

上海张江（集团）有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）

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(2020)011003】

评级对象: 上海张江(集团)有限公司公开发行 2020 年公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2020 年 6 月 28 日

计划发行: 不超过 12 亿元(含 12 亿元)

本期发行: 不超过 12 亿元(含 12 亿元)

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 3+2 年(附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权)

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的兑付一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	15.18	13.34	17.82	35.35
刚性债务	108.40	110.07	161.09	181.26
所有者权益	91.11	72.30	74.69	73.52
经营性现金净流入量	1.66	6.51	-11.80	-5.38
合并数据及指标:				
总资产	708.93	675.10	707.88	732.95
总负债	531.84	491.97	519.76	537.92
刚性债务	371.98	322.30	380.02	404.43
所有者权益	177.08	183.13	188.12	195.03
营业收入	39.69	56.16	62.71	6.58
净利润	4.55	7.29	5.66	1.59
经营性现金净流入量	-3.32	49.60	-54.05	-19.28
EBITDA	29.50	38.81	37.56	—
资产负债率[%]	75.02	72.87	73.42	73.39
长短期债务比[%]	88.67	92.01	68.08	82.83
营业利润率[%]	16.14	24.44	19.84	43.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.90	65.33	35.19	37.84
营业收入现金率[%]	210.97	155.88	129.20	202.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.47	19.92	-16.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.79	2.29	2.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.11	—

注: 发行人数据根据张江集团经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

郭羽佳 wyj@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:

- 良好的外部发展环境。张江高科技园区已发展较为成熟, 集成电路、生物医药、软件研发、文化创意等产业集群效应明显, 在“双自联动”和综合性国家科学中心、张江科技城建设的政策推动下, 张江集团各项业务仍有较好的发展空间。
- 外部支持力度大。张江集团是浦东新区国资委直属企业, 在园区开发过程中能够得到上级政府在政策、项目、资金等方面的支持。
- 持有大量优质资产。张江集团货币资金充裕, 积累了大量变现能力强、具有较大增值潜力的物业及股权类资产, 必要时可通过长期资产变现回笼资金。

主要风险:

- 来自周边园区竞争与分流压力。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将会对张江高科技园区的长期发展构成一定客户分流或转移压力。
- 持续的资金平衡难度。持续的业务扩张过程中, 张江集团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, 存在期间内的资金平衡压力。
- 债务负担沉重。张江集团承担了较多园区开发建设任务, 有息债务风险积聚, 财务杠杆偏高, 且短期债务占比较高。公司在建和拟建项目投资规模较大, 资金支出压力将加重债务负担。
- 资本市场周期性波动风险。张江集团投资业务受资本市场波动影响较大, 投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。

- 新冠肺炎疫情影响。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，张江集团应政府要求，对符合条件的承租单位实施部分租金减免，物业经营业绩或短期受损。

➤ 未来展望

通过对张江集团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极强，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海张江（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海张江（集团）有限公司（简称“张江集团”、“该公司”或“公司”）前身为 1992 年 7 月成立的全民所有制企业上海市张江高科技园区开发公司，初始注册资本为 2.52 亿元。2001 年 10 月，公司改制为国有独资企业，并更名为现名。经多次现金增资、实物出资、资本公积转增、未分配利润转增，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 31.13 亿元，由上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）全资控股。

该公司成立之初定位为张江高科技园区基建投资主体。经过多年的发展，公司业务逐步拓展至园区房地产开发与经营、商业化高科技项目投资，还涉及少量商业、服务类业务。2017 年 7 月经上海市人民政府同意以张江高科技园区为基础发展张江科学城后，公司继续作为张江科学城的投资建设主体。公司主要通过下属子公司进行业务布局，目前控股有上市公司上海张江高科技园区开发股份有限公司（证券代码 600895，股票简称“张江高科”）¹。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]2651 号文核准，该公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过 12 亿元（含 12 亿元）的公司债券。本次公司债券拟一次性发行，期限为 3+2 年（附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权），募集资金用途为偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	上海张江（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）
总发行规模：	不超过 12 亿元（含 12 亿元）
本期发行规模：	不超过 12 亿元（含 12 亿元）
本期债券期限：	3+2 年（附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率：	固定利率
定价方式：	按面值发行
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起支付

¹ 截至 2020 年 3 月末，该公司本部对张江高科的持股比例为 50.75%（均未用于质押）。

增级安排:	无
-------	---

资料来源：张江集团

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金计划优先用于偿还“17 张江 01”²回售本金，剩余部分用于偿还银行借款。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年，受贸易冲突及热点地缘政治因素影响，全球制造业收缩、贸易量下滑，发达经济体与新兴经济体增长同步放缓明显；全球大多数经济体货币政策由紧缩切换为宽松，主要经济体的利率水平大幅走低且资产价格已超过或明显高于全球金融危机前的水平，全球经济金融的脆弱性进一步上升，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化；为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，保证了经济增长在目标区间内运行。因 2020 年初爆发的新冠肺炎疫情影响，我国经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击，但会在多项新出台的应对疫情政策下实现平稳过渡。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的持续深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年，受贸易冲突及热点地缘政治因素影响，全球制造业收缩、贸易量下滑，发达经济体与新兴经济体增长同步放缓明显，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化。为应对经济增长压力，全球大多数经济体货币政策由紧缩切换为宽松，主要经济体的利率水平大幅走低且创近年新低，全球主要资产价格已超过或明显高于全球金融危机前的水平，而全球杠杆水平亦明显上升、新兴经济体非金融企业部门债务压力凸显，全球经济金融的脆弱性进一步上升。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位持续回落，美联储降息三次并快速扩表；欧盟核心成员国德国经济增长大幅放缓并拖累联盟经济增长，欧洲央行扩大负利率并重启了资产购买计划；日本因消费税上调导致消费提前，推动经济增长有所回升，但整体水平依然不高，日本央行货币政策持续保持宽松状态。在除中国外的主要新兴经济体中，普遍降息刺激经济，其中印度经济增速下降至全球金融危机以来的最低水平，俄罗斯、巴西经济增速持续在低位徘徊，南非经济则是在衰退的边缘挣扎。

² “17 张江 01”待偿本金为 11 亿元，于 2017 年 7 月 25 日发行，期限为 3+2 年，发行票面利率 4.45%。

2019 年，我国就业情况总体稳定、物价结构性上涨，经济增长压力加大但保持在目标区间内运行。汽车零售负增长拖累消费增速下降，而消费依然是拉动经济增长的最主要动力；在基建稳增长支持下投资增速小幅回升，房地产投资增长较快但面临地产融资收紧及土地购置增速下滑带来的压力，制造业投资受贸易冲突前景不定及需求不足影响表现低迷；因对美贸易下滑及内外需求疲弱，以人民币计价的进出口贸易增速双双下降明显，外贸区域结构则有所优化。我国工业生产增速放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；受益于减税降费，工业企业经营效益近期有所改善但仍低于上年，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会出现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略持续推进，新的增长极和新的增长带正在形成。

为应对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大。积极的财政政策提质增效，减税降费落实有力，财政支出结构优化，为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府债券发行及资金使用效率提升，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务化解开启置换试点，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策灵活适度，央行持续降准并下调了公开市场操作利率，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，通过完善 LPR 形成机制等改革措施推动实体经济融资成本下降；宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，影子银行治理成效明显，防范化解重大金融风险攻坚战取得积极进展，货币供应、社会融资规模增长同经济发展相适应，债券市场违约风险改善且违约处置的配套机制在加快补齐。市场因素在汇率形成中的作用提升，人民币兑美元汇率波动幅度加大，在我国充足的外汇储备及长期向好的经济基本面的保障下，人民币汇率基本处于合理均衡水平。

同时，我国外商投资法及实施条例正式实施，商品进口关税进一步降低，外商投资环境持续优化；在逆全球化的大背景下我国坚持加大对外开放力度，为经济高质量发展提供了重要动力。跨境贸易中人民币结算量稳步上升，资本市场中外资持有规模快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，我国春节假期延长、复工时间推迟，对各项经济活动形成较大影响，经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击。目前，在积极的应对措施下，疫情已逐步被控制，各项逆周期政策不断出台并落实，将确保经济增长的平稳过渡。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的持续深化，我

国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及

合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂

尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

2019年，上海市持续深化房地产调控，商品房开发建设总体平稳，销售量跌价升。需关注新冠疫情对楼市后续运行的影响。

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势，开发和建设保持较大规模且增速平稳。2019年上海市完成房地产开发投资4231.38亿元，较上年增长4.9%；其中住宅投资2318.13亿元，同比增长4.1%，占房地产开发投资的54.78%；办公楼投资689.36亿元，下降0.5%；商业营业用房投资457.23亿元，下降0.9%。同期房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为14802.97万平方米、3063.44万平方米和2669.67万平方米，同比增速分别为0.9%、14.0%和-14.3%。

图表 2. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-4 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	3856.53	4.0	4033.18	4.6	4231.38	4.9	1197.48	-2.9
商品房施工面积	15362.25	1.7	14672.37	-4.5	14802.97	0.9	12489.79	2.9
商品房新开工面积	2618.00	-7.8	2687.17	2.6	3063.44	14.0	582.83	-18.2
商品房竣工面积	3387.56	32.8	3115.76	-8.0	2669.67	-14.3	484.34	-44.7
新建商品房销售面积	1691.60	-37.5	1767.01	4.5	1696.34	-4.0	346.92	-21.0
其中：住宅销售面积	1341.62	-33.6	1333.29	-0.6	1353.70	1.5	291.38	-18.5
新建商品房销售额	4026.67	-33.9	4751.50	18.0	5203.82	9.5	—	—
其中：住宅销售额	3336.09	-36.3	3864.03	15.8	4457.16	15.4	—	—

资料来源：上海市统计局

2019 年，上海市继续贯彻国家因城施策的房地产调控要求，严格执行限购、限贷、限价、摇号等政策监管。受保障性住宅和商办销售持续下行影响，新建房屋销售面积小幅下降。当年全市新建商品房销售面积 1696.34 万平方米，比上年下降 4.0%，其中住宅销售面积 1353.70 万平方米，增长 1.5%；办公楼销售面积 100.83 万平方米，下降 31.4%；商业营业用房销售面积 88.48 万平方米，下降 13.0%。

交易价格方面，2019 年上海市商品房销售额 5203.82 亿元，同比增长 9.5%，其中住宅实现销售 4457.16 亿元，增长 15.4%；销售额增幅明显大于销售面积增幅。当年全市新建住宅平均销售价格 3.29 万元/平方米，高于 2017 年的 2.90 万元/平方米。从区域分布看，内环线以内 11.05 万元/平方米，内外环线之间 5.63 万元/平方米，外环线以外 2.40 万元/平方米。

2020 年以来，新型冠状疫情爆发，上海市房地产行业受到一定的冲击。1-4 月房地产开发投资同比下滑 2.9%至 1197.48 亿元，商品房新开工面积、商品房竣工面积和新建商品房销售面积均呈现较大幅度的下滑。尽管国内疫情防控形势持续向好，但仍需关注新冠疫情对楼市后续运行的影响。

