

青岛地铁集团有限公司 主体长期信用评级报告

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〕10098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

二〇二五年十二月八日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受青岛地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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、该评级结果自 2025 年 12 月 8 日至 2026 年 12 月 7 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、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。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/12/08

主体概况

青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2013 年。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 134.84 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”）和国开发展基金有限公司分别持股 94.50%和 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。

评级观点

公司是青岛市地铁投资建设、运营管理和资源开发领域唯一的实施主体，业务具有区域专营优势，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政府支持。青岛市经济持续发展，经济实力和财政实力在山东省内领先，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。公司法人治理结构比较有效，内部控制体系完善。由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营持续亏损，综合毛利率持续为负，公司利润实现对财政补贴依赖大。公司在建地铁项目较多，未来将面临较大的资金支出压力。公司房地产开发业务在建项目较多，尚需投资金额较大，同时在房地产行业持续低迷背景下，需关注公司项目去化情况。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，需关注资金回收情况。公司资产流动性较弱；全部债务持续较快增长，整体债务负担较重；经营活动和投资活动现金持续净流出，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、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。

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。
- **业务具有区域专营优势。**公司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等方面给予公司持续有力的支持。其中 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，公司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持续净流出，全部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

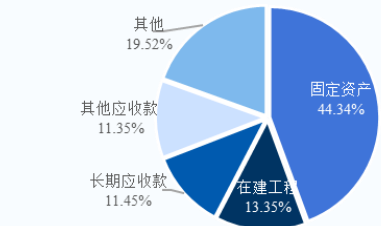
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

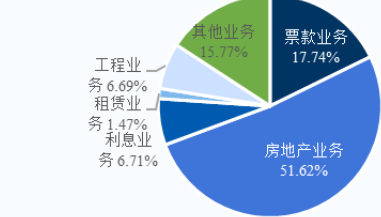
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	159.67	135.63	95.80	127.16
资产总额（亿元）	2682.95	3070.38	3357.93	3501.82
所有者权益（亿元）	1049.61	1087.67	1091.81	1109.85
短期债务（亿元）	128.39	150.26	296.25	335.47
长期债务（亿元）	1268.64	1603.16	1724.75	1805.97
全部债务（亿元）	1397.03	1753.42	2020.99	2141.44
营业总收入（亿元）	46.78	46.29	49.91	24.19
利润总额（亿元）	6.22	5.64	3.77	1.79
EBITDA（亿元）	54.62	65.31	66.57	--
经营性净现金流（亿元）	-9.65	-55.22	-70.94	-26.00
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-83.80	-98.76
净资产收益率（%）	0.49	0.39	0.14	--
资产负债率（%）	60.88	64.58	67.49	68.31
全部债务资本化比率（%）	57.10	61.72	64.93	65.86
流动比率（%）	168.00	189.41	153.64	152.96
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-14.71	-13.22	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	0.32	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.28	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.58	26.85	30.36	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	1353.00	1701.81	1958.63	2149.08
所有者权益（亿元）	614.69	646.11	636.78	644.38
全部债务（亿元）	633.77	954.34	1166.76	1309.44
营业总收入（亿元）	6.86	0.72	0.58	0.30
利润总额（亿元）	4.01	5.71	1.83	0.28
资产负债率（%）	54.57	62.03	67.49	70.02
全部债务资本化比率（%）	50.76	59.63	64.69	67.02
流动比率（%）	199.18	184.75	104.19	103.81
经营现金流动负债比（%）	-17.17	-18.97	-6.67	--

