

上海张江高科技园区开发股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100186】

**评级对象：** 上海张江高科技园区开发股份有限公司及其发行的公开发行债券

|              | 本次跟踪                 | 前次跟踪                  | 首次评级                   |
|--------------|----------------------|-----------------------|------------------------|
|              | 主体/展望/债项/评级时间        | 主体/展望/债项/评级时间         | 主体/展望/债项/评级时间          |
| 18张江高科MTN001 | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2018年06月20日 |
| 18张江高科MTN002 | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2018年09月17日 |
| 20张江高科MTN001 | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2019年10月30日 |
| 20张江高科MTN002 | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | -                     | AAA/稳定/AAA/2020年05月14日 |
| 16张江01       | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2016年05月09日 |
| 16张江02       | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2016年09月22日 |
| 19张江01       | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2019年08月30日 |
| 20张江01       | AAA/稳定/AAA/2021年6月9日 | AAA/稳定/AAA/2020年5月22日 | AAA/稳定/AAA/2019年12月18日 |

### 主要财务数据

| 项 目                  | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年<br>第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| <b>金额单位：人民币亿元</b>    |        |        |        |               |
| <b>发行人母公司数据：</b>     |        |        |        |               |
| 货币资金                 | 14.03  | 5.73   | 16.61  | 14.13         |
| 刚性债务                 | 68.44  | 78.26  | 103.83 | 104.10        |
| 所有者权益                | 56.72  | 58.36  | 55.97  | 57.64         |
| 经营性现金净流入量            | 1.87   | 2.17   | 2.20   | 0.56          |
| <b>发行人合并数据及指标：</b>   |        |        |        |               |
| 总资产                  | 196.60 | 256.17 | 328.20 | 326.83        |
| 总负债                  | 107.24 | 125.16 | 183.08 | 176.20        |
| 刚性债务                 | 75.08  | 92.98  | 131.76 | 134.63        |
| 所有者权益                | 89.37  | 131.02 | 145.12 | 150.63        |
| 营业收入                 | 11.48  | 14.77  | 7.79   | 12.72         |
| 净利润                  | 4.98   | 5.31   | 17.33  | 5.34          |
| 经营性现金净流入量            | 3.14   | -67.32 | 1.65   | -0.30         |
| EBITDA               | 8.98   | 11.03  | 27.27  | —             |
| 资产负债率[%]             | 54.54  | 48.86  | 55.78  | 53.91         |
| 长短期债务比[%]            | 130.49 | 101.17 | 74.47  | 84.92         |
| 营业利润率[%]             | 55.22  | 57.85  | 328.32 | 56.81         |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 142.76 | 45.82  | 52.77  | 50.07         |
| 营业收入现金率[%]           | 100.63 | 108.84 | 240.28 | 34.61         |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 12.95  | -74.09 | -23.51 | —             |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 3.04   | 3.40   | 6.42   | —             |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.12   | 0.13   | 0.24   | —             |

注：发行人数据根据张江高科经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
 张 静 zhangjing@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>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对上海张江高科技园区开发股份有限公司（简称“张江高科”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2020年以来张江高科在区域发展环境、资产变现能力、融资等方面保持优势，同时也反映了公司在园区招商引资、资金平衡、资本市场波动等方面面临压力。

#### 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，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”、综合性国家科学中心建设、张江城市副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。
- **优质资产变现能力强。**张江高科拥有大量低成本园区物业，以原始价格入账，升值空间较大，可对债务偿付提供支撑。
- **融资渠道较通畅。**张江高科在资本市场拥有较好的直接融资能力，同时拥有较多未使用银行授信额度，融资渠道较为通畅。

#### 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的逐步显现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。

- **资金平衡压力。**跟踪期内张江高科承建的重点项目资金需求量大，同时对外投资规模呈增长趋势，公司面临的资金压力上升。
- **资本市场波动风险。**张江高科投资业务受资本市场波动影响较大，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。

