中，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；2022年，公司新开通地铁4号线。

表3 截至2023年3月末公司运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、座）

项目名称	概算总投资	开通时间	开通长度	起终点	车站数
地铁3号线	175.45	2016/12/18	24.80	青岛站——青岛北站	22
地铁2号线	185.34	2017/12/10	25.20	泰山路站——李村公园站	21
地铁11号线	194.66	2018/04/23	58.40	苗岭路站——鳌山湾站	22
地铁13号线	263.23	2018/12/26	67.60	井冈山路站——董家口火车站	21
地铁1号线	399.91	2020/12/24	60.00	青岛北站——东郭庄	41
地铁8号线（北段）	380.52	2020/12/24	48.30	青岛北站——胶州北站	11
地铁4号线	251.61	2022/12/26	30.70	人民会堂——大河东	24
合计	1850.72	--	315.00	--	162

资料来源：公司提供

2020—2022年，公司地铁运营指标有所提升，公司票款收入持续增长。2023年1—3月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为2022年全年的30.81%和30.80%。

表4 公司地铁线路运营指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
客运量（万人次）	13908.80	24658.56	28289.53	8714.80
日均客运量（万人次）	38.00	67.56	77.51	96.83
运营列公里（万列公里）	1511.30	2176.72	2429.57	688.54
票务收入（亿元）	2.64	4.41	5.00	1.54
正点率（%）	99.98	99.995	99.994	99.998

资料来源：公司提供

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。2022年，公司地铁运营成本同比有所下滑，主要系2021年公司对部分地铁线路补充计提了折旧，导致当期运营经营成本基数较高所致。地铁运

营成本中人员成本和能耗同比增幅较大，主要系运营线路增加所致。

表5 公司地铁运营成本构成（单位：万元）

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

注：运营经营成本包含车站安检、保安、保洁费用等

资料来源：公司提供

地铁轨道运营具有公益性强特点，受地铁运营成本的持续加大及运营线路增加影响，公司票款业务持续亏损，2020—2022年毛利率分别为-454.06%、-1099.45%和-799.37%。

地铁项目建设方面，截至2023年3月末，公司在建轨道交通项目共计11个，分为PPP建设模式和财政资金建设模式两类。从各条线路的投融资模式来看，公司工程建设资金主要系政府和社会资本方共同筹集项目所需资本金，剩余建设资金通过社会化融资获取。截至2023年3月末，公司主要在建项目总投资2021.33亿元，其中项目资本金合计为808.74亿元，已到位223.55亿元；主要在建项目已完成投资552.89亿元，尚需投资规模大，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。

表6 截至2023年3月末公司主要在建项目建设模式情况（单位：公里、亿元）

项目名称	全长	总投资	资本金	到位资本金	已投资	项目模式
青岛市地铁7号线二期	16.87	178.16	71.26	7.46	22.89	资本金+债务资金
青岛市地铁15号线一期	31.50	245.96	98.38	7.38	15.11	资本金+债务资金
青岛市红岛至胶南（嘉陵江路-井冈山路段和大珠山-董家口段）轨道交通工程13号线二期	41.14	126.15	50.46	50.46	93.91	PPP模式
青岛地铁6号线一期工程	30.48	196.99	78.80	34.73	108.48	资本金+债务资金
青岛地铁6号线二期工程	13.87	99.99	40.00	1.90	4.49	资本金+债务资金
2号线一期调整	3.88	28.66	11.47	5.69	15.27	资本金+债务资金
2号线二期	8.90	91.17	36.67	2.35	8.03	资本金+债务资金
9号线一期	16.36	177.34	70.93	4.63	7.15	资本金+债务资金
青岛市地铁8号线工程	61.40	380.52	152.21	84.15	227.68	PPP模式
青岛市地铁8号线支线工程	20.40	165.15	66.06	10.97	26.12	资本金+债务资金
青岛市地铁5号线工程	32.60	331.24	132.50	13.83	23.76	资本金+债务资金
合计	277.40	2021.33	808.74	223.55	552.89	--