注：1. 公司 2025 年半年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

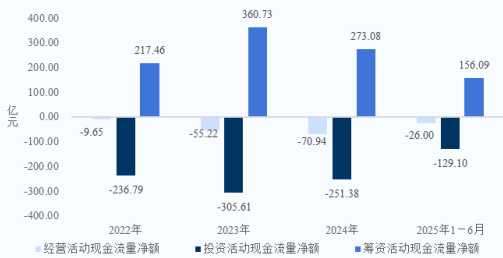
2024 年末公司资产构成



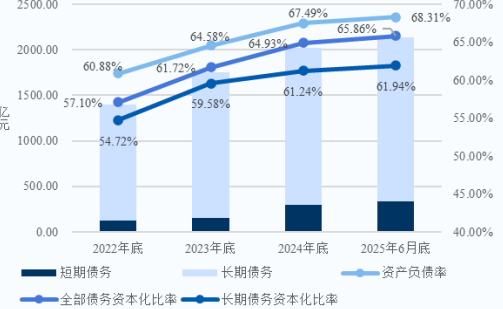
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	青岛市	16719.46	1339.26	3357.93	1091.81	49.91	3.77	67.49	64.93	30.36	1.32
青岛城投	AAA	青岛市	16719.46	1339.26	1274.93	16719.46	1339.26	4359.08	1411.24	469.76	14.77	67.63
融控集团	AAA	青岛市	16719.46	1339.26	1274.93	16719.46	1339.26	2689.17	759.24	545.57	4.74	71.77
海控集团	AAA	青岛市	16719.46	1339.26	1274.93	16719.46	1339.26	2100.45	691.39	516.86	10.63	67.08

注：青岛城市建设投资（集团）有限责任公司简称为青岛城投，青岛西海岸新区融合控股集团有限公司简称为融控集团，青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司简称为海控集团
资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/24	尹 丹 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
AAA/稳定	2019/01/25	竺文彬 王 超 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：尹 丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@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、主体概况

青岛地铁集团有限公司（以下简称“公司”）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 2025 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。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 2025 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。截至 2025 年 6 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 21 家。

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 6 月末，公司合并资产总额 3501.82 亿元，所有者权益 1109.85 亿元（含少数股东权益 277.44 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 24.19 亿元，利润总额 1.79 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）》](#)。

三、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。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 1 • 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》，2022—2024 年，青岛市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动增长。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%。

图表 2 • 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

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。

根据青岛市财政预算和决算报告，2022—2024 年，青岛市一般公共预算收入持续增长，增速持续下降。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。2022—2024 年，青岛市税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较高。2022—2024 年，青岛市一般公共预算支出持续增长，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发布的《2025 年上半年全市经济运行情况》和《地方财政收支情况表 2025 年 6 月》，2025 年 1—6 月，青岛市 GDP 为 8587.33 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%；分产业看，第一产业增加值 240.21 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 2802.76 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 5544.36 亿元，增长 5.2%。2025 年 1—6 月，青岛市实现一般公共预算收入 708.56 亿元，同比下降 4.7%；一般公共预算支出 790.05 亿元，同比下降 3.2%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，同时子公司房投公司负责青岛市保障性住房、人才公寓等建设和后期运营工作，并承担青岛市危旧房改造融资等职能。公司业务具有区域专营优势。

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。

此外，子公司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，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。

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工结构能够满足公司经营管理需要。

截至 2025 年 8 月末，公司拥有高级管理人员 6 人，总经理暂缺。

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。

截至 2025 年 3 月末，公司本部在职员工 376 人。按受教育程度划分，公司有硕士及以上学历员工 120 人，本科学历员工 253 人，大专学历员工 2 人，大专以下学历员工 1 人。从年龄看，公司员工中年龄在 30 周岁及以下员工 36 人，31~50 周岁以下员工 304 人，51 周岁以上员工 36 人。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 9 月 29 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 10 月 10 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 12 月 8 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司已取消监事会，由董事会下设审计与风险委员会履行相关监督职责，公司法人治理结构比较有效。公司董事会成员中外部董事占多数，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

公司设立股东会，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 2025 年 8 月末，公司董事会成员 5 人，其中外部董事 4 人。

2025 年 6 月 20 日，公司发布《青岛地铁集团有限公司关于监事发生变动的公告》，称取消公司监事会。截至 2025 年 8 月末，公司董事会下设审计与风险委员会，由审计与风险委员会履行监事会职责。截至本报告出具日，公司章程尚未完成修订，上述变更事项已完成工商变更登记。

公司章程约定，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。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》，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 8 月末，公司总经理暂缺，公司指定副总经理代为履行总经理职务。

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及所处行业、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

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营持续亏损，综合毛利率持续为负。

公司主要收入来源为票款业务、房地产业务和利息业务，其他业务单项收入占比不高，对公司收入形成重要补充。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，由于地铁运营成本高且公益性强，公司地铁运营持续亏损，综合毛利率持续为负。

