

上海张江高科技园区开发股份有限公司

公开发行 2016 年公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2016)010328】

评级对象: 上海张江高科技园区开发股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(本次债券/债项)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(未安排增级)

评级时间: 2016 年 5 月 9 日

计划发行: 29 亿元

本期发行: 不超过 29 亿元

存续期限: 不超过 5 年

增级安排: 无

发行目的: 补充流动资金, 归还银行借款

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一期支付

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	2.87	3.52	6.18
刚性债务	51.89	48.85	22.83
所有者权益	54.36	55.02	58.38
经营性现金净流入量	1.83	3.55	-14.18
合并数据及指标:			
总资产	182.93	176.98	185.31
总负债	110.06	102.20	106.08
刚性债务	84.71	74.06	67.42
所有者权益	72.87	74.78	79.22
营业收入	19.19	30.02	24.19
净利润	3.84	4.14	4.90
经营性现金净流入量	1.48	14.64	14.69
EBITDA	11.98	10.05	10.33
资产负债率[%]	60.16	57.75	57.25
权益资本与刚性债务比率[%]	86.02	100.97	117.51
流动比率[%]	135.51	113.55	131.77
现金比率[%]	19.96	22.07	29.34
利息保障倍数[倍]	1.75	1.85	2.14
净资产收益率[%]	5.45	5.61	6.36
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.32	13.80	14.10
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.56	20.21	14.85
EBITDA/利息支出[倍]	2.12	1.92	2.23
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.15	0.19

注: 根据张江高科经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

周晓庆 zxq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **良好的外部发展环境。**张江高科技园区已发展较为成熟, 生物医药、通信信息、软件、集成电路等产业集群效应明显, 在“双自联动”和综合性国家科学中心建设的政策推动下, 张江高科各项业务仍有较好的发展空间。
- **物业租赁业务稳定性强。**张江高科拥有较多的经营性物业, 且保持较高的出租率, 每年可产生稳定的大额现金流入。
- **优质资产变现能力强。**张江高科现有的投资性物业均位于张江高科技园区内, 由于获取时间较早, 投资成本较低, 资产质量良好, 变现能力强, 可对即期债务偿付提供良好保障。
- **融资渠道较通畅。**张江高科拥有较多的未使用银行授信, 也可通过资本市场直接筹资, 融资渠道较为通畅, 财务弹性较强。

➤ 主要风险/关注:

- **来自周边园区竞争与分流压力加大。**商务成本的上升, 加之长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势的逐步显现将会对张江高科技园区的长期发展构成较大客户分流或转移压力。
- **资本市场周期性波动风险。**张江高科投资业务受资本市场波动影响较大, 而资本市场运行周期性较强, 公司投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。
- **持续的投融资压力。**张江高科在建及拟建项目投资规模较大, 且存在持续的股权投资支出, 面临一定的投融资压力。

➤ 未来展望

通过对张江高科及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本次债券还本付息安全性很高,并给予本次债券 AAA 信用等级。

经 2016 年 5 月 4 日新世纪评级评审委员会审议,决定将张江高科主体信用等级由 AA+/稳定调升至 AAA/稳定。具体理由如下:

- 1、张江高科技园区成熟度进一步提升,张江高科在依托园区土地开发的基础上,积极推进高新技术领域股权投资及园区产业技术支持服务,业务运营架构趋于稳健;
- 2、张江高科现金流状况大幅改善,使得刚性债务规模近三年持续减少,杠杆水平趋降,权益资本对刚性债务的保障程度逐年提高,公司财务状况得到改善;
- 3、张江高科债务融资渠道较为通畅,融资成本相对较低。随着一些中长期债务融资工具的运用,公司债务期限结构得到明显改善,加之货币资金存量较大,短期债务压力显著降低。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》、《园区类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

上海张江高科技园区开发股份有限公司

公开发行 2016 年公司债券

信用评级报告

一、公司概况

该公司于 1995 年 12 月 30 日经上海市浦东新区管理委员会沪浦管（95）245 号文批准，由上海张江（集团）有限公司（原名上海市张江高科技园区开发公司，以下简称“张江集团”）和上海久事公司共同发起，以募集方式设立。经中国证券监督管理委员会证监发审字[1996]17 号文批准，公司于 1996 年 4 月向社会公开发行境内上市人民币普通股（A 股）股票 2500 万股，并在上海证券交易所上市交易（股票代码 600895）。后多次转增、配股，截至 2015 年末，公司股本总额为 15.49 亿元，股份总数为 15.49 亿股，全部为无限售条件的流通股，其中张江集团持股 50.75%，为公司控股股东。

该公司为张江高科技园区的主要开发和经营者之一，主要在张江高科技园区内从事物业开发、经营业务，并辅以高科技创投及专业化集成服务。随着张江高科技园区开发不断成熟，公司不仅积累了丰富的园区开发经验和品牌知名度，并且持有大量研发楼、办公楼、商业、住宅、厂房等多种业态的经营性物业和较大数额上市公司股权。

二、债项概况

（一）本次债券概况

经该公司第六届董事会第二十次会议及 2015 年第一次临时股东大会审议通过，公司拟发行总额不超过 29 亿元人民币的公司债券，期限不超过 5 年，可以为单一品种或数个不同的品种。本次债券募集资金用途为补充流动资金和偿还银行借款。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海张江高科技园区开发股份有限公司公开发行 2016 年公司债券
总发行规模:	不超过人民币 29 亿元人民币

本次债券期限:	不超过 5 年期
债券利率:	由发行人和主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	固定利率债券, 采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源: 张江高科

2014 年以来, 该公司加强债券市场融资力度, 两年间共发行 48 亿元本金的债券, 并兑付了规模合计 29 亿元的到期债券。截至 2015 年末, 公司已发行未到期的债券金额合计为 39 亿元。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
07 张江 CP01	10.00	365 天	3.80	2007-01-30	10 亿元/—	已到期兑付
09 张江 CP01	10.00	360 天	2.90	2007-01-20	10 亿元/—	已到期兑付
09 沪张江	20.00	5 年	5.90	2009-12-09	20 亿元/2009 年 10 月	已到期兑付
14 张江高科 CP001	5.00	365 天	4.90	2014-10-14	9 亿元/2014 年 9 月	已到期兑付
14 张江高科 CP002	4.00	365 天	4.54	2014-11-20		已到期兑付
14 张江 MTN001	9.00	3 年	5.00	2014-10-17	9 亿元/2014 年 9 月	未到期
15 张江高科 MTN001	20.00	3 年	4.29	2015-07-10	20 亿元/2015 年 5 月	未到期
15 张江高科 SCP001	10.00	270 天	3.10	2015-10-29	20 亿元/2015 年 5 月	未到期

资料来源: 中国债券信息网

(二) 本次债券募集资金用途

■ 偿还银行借款

银行借款是该公司主要的融资方式之一。截至 2015 年末, 公司短期借款 16.40 亿元、长期借款 11.54 亿元 (含一年内到期的非流动负债 4.22 亿元)。本次募集资金到位后, 扣除相关发行费用后, 其中 16.296 亿元用于偿还银行借款, 以降低融资成本, 优化债务结构。

■ 补充流动资金

物业开发通常具有资金占用量较大的特点, 因此充足的资金供应是该公司进一步扩大业务规模、提升营运效率的必要条件。公司拟将其余募集资金用于补充流动资金, 以满足业务发展需求。

三、宏观经济和政策环境

2015 年以来，我国经济总体运行平稳，但经济增长仍面临下行压力；从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、城镇化发展、内需扩大进程加快，我国经济仍有望保持稳定增长。

2015 年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏，2015 年底的加息政策对全球资本的流动、汇率波动、证券市场震动产生了明显影响。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。

2015 年，国际石油价格继续下跌，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体除印度外，整体经济呈现持续下行态势。其中，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌双重因素影响下，经济增长形势较为严峻；巴西的经济增长和国别风险增大。

2016 年，美国将视经济复苏的强度、就业水平和物价水平的变化维持或继续上调利率；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体整体将维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激经济的增长。

2015 年，中国对外开放水平不断提高，人民币已经加入了特别提款权篮子货币，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，已经与韩国、澳大利亚等国签署了自由贸易协定，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接，熊猫债发行开始升温。

2015 年，中国实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015 年在新预算法下，财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体

可控；2015 年底，财政部对地方政府债券的限额管理，有利于控制地方政府债务进一步扩张。在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015 年中国经济总体运行平稳。但是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件从中小企业、光伏行业等向国有企业、有色金属、煤炭行业等进行扩散。

2016 年，中国经济仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位，政府规划推动浦东二次发展、区内较为发达的高新技术产业以及自贸区的建设推进为张江高科技园区中长期发展创造了良好的条件。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2015 年地区生产总值达到 2.50 万亿元，按可比价格计算，较 2014 年增长 6.9%，经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化

的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中有 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自 1990 年国家实施开发开放浦东战略以来，浦东经历了 20 多年的快速发展，目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着 2009 年原南汇区的并入，浦东新区的总面积从 532 平方公里迅速扩展至 1210 平方公里，地域面积的扩大为浦东地区持续发展提供了广阔平台。2015 年全区生产总值同比增长 9.1%，高于全市平均增幅 2.2 个百分点，其中第三产业占比达 72%，较上年提高 5 个百分点；当年地方公共预算收入完成 788.2 亿元，同比增长 13.7%，经济态势良好。