近年来，张江楼市受到多项利好政策影响。根据《上海市城市总体规划（2016—2040）草案》，新增张江为主城副中心，促进园区向城区转变。此外，《上海市浦东新区总体规划暨土地利用总体规划（2017-2035）》提出：张江城市副中心定位为以科创办公和公共服务为功能导向，以配套齐全、交通便捷、宜居宜业、活力开放为环境要求，以科技体验和水绿交融为地区特色的科创型副中心，主要承载科技特色综合公共服务功能。支持举措的出台将带动张江片区进一步完善配套设施及产业人口的导入，有利于该公司在持房地产价值、物业出租率的提升。

（3）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浦东新区进一步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，2019 年地区生产总值达到 3.82 万亿元，按可比价格计算，较 2018 年增长 6.0%，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。

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，浦东逐步建立起外向型、多功能、现代化的新城区框架。2009 年原南汇区并入，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进一步发展提供了良好的空间。经过多年建设开发，浦东新区集聚了先进制造业、临港工业、高新技术产业、生产性服务业等现代产业要素，经济总量占上海全市近 1/3。2019 年，浦东新区实现地区生产总值 1.27 万亿元，同比增长 7.0%，高于全市平均增幅 1.0 个百分点；其中第三产业增加值增长 8.9%，占地区生产总值的比重为 77.3%，较上年提高 1.7 个百分点。规模以上工业总产值 1.01 万亿元，微降 0.3%，工业生产增速同比回落 0.9 个百分点主要是国内乘用车市场销售放缓、限产环保不达标产能以及中美贸易摩擦等多种不利因素所致。全社会固定资产投资保持较大规模，2019 年达到 2126.06 亿元，同比增长 6.1%。外资引进继续增长，全年实到外资 87.68 亿美元，同比增长 8.2%。2020 年第一季度，浦东新区经济运行受疫情负面影响而出现放缓。全区实现地区生产总值 2598.8 亿元，同比下降 4.3%；规模以上工业总产值 961.93 亿元，下降 8.2%；社会固定资产投资总额完成 363.58 亿元，下降 6.8%；外贸进出口总额 401.33 亿元，下降 0.7%。目前国内疫情逐步控制，企业复工复产有序进行，相关负面影响有望减小。

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

2013 年 7 月，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获得国务院常务会议通过，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。2019 年 8 月，上海自贸区进一步扩大试点，临港新片区揭牌，新增面积 119.5 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聚集效应。

1992 年 7 月，规划面积为 25 平方公里的张江高科技园区作为国家级开发区正式开园。在浦东新区合并南汇区的背景下，2011 年 11 月经上海市人民政府批准，原南汇区的康桥工业园、国际医学园等被纳入张江高科技园区版图，园区总面积扩大至 77.46 平方公里，主要包括张江高科技园区北区、中区、南区³、康桥工业区、上海国际医学园区和银行卡产业园等。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。

张江高科技园区位于浦东新区中部，西北紧邻陆家嘴，东南方位为浦东机场和迪斯尼乐园，园区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，具有一定的区位优势。园区轨道交通十分便捷。地铁 2 号线、11 号线、13 号线以及规划建设中的 18 号线、21 号线和迪士尼接驳线形成了 3 横 2 纵的轨道交通体系。园区内有轨

³ 张江北区、中区、南区系张江高科技园区的核心区，涵盖了首期（25 平方公里）所有范围。

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。

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，较好地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。

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，现已构筑起以集成电路、生物医药、软件研发、文化创意为主导产业，先进制造业、科技金融、医学服务、现代农业为拓展产业的“4+4”产业格局。

图表 4. 张江高科技园区四大主导产业分布及代表企业

产业	概况	企业、机构代表
集成电路	涉及包括设计、制造、封装、测试、设备材料在内的各个环节，拥有中国大陆产业链最完整的集成电路布局	企业代表：中芯国际、展讯通讯、华力半导体、日月光半导体、安集微电子、微电子装备、平头哥
生物医药	已经构筑起“研究开发—中试孵化—规模生产—营销物流”的现代生物医药创新体系	研究机构：中科院药物所、国家新药筛选研究中心、国家人类基因组南方研究中心、中药创新研究中心 企业代表：诺华、辉瑞、阿斯利康、罗氏、罗门哈斯、华领、再鼎、康龙化成
软件研发	主要服务包括 IC 设计、技术培训、软件评测、软件出口、构件技术、信息安全、	代表企业：京瓷、ARG、群硕软件、SAP 中国研究院、百度、七牛云、达观数据
文化创意	以网络游戏、动漫研发、影视后期制造等为重点领域	代表企业：阅文集团、哔哩哔哩、喜马拉雅、完美世界、盛趣游戏、沪江网

资料来源：公开信息整理

近年来，张江高科技园区主要经济与运营指标均在上海市各开发区中位于前列。2017-2019 年，园区内企业营业总收入分别为 6592.23 亿元、7263.06 亿元和 7784.20 亿元，同比增速分别为 13.6%、10.2%和 7.2%。消费性产品需求疲软加之中美摩擦等造成集成电路运行承压，园区第二产业经营收入持续弱化；园区第三产业经营收入仍维持较高速增长，带动园区持续发展。受外部因素影响，近三年部分入园企业经营有所波动，不过总体保有较强的效益和技术竞争优势。企业利润总额与经营总收入之比一直在 10%左右；高技术产业产值占规模以上工业总产值的比重均超过 70%。此外，固定资产投资额逐年增

加，由 2017 年的 250.29 亿元扩大至 2019 年的 318.55 亿元。

图表 5. 2017 年以来张江高科技园区经济发展主要指标及增速（单位：亿元、%）

	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	6592.23	13.6	7263.06	10.2	7784.20	7.2
其中：第二产业经营收入	3612.51	16.2	3618.73	0.2	3513.49	-2.9
第三产业经营收入	2979.72	10.7	3644.33	22.3	4270.71	17.2
企业利润总额	736.67	7.5	798.07	8.3	707.53	-11.3
固定资产投资	250.29	16.0	299.19	19.5	318.55	6.5
其中：工业投资额	133.97	13.4	176.61	31.8	211.21	19.6
规模以上工业总产值	2970.50	10.6	2954.92	-0.5	2796.16	-5.4
其中：高技术产业产值	2102.96	5.4	2103.20	0.00	2011.68	-4.4

资料来源：张江集团

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”⁴的战略定位以及“一核三带”⁵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。2017 年 8 月，上海市政府正式批复原则同意《张江科学城建设规划》，明确发展成为中国乃至全球新知识、新技术的创造之地和新产业的培育之地，现代新型宜居城区和市级公共中心。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。

张江高科技园区成立时间较长，开发已较为成熟，效益、创新等体现竞争优势和核心价值的指标显著优于周边其他园区。但随着长三角地区经济持续快速发展，其他城市类似科技产业园区开发速度逐步加快，且产业定位部分同质化，对张江高科技园区的长期发展将构成一定分流或转移压力。

图表 6. 长三角主要国家级高科技园区概览（单位：平方公里，亿元）

园区名称	占地面积	优势产业	2019 年总产值
张江高科技园区	77.46	集成电路、软件、生物医药、文化创意	7784.20 (2019 年经营总收入)
紫竹高新技术产业开发区	13	集成电路与软件、新能源、航空、数字内容、新	244.42 (2018 年)

⁴ “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。

⁵ “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。

园区名称	占地面积	优势产业	2019 年总产值
		材料和生命科学	
杭州高新技术产业开发区	73	信息技术、通信设备、物联网、信息软件和电子商务、人工智能、集成电路设计、云计算、大数据、生命大健康	1350.7（2018 年）
宁波国家高新技术产业开发区	55	新材料、现代服务业、高新技术制造业	279.20
绍兴国家高新技术产业开发区	15.3	电子信息、生命健康	—
南京高新技术产业开发区	46.15	人工智能、信息技术、科技服务	—
苏州高新技术开发区	332	信息技术、医疗器械、新能源	1377.24
无锡高新技术产业开发区	220	电子信息、精密机械及机电一体化、生物医药、精细化工和新材料	1592.20
常州国家高新技术产业开发区	508.94	化工新材料、动力装备、通用航空、光伏新能源、生命健康、文化创意、智慧科创和现代农业	1561.84

资料来源：公开信息整理

2. 业务运营

该公司定位于张江高科技园区开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区开发与运营、产业投资、集成服务相融合的业务布局。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。短期内公司将持续推进园区物业开发建设，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金压力。

作为张江高科技园区的重要开发经营主体，该公司主要从事园区开发经营，同时参与商业化高科技项目投资，并涉及综合服务配套等，已搭建起园区开发与运营、产业投资、集成服务三者相融合的业务布局。

2017-2019 年，该公司分别实现营业收入 39.69 亿元、56.16 亿元和 62.71 亿元。园区开发经营一直是公司最主要收入来源，收入占比接近或超过 80%；受益于前期投建物业租售情况良好，2017-2019 年公司园区开发经营收入不断扩大，带动整体业绩提升。商业、服务业及其他规模相对较小，近三年呈不同程度下滑态势，主要是因为公司主动收缩非核心配套业务。2020 年第一季度，公司仅少量物业达到销售结转条件，加之部分租户租金减免⁶，营业收入同比减少 35.55%至 6.58 亿元。

图表 7. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利情况（单位：万元、%）

营业收入构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	359337.39	90.54	526065.51	93.67	567756.92	90.54	61179.90	92.97
其中：园区开发经营	314066.15	79.13	483541.40	86.09	525697.60	83.83	51426.85	78.15
商业、服务业及其他	45271.23	11.41	42524.11	7.57	42059.31	6.71	9753.05	14.82

⁶ 根据上海市和浦东新区《全力防控疫情支持服务企业平稳健康发展的若干政策措施》以及相关实施细则要求，该公司对符合减免条件的承租单位实行 2020 年 2、3 月租金减免。公司将通过加强招商、帮助企业复工复产等，尽可能降低由租金减少带来的不利影响。

其他业务收入	37541.04	9.46	35571.53	6.33	59340.35	9.46	4623.14	7.03
合计	396878.43	100.00	561637.04	100.00	627097.27	100.00	65803.04	100.00
营业毛利构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务毛利	72141.47	94.69	219671.01	98.44	229650.89	92.71	25468.98	97.06
其中：园区开发经营	72807.49	95.57	216191.19	96.88	230060.26	92.88	26552.18	101.19
商业、服务业及其他	-666.02	-0.87	3479.81	1.56	-409.37	-0.17	-1083.20	-4.13
其他业务毛利	4043.33	5.31	3479.20	1.56	18057.01	7.29	770.94	2.94
合计	76184.80	100.00	223150.21	100.00	247707.90	100.00	26239.92	100.00

资料来源：张江集团

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同

（1）园区开发经营业务

园区开发经营是指该公司在张江高科技园区（受让地块范围内）开展工业、办公、科研、商业物业及公寓住宅项目的投建及运营，并受政府委托开展园区土地开发。公司园区开发经营收入包括物业销售、物业租赁和土地转让等。

图表 8. 2017 年以来公司园区开发经营情况（单位：万元、万平方米）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年第一季度		
	面积	收入	毛利	面积	收入	毛利	面积	收入	毛利	面积	收入	毛利
物业销售	13.51	138139.03	31720.50	10.79	287093.68	156123.80	17.74	307240.58	127007.04	0.81	3681.82	3598.69
物业租赁	241.25	172954.82	76455.94	265.00	196447.72	81310.95	270.06	218457.02	104768.9	273.29	47745.03	22962.42
土地转让 ⁷	7.10	2972.30	-37417.83	—	—	-16759.99	—	—	-1715.68	—	—	-8.93
合计	—	314066.15	72807.49	—	483541.40	216191.19	287.80	525697.60	230060.26	274.10	51426.85	26552.18