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 24.19 亿元，同比增长 21.77%，主要系房地产业务收入增长所致；综合毛利率为-93.55%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
票款业务	5.01	10.70	-799.37	8.28	17.89	-564.95	8.85	17.74	-575.68
房地产业务	23.79	50.86	19.83	20.47	44.20	20.74	25.76	51.62	25.82
利息业务	4.29	9.18	68.03	3.46	7.48	25.51	3.35	6.71	24.02
租赁业务	0.52	1.10	54.16	0.74	1.60	82.89	0.73	1.47	73.50
物业业务	1.25	2.67	20.09	0.45	0.97	21.00	0.76	1.52	19.48
广告业务	0.49	1.04	55.65	0.53	1.15	73.11	0.63	1.25	68.84
工程业务	1.88	4.02	10.54	3.00	6.48	14.55	3.34	6.69	17.00
其他	9.56	20.43	15.45	9.36	20.23	25.94	6.49	13.00	40.35
合计	46.78	100.00	-63.92	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

2 业务经营分析

（1）地铁运营

2022—2024 年，公司地铁运营指标持续提升，票款收入持续增长。公司在建地铁项目较多，尚需投资规模较大，未来将面临较大的资金支出压力。

截至 2025 年 6 月末，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 4 • 截至 2025 年 6 月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

2022—2024 年，公司地铁运营指标持续提升，票款收入持续增长。其中，受益于 2022 年末地铁 4 号线的开通，2023 年公司客流量较上年增长 66.29%；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。2025 年 1—6 月，公司地铁线路运营客运量和票务收入分别为 25274.41 万人次和 3.86 亿元，分别为 2024 年全年的 47.79%和 43.62%。

图表 5 • 公司地铁线路运营指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
客运量（万人次）	28289.53	47041.73	52884.31	25274.41
日均客运量（万人次）	77.51	128.88	145.95	139.64
运营列公里（万列公里）	2429.57	2949.03	3169.42	1639.57
票务收入（亿元）	5.01	8.28	8.85	3.86
正点率（%）	99.994	99.999	99.999	99.999

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。2022—2024 年，公司地铁运营成本持续增长，主要系运营线路增加以及客流量增长所致。

图表 6 • 公司地铁线路运营指标（单位：亿元）

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
人员成本	17.02	19.85	23.96	10.64
能耗	3.26	3.66	4.00	1.80
生产维修费	2.77	3.44	3.53	1.35
运营经营	21.98	28.12	28.32	17.42
合计	45.03	55.06	59.81	31.21

注：1. 运营经营成本包含车站安检、保安、保洁费用等；2. 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：公司提供

地铁轨道运营具有准公益性特点，受地铁运营成本的持续加大及运营线路增加影响，2022—2024 年，公司地铁运营票款业务毛利率分别为-799.37%、-564.95%和-575.68%，持续处于大额亏损状态。

地铁项目建设方面，截至 2024 年末，公司主要在建地铁项目共 8 个，计划总投资 1669.53 亿元，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。

图表 7 • 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	计划总投资	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）房地产业务

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，在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%）。公司房地产业务经营主体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 8 • 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，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。2022—2024 年，公司分别实现利息收入 4.29 亿元、3.46 亿元和 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被执行案件，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。

3 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。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2025 年半年度财务数据未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2023 年，公司投资性房地产价值计量模式由成本模式变更为公允价值模式，公司对财务报表“投资性房地产”“盈余公积”“未分配利润”科目 2022 年末数据进行了追溯调整，追溯调整金额不大。

从合并范围来看，2022—2024 年以及 2025 年 1—6 月，公司合并范围变动涉及的子公司规模均不大，对公司财务数据可比性影响小。

1 资产质量

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

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	606.21	22.59	711.07	23.16	824.44	24.55	888.96	25.39
货币资金	116.56	4.34	116.65	3.80	67.15	2.00	68.17	1.95
其他应收款	229.91	8.57	299.34	9.75	380.97	11.35	423.00	12.08
存货	152.24	5.67	196.30	6.39	205.75	6.13	201.55	5.76
非流动资产	2076.75	77.41	2359.31	76.84	2533.50	75.45	2612.86	74.61
长期应收款	308.74	11.51	380.92	12.41	384.45	11.45	373.15	10.66
固定资产	1164.78	43.41	1141.15	37.17	1489.01	44.34	1503.29	42.93
在建工程	452.57	16.87	639.91	20.84	448.15	13.35	503.43	14.38
资产总额	2682.95	100.00	3070.38	100.00	3357.93	100.00	3501.82	100.00