原南汇区并入浦东后，在“大浦东”战略的指引下，浦东新区对区内产业结构及板块进行重新划分定位，提出了“7+1”的生产力布局，“7”即上海综合保税区、上海临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥经济技术开发区（原名为上海金桥出口加工区）、临港主城区、国际旅游度假区；“1”为后世博板块。其中陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、综合保税区和金桥经济技术开发区四个板块已经发展较为成熟，为浦东新区四个核心的园区。从功能定位上看，陆家嘴金融贸易区重点发展金融和服务贸易产业；张江高科技园区侧重于培育生物医药、信息技术等高科技产业；综合保税区主要发展外贸物流经济为主；金桥经济技术开发区以电子信息和汽车零部件等先进制造业和生产性服务业为主。四大开发区的功能定位重合度较低，形成了功能互补、错位竞争的发展格局。

图表 3. 大浦东战略 7+1 规划

板块名称	规划面积 (平方公里)	产业定位
综合保税区板块	22.76	国际航运中心和国际贸易中心建设的主要载体
金融贸易区板块	31.78	陆家嘴国际金融中心，跨国企业总部
张江高科技园区板块	77.46	高科技研发基地，高新企业培育孵化中心
金桥经济技术开发区板块	67.79	先进制造业组团
临港主城区板块	74.00	商业商务、文化教育、旅游居住等
临港产业区板块	240.00	海洋工程、船舶工程、石油平台等高端制造产业
国际旅游度假区板块	--	以迪士尼主题公园项目为核心的娱乐休闲区域
后世博板块	7.93	世博园区及原环球地块，主要发展金融、商务、文化等现代服务业

资料来源：浦东新区政府网站

2010年6月国家发改委正式印发《长江三角洲地区区域规划》，提出：长三角地区将形成以上海为核心的“一核九带”发展格局，进一步强化上海国际大都市的综合服务功能，加大自主创新投入，形成一批国际竞争力较强的产业创新基地和科技研发中心，发挥自主创新示范引领作用，带动长三角地区率先建成创新型区域。长江三角洲地区区域规划的发布将增强上海在长三角地区的辐射作用。而“大浦东”作为上海乃至长三角地区经济最活跃的区域之一，充分发挥国家综合配套改革试验区的带动作用，其战略地位进一步增强。

2013年7月，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获得国务院常委会议通过，同年9月，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖外高桥保税区、保税物流园区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区等4个位于浦东新区内的海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围），总面积为28.78平方公里。2015年3月，中共中央政治局审议通过了《关于加快推进生态文明建设的意见》，审议通过了进一步深化上海自贸区改革开放方案，决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖了原4个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积增加91.94平方公里至120.72平方公里。自贸区的核心是制度创新，自成立以来围绕“外汇管理创新、服务贸易开放、区域便利化”已出台一系列相关政策细则，以期为企业提供与海外资本和市场对接的窗口。上海自贸区及其扩展区域的改革开放措施，将有利于促进上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。

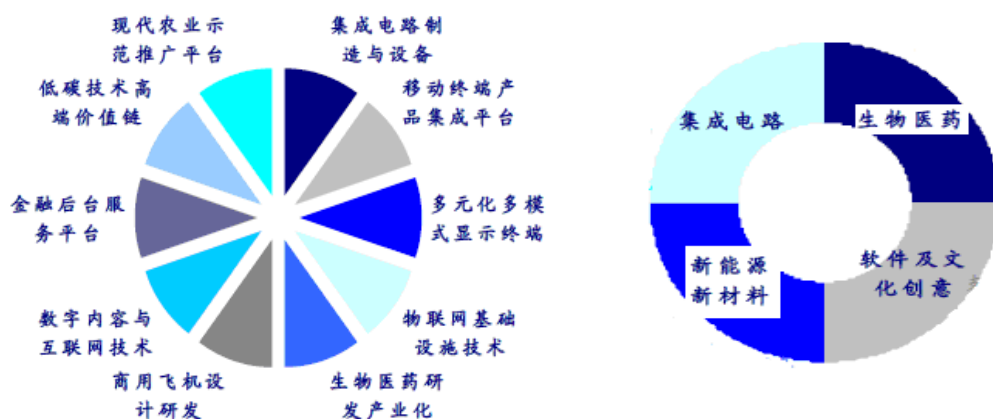
张江高科技园区位于浦东中部，是国家级高新技术开发区、国家自主创新示范区、综合性国家科学中心，具有显著的区位优势以及产业集聚效应。

张江高科技园区是国家级高新技术产业开发区，设立于1992年7月，位于浦东新区中部。2011年11月经上海市政府批准，张江高科技园区总面积扩大至75.9平方公里，主要包括上海市张江高科技园区北区和中区、张江南区、康桥工业区、上海国际医学园区、合庆工业园区、张江光电子产业园和银行卡产业园。目前北区已基本开发成熟；未来几年园区开发中心主要集中在中区等其他区域。

自1999年8月上海市政府制定“聚焦张江”战略以来，张江高科技园区明确以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能，进入快速发展阶段。经过20余年的开发，园区创新资源集聚，主导产业呈集群发展，创新成果不断涌现，现已构筑起集成电路

制造与设备、移动终端产品集成平台、多元化多模式显示终端、物联网基础设施技术、生物医药研发产业化、商用飞机设计研发、数字内容与互联网技术、金融后台服务平台、低碳技术高端价值链、现代农业示范推广平台等十大战略产业平台。其中，园区已在集成电路、生物医药、新能源新材料、软件及文化创意四大主导性产业中构筑起比较优势。

图表 4. 张江高科技园区十大战略产业平台及四大主导产业



资料来源：根据张江高科所提供资料整理、绘制

张江高科技园区的开发和建设运用了分期开发、定制开发、并行开发、成片开发、综合开发等手段，目前基础设施已较为完善，建立有现代物流、物业管理、金融、商务服务和公共交通等产业配套服务体系，较好的满足了园区企业的发展需求。在生活配套方面，开发区形成了住宅、商业、教育、医疗等一体化的居住和生活环境，为吸引企业入驻和吸引人才、支持产业发展奠定了良好基础。在科技创新方面，园区拥有多模式、多类型的孵化器，建有国家火炬创业园、国家留学人员创业园，新兴产业、高科技人才、高科技企业富集区域和“产学研一体化”的高科技园区氛围正逐渐形成。

目前，张江高科技园区内聚焦了富乐胶、微创医疗、沙特基础、蒂森克虏伯普瑞斯坦等跨国公司地区总部；并引进了益科博、林洋电子、中兴派能、中江能源、理想能源等一批具有系统知识产权和影响力的新能源与环保企业，形成了园区未来发展的新增长点。此外，园区加速推进战略性新兴产业，促进集成电路产业转型升级，在吸引世界著名半导体企业尤其是世界级设计企业入驻的同时，促进园区设计企业并购重组。近年来，张江高科技园区各项经济与运营指标稳步向好。

图表 5. 张江高科技园区经济发展主要指标

主要指标	2013 年	2014 年	2015 年
------	--------	--------	--------

主要指标	2013 年	2014 年	2015 年
工业总产值（亿元）	627.71	619.69	758.37
二三产业营业总收入（亿元）	2075.17	2419.90	2924.99
税收收入（亿元）	149.75	159.62	175.26
进出口总额（亿美元）	108.53	118.11	132.52

资料来源：上海市开发区协会

作为企业核心价值和竞争优势的直接表现，2015 年张江高科技园区规模以上工业企业利润达 415.35 亿元，排名全市开发区第二；单位产值利润率为 17.45%，远高于上海其他工业园区；上缴税金 175.26 亿元，仅次于外高桥保税区、国际汽车城和金桥出口加工区，位居全市开发区第四位；累计固定资产投资达到 1790.41 亿元，列全市开发区首位。园区内企业的产业优势有力地支撑了张江高科技园区经济发展，亦可为园区科技创投提供更多的机会。

图表 6. 上海市主要开发区 2015 年工业企业指标

项目	工业总产值		企业利润		上缴税金		累计固定资产投资	
	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名
张江高科技园区	758.37	9	545.26	2	175.26	4	1790.41	1
金桥经济技术开发区	2047.94	2	385.76	4	290.75	3	1217.96	2
漕河泾新兴技术开发区	784.69	8	217.16	5	105.54	5	918.20	5
康桥工业区	1546.40	4	105.30	8	65.53	8	799.49	6
莘庄工业区	948.60	5	119.09	7	104.57	6	580.46	7
外高桥保税区	574.50	14	553.42	1	1107.49	1	517.20	9
松江工业园区	695.87	11	58.91	12	54.02	9	389.36	11
嘉定工业区	870.28	6	205.20	6	95.61	7	406.38	10
国际汽车城	3148.10	1	529.66	3	338.18	2	553.12	8
闵行经济技术开发区	508.11	15	58.70	13	46.09	14	213.54	17

资料来源：上海市开发区协会

2011 年 3 月，国务院正式批复同意张江高科技园区建设国家自主创新示范区，提出“使张江高新技术产业开发成为培育战略性新兴产业的核心载体和实现创新驱动、科学发展的示范区域”。2013 年 7 月，《上海张江国家自主创新示范区发展规划纲要（2013-2020）》出台，该纲要明确了张江国家自主创新示范区“四区一基地”¹的战略定位以及“一核三