资料来源：张江集团

该公司园区开发业务已形成由本部、张江高科⁸为张江核心区（北区、中区、南区）经营主体，各子公司分片区开发的运作模式。具体而言，本部和张江高科从事核心区（受让地块范围内）房地产的开发与经营业务，采取租售结合、租赁为主的方式经营，此外本部还代政府履行核心区内土地开发职责；上海浦东康桥（集团）有限公司（简称“张江康桥”）、上海国际医学园区集团有限公司（简称“张江医学园”）、上海市银行卡产业园开发有限公司（简称“张江卡园”）、上海张江医疗器械产业发展有限公司（简称“张江医械”）分别对康桥工业区、国际医学园区、银行卡产业园、张江医械园等片区进行开

⁷ 土地转让毛利持续为负是由于历史因素产生的非经营性资产（如园区内部分市政工程如绿化带、学校、医院等，在其他非流动资产核算）摊销引起，公司每年根据非经营性资产消耗情况结转成本（统一计入土地转让科目）。2017 年土地转让亏损额较大除非经营性资产摊销外，还与土地低于成本价销售有关。

⁸ 张江高科技园区的核心区域由该公司本部及部分子公司、张江高科共同运营。作为公司下属唯一的上市主体，也是园区开发与建设的主要承担者，张江高科与本部及部分子公司在职能上存在一定差异：园区集成电路产业载体由张江高科负责运营；本部及部分子公司则更偏重生物医药、软件信息等产业。此外，开发区域也有所不同，张江高科主要负责张江北区及少量中区的经营开发；本部及部分子公司主要负责张江中区及南区的经营开发。

发、建设，涉及基础设施代建和自有资产运营管理等。

从园区具体开发进度看，现阶段，张江北区完成开发并成熟运营多年，主要产业有集成电路、微电子芯片、生物医药等。张江中区分阶段实施，其中西部区域均基本开发完毕，东部则将成为未来 5 年内最重要的开发区域。根据规划，东部定位为以生产性服务和城市公共服务为主导功能的市级城市副中心，该区域内将建设包括张江两座地标建筑“张江之门”双子塔、科学会堂等大型建筑，并布局成为人工智能集聚区。张江南区土地一级开发基本完成，该区域定位为未来科学中心，布局大科学装置中心、大型研究所（中心）及国家实验室。张江核心区以外，主要包括康桥工业园，国际医学园区、张江总部经济园、银行卡产业园、张江东区，定位各有不同。

➤ 物业销售

近年来，该公司物业销售存在一定波动；除受项目开发周期的影响外，还与外部政策变化和公司自身经营策略有关，主要包括三方面：1、2017 年上海市规范“类住宅”销售市场导致当年商办楼销售弱化，随着清理整顿工作推进落实，2018 年商办销售逐步恢复正常；2、在张江科学城开发的背景下，张江高科技园区存在加强产业导向、注重产业集聚的内在需求，2017 年起园区内物业一般都需满足产业准入条件后方可完成销售，物业销售条件提高；3、公司根据实际经营需要，适度调整园区物业租售比例，但总体秉承加大核心区物业保有力度、适当减少销售的经营策略。

2017-2019 年，该公司物业销售面积分别为 13.51 万平方米、10.79 万平方米和 17.74 万平方米，分别确认收入 13.81 亿元、28.71 亿元和 30.72 亿元。因上海市清理整顿商办楼销售、园区物业销售审批流程延长，2017 年公司办公楼及厂房销售偏少，当年以销售住宅为主，但涉及低售价的动迁房⁹和异地商品住宅¹⁰，造成平均销售单价不高。2018 年商办销售政策有所放松、加之浦东新区政府产业认定审议加快，公司以出售园区研发、办公楼为主，销售面积不大但收入快速提升。2019 年，公司交付部分北区、中区研发楼以及大量康桥工业区、银行卡产业园等周边片区动迁房和住宅，物业销售继续增加。2020 年第一季度，公司仅因少量停车库确认销售收入 3681.82 万元，为上年同期的 12.38%。中短期内，浦东新区政府和公司对园区内房地产出售仍将持谨慎态度，公司物业销售进度可能继续波动，进而影响资金回笼进度。

图表 9. 2017 年以来公司主要物业销售情况（单位：万平方米、万元）

成员企业	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
本部	0.33	4354.95	1.81	35920.32	0.39	9772.44	—	—
张江高科	4.77	34257.30	0.81	15903.79	1.72	54033.74	—	—
张江生药	—	—	0.35	6259.05	1.43	15516.78	—	—

⁹ 位于康桥工业园，由政府回购、与该公司土地开发业务无关，项目仅实现盈亏平衡。下同。

¹⁰ 山水豪庭项目，位于四川雅安，毛利率约 11%。

成员企业	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
张江康桥	4.69	39576.69	0.28	1911.44	10.78	90103.61	—	—
张江医学园	0.42	5682.15	—	—	0.19	3015.79	—	—
张江卡园	1.79	49386.16	7.54	227099.08	3.23	134798.22	0.81	3681.82
上海张江高科技园区置业有限公司	0.48	1738.79	—	—	—	—	—	—
上海金闵房地产开发有限公司	—	315.81	—	—	—	—	—	—
张江国信安	1.03	2827.16	—	—	—	—	—	—
合计	13.51	138139.01	10.79	287093.68	17.74	307240.58	0.81	3681.82

资料来源：张江集团

► 物业租赁

该公司围绕张江高科技园区核心产业招商，开展物业租赁业务。从客户构成看，主要包括三类：1、行业或细分行业龙头企业，公司为其提供个性化、定制建制的办公空间；2、产业链上的各类中小企业，公司为其提供标准化的办公空间；3、初创类企业，公司通过“创客空间”、“孵化器”、“加速器”等特殊平台为其提供高性价比的办公空间。2017-2019 年公司分别实现园区物业租赁收入 17.30 亿元、19.64 亿元和 21.85 亿元，随租赁面积增加、租金提升而呈增长态势。2020 年第一季度，公司物业租赁收入同比减少 13.13%至 4.77 亿元，主要是由于新冠疫情引起部分租金减免。

该公司积累了大量的优质物业资源。截至 2020 年 3 月末，公司可供经营的物业面积合计 368.68 万平方米，其中研发办公楼、工业厂房、商业物业和配套人才公寓分别占比 43.01%、39.82%、2.69%和 14.48%。公司的可租赁资产绝大部分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，并吸引大批优质客户入驻，使得物业保持了较高的出租率。公司根据市场需求情况，每 1-2 年对各类物业租金统一调整；此外，租赁单价由于区位条件不同而呈现差异，2019 年张江北区平均出租单价为 5.0 元/平方米/天、中区 4.0 元/平方米/天、国际医学园区在 2.0-3.0 元/平方米/天之间，康桥工业园区则为 1.5-2.0 元/平方米/天。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。

总体而言，该公司在张江高科技园区内拥有大量投资性房地产，物业形态丰富，全部按照原始成本入账，具有较大的增值空间，且变现能力较强。依托较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业出租率保持在较高水平，租赁收入稳步增长。

图表 10. 公司主要可供经营物业情况¹¹（单位：万平方米、%、亿元）

成员企业	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年第一季度		
	实际租赁面积	出租率	租赁收入	实际租赁面积	出租率	租赁收入	实际租赁面积	出租率	租赁收入	实际租赁面积	出租率	租赁收入
本部	38.15	70.00	2.97	41.26	66.90	3.28	58.41	73.03	5.39	58.86	74.26	1.56
张江高科	104.63	85.14	7.43	109.34	89.51	8.30	122.40	80.00	7.58	122.40	80.00	1.06
张江生药	23.05	80.70	2.04	23.86	69.50	2.38	19.83	58.13	2.13	21.67	63.53	0.52
张江国信安	3.58	97.30	0.32	3.98	49.70	0.36	3.26	54.47	0.32	3.26	54.47	0.08
张江康桥 ¹²	36.31	79.50	1.41	39.86	87.30	1.52	29	68.07	1.53	29.41	69.02	0.41
张江医学园	11.87	68.00	0.66	16.36	65.20	1.03	17.93	66.24	1.55	17.85	65.93	0.32
张江卡园 ¹³	4.66	37.70	0.17	9.04	98.80	0.29	7.52	89.27	0.76	7.52	89.27	0.1
张江医械	5.47	56.80	0.29	7.68	79.70	0.31	7.68	43.77	0.38	7.78	44.38	0.08
上海张江文化控股有限公司 ¹⁴	7.48	52.50	0.67	7.73	54.30	0.86	2.7	50.3	0.36	3.24	60.39	0.02
上海张江慧诚企业管理有限公司（简称“张江慧诚”）	2.23	100.00	0.05	2.23	100.00	0.14	—	—	1.16	—	—	0.50
上海张江科技创业投资有限公司	3.81	94.90	0.48	3.67	91.30	0.65	1.33	67.94	0.69	1.29	48.47	0.12
合计	241.25	76.53	16.49	265.00	78.83	19.12	270.06	71.77	21.85	273.29	72.63	4.77

资料来源：张江集团

土地开发

该公司受浦东新区政府委托对张江高科技园区进行园区土地开发。根据上海市人民政府办公厅 2007 年 6 月 1 日印发的沪府[2007]43 号《上海市人民政府关于同意嘉定工业区开发（集团）有限公司等 52 家开发机构为第一批工业用地前期开发主体的批复》，公司具备园区前期开发主体资质。土地开发业务采用公司代政府开发模式，具体业务流程为浦东新区政府根据区域发展和开发计划确定开发地块，由公司代为管理相关地块的征地、吸劳养老、居民动迁、配套市政建设等工作。

2018 年及以前，对于该公司受托开发的土地，公司需先行垫付动迁安置费、七通一平工程支出（计入存货-开发成本），土地开发达到“招拍挂”的用地标准后交付土储中心进行公开挂牌转让，土地完成出让后政府获取出让金，并对公司先期已支付的成片土地开发资金投入部分予以返还。该部分回款根据浦东新区原土地开发结算模式，不在公司主营业务收入中体现，直接冲抵存货。

¹¹ 上海张江文化控股有限公司、上海张江慧诚企业管理有限公司（简称“张江慧诚”）、上海张江科技创业投资有限公司（简称“张江科技”）目前不从事园区开发工作，所持有的可租赁资产主要系在多年经营过程中积累所得。

此表 2017-2018 年仅统计各主要物业运营主体，不包括零星部分，且未抵消内部交易。

¹² 2017-2018 年存在约 10 万平方米物业无偿租赁，2019 年此部分物业被政府有偿回收。

¹³ 2017-2019 年租赁面积差异较大是由于统计口径不一所致。

¹⁴ 2019 年租赁面积和租金收入均出现减少是由于部分资产划转至本部。

2018 年 3 月，该公司与上海浦东新区发展和改革委员会签署了《关于张江科学城及周边相关区域授权开发建设管理备忘录》（简称“《备忘录》”）。《备忘录》约定，区域开发建设项目使用的财政性资金，公司通过专户进行项目资金的划转和核算；新区政府将区域开发项目建设资金列入财力资金计划，并根据公司提出支付资金书面申请，负责办理审核手续和拨款。签署《备忘录》之后，原则上存续土地代开发建设以及新土地代开发建设费用全部转由新区财政支付，公司不再承担土地开发资金，而负责工程管理。