注：表中已投资、计划投资的合计数与总投资之间的差异系总投资为项目立项时预估数，后续根据实际施工会有调整；部分项目计划工期为立项工期，实际中会有所调整

资料来源：公司提供

3. 房地产业务

公司房地产项目均位于青岛市内，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青铁置业发展有限公司（以下简称“青铁置业”），其中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3月末，公司房地产业务在售项目可售面积131.10万平方米，已售面积58.42万平方米，因个别保障房项目需等待青岛市住房保障中心配售，故销售进度较慢；在售项目累计确认收入60.30亿元，累计回款99.10亿元。

截至2023年3月末，公司房地产业务主要在建项目较多，计划投资金额为237.78亿元，已投资125.58亿元。截至2023年3月末，公司储备土地165.50万平方米，均位于青岛市区。

表7 截至2023年3月末公司主要房地产在建项目情况（单位：亿元）

经营主体	项目名称	总投资	已投资	资本金	资本金到位情况	未来三年投资计划		
						2023年4—12月	2024年	2025年
房投公司	隆德花园项目	9.37	4.68	4.68	4.68	0.23	0.15	0.00
	衡阳路项目	29.73	12.61	12.61	12.61	4.19	1.50	1.50
	夏庄2号项目	11.34	1.13	1.13	1.13	0.02	0.30	3.00
	德邻康苑项目	15.89	0.92	0.92	0.92	0.30	3.00	3.00

青铁置业	香溪地项目	31.28	15.98	0.50	0.50	0.78	0.46	0.50
	可乐石项目	14.09	8.45	0.80	0.80	3.43	0.22	1.99
	畅意城	20.26	13.73	1.00	1.00	3.56	0.40	1.50
	贵州路	5.35	3.66	1.50	1.50	0.51	0.50	0.68
	泉悦城	4.45	3.24	0.50	0.50	0.94	0.27	0.00
	城阳产业	2.78	1.23	0.16	0.16	0.73	0.36	0.46
	公园里	14.09	8.45	0.80	0.80	1.88	2.00	1.52
	安澜地	6.16	3.67	3.47	3.47	0.83	1.00	0.50
	锦悦城	5.87	1.46	0.20	0.20	1.47	2.00	1.00
	观海地	5.35	3.66	1.50	1.50	0.56	0.40	0.60
	昆仑首府	9.13	9.11	0.50	0.50	0.02	--	--
	悦海地	5.00	5.85	0.60	0.60	0.28	0.57	
	云上观海	47.64	27.75	21.70	21.70	2.30	3.20	2.40
合计		237.78	125.58	52.57	52.57	22.03	16.33	18.65

注：悦海地项目已投资金额中，包含了项目一级整理垫付资金，实际项目仍处于在建状态
资料来源：公司提供

此外，房投公司还为青岛市各区级棚户区改造项目的转贷主体，截至2022年末，房投公司为市南区、市北区、李沧区、黄度区和平度市等棚户区改造项目发放棚改贷款余额为216.41亿元，贷款本息由各区棚改项目公司支付，房投公司按转贷金额的0.10%收取融资管理费，贷款余额体现在“长期应收款”，由于转贷是直接拨付给各平台公司，故公司现金流量表里不体现。

4. 其他业务

公司处于地铁建设运营初期，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。2020—2022年，公司确认租赁收入分别为1.12亿元、0.29亿元和0.52亿元，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青铁金汇控股有限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变动，公司利息业务收入波动增长。2020—2022年，公司确认利息收入分别为3.06亿元、9.30亿元和4.29亿元，

其中2022年，公司收回部分借款，导致当期资金拆借规模下降、利息收入减少。

5. 未来发展

根据《青岛市城市轨道交通第三期建设规划（2020—2025年）》，建设方案拟包括7条线路，分别为2号线二期工程段、5号线、6号线二期南段、7号线二期北段、9号线一期、12号线和15号线一期，总规模为207.8公里，共设车站128座。公司将根据规划逐步推进地铁建设并结合城市发展需求适时启动西海岸经济技术开发区、新区中心区、城阳现状城区、红岛经济区、即墨中心城区、蓝色硅谷核心区的有轨电车建设，实现地铁与有轨电车的有效衔接。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022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。公司提供的2023年上半年财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围新增二级子公司1家。2021年，公司新设二级子公司7家。2022年，公司新设二级子公司2家。2023年1—6月，公司合并范围无变化。截至2023年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司22家。公司合并范围内