注：其他应收款含应收股利及应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年半年报整理

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.87%。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 and 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%，主要由地铁站点等相关建筑、轨道交通系统和运营机车等构成，累计计提折旧 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 10 • 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 2025 年 6 月末，公司受限资产占总资产比重为 4.96%，公司资产受限规模较大。截至 2025 年 6 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 11 • 截至 2025 年 6 月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	38.39	1.10	质押担保
长期应收款	102.27	2.92	质押担保
固定资产	0.67	0.02	抵押借款
无形资产	0.06	0.002	抵押借款
货币资金	0.46	0.01	主要为各类保证金
应收账款	0.18	0.01	质押担保
存货	9.53	0.27	抵押借款
投资性房地产	22.24	0.64	抵押借款
合计	173.80	4.96	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于持续收到青岛市财政局拨付的地铁项目资本金，公司所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性尚可。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，主要系资本公积增长所致。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、资本公积以及少数股东权益分别占 12.35%、59.45%和 26.07%，权益结构稳定性尚可。其中，2022—2024 年末，公司资本公积年均复合增长 5.65%，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 6 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	134.84	12.85	134.84	12.40	134.84	12.35	134.84	12.15
其他权益工具	29.77	2.84	29.77	2.74	9.92	0.91	6.00	0.54
资本公积	581.51	55.40	618.28	56.84	649.13	59.45	678.68	61.15
未分配利润	9.31	0.89	11.34	1.04	8.92	0.82	8.49	0.77
归属于母公司所有者权益	756.65	72.09	796.92	73.27	807.14	73.93	832.41	75.00
少数股东权益	292.95	27.91	290.75	26.73	284.67	26.07	277.44	25.00
所有者权益	1049.61	100.00	1087.67	100.00	1091.81	100.00	1109.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年半年报整理

(2) 负债

公司全部债务持续较快增长，整体债务负担较重。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 17.79%。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。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

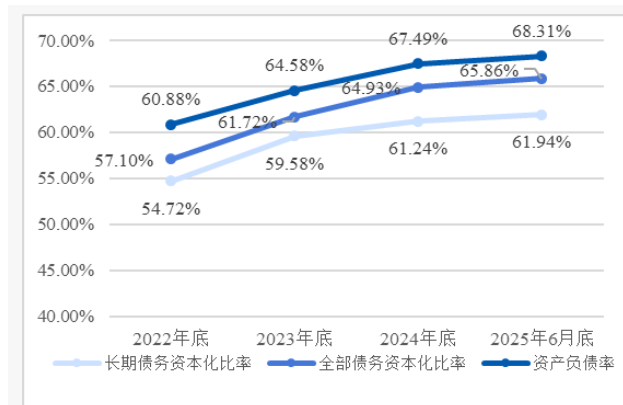
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	360.85	22.09	375.41	18.93	536.61	23.68	581.17	24.30
应付账款	145.75	8.92	133.75	6.75	165.59	7.31	166.77	6.97
一年内到期的非流动负债	118.90	7.28	130.21	6.57	278.39	12.28	322.48	13.48
非流动负债	1272.50	77.91	1607.30	81.07	1729.51	76.32	1810.80	75.70
长期借款	1143.10	69.99	1383.88	69.80	1388.11	61.25	1405.75	58.77
应付债券	88.50	5.42	128.50	6.48	178.09	7.86	194.37	8.13
长期应付款	39.37	2.41	93.41	4.71	161.51	7.13	208.99	8.74
负债总额	1633.35	100.00	1982.71	100.00	2266.13	100.00	2391.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年半年报整理

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。2022—2024 年末，公司全部债务持续较快增长，年均复合增长 20.28%。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，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。从融资渠道看，截至 2024 年末，公司有息债务中银行借款、债券和非标融资分别约占 73%、11%和 16%。