¹ “四区一基地”指开放创新先导区、战略性新兴产业集聚区、创新创业活跃区、科技金融结合区、文化和科技融合示范基地。

带”²的空间布局。2015 年 3 月，张江高科技园区成为上海自贸区直接组成部分；当年 11 月，上海市政府发布《关于加快推进中国（上海）自由贸易试验区和上海张江国家自主创新示范区联动发展的实施方案》，提出通过发挥两大国家战略叠加区域的核心优势，着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚的科技城。2016 年 2 月，国家发改委、科技部同意上海以张江地区为核心承载区建设综合性国家科学中心，作为上海加快建设具有全球影响力的科技创新中心的关键举措和核心任务。未来，张江高科技园区将依托“双自联动”机制，加快建成具有强大原始创新能力的综合性国家科学中心，着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚、创新要素自由流动、若干创新成果国际领先的科技城，成为代表中国参与国际高新技术产业竞争的特色品牌。

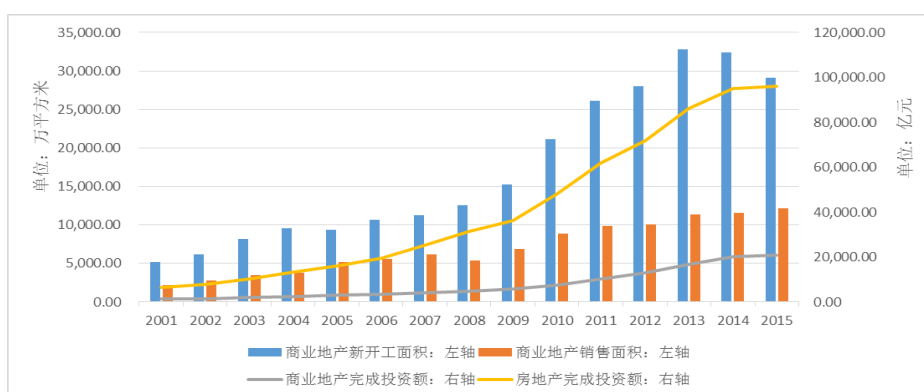
2014 年来我国商业物业投资规模持续增长但增速明显放缓，整体处于去库存化阶段。此外，需关注到长三角地区科技产业园区发展对张江高科技园区构成的客户分流或转移压力。

我国商业物业投资规模波动大。2008-2013 年国内商业物业投资保持较快增长，五年间复合增长率为 31.46%，高于同期全国房地产投资增速 7.34 个百分点。2014 以来，我国商业物业投资额持续上升但增速明显放缓，2014-2015 年同比增速分为 20.43%和 4.15%。不过在全国房地产投资额增速回落的情况下，商业物业投资额占全国房地产总投资额的比重有所提升，2015 年为 21.69%。

2014 年以前，我国商业物业销售呈量价齐升态势，其中商业物业销售面积由 2009 年的 6872.46 万平方米上升到 2013 年的 11352.57 万平方米，销售均价由 2009 年的 7594.37 元/平方米上升到 2013 年的 9777.17 元/平方米。在经历高速增长后，近两年商业物业供需矛盾逐步显现，去化压力加大。2014 年和 2015 年全国商业物业分别实现销售 11582.38 万平方米和 12164.00 万平方米，同比增速分别为 2.02%和 5.02%，同时销售均价小幅回落，2015 年为 9560.77 元/平方米。

² “一核三带”指张江核心园、浦东创新带、沿北中环-沪宁线的沪北创新带、沿沪闵-沪杭线的沪西南创新带。

图表 7. 2001-2015 年我国商业地产建设、投资情况



资料来源: Wind 资讯

在近期全国市场整体低迷的背景下,上海商业地产出现一定波动,不过作为一线城市,仍保持相对良性发展态势。2013-2015 年上海分别实现商业物业投资 747.21 亿元、992.69 亿元和 1122.21 亿元,开发投资增速逐年递减,三年间同比增速分别为 34.25%、32.85%和 13.05%,不过其增速仍较大幅高于全市房产开发和住宅投资增速。成交价格方面,2014 年上海商业物业销售均价同比增长 8.26%至 26300 元/平方米,2015 年同比下降 12.42%至 23033 元/平方米。另需注意到,仅长三角就有多个城市力推科技产业园区发展,上海地区不断上升的商务成本可能会对中低端制造业及技术研发企业或产业的发展构成长期压力。

五、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司为国有控股上市企业,产权结构清晰。

自成立以来,该公司控股股东一直为张江集团。截至 2015 年末,张江集团持股比例为 50.75% (产权状况详见附录一)。

张江集团成立于 1992 年 7 月,是由上海市浦东新区国资委投资组建的国有独资企业,主要从事张江高科技园区内的市政基础设施开发建设,工业厂房、商业办公房的开发与经营。截至 2015 年末,张江集团经审计的合并口径资产总额为 622.28 亿元,所有者权益为 169.60 亿元 (其中归属于母公司所有者权益为 110.99 亿元); 全年实现营业收入 73.56 亿元,净利润 4.75 亿元 (其中归属于母公司所有者的净利润为 0.72 亿元),经营活动产生的现金流量净额为 17.50 亿元。

根据 2015 年 9 月 28 日发布的《关于上海张江 (集团) 有限公司划

转张江高科 10%股份的相关内容信息披露公告》所载，为提升该公司的高科技产业投资能力、推动公司转型发展，浦东新区国资委拟将张江集团持有的公司 10%股份无偿划转至筹建中的上海浦东科创投资（集团）有限公司，股权划转需向国务院国资委履行申报程序。上述事项的实施进展以及对公司治理、日常经营产生的影响值得关注。

（二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构完善，经营独立性强。

该公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，并结合公司实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。

该公司设立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等决策机构、监督机构和管理团队，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，各专业委员会下设工作小组，由公司高管担任工作小组的组长，配合专业委员会开展工作。公司逐渐完善了各项议事规则和内部控制制度，为更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。而且公司形成了包括房产开发、经营和财务管理等较为完善、有效的经营管理体制，法人治理结构基本健全并有效运行。

由于业务开展需要，该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括张江集团及其最终控制的企业。具体主要表现在接受劳务、房产租赁和从张江集团拆入资金。公司与关联方之间结算较为及时，期末应收应付类余额较小。

（三）公司管理水平

该公司根据业务需要设立了较为完善的组织架构，各部门间职责划分较为合理。公司在资金、业务运营等方面建立了较为规范的内部控制制度，并能实现对各项业务的制度化管理。

该公司根据不同产业的业务内容划分管理机构，设立产业地产事业部、产业投资事业部、资产经营事业部等作为核心业务部，并以人力资源部、财务管理部、审计室、法务室、董事会办公室、综合办公室等六个职能部门作为总部管理平台和业务运营支撑（组织架构详见附录二）。

该公司高级管理人员由董事会聘任。公司主要高级管理人员均具有园区开发建设、高科技产业项目运营管理等领域的经营管理经验，对公

司运营较为熟悉，为经营决策及日常管理活动的持续和稳步实施提供了条件。

该公司建立了较为完善的人事管理制度，并进行了相应的人才储备。截至 2015 年末，公司本部共有在职员工 147 人，其中硕士研究生及以上学历 41 人（占 27.89%），大学本科学历 79 人（占 53.74%），大专及以下学历 27 人（占 18.37%）；专业构成情况为：销售类 43 人（占 29.25%）、生产类 36 人（占 24.49%）、技术专业类 34 人（占 23.13%），财务行政类 34 人（占 23.13%）。公司现有人员素质基本能够满足其日常管理、经营等方面的需要。

根据相关法规的要求，该公司建立健全了涵盖对外投资、房产建设、财务管理、内部管理等关键环节的内部控制体系，形成了一套较规范的管理流程和程序，并根据公司经营环境和发展战略等变化，持续对相关规章制度进行更新完善。

在财务管理方面，该公司建立了系统性的计划管理制度，加强了公司内部经营、建设计划的管理。通过“全面预算管理”的推行，将公司年度总体经营计划通过年度、季度预算，年度、季度计划任务书的方式下达各部门，实现公司经营活动的全过程跟踪监控，以确保完成公司董事会制定的经营目标与经营方针。在筹资方面，由财务管理部根据各部门上报的资金计划和审计室、法务室分别归口管理，以保障公司运营发展对资金的需求。

在资产管理方面，该公司制定了各项资产的管理制度，包括《货币资金管理办法》、《资产处置管理办法》等系列管理制度。在制度执行中，公司制定了相应的审批手续，并及时补充、完善对货币资金结算业务的授权批准制度，各项资金的结算业务处于严格的受控状态。

在对外投资方面，该公司严格按照投资战略和方针进行，坚持科技地产运营、专业化集成服务和高科技产业投资，在遵循既定投资管理办法的前提下，做好各项可行性研究和项目风险的分析，并在投入后保持着后续的管理和监控。对外股权投资方面，公司通过定期的内部审计，执行项目的合理性和效益性的审核与评价，以保证投出资产的安全性和效益性，使公司能达到控制投资风险、提高管理效率的目的。

在项目建设方面，该公司采用全过程监督的方式，由内部审价人员从项目的招标阶段就开始介入，该过程直至于项目的竣工和款项支付完成后方告结束。通过这种全过程监督，较有效地降低了工程的造价成本。