增加的子公司规模不大，财务数据可比性强。本报告2020年和2021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，公司其他应收款、地铁线路建设投入形成的在建工程和固定资产

占比较大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长15.57%。公司资产以非流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023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	392.99	19.57	563.07	24.18	606.21	22.60	621.33	21.78
货币资金	126.56	6.30	145.69	6.26	116.56	4.34	118.03	4.14
其他应收款	139.95	6.97	217.87	9.36	229.91	8.57	247.55	8.68
存货	68.56	3.41	118.16	5.07	152.24	5.67	170.00	5.96
非流动资产	1615.53	80.43	1765.81	75.82	2076.55	77.40	2231.41	78.22
长期应收款	313.62	15.61	321.22	13.79	308.74	11.51	374.12	13.11
固定资产	634.10	31.57	912.42	39.18	1164.78	43.42	1146.69	40.20
在建工程	561.42	27.95	444.93	19.10	452.57	16.87	512.23	17.96
资产总额	2008.52	100.00	2328.88	100.00	2682.75	100.00	2852.74	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

2020—2022年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降4.03%。截至2022年末，公司货币资金较年初下降20.00%，由银行存款（占99.48%）和其他货币资金构成，使用受限资金为0.51亿元。

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长28.17%。截至2022年末，公司其他应收款账龄在1年以内（含1年）部分占48.88%，1至2年期占35.57%，累计计提坏账准备0.01亿元。公司其他应收款余额前五名单位集中度较高。

表9 截至2022年末公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元)

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

债务人名称	账面余额	占比（%）	款项性质
青岛瑞中合创低碳科技有限公司	5.36	2.33	往来款
合计	202.66	88.14	--

资料来源：联合资信根据公司2022年审计报告整理

2020—2022年末，公司存货持续增长，年均复合增长49.01%，主要系房地产项目持续投入以及库存商品增加所致。截至2022年末，公司存货主要由开发成本（占76.09%）构成，累计计提跌价准备0.76亿元。

2020—2022年末，公司长期应收款波动下降，年均复合下降0.78%。截至2022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（余额216.41亿元、占70.09%），房投公司为青岛市棚改贷款统一转贷平台，转贷资金实际偿债责任由各使用主体承担。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长35.53%，主要系地铁4号线等项目转固所致。截至2022年末，固定资产累计计提折旧49.84亿元。

2020—2022年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降10.22%。截至2022年末，公司在建工程较年初增长1.72%，主要系在建地铁线路持续投入所致。

截至2023年6月末，公司资产总额和构成较上年末变化不大。截至2023年6月末，公司受限资产583.68亿元，资产受限比例为20.46%。

表10 截至2023年6月末公司受限资产明细
(单位：亿元)

项目	账面价值	占比 (%)	受限原因
一年内到期的非流动资产	23.44	4.02	质押担保
长期应收款	184.55	31.62	质押担保
固定资产	313.08	53.64	抵押借款
在建工程	22.02	3.77	抵押借款
货币资金	0.57	0.10	各项保证金
应收账款	0.32	0.05	质押担保
存货	39.69	6.80	抵押借款
合计	583.67	100.00	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于房投公司划入以及持续收到股东拨付的地铁项目资本金，公司所有者权益规模保持较快增长，稳定性尚可。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长19.87%。截至2022年末，公司所有者权益1049.41亿元，其中实收资本占

12.85%、资本公积占55.41%、其他权益工具占2.84%、未分配利润占0.87%和少数股东权益占27.92%，稳定性尚可。

2020—2022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。截至2022年末，公司实收资本较年初无变化。

2020—2022年末，公司资本公积年均复合增长18.38%。截至2022年末，资本公积较年初增长50.36%，主要系公司收到青岛市财政局拨付地铁项目资本金以及专项应付款中的43.13亿元土地储备资金及滚动收益转增资本公积综合所致。

2020—2022年末，公司其他权益工具无变化。截至2022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。