从资金平衡角度看，近三年浦东新区加快了历史存量土地开发垫资拨付，该公司土地开发业务现金流状况好转。

图表 11. 2017 年以来土地开发收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
土地代开发投入	31.70	14.90	12.31	0.89
收到的返还现金	43.00	45.39	48.25	0.00

资料来源：张江集团

➤ 土地转让

土地转让是指张江集团为解决历史遗留问题¹⁵而发生的特定土地使用权转让交易，收入规模不大。2017 年，公司土地转让面积为 7.10 平方米，实现相应收入 2972.30 万元。2018 年以后，公司未有土地转让和相关收入。

➤ 经营性项目开发建设

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中区、南区及其他片区的开发建设，增加经营性物业存量。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目 22 个，以商办楼和人才公寓为主，占地面积 83.35 万平方米，建筑面积（含地下面积）265.18 万平方米，计划总投资 292.73 亿元，已投入 135.41 亿元。为配合张江科技城建设，2019 年以来公司启动多个项目。其中，张江双子塔（东楼）为重点在建项目，计划总投资 168.49 亿元¹⁶，定位于兼具办公、酒店、商业等混合业态的公共活动中心区，由子公司上海灏集建设发展有限公司（简称“灏集建设”）负责开发¹⁷。灏集建设在 2019 年 10 月竞得项目土地使用权¹⁸，采取分期滚动开发模式，58-01 地块于 2020 年 3 月先行动工，后续将还发生大额建设投入，拟通过自有资金、银行借款和债务融资工具等平衡资金。此外，公司目前正在筹划 7 个项目，待开发建筑面积 96.02 万平方米，概算总投资 150.64 亿元，于 2020 年中旬陆续开工。公司近期重点项目投资规

¹⁵ 为配合入园单位经营发展，理顺土地产权关系所产生的交易。

¹⁶ 包括土地成本 73.53 亿元（含税）、建造成本 86.87 亿元、资本化利息支出 8.08 亿元。

¹⁷ 张江双子塔项目位于张江城市副中心区域，由两栋 320 米超高层组成。西侧项目地块由上海东翌置业有限公司（上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司和上海陆家嘴（集团）有限公司分别持股 60% 和 40%）竞得，于 2019 年 12 月入场施工。

灏集建设成立于 2019 年 7 月，注册资本为 90 亿元，由该公司本部与张江高科共同组建，两者分别持股 49% 和 51%。截至本报告出具日，本部与张江高科按股比合计实缴资本 75 亿元。

¹⁸ 58-01、76-02、77-02 地块，2019 年末已支付所有地价款 73.53 亿元。

模偏大，且项目周期偏长，中短期内存在一定的融资压力，不过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 12. 公司主要在建项目（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	概算总投资	累计已投资	总建筑面积	占地面积	开发周期
张江高科	张江集电港 B 区 2-4 地块工程项目	张江北区	商办	24.89	10.93	26.46	5.77	2017/4-2021/12
张江高科	张江集电港 B 区 3-2 地块项目	张江北区	研发楼	28.43	3.89	23.87	3.81	2019/12-2022/12
张江高科	张江高科技园区中区 C-7-3 项目	张江中区	商办	4.33	2.37	3.70	0.91	2017/9-2020/2
张江高科	张江高科技园区中区 C-7-2 项目	张江中区	商办	4.31	1.91	3.56	0.84	2018/5-2020/6
张江高科	张江高科技园区中区 58-01 项目	张江中区	商业/办公/文化	89.23	37.99	31.29	2.48	2020/3-2025/3
张江康桥	浦东新区康桥工业区东区 PDPO-1402 单于 E08A-04 地块	康桥工业区	动迁安置房	9.10	5.12	13.50	4.32	2018/12-2021/12
张江康桥	战略性新兴产业创新平台（定建 ABB 厂房）	康桥工业区	工业厂房	7.70	2.17	5.95	6.67	2019/7-2021/5
张江康桥	康桥工业区东区 D04-03 地块动迁安置房项目	康桥工业区	动迁安置房	18.49	16.78	28.64	9.68	2017/12-2021/4
张江康桥	代建逸思医疗厂房项目（园区平台项目）	康桥工业区	工业厂房	4.25	0.65	4.61	1.62	2019/12-2022/2
张江康桥	康桥工业区 E09A-02 地块动迁安置房项目	康桥工业区	动迁安置房	9.51	4.86	14.13	4.52	2019/9-2021/12
张江卡园	安邦保险上海张江后援中心 7#地块新建项目	银行卡产业园	研发	6.90	1.98	12.37	5.62	2014/12-2021/7
张江卡园	银行卡产业园 1#地块新建项目	银行卡产业园	办公	7.20	2.84	8.93	3.93	2017/12-2020/6
张江国信安	张江国际社区人才公寓一期	张江南区	租赁住房	12.00	12.94	18.50	6.50	2018/5-2020/10
张江国信安	张江国际社区人才公寓（二期）08-01 地块	张江南区	租赁住房	3.93	3.60	5.93	2.97	2019/3-2021/3
张江国信安	张江国际社区人才公寓（二期）09-05 地块	张江南区	租赁住房	7.22	4.13	7.69	2.85	2019/3-2021/3
张江国信安	张江国际社区人才公寓（二期）10-01 地块	张江南区	租赁住房	4.92	3.49	5.06	2.66	2019/1-2021/1
张江国信安	张江国际社区人才公寓（三期 13-06）项目	张江南区	租赁住房	5.96	2.08	4.89	1.75	2019/12-2022/4
张江国信安	张江国际社区人才公寓（三期 14-05）项目	张江南区	租赁住房	3.94	1.19	3.00	1.00	2019/12-2022/6
张江国信安	科学会堂	张江中区	文体	11.61	7.75	11.40	3.90	2019/1-2022/6
上海张江临港投资开发有限公司	张江临港园区 3-4 地块	临港先进制造园区	工业厂房	4.12	2.24	6.33	2.64	2017/12-2020/7
上海张江高科技园区置业有限公司	嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 G1A-09A 地块）项目	—	动迁安置房	15.04	5.05	13.89	4.78	2020/3-2022/9
张江医学园	生物医药加速器（一期）	国际医学园区	研发	9.65	1.45	11.48	4.13	2020/1-2022/2
合计	—	—	—	292.73	135.41	265.18	83.35	—

资料来源：张江集团（截至 2020 年 3 月末）

图表 13. 公司拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	概算总投资	占地面积	总建筑面积	开发周期
张江高科	张江集电 B 区 4-2 项目	张江北区	研发楼	19.96	3.51	21.94	2020/12-2023/12
张江高科	张江集电 B 区 3-4 项目	张江北区	研发楼	27.97	4.03	25.17	2020/12-2024/6
张江高科	火炬园项目	张江北区	研发楼	8.74	1.57	7.21	2020/12-2022/12
张江高科	中区 76-02 项目	张江中区	商业/办公/文化/人才公寓	40.06	1.48	15.88	2020/4-2023/12
张江高科	中区 77-02 项目	张江中区	商业/办公/文化	39.19	1.86	13.30	2020/4-2023/12
张江国信安	张江国际社区人才公寓（三期 08-01）项目	张江南区	租赁住房	7.98	2.22	6.28	2020/3-2022/5
上海张江高科技园区置业有限公司	嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 11-01 地块）项目	—	动迁安置房	6.74	2.14	6.24	2020/6-2022/12

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	概算总投资	占地面积	总建筑面积	开发周期
业有限公司							
合计	—	—	—	150.64	16.81	96.02	—

资料来源：张江集团（截至 2020 年 3 月末）

（2）高科技项目投资

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，分享优秀高科技企业高速成长的收益。公司高科技投资主要通过全资子公司张江科投和控股子公司上海浩成创业投资有限公司运作，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：该公司利用上海股权托管交易中心、上海金融发展投资基金、上海市科创母基金、上海浦东科技创新投资基金等多层次资本市场通道，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。公司参投基金所投资的项目中，已成功上市的包括安硕信息、今世缘、万得等。

2017-2019 年和 2020 年第一季度，该公司分别实现投资收益 16.55 亿元、15.94 亿元、5.00 亿元和 1530.06 万元，大部分来自股权转让产生的资本利得。公司在 2017-2018 年先后完成了对直接持有的嘉事堂、康德莱全部股权抛售工作，并通过产业基金处置大量间接投资的股权，由此回收本金 32.03 亿元并获取退出收益 21.82 亿元。高科技类股权转让具有波动性，2019 年以来公司投资本金和收益回收合计仅 9.98 亿元。新增股权方面，近年来公司重点对委托投资项目进行出资或增资，2017-2019 年和 2020 年第一季度股权投资支出分别为 9.81 亿元、7.24 亿元、9.38 亿元和 7.00 亿元。

图表 14. 2017 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

类别 \ 年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
权益法核算的长期股权投资收益	39473.87	9710.04	9530.78	1040.42
处置长期股权投资产生的投资收益	69442.43	10789.96	-1322.39 ¹⁹	—
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	29.56	19.38	123.16	—
持有其他非流动金融资产取得的投资收益	—	—	17426.73	—
持有交易性金融资产取得的投资收益	—	—	124.45	60.00
处置交易性金融资产取得的投资收益	—	—	4582.72	—

¹⁹ 2019 年，该公司转让持有的上海民办张江集团学校 100% 股权，产生损失 1596.83 万元。

类别 \ 年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	—	12.23	—	—
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	9898.75	39604.80	10101.83	88.90
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	42137.08	95840.54	4138.47	314.04
委托贷款利息收入	859.15	7.67	—	—
理财产品的投资收益	2075.83	2413.96	5271.14	26.70
其他投资收益	1583.74	998.16	28.88	—
合计	165500.42	159396.73	50005.79	1530.06

资料来源：张江集团

目前，该公司仍直接或间接持有川河集团、微创医疗、天马微电子、点点客、百事通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 15. 公司按公允价值计量的主要被投资企业情况（单位：万股、万元）

股票名称	上市情况	股数	投资成本	公允价值	会计核算科目	2019 年投资收益
上海复旦张江生物医药股份有限公司	是（HK:01349）	0.74	HKD546.92	2414.29	交易性金融资产	—
ACMRResearch, Inc.	是（ACMR.O）	78.71	3858.94	10130.81	可供出售金融资产	—
微创医疗科学有限公司	是（HK:00853）	10735.27	21021.39	88621.51	可供出售金融资产	568.06
上海临港控股股份有限公司	是（600848.SH）	1550.91	8623.46	38074.77	可供出售金融资产	3268.46
上海华虹 NEC 电子有限公司	否	279.55	4178.53	4437.38	可供出售金融资产	207.14
天马微电子股份有限公司	是（000050.SZ）	1385.88	22881.01	22576.01	可供出售金融资产	97.01
上海银行股份有限公司	是（360029.SH）	13.92	22.21	132.06	可供出售金融资产	4.82
上海科创中心一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不适用	7.67	30000	50003.00	其他非流动金融资产	931.22
上海金融发展投资基金（有限合伙）	不适用	5.94	19454	15982.44	其他非流动金融资产	2660.11
上海金融发展投资基金二期（壹）（有限合伙）	不适用	6.67	9510	10377.50	其他非流动金融资产	1385.86
上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）	不适用	3.70	20533	23288.00	其他非流动金融资产	2.41
上海微电子装备（集团）股份有限公司	否	10.78	22345	18353.26	其他非流动金融资产	—
上海源星胤石股权投资合伙企业（有限合伙）	不适用	14.89	20000	20422.47	其他非流动金融资产	241.84