#### ➤ 未来展望

通过对张江高科及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 上海张江高科技园区开发股份有限公司

## 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照上海张江高科技园区开发股份有限公司 2018 年度第一期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据和 2016 年公开发行公司债券（第一期）和（第二期）、2019 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期）、（分别简称“18 张江高科 MTN001”、“18 张江高科 MTN002”、“20 张江高科 MTN001”、“20 张江高科 MTN002”及“16 张江 01”、“16 张江 02”、“19 张江 01”、“20 张江 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据张江高科提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对张江高科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示。

**图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况（单位：亿元）**

| 债项简称           | 募集资金用途  | 募集资金使用情况     |
|----------------|---|--------------|
| 18 张江高科 MTN001 | 置换到期债券  | 已按募集资金用途使用完毕 |
| 18 张江高科 MTN002 | 偿还有息债务  |              |
| 20 张江高科 MTN001 | 偿还有息债务  |              |
| 20 张江高科 MTN002 | 0.12 亿元用于投资“上海张江燧峰创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）”基金 LP 份额出资，9.88 亿元用于偿还有息债务 |              |
| 16 张江 01       | 偿还银行借款及补充流动资金   |              |
| 16 张江 02       | 全部用于补充营运资金  |              |
| 19 张江 01       | 偿还有息债务  |              |
| 20 张江 01       | 偿还有息债务  |              |

资料来源：张江高科

该公司外部融资以直接融资为主，截至 2021 年 5 月 31 日公司存续期债券本金余额 81.405 亿元，目前均已按期兑付本金或利息。

**图表 2. 公司已发行存续债券概况（单位：亿元、年、%）**

| 序号 | 债项名称           | 发行金额  | 期限     | 票面利率 | 发行日期       | 到期日期       | 待偿余额  |
|----|----------------|-------|--------|------|------------|------------|-------|
| 1  | G21 张江 1       | 10.80 | 5      | 3.68 | 2021-05-21 | 2026-05-25 | 10.80 |
| 2  | 21 张江高科 SCP002 | 8.00  | 0.4877 | 2.46 | 2021-05-21 | 2021-11-19 | 8.00  |
| 4  | 20 张江高科 MTN002 | 10.00 | 3      | 3.70 | 2020-10-22 | 2023-10-26 | 10.00 |

| 序号 | 债项名称           | 发行金额  | 期限      | 票面利率 | 发行日期       | 到期日期       | 待偿余额   |
|----|----------------|-------|---------|------|------------|------------|--------|
| 5  | 20 张江高科 MTN001 | 10.00 | 3       | 2.55 | 2020-04-14 | 2023-04-16 | 10.00  |
| 6  | 20 张江 01       | 3.70  | 5 (3+2) | 3.40 | 2020-01-10 | 2025-01-14 | 3.70   |
| 7  | 19 张江 01       | 7.65  | 5 (3+2) | 3.60 | 2019-11-07 | 2024-11-11 | 7.65   |
| 8  | 18 张江高科 PPN001 | 1.00  | 3       | 4.35 | 2018-12-28 | 2021-12-28 | 1.00   |
| 9  | 18 张江高科 MTN002 | 3.00  | 3       | 4.03 | 2018-11-02 | 2021-11-06 | 3.00   |
| 10 | 18 张江高科 MTN001 | 10.00 | 3       | 4.57 | 2018-06-29 | 2021-07-05 | 10.00  |
| 11 | 16 张江 02       | 9.00  | 5       | 3.36 | 2016-10-19 | 2021-10-24 | 2.605  |
| 12 | 16 张江 01       | 20.00 | 5       | 3.63 | 2016-07-21 | 2021-07-26 | 14.65  |
|    | 合计             | 93.15 | -       | -    | -          | -          | 81.405 |

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月 31 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、

经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

**随着新冠疫情防控向好，2020 年上海市房地产开发建设持续推进，疫情后积压的购房需求释放，市场活跃度提高，楼市交易回暖。2021 年初，上海楼市调控政策进一步收紧，需关注后续运行状况。**

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势。2020 年，上海市继续贯彻中央“房住不炒、因城施策”要求，一方面应对新冠疫情，积极推进房地产领域复工复产复市；另一方面加强房地产精准调控，促进楼市平稳健康运行。全年全市完成房地产开发投资 4698.75 亿元，同比增长 11.0%；其中住宅投资 2418.79 亿元，增长 4.3%，占房地产开发投资的 51.48%；办公楼投资 833.08 亿元，增长 20.8%；商业用房投资 559.85 亿元，增长 22.4%。房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为 15740.34 万平方米、3440.62 万平方米和 2877.78 万平方米，同比增速分别为 6.3%、12.3% 和 7.8%。