在对外担保方面，该公司对担保原则、担保条件、担保审批流程序和各部门的职责范围均作出了较详细的规定。

该公司建立了较健全的针对高管人员和中层管理人员的聘任、绩效评价及激励约束机制。公司主要采取年度目标责任考核制，并根据董事会制订的年度经营目标，将高级管理人员的奖惩、岗位业绩评估同公司的经营业绩等考核指标挂钩，为高管人员履行职责提供了必要的依据和制度保障。

（四）公司经营状况

该公司定位于园区开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显。未来公司进一步发展将依托科技地产、产业投资和创新服务等协同效应的不断增强。

该公司主要从事张江高科技园区（受让地块范围内）的开发与经营业务，同时参与商业化高科技项目投资，以及园区产业技术支持服务等。2013-2015 年公司分别实现营业收入 19.19 亿元、30.02 亿元和 24.19 亿元。从收入构成来看，受结转项目时点和盈利变化的影响，公司物业销售业务收入存在一定波动，成为影响整体业绩的重要因素；园区物业租赁业务收入相对较为稳定；服务业收入占比较小，但近年来保持较高速增长态势。

图表 8. 公司最近 3 年营业收入及毛利构成情况（单位：万元，%）

业务收入	2013 年		2014 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业销售	109732.28	57.19	189335.25	63.07	130983.64	54.14
物业租赁	44303.26	23.09	63879.04	21.28	58172.19	24.05
服务业	32891.03	17.14	39458.45	13.14	42524.46	17.58
其他	4946.97	2.58	7548.54	2.51	10236.69	4.23
合计	191873.54	100.00	300221.28	100.00	241916.98	100.00
毛利	2013 年		2014 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业销售	51988.42	63.67	101284.53	70.65	41124.56	54.03
物业租赁	16812.39	20.59	29426.59	20.53	19811.36	26.03
服务业	12331.92	15.10	12099.73	8.44	14355.63	18.84
其他	525.78	0.64	551.11	0.38	845.93	1.11

合计	81658.51	100.00	143361.96	100.00	76119.48	100.00
----	----------	--------	-----------	--------	----------	--------

注：根据张江高科提供的数据整理

1. 园区物业开发业务

该公司园区物业业务包括张江高科技园区内工业房产、研发楼、孵化楼以及配套商住用房的开发、经营。考虑到租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，公司园区物业业务采取租售结合、租赁为主的方式经营，主要客户包括：国家鼓励发展的信息技术、软件、科技文化创意、金融信息服务等行业国际国内著名企业、快速发展的高科技企业、创业阶段的创新型企业等，尤其随着诺华、辉瑞、罗氏、汉高等跨国企业研发中心以及天士力、汇仁等国内行业龙头企业研发中心入驻园区，在增强园区产业集聚效应的同时，也带动了区域内企业的竞争力和创新水平。近年来，公司主要通过量身定制的方式，为客户提供能贴近其需求的特色物业产品，如 5A 级写字楼和甲级研发办公楼、标准实验室、生态居住区和人才公寓等。

➤ 园区内外物业销售

该公司一直专注于从事张江高科技园区内的各类物业开发。作为定制化产品，相关项目周期较长，加之体量较大，销售及交房时点在各年度间不均衡。近几年公司适当寻求区外项目，以低成本介入了周转率相对较高的工业研发类厂房项目及普通商品房，如四川雅安、川沙欣凯元等，开发项目类型的多元化一定程度上分散了其物业品种单一的风险。2013-2015 年公司分别实现物业销售收入 10.97 亿元、18.93 亿元和 13.10 亿元，其中 2014 年和 2015 年同比增速分别为 172.54% 和 -30.81%。2014 年房产销售收入大幅增长主要是由于公司在推进既有项目的同时，还将部分经营效率较低的物业，如“樟盛苑”商品房、“天之骄子 3 号楼”等，在确保平均毛利的前提下对外销售³。然而相关资产变现不具有持续性，2015 年公司园区内物业销售出现回落，加之前期已售檀溪项目发

³ 根据该公司在 2014 年第四季度关于大额销售事项的公告：12 月 9 日，公司与浦东新区唐镇人民政府（购买方）就座落于上海市浦东新区盛夏路 1-35 号的“樟盛苑”商品房转让事宜签署《浦东新区动迁安置房定向供应协议》，总房价款为 3.54 亿元，全部于当月 19 日回笼。12 月 30 日，公司将“天之骄子 3 号楼”出售给上海张江火炬创业园投资开发有限公司，总建筑面积 1.06 万平方米，交易价 1.70 亿元，其中 2014 年末回收资金 0.85 亿元，余款于 2015 年底前获取。上述房屋产权出售累计实现收入 5.24 亿元。

生销售退回⁴，物业销售收入整体较上年有所减少。若剔除销售退回影响因素，当年公司完成房地产销售收入 16.87 亿元，同比降幅为 10.92%。

从产品销售速度来看，该公司 2013-2015 年产品销售周转速度⁵分别为 0.13 次/年、0.25 次/年和 0.26 次/年。由于公司开发的厂房、商业用房等以自持为主，大量的持有型物业均作为投资性房地产，因此与其他以商品房开发销售业务为主的房地产企业相比，公司产品销售的周转速度偏低。

➤ 园区物业租赁

2013-2015 年，该公司分别实现园区物业租赁收入 4.43 亿元、6.39 亿元和 5.82 亿元。其中 2013 年较少系因公司当年出售部分带租物业；加之新竣工物业尚处于招租期间，实现的租赁收入规模相对较少。随着前期新建物业进入成熟期，2014 年实际出租面积出现一定程度的增长；此外，公司当年还对部分低租物业调整价格体系并一次性提租结算，并清欠历史租金债务⁶（此两者当年贡献收入约 1 亿元），多种因素共同推动 2014 年物业租赁收入显著提升。2015 年物业租赁状况仍尚好，但因非经常性事项的不可持续，使得当年租赁收入有所下滑。

截至 2015 年末，该公司拥有经营性租赁物业面积合计约 90 万平方米，其中研发办公楼、商业物业、配套人才公寓类分别占比 66%、10% 和 24%，实际已出租面积共 78 万平方米。公司以对园区产业客户提供研发、办公空间及配套服务为主，通过不断加大招商引资工作力度，加强对入驻企业的增值服务，积极引导原有客户的扩租需求，2015 年末公司经营性物业出租率达 85% 以上。从承租客户看，公司前五大租户占总租赁收入比重均在 3% 以内，分散度较高。公司的可租赁资产均位于张江高科技园区内，随着园区基础配套和软环境的日渐成熟，公司物业的附加值不断提升，且可变现能力较强。

⁴ 该公司于 2016 年 3 月 1 日经公司董事会审议通过拟受让上海檀溪置业有限公司（以下简称“檀溪置业”）100% 股权和受让上海烜泰商务咨询中心持有的檀溪置业的全部债权来解决因土地政策变化，檀溪置业无法按照原预期推进碧波路 328 号项目开发建设所导致公司无法收回对其应收账款的问题。经年审会计师事务所确认，根据会计准则相关规定，按照交易的实质将此项股权及相关债务受让交易认定为销售退回，并作为资产负债表日后调整事项在 2015 年度财务报表中予以调整，故上述事项调减 2015 年主营业务收入 3.8 亿元，相应调减主营业务利润 3.1 亿元，考虑了此项交易拟给予股权出让方的费用补偿及以前年度计提的应收账款坏账准备转回等因素影响后，此项交易调减了归属于上市公司净利润 2.2 亿元。该事项已于 2016 年 3 月 18 日公司临时股东大会通过。檀溪置业原计划开发的碧波路 328 号项目占地 4.7 万平方米，一直未有动工。公司后续拟在该地块上建设金融科技城，具体开工时间未定。

⁵ 产品销售周转速度=销售商品、提供劳务收到的现金/（存货类资产+固定资产类资产）的期初期末平均值。其中：存货类资产=预付款项+其他应收款+存货，固定资产类资产=应收账款+投资性房地产+固定资产+在建工程。

⁶ 部分物业租约到期后，因各种原因仍被继续使用但未收取租金。

► 项目开发建设

随着张江北区开发建设的基本完成，未来该公司将持续推进张江集电 B 区、张江中区等已开工项目的开发建设，增加经营性物业存量，为公司储备更多的优质物业资源。截至 2015 年末，公司在建项目 6 个，房产建筑面积（含地下面积）36.45 万平方米，总投资 18.79 亿元，尚需投入 4.98 亿元⁷。此外，公司目前正在筹划中区 C-7-3、中区 C-7-2、集电 B 区 2-4、集电 A 区 1-1 等多个项目，待开发计容面积 22.84 万平方米，总投资 29.04 亿元，多数在 2016 年下半年启动建设。由于公司项目投资规模较大，中短期内存在一定的融资压力，但随着项目的陆续完成，公司优质物业资源储备将不断增多，有助于提升经营效益和现金流。

图表 9. 2015 年末公司在建房产开发情况

项目开发主体	项目名称	占地面积（万 m ² ）	总建筑面积（万 m ² ）	总投资（亿元）	物业类型	开发周期	完工进度（%）
张江集电	集电港 B 区 3-8 地块项目	2.68	7.84	4.06	科技研发	2012.8-2015.12	85.38
张江集电	集电港 B 区 3-6 地块项目	4.56	13.17	6.91	科技研发	2013.8-2015.12	61.83
德馨	张江中区 C-7-6(办公楼)	0.88	3.72	2.63	办公楼	2012.12-2015.12	85.11
思锐	张江中区 C-7-5(办公楼)	0.79	3.52	2.52	办公楼	2012.1-2017.9	77.00
雅安张江	山水豪庭二期	1.90	6.55	1.72	住宅	2014.5-2017.5	54.95
合计	—	12.06	36.45	18.79	—	—	—