资料来源：张江集团（截至 2019 年末）

图表 16. 公司按成本计量的主要被投资企业（单位：万元、%）

被投资单位	初始投资成本	账面价值	持股比例	会计核算科目
上海浦东科技创新投资基金合伙企业（有限合伙）	16000.00	16000.00	14.54	可供出售金融资产
上海高清数字科技产业有限公司	7707.75	7707.75	12.85	可供出售金融资产
上海吉凯基因医学科技股份有限公司	6000.00	6000.00	4.2	可供出售金融资产
上海云奇网创业投资中心（有限合伙）	5000.00	5000.00	7.81	可供出售金融资产

被投资单位	初始投资成本	账面价值	持股比例	会计核算科目
上海火山石一期股权投资合伙企业（有限合伙）	5000.00	5000.00	3.22	可供出售金融资产
上海光易投资管理中心（有限合伙）	5000.00	5000.00	8.33	可供出售金融资产

资料来源：张江集团（截至 2019 年末）

图表 17. 公司按权益法计量的主要被投资企业（单位：万元、%）

被投资单位	初始投资成本	账面价值	持股比例	会计核算科目	2019 年投资收益
上海张江微电子港有限公司	69582.00	102102.59	49.50	长期股权投资	4417.03
川河集团有限公司	HKD18158.43	65476.35	29.90	长期股权投资	2923.42
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	HKD29737.93	95423.83	50.00	长期股权投资	15793.72
上海数讯信息技术有限公司	1899.00	21054.73	28.96	长期股权投资	2241.81
上海光全投资中心（有限合伙）	23360.00	14067.43	40.00	长期股权投资	-1367.50

资料来源：张江集团（截至 2019 年末）

为保持可持续发展，该公司积极依托园区产业背景，整合孵化资源，逐步参与高科技产业发展，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，扩大投资能级。

（3）商业、服务业及其他

该公司为入园企业提供多层次、全方位的“一站式”服务，以提高产业聚集效应，增强客户黏性。公司商业、服务业及其他主要包括为园区企业及人员提供的通讯服务、建筑施工业（含工程养护、工程劳务）、外币兑换、旅游、餐饮、酒店、服务业（含电力、蒸汽、油品）、小额贷款发放及其他等，业务范畴较为繁杂，且单项业务收入在营业总收入占比小，均不超过 5%。除了上述有形服务要素以外，公司还为园区内的高新技术产业和企业提供无形的服务要素，包括资源自由流转的制度设计，宽容、创新的文化氛围和优胜劣汰的项目检出机制、共享实验室、专业孵化服务等，为高新技术企业创造良好的成长软环境。

图表 18. 2017 年以来公司商业、服务业及其他收入和毛利情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
商业	16282.47	1299.78	13901.30	869.91	15422.10	1277.87	2408.40	228.55
建筑施工业（受托工程）	1712.49	-1848.98	226.07	-4509.56	2642.33	-1641.65	930.10	-1419.69
外币兑换	4370.01	1994.98	4089.34	1995.11	4204.38	1982.52	521.01	15.27
旅游、餐饮、酒店	2401.42	-936.15	985.85	-238.25	306.22	-453.54	0.00	0.00
其他	20504.84	-1175.65	23321.55	5362.60	19484.28	-1574.56	5893.54	92.66
合计	45271.23	-666.02	42524.11	3479.81	42059.31	-409.37	9753.05	-1083.21

资料来源：张江集团

➤ 商业业务

商业业务主要系该公司为园区内企业提供的贸易服务，收入大部分形成于设立在园区的加油站经营收入，由上海金科加油站有限公司自主经营。2017-2019 年和 2020 年第一季度，公司分别实现商业收入 1.63 亿元、1.39 亿元、1.54 亿元和 2408.40 万元。

➤ 建筑施工业（受托工程）

该公司建筑施工业务的运营方为张江慧诚，主要从事园区内市政、绿化工程，经营规模偏小。2017-2019 年和 2020 年第一季度，公司建筑施工业务收入分别为 1712.49 万元、226.07 万元、2642.33 万元和 930.10 万元。

➤ 外币兑换业务

该公司外币兑换业务的经营主体是上海张江艾西益外币兑换有限公司，经营范围包括从事个人本外币兑换特许业务、商务咨询等。2017-2019 年和 2020 年第一季度，外币兑换业务收入分别为 4370.01 万元、4089.34 万元、4204.38 万元和 521.01 万元。

➤ 旅游、餐饮、酒店等业务

该公司主营业务还包含旅游、餐饮、酒店、安保服务及物业延伸服务等服务业。2017-2019 年和 2020 年第一季度，公司旅游、餐饮、酒店业务收入分别为 2401.42 万元、985.85 万元、306.22 万元和 0.00 万元²⁰，同期分别实现安保服务收入 9761.00 万元、8674.44 万元、9075.89 万元和 2157.16 万元，分别实现物业延伸服务 7740.53 万元、8863.72 万元、6404.42 万元和 1470.00 万元。

➤ 其他业务

由于该公司为园区产业载体的权利人，当地供电公司、自来水公司每月先与公司结算电费和水费，再由公司按照分户电表、水表向园区内企业收取的应当由其承担的电费和水费，形成了公司代收代付水电费收入²¹。2017-2019 年公司代收代付水电费收入为 3.27 亿元、3.01 亿元和 3.61 亿元；疫情导致开工延迟，2020 年第一季度代收代付水电费收入仅 2884.78 万元。

➤ 小额贷款业务

该公司小额贷款发放业务通过上海浦东新区张江小额贷款股份有限公司（简称“张江小贷”）运营，贷款投向张江科技园区内高新技术小微企业，给予中小企业发展所需资金。为加强风险识别、风险定价及风险管控能力，张江小贷针对贷前、贷中、贷后建立了一套完善的业务审批及风险控制体系，但仍存在一定运营风险。2017-2019 年，张江小贷分别实现营业收入 1.23 亿元、1.21

²⁰ 2020 年起，该公司旅游、餐饮、酒店业务统一转型为人才公寓，收入体现在主营业务收入-园区开发经营-物业租赁。

²¹ 计入营业收入-其他。

亿元和 1.18 亿元²²。截至 2019 年末，张江小贷的贷款余额 10.32 亿元，其中逾期贷款 1.16 亿元，逾期率为 11.28%，已按规定相应计提了拨备。

管理

该公司是浦东新区直属企业，建立了较为健全的法人治理结构。公司组织结构设置较为合理，根据经营管理需要制定了内控管理制度，能满足业务开展需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司是浦东新区国资委直属企业，浦东新区国资委是公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司为国有独资企业，不设股东会，由浦东新区国资委行使股东会职权，会同有关部门对公司下达国有资产保值增值指标，并进行监督、考核。公司根据《公司法》设立了董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 5 名董事组成，包括职工代表 1 人，非职工代表由出资人委派，设董事长 1 名；监事会由 2 人组成，包括副主席 1 名、职工代表 2 人。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与联营企业、参股子公司及其少数股东之间存在一定的关联购销和关联资金往来，但整体规模不大，对公司财务状况影响较小。

图表 19. 2017-2019 年公司关联购销情况（单位：万元）

交易类型	2017 年	2018 年	2019 年
购买商品、接受劳务的关联交易	—	140.40	651.27
销售商品、提供劳务的关联交易	1114.54	1139.16	1534.79
其他交易——资金拆入	—	3649.81	—
其他交易——资金拆出	—	811.73	—

资料来源：张江集团

图表 20. 2017-2019 年末公司关联应收项目（单位：万元）

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年
预付款项	1800.00	—	—
应收账款	1416.56	1408.98	1414.01
其他应收款	19891.65	64731.91	21904.26

²² 计入营业总收入-利息收入。

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年
合计	23108.21	66140.89	23318.27

资料来源：张江集团

图表 21. 2017-2019 年末公司关联应付项目（单位：万元）

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年
预收款项	—	2080.00	2080.00
应付股利	2262.54	1427.03	1427.03
应付账款	1.13	2.08	0.95
其他应付款	40804.32	12787.27	9294.08
合计	43067.99	16296.38	12802.06

资料来源：张江集团

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司本部为投资、决策和管理中心，经营业务较少。下属各控股子公司分别负责各自范围内的业务运营，本部以委派管理层、审批授权清单、业务条线管控、人事考核资金集中管理的方式予以管理。子公司张江高科拥有独立的职能机构，在内部控制、财务管理、薪酬管理、信息披露和内幕信息知情人登记等方面均建立了符合上市公司要求的管理制度。

根据管理和经营的需要，该公司本部设置了前期开发部、采购中心、招商服务中心、规划发展部、投资管理部、财务管理部、办公室、法务室、审计室、人力资源部、党委办公室等部门，各部门之间权责明确。公司组织架构详见附录二。

（2）管理制度及水平

该公司在投融资管理、财务管理、对外担保和人事管理等方面建立了相应的管理制度。

在投融资管理方面，该公司对自身和下属企业实行全面的对外投融资监控机制，并对长期投资实行统一决策、分级分类管理，同时还对下属子公司实施内部审计和外部审计相结合的控制与监督，公司通过董事会制度和授权审批清单对重大投资项目进行决策。在融资方面，公司向银行申请授信额度，授信额度及年度预算融资额度内提取贷款、开具银行承兑汇票等须经财务负责人审核并报总经理批准。

在财务管理方面，该公司建立了一系列财务制度，规范了日常财务会计制度的执行、凭证账册的制作保管、财务报表的审核编制等工作流程。公司对核算执行情况进行分析，并建立核算考核制度，对各部门、子公司的核算实施监控；根据公司资金运作情况，集中管理资金，确保公司资金正常运转，

严格审核相关凭证，保证其真实性、完整性和合法性。

在对外担保方面，该公司严格控制对外担保的对象和担保金额。公司本部对外担保的对象原则上为公司全资或控股企业，为其他对象提供担保由本部财务管理部负责上报总办会，并经国资委批准。公司与其投资控股企业之间的上年末存量担保，须经本部财务管理部审核并报总经理批准后，再办理担保手续。公司与投资控股企业之间的新增担保，由本部财务管理部负责上报本部总办会后，再办理担保手续。

在人事管理方面，该公司建立了绩效考评制度，将公司的经营业绩与个人的经济利益直接挂钩，对员工的任用实行公开招聘。高级管理人员的年度薪酬均根据公司的经营业绩和年终考评结果发放。公司重视人力资源规划，合理设置岗位并配置员工，促进部门工作绩效提高，加强培训教育，对员工进行有针对性的分级、分层培训和岗位继续教育，提升岗位任职能力。

此外，该公司在工程管理、信息交流、长期股权投资等方面均制定了较为完善的管理制度，公司整体的内部管理体系较好地适应了当前阶段的发展需要，一定程度上保障了公司业务运营的稳定。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