截至2023年6月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

公司全部债务持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长13.04%，以非流动负债为主。

表11 公司负债主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023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	241.42	18.89	277.74	18.63	360.85	22.09	342.20	19.14
应付账款	111.80	8.75	121.22	8.13	145.75	8.92	122.00	6.82
一年内到期的非流动负债	61.52	4.81	81.64	5.48	118.90	7.28	125.36	7.01
非流动负债	1036.72	81.11	1213.10	81.37	1272.50	77.91	1445.55	80.86
长期借款	932.66	72.97	1074.07	72.04	1143.10	69.99	1298.24	72.62
应付债券	10.00	0.78	74.80	5.02	88.50	5.42	88.50	4.95
长期应付款	91.73	7.18	63.20	4.24	39.37	2.41	57.23	3.20
负债总额	1278.14	100.00	1490.84	100.00	1633.35	100.00	1787.74	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

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长14.18%，主要系应付地铁项目工

程款增加所致。

2020—2022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39.02%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款转入所致。

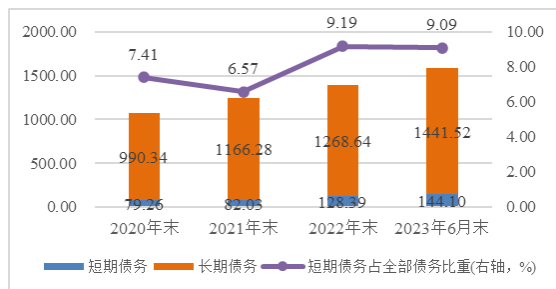
2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长10.71%。截至2022年末，公司长期借款主要为质押、抵押借款和信用借款。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长197.49%。截至2023年9月8日，公司存续债券8只，余额合计107.40亿元（含2期永续债）。不考虑行权的情况下，将于2024年到期的债券1只，余额位6.70亿元；考虑行权的情况下，公司将于2024年行权或到期的债券有5只，余额合计76.70亿元。公司将于2024年行权或到期的债券规模较大。

2020—2022年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降34.48%。截至2022年末，公司长期应付款较年初下降37.70%，主要系专项应付款中43.13亿元土地储备资金及滚动收益转增资本公积所致。本报告已将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。

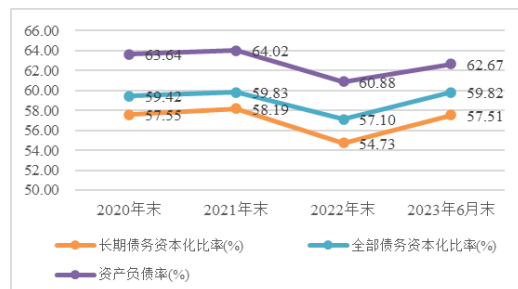
有息债务方面，2020—2022年，公司全部债务持续增长，年均复合增长14.29%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。截至2022年末，公司全部债务较年初增长11.91%，以长期债务为主（占90.81%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所下降。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年6月末，公司全部债务1585.61亿元，较上年末增长13.50%，主要系融资债务规模扩大所致。债务结构方面，短期债务144.10亿元（占9.09%），长期债务1441.52亿元（占90.91%），以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均小幅提高。如将永续债调入长期债务，截至2023年6月末，公司全部债务增至1615.39亿元，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63.71%、60.94%和58.70%，较调整前分别上升1.04个百分点、1.12个百分点和1.19个百分点。

4. 盈利能力

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

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
营业总收入	23.16	35.69	46.78	28.41
营业成本	29.42	77.66	76.69	41.98
费用总额	16.22	22.59	34.35	16.53
其中：管理费用	3.92	4.71	6.53	2.46
财务费用	11.97	17.27	26.75	13.38
其他收益	23.10	67.34	66.06	31.75
利润总额	4.18	5.15	6.02	3.42
营业利润率(%)	-31.39	-120.25	-66.15	-49.27
总资产收益率(%)	0.95	1.08	1.43	--
净资产收益率(%)	0.51	0.51	0.47	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长42.11%，同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长61.44%。2020—2022年，公司营业利润率波动下降，持续为负。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长45.53%，主要系财务费用增长所致。同期，公司费用总额占营业收入的比重分别为70.01%、63.28%和73.42%。

2020—2022年，公司其他收益主要为运营补贴，公司利润实现对政府补贴依赖大。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率有所下降。公司整体盈利能力一般。