注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

在房地产行业波动及产业地产竞争加剧的背景下，该公司不断提升物业的设计与开发能力，挖掘市场需求与公司产品结合度，强化项目质量；同时还筹划从传统房产开发模式向房产金融转化，通过建立轻资产基金管理平台，以股权合作方式引入专业品牌运营商，实现项目经营与资本经营相融合。

2015 年，该公司设立基金管理公司——江浩矩鼎投资管理公司，计划以其作为股权化基金管理平台，推动公司股权化的物业规模扩张，布局上海一区二十三园物理范围内的核心资产。2016 年 4 月，经六届二十四次董事会审议通过，公司拟以“股+债”形式投资上海瑞善投资管理

⁷ 预计总投资额及已完成投资额未含土地款。

合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞善合伙”）⁸。瑞善合伙资产规模 6.40 亿元，投资收购位于五角场区域的创智天地四期 1 号楼和 2 号楼及部分地下车库，合伙期限为自首期出资金额实际到位之日起 3+1 年。房地产基金的经营模式可有效转变工业地产开发运营为主导的“重资产、慢周转”业务格局，提升资产运营效率。不过公司地产基金投资，尤其是跨区域参与地产基金投资的经验有限，且所投基金收益会受宏观经济状况、房地产行业环境及政策、收购项目自身的经营等多方面因素影响，存在一定的项目运作风险。

2. 高科技投资

该公司在从事园区相关物业开发经营的同时，还依托园区的信息优势，对落户园区有发展潜力的重点项目或企业进行战略性投资，充分分享优秀高科技企业高速成长的收益。公司投资模式主要分为以下两种：

1) 直接投资：该公司长期跟踪园区内主导产业龙头企业，对于业绩优秀、行业领先、有自主创新成果、发展前景良好的企业，公司选择在其 IPO 之前，以自身名义直接入股投资，例如：中芯国际、微创医疗、复旦张江和展讯通信等。

2) 委托投资：该公司通过旗下主要投资平台上海浩成创业投资有限公司（以下简称“浩成创投”），参与组建由专业管理团队运营的行业和阶段相对聚焦的投资基金，对生物医药板块、金融产业领域中的新兴企业以及在高科技、新能源及集成电路领域中处于发展优势地位的企业进行股权投资。浩成创投参投基金所投资的项目中，已成功上市的包括超日太阳、安硕信息、今世缘等。

2013-2015 年，该公司实现投资收益 5.67 亿元、4.85 亿元和 6.72 亿元，大部分来自股权转让形成的资本利得。近年来，公司重点强化对已投资项目的增值服务和持有管理，适时退出已进入收获期的投资项目，先后完成了对嘉事堂药业、复旦张江、微创医疗和展讯通信的部分股权以及中芯国际全部股权的抛售工作，累计获利近 10 亿元。新增股权方面，

⁸ 瑞善合伙投资构成方面：上海瑞听投资管理合伙企业（有限合伙）、上海瑞席投资管理合伙企业（有限合伙）为该合伙企业的普通合伙人，分别认缴出资额人民币 1 元和 200 万元（实缴 90 万元），上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）和该公司为该合伙企业的有限合伙人，其中上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴瑞善合伙出资额 5232.55 万元，将实缴出资额 3578.37 万元；公司作为有限合伙人认缴瑞善合伙出资额 4281.18 万元，将实缴出资额 2927.76 万元。

该公司参与基金投资的形式为“股+债”，投资合计约 1.55 亿元，包括公司拟以不高于 3350 万元金额投资瑞善合伙。投资完成后，公司取得瑞善合伙 45% 的有限合伙份额，对应瑞善合伙的认缴出资额为 4281.18 万元，实缴出资额 2927.76 万元。同时公司按有限合伙份额比例向瑞善合伙及其下设的项目公司承担同比例的委托贷款义务，委托贷款共 1.22 万。

此次交易中，公司合作对象均为上实集团下属单位。

2013-2015 年，公司对点点客、朗朗科技、上海金融产业发展基金、张江磐石葆霖投资基金、武岳峰基金等出资或增资，投入资金合计 7.00 亿元左右。

图表 10. 2013 年以来公司投资收益明细 (单位：万元)

类别 \ 年份	2013 年	2014 年	2015 年
持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益	—	—	30.96
成本法核算的长期股权投资收益	1842.65	—	—
权益法核算的长期股权投资收益	23169.51	19856.73	23980.16
处置长期股权投资产生的投资收益	23906.48	1500.21	18158.68
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	293.21	3678.88	1439.07
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	7424.35	22959.06	23006.73
理财产品的投资收益	—	465.38	590.85
合计	56636.21	48460.26	67206.45

注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

目前，该公司仍直接或间接持有复旦张江、嘉事堂药业、川河集团、展讯通信、万得资讯、华亚微电子、微创医疗、国泰君安、上海吉联新软件等多家已上市或拟上市企业股权。公司一般以原始股形式认购，初始成本较低，一旦以市场公允价值实现股权转让，将给公司带来较好的投资回报。然而此类投资的回报周期和收益受国内资本市场 IPO 进展及二级市场行情的影响较大。

图表 11. 2015 年末公司主要高科技项目投资情况 (单位：万元)

项目	初始投资成本	介入投资时间	2015 年末账面余额	持股比例 (%)	上市情况	会计科目核算	2015 年度投资收益
嘉事堂药业股份有限公司	1960.02	2000	36450.36	3.04	是 (SZ:002462)	可供出售金融资产	19454.12
上海复旦张江生物医药股份有限公司	458.20	2003	4742.83	2.00	是 (HK:01349)	交易性金融资产	—
张江汉世纪投资有限公司	19320.00	2007	29387.73	30.00	不适用	长期股权投资	9487.21
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	24913.84	2009	36268.47	50.00	不适用	长期股权投资	25.88
上海金融发展基金 (有限合伙)	42238.06	2011	42238.06	5.87	不适用	可供出售金融资产	572.06
上海金融发展基金 (有限合伙) 二期	10000.00	2015	10000.00	8.33	不适用	可供出售金融资产	—
上海点客信息技术	1000.00	2014	10355.76	5.00	新三板	可供出售金融	20.41

项目	初始投资成本	介入投资时间	2015 年末 账面余额	持股比例 (%)	上市情况	会计科目核算	2015 年度投资 收益
股份有限公司					(430177)	资产	
上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业(有限合伙)	7150.77	2015	7150.77	6.67	不适用	可供出售金融资产	—
上海朗朗信息科技有限公司	1000.00	2015	1000.00	5.62	未上市	可供出售金融资产	—
七牛云存储	1000.00	2016	1000.00	3.48	未上市	可供出售金融资产	—
上海莘毅鑫创业投资合伙企业(有限合伙)	1000.00	2015	1000.00	5.62	不适用	可供出售金融资产	—

注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

为保持可持续发展，该公司一方面不断梳理存量股权，持续变现已上市金融资产，增强资金实力；另一方面，依托园区产业背景，整合孵化资源，逐步进入高科技产业运营，支持园区企业创新成果走向产业化，同时与社会资本、专业投资团队合作，参与行业基金，扩大投资能级。

3. 服务业

该公司服务业主要包括隶属于高新技术细分行业的数据通讯服务、知识产权配套咨询服务、对租赁的园区客户提供物业服务等。2013-2015 年公司服务业收入分别为 3.29 亿元、3.93 亿元和 4.25 亿元，主要源于合并子公司上海数讯信息技术有限公司的数据通讯服务收入。该类业务在公司主营业务收入中占比有限，然而发展势头良好，保持了较快增长的态势。

在国家“双创”政策的驱动下，该公司不断升级运营服务理念，2015 年 5 月推出创业服务平台“895 营”，在全国范围内征集优质创业项目，重点关注智能硬件、生物医药大健康等领域，对接和服务初创企业，提供包括投贷联动、创业陪练等创业服务。虽然该项服务目前未能直接产生收入，但在打造创新创业生态圈、完善公司自身投资链、引导战略性客户入住园区等方面具有重要意义。

4. 发展战略

《根据张江高科发展战略概要》，为适应于自主创新示范区、自由贸易试验区两大国家战略聚焦下的“双自联动”以及综合性国家科学中心带来的重大机遇，该公司积极推动转型发展。通过创新商业模式和经营方式，从产业地产开发商向着与高科技产业共同成长的产业发展商转型。

公司以“科技投行”为发展方向，积极打造“科技地产商”、“产业投资商”、“创新服务商”相融合的“新三商”战略。在业务布局方面，以科技地产为创新创业载体，为产业客户提供优质的科技城定制化空间产品和配套服务；以集成服务为创新创业平台，促成高科技企业之间的互联互通，实现产业升级，促进产业链的融合集聚；以产业投资为创新创业支撑，与高科技企业“联姻”，共同到资本市场寻求价值发现，努力向具有国内外影响力的科技城新型运营商迈进。

经过逾 30 年发展，该公司已经积累了较为丰富的物业资源，形成了科技投资的良性滚动格局，拥有了多渠道、低成本的融资优势，为创新升级发展奠定了基础。

（五）公司财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）和天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对该公司的 2013-2014 年和 2015 年财务报表进行了审计⁹，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 185.31 亿元，所有者权益为 79.22 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 75.62 亿元）；当年度实现营业收入 24.19 亿元，净利润 4.90 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 4.82 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 14.69 亿元。