据该公司本部的 2020 年 6 月 4 日《企业信用报告》、张江高科 2020 年 4 月 1 日《企业信用报告》、张江生药 2020 年 5 月 15 日《企业信用报告》、张江康桥 2020 年 5 月 18 日《企业信用报告》、张江医学园 2020 年 5 月 8 日《企业信用报告》、张江卡园 2020 年 5 月 18 日《企业信用报告》，上述主体的信用记录正常，未结清贷款中无银行借款逾期、欠息情况。截至目前，公司已发行债券的兑付情况正常。此外，根据 2020 年 6 月 3 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部、张江高科、张江生药、张江国信安、张江康桥、张江医学园、张江卡园、张江医械等均不存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司将按照市场化运作的功能性平台定位，围绕上海市和浦东新区的发展目标，深耕科创战略，打造成为张江科技城市建设主力军、新兴产业推动者、科创生态营造者。根据经营计划，公司重点突出产业地产、科技投资两大主业优势。在产业地产上，公司从面向园区运营到面向城市运营，进行“地产+产业+服务”的深度开发，长期持有核心资产。在科技投资上，公司以投资为主轴、以孵化为触角，推动股权投资市场化机制和股权多元化。

财务

该公司在园区开发过程中积累了较大规模刚性债务，负债经营程度偏高，

且相对于资产结构而言，长期债务占比略显偏低。经营环节现金流状况受园区开发经营影响而存在周期性波动，未来较大规模的在建和拟建项目将进一步加重债务负担。但公司货币资金尚属充裕，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，仍能对债务偿还形成有效的保障。物业租赁收入已有一定规模且相对稳定，销售业务存在波动，投资收益对公司利润起到较大的支撑作用。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及其补充规定，并于 2017 年起执行《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）、《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号），于 2018 年执行《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），于 2019 年执行《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号）²³。2020 年第一季度，公司采用自用格式编制财务报表。

近年来，该公司纳入合并报表范围的核心营运主体基本稳定。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 109 家，包括 25 家二级子公司、68 家三级子公司、15 家四级子公司、1 家五级子公司。

2. 公司偿债能力

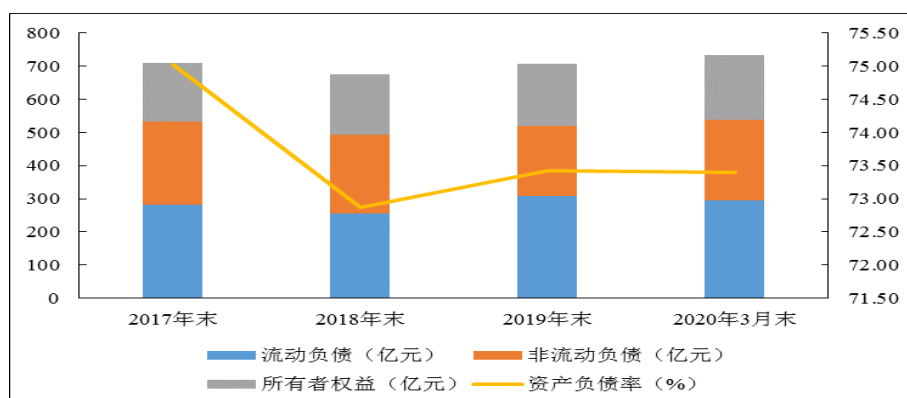
（1）债务分析

A. 债务结构

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。随着园区开发的顺利推进，公司债务规模总体较大，财务杠杆一直处于偏高水平，2017-2019 年末负债总额分别为 531.84 亿元、491.97 亿元和 519.76 亿元，资产负债率均超过 70%。

²³ 除张江高科自 2019 年起执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号）和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会[2017]14 号）相关规定外，本部及其他下属子公司均执行原金融工具准则。

图表 22. 公司财务杠杆水平变化趋势



资料来源：张江集团

刚性债务是该公司主要债务构成要素，包括银行借款和直接债务融资工具等，2017-2019 年末分别 371.98 亿元、322.30 亿元和 380.02 亿元，同期末占负债总额的比重分别为 69.94%、65.51%和 73.11%，其中 2018 年末刚性债务规模和占比均出现下滑与物业销售大量回款、土地开发模式调整引起资金需求减少有关；由于双子塔东侧土地购置支出以及新开工项目增多导致物业开发投入加大，2019 年末刚性债务明显回升。从负债期限结构来看，近三年末公司中长期刚性债务与刚性债务比分别为 54.39%、59.57%和 48.10%，相对于公司业务特性而言，长期债务占比略显偏低。

除刚性债务外，该公司应付账款、预收款项、其他应付款和专项应付款规模相对较大，2019 年末分别占负债总额的 5.05%、6.23%、7.39%和 2.58%。应付账款随项目工程款支付进度而有所波动，2017-2019 年末分别为 28.63 亿元、32.22 亿元和 26.26 亿元。预收款项主要源于预收的物业销售款，2017-2019 年末分别 33.32 亿元、33.29 亿元和 32.38 亿元，因可售物业量以及预收时点分布不同而小幅波动，不过预收款项作为收益性负债实际不构成偿债压力。其他应付款形成于土地增值清算准备金、暂收款、往来款和押金保证金等，各类不同性质款项在年度间计提和冲抵，2017-2019 年末分别为 43.52 亿元、47.99 亿元和 38.42 亿元。专项应付款 2017-2019 年末分别为 29.75 亿元、30.48 亿元和 13.40 亿元，主要为张江高科技园区管委会向公司提供的园区（土地）开发专用款，2019 年快速减少是由于根据工程结点冲抵项目开发成本 15.29 亿元。

因债券发行，2020 年 3 月末该公司刚性债务较年初增长 6.42%至 404.43 亿元，期末负债总额和财务杠杆分别为 537.92 亿元和 73.39%。总体看，公司在张江高科技区推进建设过程中承担了较重的融资压力，积聚了较多的刚性债务。考虑到公司尚有数项重大项目处于建设阶段，预计后续债务负担或不断增大。

B. 刚性债务

银行借款是该公司主要的融资方式，2017-2019 年末余额分别为 296.29 亿元、233.02 亿元和 288.40 亿元。公司融资成本随资金市场持续走低，2019 年

新增银行借款利率大部分在同期限银行贷款基准利率至下浮 10% 之间。出于财务费用考虑，公司仅就重大园区开发项目申请中长期借款，流动资金缺口一般通过短期借款补足资金缺口²⁴，加之持续存在的一年内到期的长期借款，公司长期借款占银行借款比重不断下降，近三年末分别为 54.29%、49.20% 和 38.32%。从借款主体看，本部为主要承债主体，2019 年末银行借款为 118.07 亿元；张江康桥和张江医学园次之，年末借款余额分别为 46.82 亿元和 25.17 亿元；张江卡园、张江生药、张江医械的借款规模相对较小，分别为 17.80 亿元、12.49 亿元、8.28 亿元。从借款方式看，短期借款以信用借款为主，2019 年末占比 78.25%，担保方主要为合并范围内互保；长期借款（含一年内到期的长期借款）以信用和抵押借款为主，2019 年末占比分别为 47.72% 和 35.73%，抵押物以土地使用权、在建工程和经营性物业为主。

2020 年第一季度，该公司因项目投建而新增一定长期借款，利用超短期融资券募集资金偿还部分短期借款，3 月末银行借款略降至 274.29 亿元，包括短期借款 141.69 亿元和长期借款 133.25 亿元（含一年内到期的长期借款 10.68 亿元）。公司的中长期借款期限以 3-5 年为主，均设定有分期付款协定，未来三年每年到期本金在 20-30 亿元之间。

图表 23. 2017 年末以来公司银行借款情况（单位：亿元）

	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款
信用借款	78.77	67.42	74.27	55.55	61.40	124.99	72.03	109.65
担保借款	70.30	27.68	31.79	24.85	18.19	29.06	20.98	28.60
抵押借款	39.46	7.50	42.37	0.50	45.98	5.68	39.05	3.44
质押借款	5.16	—	3.70	—	3.10	—	1.19	—
合计	193.69	102.60	152.12	80.90	128.67	159.73	133.25	141.69

资料来源：张江集团

该公司还利用直接债务融资工具筹措资金，债券发行主体集中在本部和张江高科。2017-2019 年和 2020 年 1-5 月，公司陆续发行了 4 期中期票据、2 期非定向债务融资工具、10 期公司债券、7 期超短期融资券，发行规模合计 131.65 亿元；同时按期兑付了债券本金 97.55 亿元。截至 2020 年 5 月末，公司待偿债券本金余额为 123.91 亿元，大部分为中长期债务融资工具，期限以 3 年、5（3+2）年为主，票面利率在 1.55%-4.87% 之间。2020 年下半年度，公司将有待偿本金合计 50.30 亿元的债券（含 38.30 亿元超短期融资券）到期或回售，存在一定的集中性兑付压力。

图表 24. 公司存续期内债券概况

发行主体	债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	发行日期	待偿余额
张江高科	16 张江 01	20.00	5（3+2）	发行利率 2.95%、 当前利率 3.63%	2016/7/21	14.65

²⁴ 2019 年末该公司短期借款明显增大，主要系补充因支付土地款引起的流动资金缺口，后期拟通过发债予以置换。

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行日期	待偿余额
张江高科	16 张江 02	9.00	5 (3+2)	发行利率 2.89%、 当前利率 3.36%	2016/10/19	2.61
本部	17 张江 01	11.00	5 (3+2)	4.45	2017/7/21	11.00
张江高科	17 张江高科自贸区 PPN001	1.00	3	4.80	2017/11/24	1.00
本部	18 张江 01	15.00	5 (3+2)	4.87	2018/4/10	15.00
张江高科	18 张江高科 MTN001	10.00	3	4.57	2018/6/29	10.00
本部	18 张江 02	6.00	5 (3+2)	4.29	2018/7/25	6.00
张江高科	18 张江高科 MTN002	3.00	3	4.03	2018/11/2	3.00
张江高科	18 张江高科 PPN001	1.00	3	4.35	2018/12/28	1.00
张江高科	19 张江 01	7.65	5 (3+2)	3.60	2019/11/7	7.65
张江高科	20 张江 01	3.70	5 (3+2)	3.40	2020/1/10	3.70
本部	20 张江集 SCP001	10.00	0.49	2.20	2020/3/4	10.00
张江高科	20 张江高科 SCP0001	8.30	0.74	1.95	2020/3/12	8.30
本部	20 张江集 MTN001	15.00	3	3.00	2020/3/26	15.00
张江高科	20 张江高科 MTN001	10.00	3	2.55	2020/4/14	10.00
本部	20 张江集 SCP002	10.00	0.25	1.65	2020/4/20	10.00
本部	20 张江集 SCP003	10.00	0.49	1.55	2020/5/29	10.00