图表 3. 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      | 2018 年   |      | 2019 年   |       | 2020 年   |      | 2021 年第一季度 |       |
|-----------|----------|------|----------|-------|----------|------|------------|-------|
|           | 数额       | 增速   | 数额       | 增速    | 数额       | 增速   | 数额         | 增速    |
| 房地产开发投资   | 4033.18  | 4.6  | 4231.38  | 4.9   | 4698.75  | 11.0 | —          | 24.7  |
| 商品房施工面积   | 14672.37 | -4.5 | 14802.97 | 0.9   | 15740.34 | 6.3  | 12751.07   | 5.5   |
| 商品房新开工面积  | 2687.17  | 2.6  | 3063.44  | 14.0  | 3340.62  | 12.3 | 444.74     | 92.3  |
| 商品房竣工面积   | 3115.76  | -8.0 | 2669.67  | -14.3 | 2877.78  | 7.8  | 331.03     | -22.6 |
| 商品房销售面积   | 1767.01  | 4.5  | 1696.34  | -4.0  | 1789.16  | 5.5  | 396.27     | 72.0  |
| 其中：住宅销售面积 | 1333.29  | -0.6 | 1353.70  | 1.5   | 1434.07  | 5.9  | 315.27     | 63.5  |
| 商品房销售额    | 4751.50  | 18.0 | 5203.82  | 9.5   | 6046.97  | 16.2 | —          | —     |
| 其中：住宅销售额  | 3864.03  | 15.8 | 4457.16  | 15.4  | 5268.85  | 18.2 | —          | —     |

资料来源：上海市统计局

2020 年，上海采取一系列措施，加强房地产供需两端精细调控。随着购房需求的逐步释放，楼市交易回暖。全市新建商品房销售面积 1789.16 万平方米，较上年增长 5.5%。其中，住宅销售面积 1434.07 万平方米，增长 5.9%；商办销售面积 185.42 万平方米，下降 2.1%。此外，二手房市场活跃度提高。全市存量房网签面积 2495.43 万平方米，同比增长 19.9%。其中，存量住宅网签面积 2246.23 万平方米，增长 24.4%。

交易价格方面，2020 年上海市新建住宅销售均价 3.67 万元/平方米，较上年上升了 3815 元/平方米；从区域分布看：内环线以内 11.85 万元/平方米，内外环线之间 5.37 万元/平方米，外环线以外 2.67 万元/平方米。剔除征收安置住房和共有产权保障住房等保障性住房后，市场化新建住宅的区域均价分别为：内环线以内 11.85 万元/平方米，内外环线之间 8.30 万元/平方米，外环线以外 4.02 万元/平方米。

2021 年第一季度，上海市房地产开发投资、新开工面积快速回升，带动全部房屋在建规模有所扩大。此外，新建商品房销售面积及住宅销售面积均较上年同期快速增长，也明显大于 2019 年同期。为缓解楼市紧张的供需关系及平稳房价，2021 年以来，上海楼市调控高频加码，接连出台“121 新政”、“沪七条”、加强个人住房信贷管理工作、新盘积分摇号等政策，从资金监管、限购限售、购房资格排序、土地管理、中介管理等多方面加大调控力度。需关注楼市后续运行状况。

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，有利于该公司在持物业价值、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，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，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2020 年地区生产总值达到 3.87 万亿元，比上年增长 1.7%，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 30 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进一步发展提供了良好的空间。浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经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，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。