近三年，该公司合并报表范围未有重大变动，2015 年末共有 13 家子公司纳入合并范围。

该公司主业受项目开发周期和盈利变化影响而较大波动，投资收益对公司整体业绩和现金流形成积极支撑。公司负债经营程度逐年下降，但刚性债务规模仍偏大，利息负担较重。依托较好的资产质量、较充裕的货币资金存量，公司保有较强的偿债能力。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司主要物业项目拥有较为显著的成本优势；但受项目结转时点

⁹ 2015 年之前，立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任该公司审计工作逾 5 年。为满足浦东新区国资委对下属国有企业会计师事务所轮换的要求，2015 年公司审计报告改由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具。

和盈利变化的影响，公司营业收入规模波动明显。得益于大额投资收益，公司总体保持了较好的经营业绩。

该公司营业收入和利润主要来源于房地产租售业务，因项目开发周期及各项目盈利差异而较大幅波动，2013-2015 年公司营业毛利分别为 8.16 亿元 14.34 亿元和 7.61 亿元，综合毛利率分别为 42.56%、47.75%和 31.47%。从具体业务来看，2013-2015 年公司物业销售毛利率分别为 47.38%、53.49%和 31.40%，其中 2015 年较低的原因在于当年公司根据历史约定将招商引资项目以在建工程形式转让，该项目成交价为 4.07 亿元，仅获利 3700 万元左右。公司物业租赁业务毛利率亦有所波动，2013-2015 年分别为 37.95%、46.07%和 34.06%。凭借非经常性收入回笼，2014 年公司物业租赁毛利率较大幅提升。2015 年由于维修支出集中结转，加之新竣工物业产生空置运营支出较大，造成公司租赁物业毛利水平偏低。

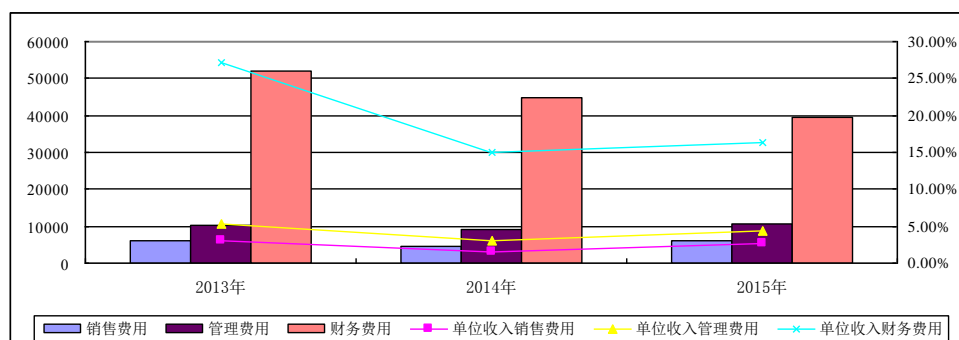
图表 12. 公司主营业务毛利率情况（单位：%）

年度	2013 年	2014 年	2015 年
物业销售	47.38	53.49	31.40
物业租赁	37.95	46.07	34.06
服务业务	37.49	30.66	33.76

注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

因利率及融资规模下降，该公司财务费用趋于减少，2013-2015 年分别为 5.21 亿、4.48 亿元和 3.94 亿元，期间费用由 2013 年的 6.82 亿元降至 2015 年的 5.63 亿元。不过“以租为主，租售结合”的经营模式使得公司的现金回笼期较长，项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，致使利息支出较大，近三年单位收入财务费用分别为 27.16%、14.93%和 16.27%。

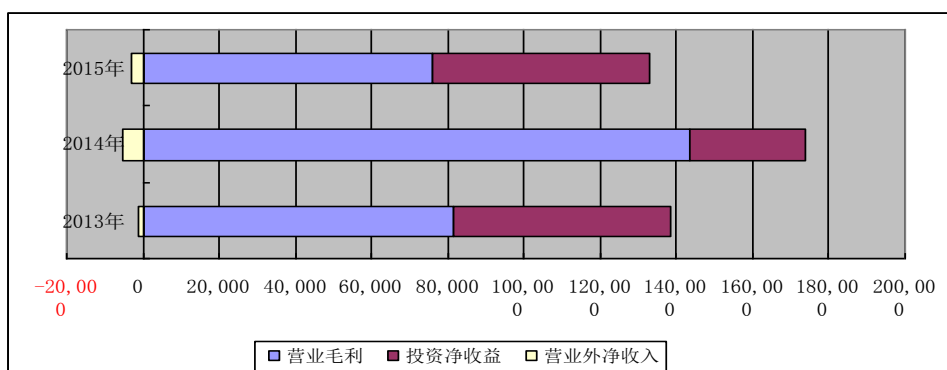
图表 13. 公司 2013 年以来单位营业收入期间费用变化趋势（%）



注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

该公司投资收益主要来自股权转让收益和权益法核算的长期股权投资收益，2013-2015 年分别实现投资收益 5.66 亿元、4.85 亿元和 6.72 亿元，对业绩构成较大贡献。2013-2015 年公司分别实现净利润 3.84 亿元、4.14 亿元和 4.90 亿元，同期净资产收益率分别为 5.45%、5.61%和 6.36%，资产获利能力不断提升。

图表 14. 公司 2013 年以来收益贡献构成情况 （单位：万元）



注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

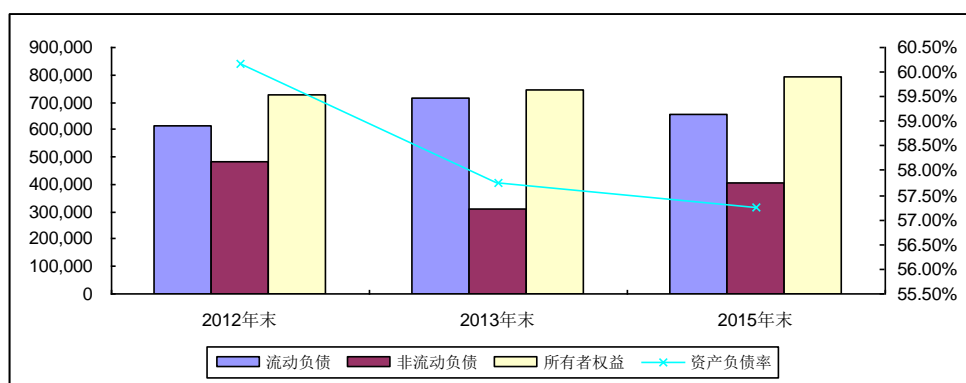
（二）公司偿债能力

该公司近年来持续控制债务规模，负债经营程度趋于下降，偿付压力逐步得以缓解。尽管经营环节现金流状况受房产开发业务影响而存在周期性波动，不过公司货币资金充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对公司债务偿还形成有效的保障。

1. 债务分析

该公司从事的园区开发业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点，近年来随着园区开发的顺利推进，公司债务规模总体较大。不过为提高资金使用效率，公司不断收缩外部融资，2013-2015 年负债总额分别为 110.06 亿元、102.20 亿元和 106.08 亿元。同时自身经营积累增加带动自有资本实力持续增强，财务杠杆逐年下降，公司资产负债率由 2013 年末的 60.16%降至 2015 年末的 57.25%。

图表 15. 公司财务杠杆水平变化趋势 (单位: 万元, %)



资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末
流动负债 (亿元)	61.53	71.42	65.74
非流动负债 (亿元)	48.54	30.77	40.35
所有者权益 (亿元)	72.87	74.78	79.22
资产负债率 (%)	60.16	57.75	57.25

注: 根据张江高科提供的数据整理、绘制

刚性债务是该公司负债规模下降的重要因素, 2013-2015 年末分别为 84.71 亿元、74.06 亿元和 67.42 亿元, 占负债的比重由 2013 年末 76.97% 降至 2015 年末的 63.55%。公司近期偏重债券市场融资, 2014 年 10 月发行了 5 亿元短期融资券和 3 年期 9 亿元中期票据, 当年 11 月又发行了 4 亿元短期融资券, 2015 年 7 月和 10 月各发行了 3 年期 20 亿元中期票据和 10 亿元超短期融资券。2014-2015 年, 公司按期兑付了 2009 年发行的 5 年期 20 亿元公司债券以及 2014 年发行的 2 期规模合计 9 亿元的短期融资券。截至 2015 年末已发行未到期债券本金为 39 亿元。公司银行借款规模持续缩减, 2013-2015 年末分别为 64.71 亿元、46.16 亿元和 27.94 亿元, 借款方式绝大部分为信用借款, 融资成本为基准利率至下浮 20% 不等。从承债主体来看, 公司银行借款分布于本部及下属企业, 2013-2015 年本部银行借款分别占合并口径银行借款总额的 49.28%、54.94% 和 47.46%。

因直接债务融资工具调整, 近三年该公司债务期限结构持续变动, 2013-2015 年末短期刚性债务与中长期刚性债务比分别 85.31%、165.68% 和 83.52%, 同期末流动负债与非流动负债之比分别为 126.77%、232.10% 和 162.92%。相对于资产结构而言, 公司长期债务所占比重略显偏低。未来公司将扩大中长期直接融资规模以置换部分银行借款, 缓解即期偿付压力。