资料来源：张江集团（截至 2020 年 5 月末）

C. 或有负债

担保方面，2020 年 3 月末该公司对外担保余额为 9950 万元，均形成于对张江医学园为参股子公司上海国际医学中心有限公司提供的信用担保。

未决诉讼方面，该公司下属子公司张江生物与上海海泰药业有限公司（简称“海泰药业”），就张江生物向海泰药业购买的位于张江高科技园区哈雷路 1118 号房产（简称“案涉房地产”）无法办理交易过户手续而产生纠纷。张江生物向法院提起诉讼，要求确认《房地产转让合同》解除、海泰药业返还已支付的购房款项、承担相关资金占用费及相关违约赔偿、房屋租金损失（该三项诉请金额合计约 5000 万）、及赔偿因退回案涉房地产而产生的财产损失（以法院委托评估数额为准）及承担案件受理费、评估费；海泰药业在该诉讼中反诉张江生物，要求张江生物腾退房屋并支付房屋占有使用费及承担诉讼费用（以法院委托评估金额为准）。关于张江生物主张的案涉房地产购房款的资金占用费、违约赔偿、案涉房地产的租金损失及因退回案涉房地产所产生的财产损失，以及海泰药业主张的案涉房地产的房屋占有使用费等诉争事项，上海市第一中级人民法院于 2019 年 12 月作出一审判决，判决如下：1）海泰药业于判决生效之日起十日内赔偿张江生物逾期交付建设工程竣工验收备案证书违约金 28.15 万元；2）海泰药业于判决生效之日起十日内支付张江生物房屋差价损失 5776.07 万元；3）驳回张江生物的其余诉讼请求；4）驳回海泰药业的反诉请求。张江生物与海泰药业均已提起上诉，现二审正在进行中。除上述案件外，截至 2020 年 3 月末，公司不存在金额占期末净资产的 1% 以上的未决重大诉讼

或仲裁事项。

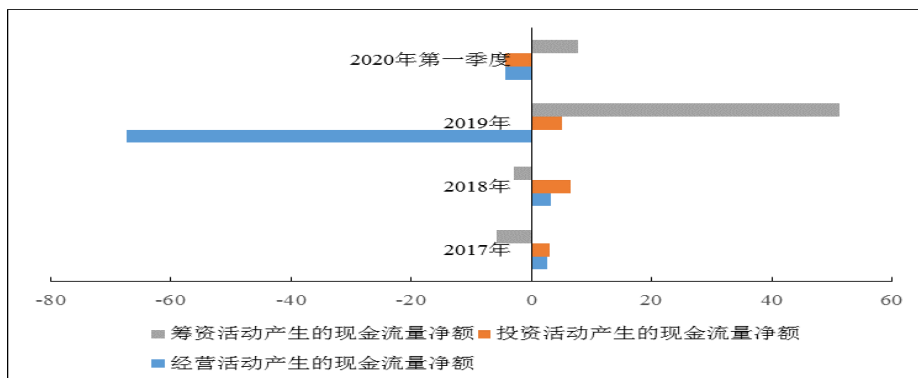
(2) 现金流分析

该公司经营活动现金的流入主要来自于物业租售回款，经营活动现金流出主要是项目建设支出，此外公司土地开发业务收支也反映在经营活动现金流中。2017-2019 年，公司土地开发和房产租售现金流入维持高位，项目建设支出在年度间大幅波动，经营活动产生的现金流量净额分别为-3.32 亿元、49.60 亿元和-54.05 亿元，其中 2018 年呈大额净流入主要系因项目建设及土地开发投入明显减少，2019 年工程投入增多加之土地购置支出，导致经营性现金流转呈大额净流出状态。2020 年第一季度，公司物业租售收现有所弱化，仍发生较大规模的工程款支付，经营性现金净流出 19.28 亿元。

该公司权益类金融资产投资力度偏大，但股权转让年度间不具有均衡性，投资活动现金净流量大幅波动，2017-2019 年净流量分别为 22.74 亿元、19.56 亿元和-2.93 亿元，其中 2019 年转弱与当年未能实现大额投资退出有关²⁵。2020 年第一季度，公司创投业务主要侧重于新增投放，退出相对有限，投资活动产生净现金流出 4.53 亿元。

该公司通过自身经营和财务状况调整融资需求，2017-2019 年筹资性现金流量净额分别为 18.31 亿元、-72.37 亿元和 41.21 亿元。2020 年第一季度，有息债券发行使得公司筹资活动产生的现金净流入 8.50 亿元。中短期内，公司积极推进张江科学城发展建设，承建项目量上升，而核心资产长期持有的经营模式进一步加大其资金压力，预计后续资金筹措规模将不断增长。

图表 25. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：张江集团

有息债务规模使得该公司利息支出较大，尤其是大量物业开发项目建成竣工，导致利息无法资本化，造成列入财务费用的利息支出高企，成为公司主要 EBITDA 来源。2017-2019 年，公司列入财务费用的利息支出分别为 10.58 亿元、12.58 亿元和 12.64 亿元。此外，大量经营性物业产生较大金额摊销，近三年分别为 7.39 亿元、7.61 亿元和 7.72 亿元。利润总额由于股权处置收益而

²⁵ 2019 年，该公司“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”为 7.07 亿元，是因为部分子公司将在开发租赁物业项目体现于在建工程而非存货，建设支出相应应在投资性现金流核算。

出现增减，造成公司 EBITDA 波动。2017-2019 年公司 EBITDA 分别为 29.50 亿元、38.81 亿元和 37.56 亿元，总体可对利息支出形成一定保障。

图表 26. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.79	2.29	2.35
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.11	0.11
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-1.21	18.44	-19.12
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-0.94	14.29	-15.39
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	7.09	25.71	-20.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	5.47	19.92	-16.23

资料来源：张江集团

(3) 资产质量分析

因经营积累，该公司所有者权益稳步增长，2017-2019 年末分别为 177.08 亿元、183.13 亿元和 188.12 亿元。2019 年末净资产占比较大的依次为资本公积、少数股东权益和实收资本，分别占所有者权益的 39.58%、31.03%和 16.55%。资本公积主要包括原改制、合并重组累计、财政拨付及股权、土地使用权、物业资产等。公司将张江高科及部分片区开发子公司纳入合并范围，但持股比例不高，因此少数股东权益规模较大。2020 年 3 月末，公司净资产略增至 195.03 亿元，主要是部分计入可供出售金融资产的被投资单位公允价值上升而确认了一定其他综合收益。

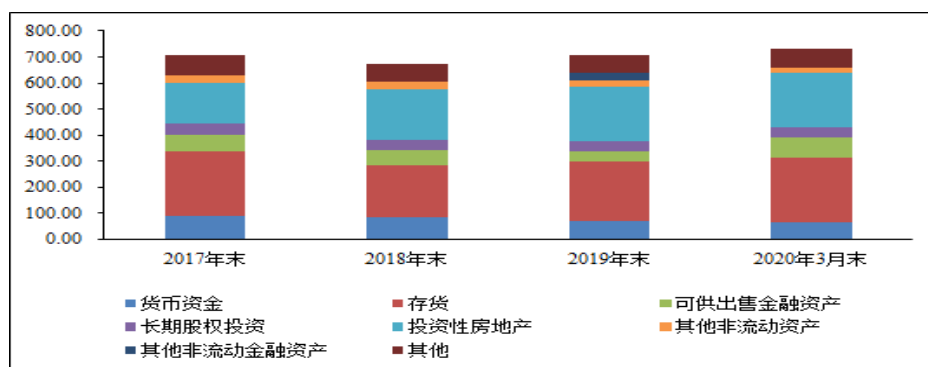
2017-2019 年末，该公司资产总额分别为 708.93 亿元、675.10 亿元和 707.88 亿元，流动资产和非流动资产分布较为平衡。公司流动资产主要由货币资金和存货构成，2019 年末分别占流动资产总额的 20.60%和 68.91%。在持现金量由于项目投建而持续减少，2017-2019 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额分别为 87.65 亿元、84.76 亿元和 69.07 亿元，但货币资金存量仍相对充裕，可对短期刚性债务偿付提供缓冲。存货保持在较大规模，2017-2019 年末分别为 250.59 亿元、201.34 亿元和 231.26 亿元，其中 2018 年减少主要是因为部分在开发租赁物业竣工验收从而转入投资性房地产；2019 年的上升源于园区物业建设和土地购置支出，年末存货主要包括 205.86 亿元土地储备、在开发经营性物业和土地成本、27.56 亿元已完工物业建设支出。

该公司非流动资产分布于可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、其他非流动金融资产和其他非流动资产。可供出售金融资产和其他非流动金融资产均为无限售条件的可供出售股权以及参股投资平台股权。2019 年起，公司执行修订后的相关会计准则，部分股权投资由可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产入账。可供出售金融资产 2017-2019 年末分别为 60.44 亿元、56.78 亿元和 38.52 亿元，其他非流动金融资产 2019 年末为 29.96 亿元；此两者 2019 年末合计较上年末增长 20.90%，一方面是因为新增投资多于处置，另一方面与投资标的市场价值上涨有关。2017-2019 年末长期股权投资分别为

44.75 亿元、40.29 亿元和 39.74 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。投资性房地产持续扩大，由 2017 年末的 156.55 亿元增至 2019 年末的 209.01 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，资产升值空间较大，且具有较强的变现能力。其他非流动资产大部分形成于公司代政府进行土地开发过程中形成的市政资产、绿化带、学校、医院等，2017-2019 年末分别为 26.87 亿元、26.55 亿元和 21.63 亿元，其中 2019 年冲减非经营性资产 4.79 亿元²⁶。

2020 年 3 月末，该公司总资产略增至 732.95 亿元。在自用格式列报下，原计入其他非流动金融资产的高科技类股权投资全部在可供出售金融资产核算。由于追加投资以及被投资单位账面价值上升，可供出售金融资产为 78.85 亿元（较年初可供出售金融资产与其他非流动金融资产之合增加 10.37 亿元）。其他主要资产科目无明显变动。总体看，公司货币资金相对充裕，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，资产质量较好。

图表 27. 2017-2019 年末和 2020 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：张江集团

(4) 流动性/短期因素

2020 年 3 月末，该公司流动比率为 119.34%；扣除规模较大的存货后，速动比率为 31.27%。同期末，公司可动用货币资金 64.70 亿元，另有理财产品 4.60 亿元和结构性存款 7.30 亿元（期限均为 2-3 个月），能对即期债务偿付提供缓冲²⁷。

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	138.13	127.07	108.58	119.34
现金比率（%）	31.24	33.22	22.44	24.46

²⁶ 往年，该公司部分资产被浦东新区政府预回收且获取补偿款；2019 年政府正式下达征用批复，故公司冲抵其他应付款和其他非流动资产。

²⁷ 具体偿债主体看，2020 年 3 月末上市子公司张江高科在持现金量和银行理财产品合计 19.65 亿元、短期刚性债务 33.40 亿元，相对于本部及其他子公司的资金周转压力较小。

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	51.90	65.33	35.19	37.84

资料来源：张江集团

受限资产方面，2020 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 94.82 亿元，其中 862.10 万元货币资金由于按揭款保证金、存单质押及公积金保证金而受限；此外由于大量外部借款通过经营性物业贷款或项目贷款形式获取，部分租赁物业、建设用地和在建房地产项目因抵押而受限，包括投资性房地产 59.21 亿元、存货 34.57 亿元、固定资产 9569.06 万元等。期末，公司使用权或所有权受到限制的资产占资产总额的比例为 12.94%。

图表 29. 公司受限资产情况

名称	受限金额(万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	862.10	0.09	按揭款、公积金保证金 及用于担保的定期存款或通知存款
存货	345702.02	14.01	借款抵押物
投资性房地产	592083.57	28.56	借款抵押物
固定资产	9569.06	7.82	借款抵押物
合计	948216.75	—	—