受益于经济形势好转及新线路投入运营，2023年1—6月，公司营业总收入同比增长117.65%。

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。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
经营活动现金流入小计	63.30	130.87	181.00	61.95
经营活动现金流出小计	94.62	169.02	190.65	152.27
经营活动现金流量净额	-31.32	-38.16	-9.65	-90.32
投资活动现金流入小计	22.22	60.45	290.38	140.26
投资活动现金流出小计	318.86	273.24	527.17	229.66
投资活动现金流量净额	-296.64	-212.78	-236.79	-89.40
筹资活动现金流入小计	431.87	426.98	398.37	258.99
筹资活动现金流出小计	97.22	155.94	180.91	83.56
筹资活动现金流量净额	334.65	271.04	217.46	175.43
现金收入比（%）	81.61	125.70	92.82	104.04

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，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。2020—2022年，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。2020—2022年，公司现金收入比保持较高水平。

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。2020—2022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，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量有所下降，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；筹资活动现金流出持续增长，主要为债务的还本付息支出。2020—2022年，公司维持较大规模的筹资活动现金净流入。

2023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，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动增长，速动比率和现金短期债务比均波动下降。2023年6月末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所上升，现金短期债务比较上年末有所下降。公司短期偿债指标表现强。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	2023年6月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	162.78	202.73	168.00	181.57
	速动比率(%)	134.38	160.19	125.81	131.89
	现金短期债务 比(倍)	1.62	1.81	1.24	0.92
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	17.86	53.76	54.59	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	59.89	23.22	25.59	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.62	1.49	1.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长；EBITDA利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至2023年6月末，公司共取得金融机构授信额度2187.61亿元，尚未使用授信额度739.36亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2023年8月末，公司本部不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼（诉讼金额超过1000.00万元）。

截至2023年6月末，公司对外担保余额40.35亿元，担保比率为3.79%。其中，对青岛海明城市发展有限公司27.00亿元、青岛昌阳投资开发有限公司12.00亿元和对青岛地铁华润置地投资有限公司1.35亿元，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责管理、融资及部分地铁项目建设运营工作，对子公司控制力度强，整体债务负担适中。

公司本部主要负责管理、融资及部分地铁项目建设运营工作，通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制，公司对子公司整体控制力度强。

截至2022年末，公司本部资产总额占合并口径的50.43%，其中公司本部货币资金为58.27亿元。公司本部负债总额占合并口径的45.20%，所有者权益占合并口径的58.56%。2022年末，公司本部资产负债率为54.58%。公司本部全部债务633.77亿元（未考虑债务调整），占合并口

径的45.37%。公司本部全部债务资本化比率50.77%，公司本部债务负担适中。公司本部短期债务为43.62亿元，现金短期债务比为2.26倍，短期偿债指标表现强。

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

八、外部支持

1. 支持能力

青岛市是全国5个计划单列市、15个副省级城市之一。2020—2022年，青岛市经济持续发展，2022年，青岛市一般公共预算收入扣除留抵退税因素后保持增长。截至2022年末，青岛市政府债务余额为3079.63亿元。青岛市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司为青岛市国资委控股的大型国有企业集团，是青岛市地铁投资建设、运营管理和资源开发领域唯一的实施主体，子公司房投公司是青岛市唯一的省级危旧房改造融资平台和全省首批、全市唯一的租赁住房国有重点企业。公司在财政资金拨付、营运补贴、资产划拨和政策支持方面继续获得有力的外部支持。

（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。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，青岛市财政局拨付地铁项目资金以及青岛市国资委拨付国有资本经营预算资金，公司相应增加资本公积82.43亿元。2023年1—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21.74亿元。

（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。

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

（3）营运补贴

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。2020—2022年，公司分别计提营运补贴23.00亿元、67.25亿元和66.01亿元，计入“其他收益”。2023年1—6月，公司计提营运补贴31.72亿元，计入“其他收益”。