图表 16. 公司刚性债务构成分析

资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末
短期借款（亿元）	31.30	29.65	16.40
一年内到期的长期借款（亿元）	7.70	7.46	4.22
其他短期刚性债务（亿元）	0.00	9.07	10.05
长期借款（亿元）	25.71	18.83	7.31
应付债券（亿元）	20.01	9.04	29.42

注：根据张江高科所提供资料整理、绘制。

除刚性债务外，该公司应付账款、预收款项和其他应付款金额较大，分别占 2015 年末债务总额的 6.29%、7.36% 和 17.30%。应付账款随项目工程款支付进度而有所波动，2013-2015 年末分别为 8.19 亿元、5.29 亿元和 6.65 亿元。其他应付款形成于预提土地增值税、往来款和押金保证金等，2013-2015 年末分别为 7.13 亿元、13.91 亿元和 18.35 亿元，呈现增长趋势主要系因计提土地增值税准备金所致（2015 年末余额为 8.66 亿元），此外 2015 年部分增量还来自拟受让檀溪置业股权款项。预收款项主要源于物业销售，2013-2015 年末分别 4.70 亿元、3.37 亿元和 7.81 亿元，2015 年大幅增加的原因是当年底合同金额 3.5 亿元的物业销售未达到结转条件，不过预售款项作为收益性负债实际不构成偿债压力。

截至 2015 年末，该公司未对外提供担保，也无重大应披露的未决诉讼事项。

公司过往债务履约情况

根据 2016 年 4 月 1 日《企业信用报告》所载，该公司无金融机构违约记录。同时，公司存续的未到期债券付息情况正常。

2. 现金流分析

该公司长期以租赁为主的经营模式使房产租售现金流入与相应建设支出在各期不能完全匹配，造成其经营性现金流量存在较大波动。2013-2015 年公司经营活动产生的现金流净额分别为 1.48 亿元、14.64 亿元和 14.69 亿元，其中 2013 年经营环节现金流状况表现不佳系因公司园区物业租售收现偏少，而物业开发投入仍维持在较大规模。随着前期开发项目实现较大规模的租售现金回笼，2014 年以来公司经营活动现金呈较大净流入状况。

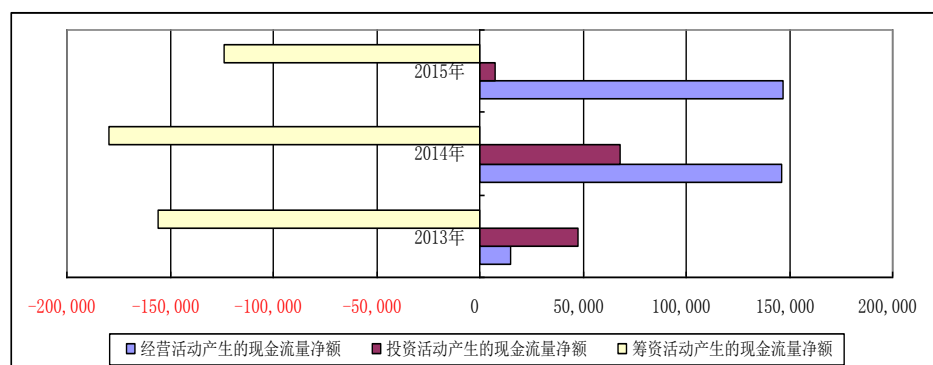
得益于高科技企业投资平台的股权转让实现大量投资回报；以及被投资联营企业持续的现金分红，近三年该公司投资收现情况良好。但因投资支出年度间具有不均衡性，公司投资活动产生的现金流量净额有所

波动，2013-2015 年分别为 4.75 亿元、6.81 亿元¹⁰和 0.78 亿元。其中 2015 年净流入量较上年大幅减少原因在于公司新增投资可供出售金融资产且购入大量短期理财产品。

随着前期大力度投入的物业逐步进入租售期，该公司主营业务现金回笼持续扩大，加之投资活动现金流情况尚可，公司外部融资大幅减少，2013-2015 年筹资性现金流均为净流出，分别为-15.56 亿元、-17.99 亿元和-12.39 亿元。

从趋势看，该公司未来仍可持续取得物业租售回款，但考虑到销售款项分年度分期回笼的特征，以及公司尚有较多项目建设投入，未来经营性现金净流入量可能出现波动；此外，在科技投行的战略方针下，公司将实施多渠道投资布局，加大科技投资力度。预计公司后续资金筹措规模或出现回升。

图表 17. 公司现金流量分析 (单位：万元)



项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入现金率（%）	85.63	99.18	124.52
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.48	14.64	14.68
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	4.75	6.81	0.78
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.56	-17.93	-12.39

注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

3. 资产质量分析

2013-2015 年末，该公司资产总额分别为 182.93 亿元、176.98 亿元和 185.31 亿元，流动资产和非流动资产分布较为平衡。公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款和存货，2015 年末分别占流动资产总额的 21.72%、5.95%和 56.48%。公司应收账款下降较为明显，2013-2015 年末为 14.62 亿元、11.01 亿元和 5.15 亿元，其中 2014 年减少主要是由于对

¹⁰ 2014 年，该公司将银行理财产品的现金收支分别计入“收回投资收到的现金”及“投资支付的现金”，造成当年上述科目金额畸高，但因理财产品收益有限，未对公司投资性现金流净额产生重大影响。

长期未收回的部分应收账款个别认定计提了较大金额的坏账准备，2015 年进一步缩减系因公司加大房产销售款回收力度，并冲回檀溪项目销售退回的应收账款。公司存货以物业开发成本和开发产品为主，2013-2015 年末分别为 55.29 亿元、51.51 亿元和 48.92 亿元。此外，其他应收款 2013-2014 年末规模较小，稳定在 1 亿元左右，2015 年末增至 4.32 亿元主要是因通过股权转让方式销售物业形成的应收款未到合同约定收现期所致。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资和可供出售的金融资产构成。投资性房地产规模稳定，2013-2015 年末分别为 50.66 亿元、49.60 亿元和 49.79 亿元，全部为已出租的建筑物原始成本扣除折旧后的净值。该部分资产以原始成本计价，相对于目前的房产市场价格，资产升值幅度较大，且具有较强的变现能力。自 2014 年下半年起，公司执行修订后的相关会计准则，对可供出售金融资产和长期股权投资核算方式进行调整，相关科目出现较大额的增减¹¹。可供出售金融资产由 2013 年末的 6.12 亿元增至 2014 年末的 12.82 亿元，2015 年末为 15.71 亿元。年末该部分资产中 29.79% 为无限售条件的可供出售股票，具有较强的变现能力；其余 70.21% 为参股企业。2013-2015 年末公司长期股权投资分别为 38.21 亿元、26.62 亿元和 24.17 亿元，均系对张江高科技园区内合营及联营企业的投资。近年来公司加大对外投资管理力度，注重对外投资的质量，并对以前年度形成的部分不良投资进行了集中清理，长期股权投资的潜在损失风险较小。

该公司货币资金存量持续增加，2013-2015 年扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额分别为 11.95 亿元、15.41 亿元和 18.76 亿元，现金比例由 2013 年末的 19.96% 增至 2015 年末的 29.34%，对公司短期刚性债务的保障趋于增强。另外，为提高资金使用效率，公司 2015 年末持有 7.40 亿元银行理财产品，期限在 3 个月以内，具有较强变现能力。

图表 18. 公司核心资产分布及变化趋势（亿元，%）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.95	6.53	15.41	8.71	18.82	10.15
应收账款	14.62	7.99	11.01	6.22	5.15	2.78

¹¹ 根据 2014 年 5 月修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》，该公司对持有的不具有共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的被投资单位，从长期股权投资分类至可供出售金融资产核算。核算方式的调整仅对可供出售金融资产和长期股权投资此两项报表科目金额产生影响，未造成经营成本和现金流量的变更。

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	55.29	30.22	51.51	29.11	48.92	26.40
投资性房地产	50.66	27.69	49.60	28.03	49.79	26.87
长期股权投资	38.21	20.89	26.62	15.04	24.17	13.04
可供出售的金融资产	6.12	3.35	12.82	7.24	15.71	8.48

注：根据张江高科所提供资料整理、绘制

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司开发、运营的张江高科技园区具备较好的区位条件，并已形成了显著的产业集聚效应，在同业中具有较强的竞争优势。公司拥有大量的园区物业和多年的园区开发经验，目前实施的产业互动式经营战略有助于进一步推进公司自身业务发展。

（1）政策支持

1999 年上海市政府决定实施“聚焦张江”战略，该公司作为其战略的重要载体，得到了包括国务院、上海市等各级政府的支持，政策优势明显，尤其是“双自联动”方案实施以及综合性国家科学中心建设，张江高科技园区可借助相关配套制度优势，推动园区创新发展和全面改革，对公司招商引资工作开展形成有利条件。

（2）园区产业集聚效应

成立逾二十年的张江高科技园已成为上海重要的产业基地，拥有依靠众多核心优势企业而诞生、具有发达而完整产业链特征、较强国际竞争力的新兴产业集群。大量知名企业的入驻所形成的品牌效应和示范效应，将提高园区企业的整体科技水平和竞争能力，有利于提升园区的吸引力，从而促进张江高科工业地产租售市场的良性发展。