资料来源：张江集团（截至 2020 年 3 月末）

3. 公司盈利能力

该公司收入占比较高的园区开发经营业务对利润影响较大。2017-2019 年，公司营业毛利分别为 7.62 亿元、22.32 亿元和 24.77 亿元，综合毛利率分别为 19.20%、39.73%和 39.50%。具体而言，2017 年园区开发经营毛利率偏低，一方面是由于低价转让土地，另一方面是因为销售了盈利空间较小的动迁房和异地商品房；2018 年公司以销售低成本园区物业为主，且土地成本摊销减少，园区开发经营毛利率显著回升；2019 年动迁房结转下拉物业销售毛利，但租赁业务盈利提升，园区开发经营毛利率总体稳定。

图表 30. 公司营业毛利率情况（单位：%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
主营业务毛利率	20.08	41.76	40.45	41.63
其中：园区开发经营	23.18	44.71	43.76	51.63
商业、服务业及其他	-1.47	8.18	-0.97	-11.11
其他业务毛利率	10.77	9.78	30.43	16.68
合计	19.20	39.73	39.50	39.88

资料来源：张江集团

图表 31. 公司园区开发经营毛利率情况（单位：%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
物业销售	22.96	54.38	41.34	97.74 ²⁸
物业租赁	44.21	41.39	47.96	42.38
土地转让	-1258.88	—	—	—
合计	23.18	44.71	43.76	46.32

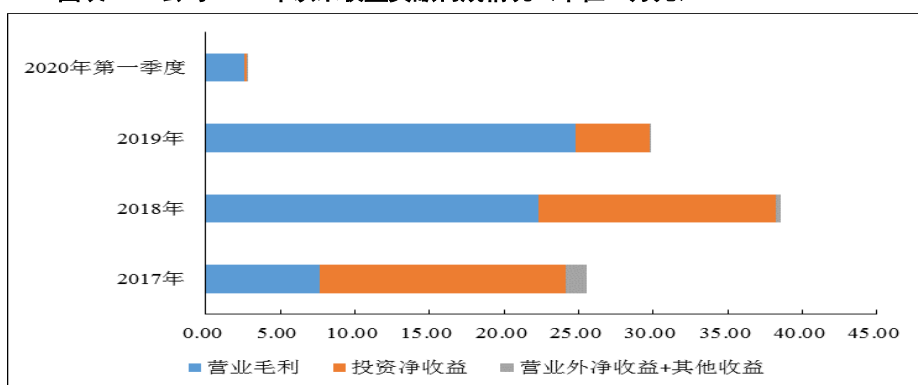
资料来源：张江集团

2017-2019 年，该公司期间费用与营业收入的比率分别为 39.72%、29.95% 和 25.95%。虽然公司通过实行全面预算管理制度，对各项期间费用实施严格管理，然而“以租为主，租售结合”的经营模式延长了公司的现金回笼期，大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，致使利息支出高企，2019 年期间费用合计为 16.28 亿元，其中财务费用占 66.49%。此外，公司资产减值波动明显，2017-2019 年分别为-1102.86 万元、2.44 亿元和 1.26 亿元，其中 2018 年主要计提可供出售金融资产减值损失和长期股权投资减值损失；2019 年则系来自投资性房地产减值损失²⁹。

该公司投资收益对营业利润起到较大的支撑作用，2017-2019 年分别为 16.55 亿元、15.94 亿元和 5.00 亿元。公司政府补助不多，近三年分别为 1.40 亿元、4146.50 万元和 9180.50 万元³⁰，增减与财政资金安排有关。2017-2019 年，公司净利润分别为 4.55 亿元、7.29 亿元和 5.66 亿元。

从资产的获利能力看，相对于较大的资产规模，该公司总资产收益率较低，2017-2019 年分别为 2.67%、3.79% 和 3.50%；同期公司净资产收益率分别为 2.57%、4.05% 和 3.05%。

图表 32. 公司 2017 年以来收益贡献构成情况（单位：万元）



资料来源：张江集团

²⁸ 毛利率高是由于停车位销售成本已包含在历年销售的住宅成本中。

²⁹ 2018 年，该公司计提可供出售金融资产减值损失 1.66 亿元、长期股权投资减值损失 3461.99 万元。公司按被投资企业年末净资产和投资比例确定计提的减值金额；部分被投资企业亏损严重，净资产已经很小，因此几乎全部计提。2019 年公司在张江南区持有的部分投资性房地产评估减值 8195.59 万元。

³⁰ 对于财政补贴，2017 年分别计入其他收益和营业外收入 1801.55 万元、1.22 亿元，2018 年分别计入其他收益和营业外收入 3999.05 万元、147.45 万元，2019 年分别计入其他收益和营业外收入 9095.27 万元、85.23 万元。

2020 年第一季度，该公司物业租售状况不佳，拖累营业毛利下降至 2.62 亿元，较上年同期减少 50.57%。公司按公允价值计量的交易性金融资产账面价值提升³¹，确认公允价值变动净收益 4.16 亿元。在非经营性收益扩大的支撑下，2020 年第一季度公司净利润为 1.59 亿元，同比增长 14.98%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

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、辅以高科技创投项目投资、商业及其他服务的产业布局。受益于前期投建物业持续租售，近三年公司核心业务园区开发经营保持了良好的盈利能力；投资收益可对业绩形成一定补充。目前，公司货币资金相对充裕，且拥有较大量园区物业和上市企业股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

2. 外部支持因素

该公司为浦东新区国资委下属的园区开发企业，在项目、管理、资金等方面能获得积极支持。公司旗下拥有上市公司张江高科，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 2020 年 3 月末，公司已获得授信总额度为 864.02 亿元，尚未使用的授信额度为 462.69 亿元。

本期债券偿付保障分析

依托园区内物业持续租售，2017-2019 年该公司主业盈利提升，但新冠疫情或引起物业租售短期弱化；而投资收益可对公司利润起到一定支撑作用。公司资产质量良好，变现能力强，可对即期债务偿付提供有效保障。此外，多元化的融资渠道有助于增强公司的资金周转能力。

评级结论

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，是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来位居上海市各区首位。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

³¹ 该公司下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（微创医疗）公允价值上升幅度较大，使得公允价值变动净收益显著增加。

及产业聚集效应。

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，形成园区开发与运营、产业投资、集成服务相融合的业务布局。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。短期内公司将持续推进园区物业开发建设，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金压力。

该公司在园区开发过程中积累了较大规模刚性债务，负债经营程度偏高，且相对于资产结构而言，长期债务占比略显偏低。经营环节现金流状况受园区开发经营影响而存在周期性波动，未来较大规模的在建和拟建项目将加重债务负担。但公司货币资金尚属充裕，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，仍能对债务偿还形成有效的保障。物业租赁收入已有一定规模且相对稳定，销售业务存在波动，投资收益对公司利润起到较大的支撑作用。

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，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。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。

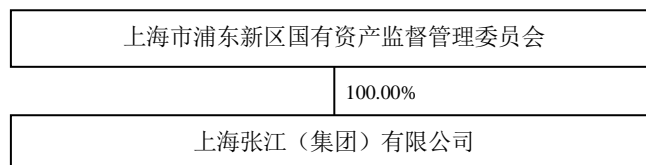
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

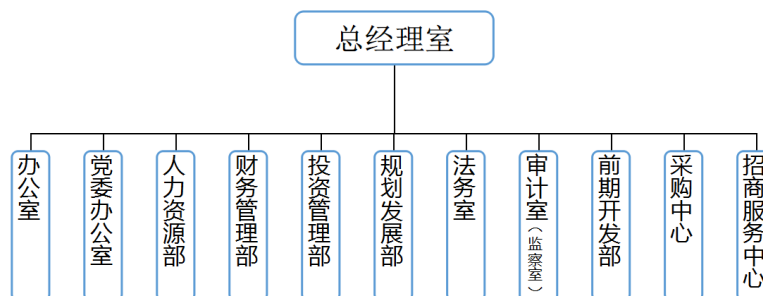
公司股权结构图



注：根据张江集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

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	2019 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海张江（集团）有限公司	张江集团	本部	园区开发	161.09	74.69	6.11	0.55	-11.80	本部口径
上海张江高科技园区开发股份有限公司	张江高科	50.75	园区开发	92.98	131.02	14.77	5.31	-67.32	合并口径
上海张江生物医药基地开发有限公司	张江生药	66.74	园区开发	12.51	15.59	4.47	1.17	4.75	合并口径
上海张江国信安地产有限公司	张江国信安	100.00	园区开发	—	1.08	0.48	0.0055	0.0350	合并口径
上海浦东康桥（集团）有限公司	张江康桥	99.62	园区开发	46.82	27.76	13.70	0.10	12.09	合并口径
上海国际医学园区集团有限公司	张江医学园	84.59	园区开发	25.19	12.79	2.33	-0.61	10.87	合并口径
上海市银行卡产业园开发有限公司	张江卡园	96.67	园区开发	17.82	12.04	14.25	3.47	-1.24	合并口径
上海张江医疗器械产业发展有限公司	张江医械	51.00	园区开发	8.34	0.50	0.59	-0.55	3.79	合并口径
上海张江科技创业投资有限公司	张江科技	100.00	创业投资	3.54	31.31	-0.23 (投资收益)	0.69	1.34	合并口径
上海张江浩成创业投资有限公司	浩诚创业	60.00	投资	—	38.12	3.43 (投资收益)	1.93	-0.39	合并口径

注：根据张江集团提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	708.93	675.10	707.88	732.95
货币资金 [亿元]	87.80	84.89	69.16	64.79
刚性债务[亿元]	371.98	322.30	380.02	404.43
所有者权益 [亿元]	177.08	183.13	188.12	195.03
营业收入[亿元]	39.69	56.16	62.71	6.58
净利润 [亿元]	4.55	7.29	5.66	1.59
EBITDA[亿元]	29.50	38.81	37.56	—
经营性现金净流入量[亿元]	-3.32	49.60	-54.05	-19.28
投资性现金净流入量[亿元]	22.74	19.56	-2.93	-4.53
资产负债率[%]	75.02	72.87	73.42	73.39
长短期债务比[%]	88.67	92.01	68.08	82.83
权益资本与刚性债务比率[%]	47.61	56.82	49.50	48.22
流动比率[%]	138.13	127.07	108.58	119.34
速动比率[%]	38.92	43.61	29.91	31.27
现金比率[%]	31.24	33.22	22.44	24.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.90	65.33	35.19	37.84
利息保障倍数[倍]	1.11	1.55	1.52	—
有形净值债务率[%]	303.52	271.07	279.11	278.59
担保比率[%]	0.79	0.16	0.53	0.51
毛利率[%]	19.20	39.73	39.50	39.88
营业利润率[%]	16.14	24.44	19.84	43.64
总资产报酬率[%]	2.67	3.79	3.50	—
净资产收益率[%]	2.57	4.05	3.05	—
净资产收益率*[%]	1.58	1.88	2.41	—
营业收入现金率[%]	210.97	155.88	129.20	202.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.21	18.44	-19.12	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.94	14.29	-15.39	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.09	25.71	-20.15	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.47	19.92	-16.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.79	2.29	2.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.11	0.11	—

注：表中数据依据张江集团经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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 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。

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（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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。