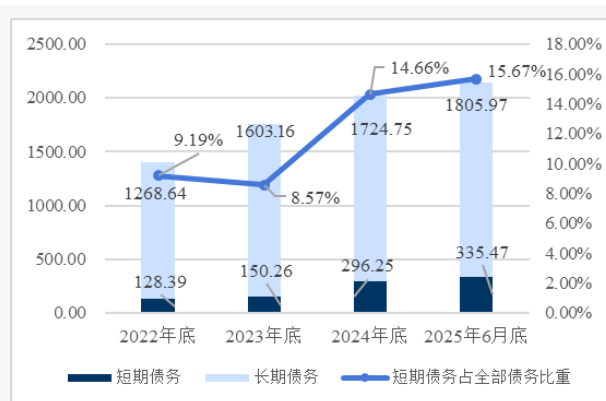
截至 2025 年 6 月末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构变动不大。截至 2025 年 6 月末，公司全部债务 2141.44 亿元，较上年末增长 5.96%；短期债务占 15.67%，长期债务占 84.33%，以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.31%、65.86%和 61.94%，较上年末分别提高 0.82 个百分点、提高 0.94 个百分点和提高 0.70 个百分点。考虑到永续债（余额 10.00 亿元）的性质和特点，若将其调整至长期债务进行偿债指标测算，调整后，截至 2025 年 6 月末，公司全部债务增至 2151.44 亿元，长期债务 1815.97 亿元（占 84.41%）；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 68.59%、66.17%和 62.28%，较调整前分别上升 0.29 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 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年半年报及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年半年报及公司提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补贴对公司利润贡献高，公司盈利指标表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 3.29%；利润总额持续下降，年均复合下降 22.07%。

从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 14.81%，主要系财务费用增长所致。2022—2024 年，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 73.42%、91.90%和 90.71%，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高。

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 24.19 亿元，同比增长 21.77%，主要系房地产业务收入增长所致；实现利润总额 1.79 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	46.78	46.29	49.91	24.19
营业成本	76.51	83.98	89.11	46.83
期间费用	34.35	42.54	45.27	23.19
其他收益	66.06	83.91	89.03	48.57
公允价值变动收益	0.09	1.33	1.06	0.29
投资收益	5.31	2.82	0.93	0.01
利润总额	6.22	5.64	3.77	1.79
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-83.80	-98.76
总资本收益率（%）	1.44	1.46	1.29	--
净资产收益率（%）	0.49	0.39	0.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年半年报整理

4 现金流

公司经营活动和投资活动现金均持续净流出，公司通过筹资活动弥补现金缺口，对筹资活动依赖大。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。2022—2024 年，公司收入实现质量高，经营活动现金持续净流出。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。2022—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。2022—2024 年，公司筹资活动现金呈大额净流入状态。考虑到地铁建设支出规模大，未来公司仍存在较大的融资需求。

2025 年 1—6 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	181.00	132.11	89.20	80.69
经营活动现金流出小计	190.65	187.33	160.14	106.68
经营活动现金流量净额	-9.65	-55.22	-70.94	-26.00
投资活动现金流入小计	290.38	199.43	183.60	125.28
投资活动现金流出小计	527.17	505.04	434.98	254.39
投资活动现金流量净额	-236.79	-305.61	-251.38	-129.10
筹资活动前现金流量净额	-246.44	-360.82	-322.32	-155.10
筹资活动现金流入小计	398.37	541.58	618.49	284.94
筹资活动现金流出小计	180.91	180.85	345.40	128.85
筹资活动现金流量净额	217.46	360.73	273.08	156.09
现金收入比（%）	92.82	127.38	88.30	86.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年半年报整理

5 偿债指标

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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—6 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	168.00	189.41	153.64	152.96
	速动比率（%）	125.81	137.12	115.30	118.28
	现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	0.32	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	54.62	65.31	66.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.58	26.85	30.36	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.28	1.32	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年半年报及公司提供资料整理

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 6 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，2022—2024 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均持续上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保余额 28.35 亿元，担保比率为 2.55%。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 6 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 6 月末，公司共取得金融机构授信额度 3183.81 亿元，尚未使用授信额度 1913.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 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工作，对子公司控制力度强，公司本部债务负担较重。