（3）区位优势

张江园区位于浦东新区中部，西北紧邻陆家嘴，东南方为浦东机场和在建中的迪斯尼乐园。园内北面的龙东大道是连接内环线和浦东国际机场的重要通道，西面的罗南大道是连接内环线和外环线主干道路。园区轨道交通十分便捷。地铁二号线从虹桥机场途经张江园区到浦东国际

机场。园区内有轨电车已正式运营，由 2 号线张江地铁站至张江集电港，共设 15 座车站，全长约 9.8 公里，覆盖了张江功能区的主要产业基地、科研院所、医院和生活区域。

(4) 创新增值服务能力不断提升

该公司以科技地产为主的产业综合运营为主导，通过个性化的定制房产与服务，获得增值价值；在管理上通过客户结构调整和空间优化，实现运营效益的提升。创新增值服务包括三个方面：一是围绕园区企业的自主创新、研发需求提供专业化的服务，如专利服务、信息服务；二是围绕高端制造业的需求提供服务，如设施设备仪器租赁服务、进口贸易、专业营销代理、物流管理等；三是满足商务配套需求，如酒店、餐饮、网络接入、能源提供等。创新增值服务是对特色房产客户价值的二次开发，同时也促进了特色房产营运价值的提升。

(二) 外部支持

该公司作为 A 股上市企业，具有一定的资本市场融资能力。同时，公司与多家商业银行间合作关系良好，信贷融资渠道较为通畅。截至 2015 年末，公司已获得授信总额度为 187.63 亿元，尚未使用的授信额度为 159.81 亿元。

八、本次债券偿付保障分析

(一) 相对稳定的经营业绩

该公司是张江高科技园区的主要开发和经营者之一，形成园区开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局，保持了较强的盈利能力，2013-2015 年营业收入分别为 19.19 亿元、30.02 亿元和 24.19 亿元，结转投资收益 5.66 亿元、4.85 亿元和 6.72 亿元，实现净利润 3.84 亿元、4.14 亿元和 4.90 亿元。随着在开发物业项目的陆续对外租售以及股权投入、转让的推进，预计公司利润能够维持在较大规模。

(二) 现金流状况较好

该公司优质物业资源储备趋于增多，经营性现金净流入量持续扩大，同时依托高科技企业投资平台的股权转让实现大量投资回报，公司投资环节保持现金净流入状态，近三年公司非筹资性现金流保持净流入状态，2013-2015 年分别为 6.23 亿元、21.45 亿元和 15.47 亿元，整体而言对债

务的覆盖程度较高。

（三）货币资金及可变现资产较丰富

该公司货币资金存量较为充裕，2013-2015 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额分别为 11.95 亿元、15.41 亿元和 18.76 亿元，现金比率由 2013 年末的 19.96% 递增至 2015 年末的 29.34%，对公司到期债务保障程度趋于增强。此外，公司拥有大量上市公司流动股票，实际变现能力强，必要时公司可通过出售上述资产获得资金，用于弥补偿债资金缺口。

九、结论

张江高科技园区作为上海市政府“聚焦张江”战略的载体，经过多年的开发建设，投资和居住环境日益完善，园区经济保持较快发展。该公司作为国有控股上市企业，产权结构清晰；法人治理结构完善，经营独立性强。公司根据业务需要设立了较为完善的组织架构，各部门间职责划分较为合理。公司在资金、业务运营等方面建立了较为规范的内部控制制度，并能通过对各项业务的制度化管理。

该公司定位于园区开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显，也为公司进一步发展奠定了良好基础。受项目开发周期影响，公司营业收入规模及经营业绩年度间波动明显，但整体业绩良好。公司近年来持续控制债务规模，负债经营程度趋于下降，偿付压力逐步得以缓解。尽管经营环节现金流状况受房地产开发业务影响而存在周期性波动，不过公司货币资金充裕，且拥有较大量土地资源、上市公司股权等优质可变现资产，能对公司债务偿还形成有效的保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

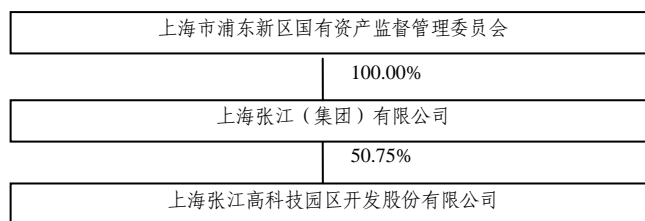
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

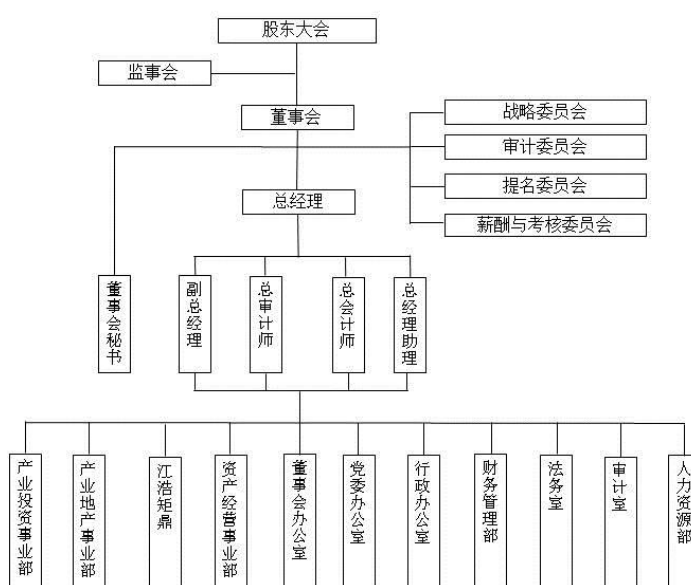
公司与实际控制人关系图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2015 年（末）主要财务数据（亿元）			
全称	简称			注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)
上海张江高科技园区开发股份有限公司	本部	--	园区内房产开发经营	15.49	137.87	58.38	4.42
上海张江集成电路产业区开发有限公司	集电港	100.00	张江集电产业区开发	7.60	69.98	28.39	-0.36
上海张江管理中心发展有限公司	管理中心	90.00	商业及服务	0.30	0.94	0.37	0.03
上海张江创业源科技发展有限公司	创业源	54.99	园区内房产开发经营	0.37	3.59	1.98	-0.07
上海奇都科技发展有限公司	奇都科技	100.00	园区内房产开发经营	0.46	2.18	1.30	0.71
上海浩成创业投资有限公司	浩成创投	100.00	高科技投资	19.73	25.74	23.38	1.31
上海数讯信息技术有限公司	数讯信息	58.47	通讯服务	0.50	4.14	2.71	0.56
上海德馨置业发展有限公司	德馨置业	100.00	物业租赁及配套服务	0.80	5.64	0.245	0.20
运鸿有限公司	运鸿公司	100.00	高科技投资	0.08	10.32	2.43	0.55

注：根据张江高科 2015 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 [亿元]	182.93	176.98	185.31
货币资金 [亿元]	11.95	15.41	18.82
刚性债务[亿元]	84.71	74.06	67.42
所有者权益 [亿元]	72.87	74.78	79.22
营业收入[亿元]	19.19	30.02	24.19
净利润 [亿元]	3.84	4.14	4.90
EBITDA[亿元]	11.98	10.05	10.33
经营性现金净流入量[亿元]	1.48	14.64	14.69
投资性现金净流入量[亿元]	4.75	6.81	0.78
资产负债率[%]	60.16	57.75	57.25
长期资本固定化比率[%]	82.01	90.83	82.53
权益资本与刚性债务比率[%]	86.02	100.97	117.51
流动比率[%]	135.51	113.55	131.77
速动比率 [%]	45.45	40.89	56.90
现金比率[%]	19.96	22.07	29.34
利息保障倍数[倍]	1.75	1.85	2.14
有形净值债务率[%]	151.39	136.93	134.07
营运资金与非流动负债比率[%]	45.01	31.46	51.76
担保比率[%]	0.04	0.01	—
应收账款周转速度[次]	1.42	2.34	2.99
存货周转速度[次]	0.19	0.29	0.33
固定资产周转速度[次]	13.23	16.01	7.85
总资产周转速度[次]	0.11	0.17	0.13
毛利率[%]	42.56	47.75	31.47
营业利润率[%]	25.07	18.82	24.76
总资产报酬率[%]	5.40	5.40	5.46
净资产收益率[%]	5.45	5.61	6.36
净资产收益率*[%]	5.58	6.21	6.56
营业收入现金率[%]	85.63	99.18	124.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.19	22.03	21.41
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.32	13.80	14.10
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.19	32.27	22.55
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.56	20.21	14.85
EBITDA/利息支出[倍]	2.12	1.92	2.23
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.15

注：表中数据依据张江高科经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。



营业执照

注册号 310110000035996

证照编号 10000000201501040043

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。

【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2015年01月04日





营业执照

(副本使用)

注册号 310110000035996

证照编号 10000000201501040044

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务,企业资产委托管理,债券评估,为投资者提供投资咨询及信息服务,为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2015年 07月 04日

仅用于评级报告附件，不作他用。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 谢宝宇

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215010003

证书取得日期 2015-01-21

证书有效截止日期 2017-12-31

仅用于上海张江高科技园区
开发股份有限公司公开发行
2016年公司债券相关事宜



2015 年 04 月 20 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 周晓庆

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070214080001

证书取得日期 2014-08-05

证书有效截止日期 2016-12-31

仅用于上海张江高科技园区
开发股份有限公司公开发行
2016年公司债券相关事宜



2015年04月20日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。