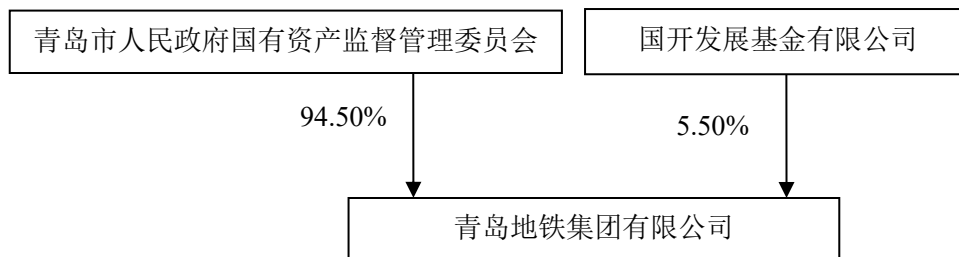
（4）政策支持

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

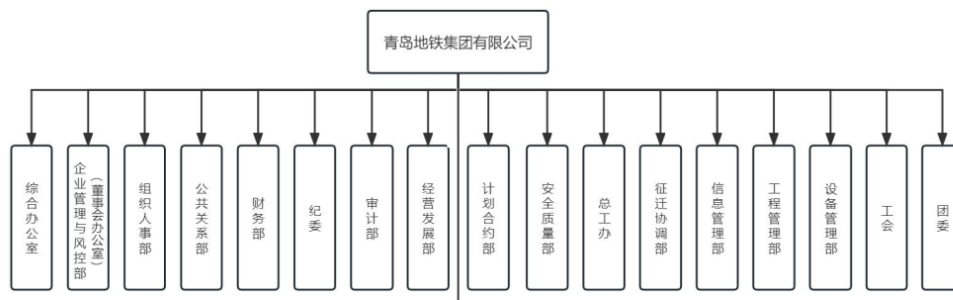
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023年8月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2023年8月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件1-3 截至2023年6月末公司二级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.18	148.30	159.59	133.07
资产总额（亿元）	2008.52	2328.88	2682.75	2852.74
所有者权益（亿元）	730.39	838.04	1049.41	1065.00
短期债务（亿元）	79.26	82.03	128.39	144.10
长期债务（亿元）	990.34	1166.28	1268.64	1441.52
全部债务（亿元）	1069.60	1248.31	1397.03	1585.61
营业总收入（亿元）	23.16	35.69	46.78	28.41
利润总额（亿元）	4.18	5.15	6.02	3.42
EBITDA（亿元）	17.86	53.76	54.59	--
经营性净现金流（亿元）	-31.32	-38.16	-9.65	-90.32
财务指标				
现金收入比（%）	81.61	125.70	92.82	104.04
营业利润率（%）	-31.39	-120.25	-66.15	-49.27
总资本收益率（%）	0.95	1.08	1.43	--
净资产收益率（%）	0.51	0.51	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	57.55	58.19	54.73	57.51
全部债务资本化比率（%）	59.42	59.83	57.10	59.82
资产负债率（%）	63.64	64.02	60.88	62.67
流动比率（%）	162.78	202.73	168.00	181.57
速动比率（%）	134.38	160.19	125.81	131.89
经营现金流动负债比（%）	-12.97	-13.74	-2.67	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.81	1.24	0.92
EBITDA利息倍数（倍）	0.62	1.49	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.89	23.22	25.59	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司2023年半年度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.20	90.56	98.51	74.21
资产总额（亿元）	966.98	1148.00	1352.80	1491.26
所有者权益（亿元）	429.51	488.78	614.49	622.18
短期债务（亿元）	74.14	56.32	43.62	65.00
长期债务（亿元）	337.64	490.30	590.15	716.62
全部债务（亿元）	411.78	546.62	633.77	781.61
营业总收入（亿元）	4.91	11.22	6.86	0.10
利润总额（亿元）	3.80	2.89	3.82	2.15
EBITDA（亿元）	15.73	41.22	28.90	--
经营性净现金流（亿元）	3.10	-6.68	-21.09	-114.04
财务指标				
现金收入比（%）	61.49	84.48	106.46	964.07
营业利润率（%）	-216.38	-384.96	-435.57	-3,846.90
总资本收益率（%）	1.84	1.49	1.62	--
净资产收益率（%）	0.89	0.59	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	44.01	50.08	48.99	53.53
全部债务资本化比率（%）	48.95	52.79	50.77	55.68
资产负债率（%）	55.58	57.42	54.58	58.28
流动比率（%）	120.48	193.51	199.18	209.53
速动比率（%）	119.77	192.75	198.43	208.71
经营现金流动负债比（%）	2.73	-5.84	-17.17	--
现金短期债务比（倍）	0.68	1.61	2.26	1.14
EBITDA利息倍数（倍）	1.16	2.98	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.18	13.26	21.93	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司本部2023年半年度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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。