2020 年初受新型冠状病毒疫情的影响，上海市经济发展受到一定的冲击，但随着疫情的控制，经济逐步复苏，浦东新区全年实现地区生产总值 13207.03 亿元，同比增长 4.0%，增速较上年回落了 3.0 个百分点。当年规模以上工业总产值 10395.58 亿元，同比增长 8.3%，其中战略性新兴产业制造业产值增长 17%，成为工业增速回暖的重要支撑；电子信息、汽车制造、航空航天等重点产业实现两位数增长，芯片设计进入 5 纳米技术节点，芯片制造实现 14 纳米量产，刻蚀设备进入国际 5 纳米工艺线，ARJ21 累计交付 43 架，C919 进入“6 机 4 地”大强度试飞阶段，特斯拉实现量产并出口欧洲市场。金融业增加值增长 8.5%，占浦东新区 GDP 比重达到 31.5%；信息服务业在华为、格科微、百度、喜马拉雅等龙头企业的拉动下，营业收入增长 7.1%；此外全区加快产业集群发展，打造特色产业园区，推动被纳入全市首批特色产业园的 7 个园区加快建设、提升能级，张江人工智能岛形成亮丽品牌，上海集成电路设计产业园、金桥 5G 产业生态园开园，外高桥国际智能制造服务产业园建设取得成效，加快建设张江创新药产业基地等，同时推动建设张江在线新经济生态园、机器人谷等新的特色产业园区，不断推出浦东产业的新名片。投资方面，当年全面启动“金色中环发展带”建设，加快推进前滩中央活动区、张江和金桥城市副中心“三大中心区”项目建设和招商，积极发展芯片设计、创意研发、总部经济等高端产业，全力推进在建和新开工的 117 个项目，总投资额达到 1800 多亿元，同时浦东新区依照市政府要求落实国家战略任务，全面支持临港新片区启动建设，支持新片区推进规划建设、项目落地、功能培育和制度创新，保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展；全年全社会固定资产投资增长 15.3%，其中工业投资增长 29.2%。社会消费品零售总额 3183.22 亿元，同比增长 0.7%，其中以盒马鲜生、叮咚买菜为代表的新生代互联网企业爆发式增长，网上零售增长 1.2 倍。外贸进出口总额为 20937.63 亿元，同比增长 2.0%；全区金融、贸易、航运、科技



创新核心竞争力不断增强，“沪伦通”正式启动，沪深 300 股指期货、20 号胶期货上市；数字贸易、技术贸易等加快发展，离岸转手买卖贸易结算实现常态化运作。此外，2020 年建立全面防控疫情系统，守护上海“东大门”，同时全区加强城市建设管理，推进重要交通基建，基本形成垃圾分类处理，推进旧区改造，医疗服务完善等，推进建立更加有序、环保的城市环境。

2005 年 6 月 21 日，国务院批准浦东在全国率先开展综合配套改革试点；2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区在浦东挂牌；2015 年 4 月 27 日，上海自贸区扩区至 120.72 平方公里；2019 年 8 月 20 日，上海自贸区临港新片区揭牌。2020 年全区持续深化自贸试验区及临港新片区建设，同时张江科学城加快建设。30 年来，浦东全面落实承担的国家战略任务，从制度创新、经济发展、政府治理、绿色生态等四个维度着力推进首创性改革、引领性开放、开拓性创新，努力在高水平改革开放、高质量发展、高品质生活等方面走在全国前列。

**跟踪期内，张江高科技园区产业结构转型升级态势明显，电子信息制造业和汽车及零部件制造业实现快速增长，总体上入园企业保有较强的效益和技术竞争优势。2020 年张江城市副中心核心区一期项目全部开工，逐步从园区转型为城区。**

张江高科技园区是中国国家级高新技术园区，浦东新区四大核心园区（张江高科技园区、陆家嘴、金桥和外高桥开发区）之一，经过二十多年的发展，已逐步形成了集成电路、生物医药、软件及文化创意和新能源、新材料等战略性新兴产业集群。

按照浦东新区功能定位，张江高科技园区以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能。目前，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。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。

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、微电子芯片等。张江中区主要包括生物医药基地（药谷）、西部及东部区域，其中生物医药基地、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，该区域内将建设张江两座地标建筑。张江南区土地一级开发基本完成，该区域定位为大科学装置中心、大型研究所（中心）。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。具体情况如下表：