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。

八、ESG 分析

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。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，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。2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，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。

九、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、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。

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。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。

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，青岛市财政局拨付地铁项目资金，公司相应增加资本公积 38.74 亿元。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。

（2）资产划拨

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。2022—2024年及2025年1—6月，公司分别计提营运补贴66.01亿元、81.59亿元、88.86亿元和48.57亿元，计入“其他收益”。

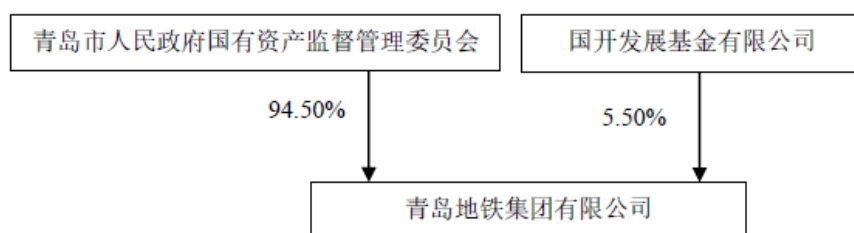
（4）政策支持

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事宜的通知》，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。

十、评级结论

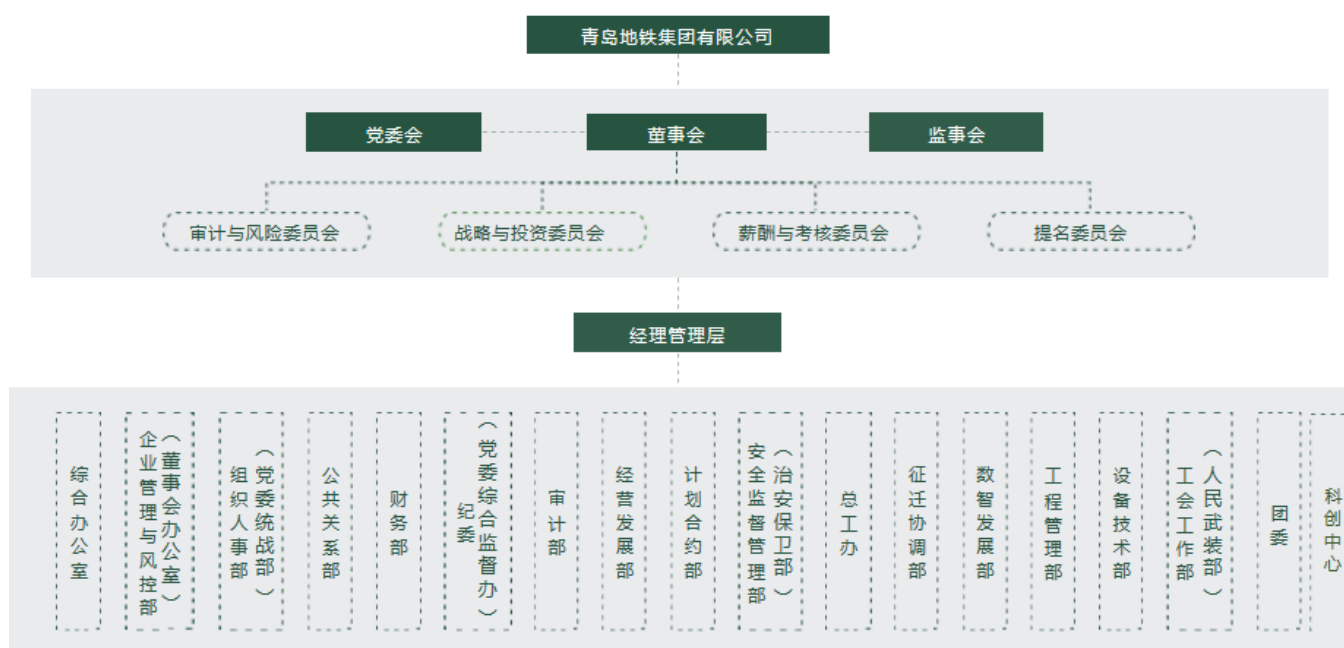
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 8 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 6 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资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	159.67	135.63	95.80	127.16
应收账款（亿元）	17.61	21.63	26.72	22.55
其他应收款（亿元）	229.91	299.34	380.97	423.00
存货（亿元）	152.24	196.30	205.75	201.55
长期股权投资（亿元）	35.93	48.24	60.47	62.67
固定资产（亿元）	1164.78	1141.15	1489.01	1503.29
在建工程（亿元）	452.57	639.91	448.15	503.43
资产总额（亿元）	2682.95	3070.38	3357.93	3501.82
实收资本（亿元）	134.84	134.84	134.84	134.84
少数股东权益（亿元）	292.95	290.75	284.67	277.44
所有者权益（亿元）	1049.61	1087.67	1091.81	1109.85
短期债务（亿元）	128.39	150.26	296.25	335.47
长期债务（亿元）	1268.64	1603.16	1724.75	1805.97
全部债务（亿元）	1397.03	1753.42	2020.99	2141.44
营业总收入（亿元）	46.78	46.29	49.91	24.19
营业成本（亿元）	76.51	83.98	89.11	46.83
其他收益（亿元）	66.06	83.91	89.03	48.57
利润总额（亿元）	6.22	5.64	3.77	1.79
EBITDA（亿元）	54.62	65.31	66.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.42	58.96	44.06	20.85
经营活动现金流入小计（亿元）	181.00	132.11	89.20	80.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.65	-55.22	-70.94	-26.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-236.79	-305.61	-251.38	-129.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	217.46	360.73	273.08	156.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.83	2.31	1.99	--
存货周转次数（次）	0.57	0.48	0.44	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	92.82	127.38	88.30	86.18
营业利润率（%）	-65.78	-84.20	-83.80	-98.76
总资本收益率（%）	1.44	1.46	1.29	--
净资产收益率（%）	0.49	0.39	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	54.72	59.58	61.24	61.94
全部债务资本化比率（%）	57.10	61.72	64.93	65.86
资产负债率（%）	60.88	64.58	67.49	68.31
流动比率（%）	168.00	189.41	153.64	152.96
速动比率（%）	125.81	137.12	115.30	118.28
经营现金流动负债比（%）	-2.67	-14.71	-13.22	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.90	0.32	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.28	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.58	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 年半年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、2025 年半年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.51	67.05	31.95	74.59
应收账款（亿元）	1.77	2.88	3.66	4.00
其他应收款（亿元）	139.79	209.46	296.94	352.47
存货（亿元）	0.92	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	271.95	291.79	307.12	316.57
固定资产（亿元）	321.66	312.99	451.22	460.25
在建工程（亿元）	194.34	351.17	346.73	380.78
资产总额（亿元）	1353.00	1701.81	1958.63	2149.08
实收资本（亿元）	134.84	134.84	134.84	134.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	614.69	646.11	636.78	644.38
短期债务（亿元）	43.62	72.78	199.75	248.81
长期债务（亿元）	590.15	881.56	967.01	1060.63
全部债务（亿元）	633.77	954.34	1166.76	1309.44
营业总收入（亿元）	6.86	0.72	0.58	0.30
营业成本（亿元）	36.30	8.19	9.74	5.40
其他收益（亿元）	46.53	22.30	22.54	12.91
利润总额（亿元）	4.01	5.71	1.83	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.31	2.02	2.28	0.84
经营活动现金流入小计（亿元）	30.04	14.52	25.22	36.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.09	-33.01	-23.64	-3.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-192.19	-280.66	-189.46	-128.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	180.99	309.98	179.96	137.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.06	0.31	0.18	--
存货周转次数（次）	40.57	17.74	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.46	279.54	390.88	283.41
营业利润率（%）	-433.02	-1077.23	-1700.34	-1866.74
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.65	0.89	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	48.98	57.71	60.30	62.21
全部债务资本化比率（%）	50.76	59.63	64.69	67.02
资产负债率（%）	54.57	62.03	67.49	70.02
流动比率（%）	199.18	184.75	104.19	103.81
速动比率（%）	198.43	184.75	104.19	103.81
经营现金流动负债比（%）	-17.17	-18.97	-6.67	--
现金短期债务比（倍）	2.26	0.92	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年半年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；5. 由于公司本部 2023 年末、2024 年末存货余额为 0，故 2024 年末存货周转次数无法计算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年半年报及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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

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。