**图表 4. 张江高科技园区开发区域明细表（单位：平方公里）<sup>1</sup>**

| 片区名称     | 土地面积  | 定位                     |
|----------|-------|------------------------|
| 张江北区     | 22.30 | 集成电路、微电子芯片             |
| 张江中区     | 4.70  | 生物医药、人工智能、软件信息、张江城市副中心 |
| 张江南区     | 7.10  | 大型科学装置、大型研究所           |
| 康桥工业区    | 40.85 | 智能制造、工业 2.0            |
| 国际医学园区   | 11.80 | 高端医疗、创新药研发             |
| 银行卡产业园   | 3.25  | 数据中心                   |
| 张江东区     | 3.04  | 医疗器械                   |
| 张江总部经济园区 | 1.94  | 生物医药                   |
| 临港先进制造园区 | 0.96  | 量产制造                   |

资料来源：张江高科及公开信息整理

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。

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。2020 年，园区内企业营业总收入为 8329.10 亿元，同比增长 7.0%。当年园区规上工业总产值首破三千亿元，产业结构转型升级态势明显，电子信息制造业和汽车及零部件制造业规上工业总产值占比达 70.3%。其中，电子信息制造业在全球受疫情影响的大环境下最先实现全面复工复产，在 5G 技术转换的关键期抢占全球订单，实现产值 1788.56 亿元，同比增速高达 14.5%；汽车及零部件制造业实现产值 342.84 亿元，同比增长 19.5%，上汽集团在新能源汽车销售拉动下实现快速增长；由于非疫情相关生物医药产品承压，生物医药制造业全年产值 440.72 亿元，同比增长 3.7%，增速相对较低；成套设备制造业处于转型期，呈现智能化发展趋势，产值小幅增长 0.9%至 200.75 亿元。总体上入园企业保有较强的效益和技术竞争优势。

**图表 5. 2018 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、%）**

|       | 2018 年  |      | 2019 年  |     | 2020 年  |     |
|-------|---------|------|---------|-----|---------|-----|
|       | 金额      | 增速   | 金额      | 增速  | 金额      | 增速  |
| 经营总收入 | 7263.06 | 10.2 | 7784.20 | 7.2 | 8329.10 | 7.0 |

<sup>1</sup> 张江高科技园区的核心区域（北区、中区、南区）由该公司、股东张江集团及张江集团下属其他控股或参股子公司共同运营。园区集成电路产业载体由公司负责运营；张江集团及下属控股子公司上海张江生物医药基地开发有限公司、参股子公司上海浦东软件园股份有限公司等则更偏重生物医药、软件信息等产业。此外，开发区域也有所不同，公司主要负责张江北区及少量中区的经营开发；张江集团及其他子公司主要负责张江中区及南区的经营开发。此外张江集团下属子公司上海浦东康桥（集团）有限公司、上海国际医学园区集团有限公司、上海市银行卡产业园开发有限公司、上海张江医疗器械产业发展有限公司分别对康桥工业区、国际医学园区、银行卡产业园、张江东区等片区进行开发、建设和运营管理。

|             | 2018 年  |      | 2019 年  |       | 2020 年  |      |
|-------------|---------|------|---------|-------|---------|------|
|             | 金额      | 增速   | 金额      | 增速    | 金额      | 增速   |
| 其中：第二产业经营收入 | 3618.73 | 0.2  | 3513.19 | -2.9  | --      | --   |
| 第三产业经营收入    | 3644.33 | 22.3 | 4270.71 | 17.2  | --      | --   |
| 企业利润总额      | 798.07  | 8.3  | 707.53  | -11.3 | --      | --   |
| 固定资产投资      | 299.19  | 19.5 | 318.55  | 6.5   | 600.79  | 85.3 |
| 其中：工业投资额    | 176.61  | 31.8 | 211.21  | 19.6  | --      | --   |
| 规模以上工业总产值   | 2954.92 | -0.5 | 2796.16 | -5.4  | 3033.50 | 8.9  |
| 其中：高技术产业产值  | 2103.20 | 0.00 | 2011.68 | -4.4  | --      | --   |

资料来源：张江高科

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，世界一流科学城；从园区转型为城区。张江科学城规划新增约 920 万平方米住宅，890 万平方米采用租赁模式。规划指出张江科学城将扩容约 94 平方公里，衔接龙阳路枢纽、国际旅游度假区等周边地区，总面积约 191 平方公里。2018 年 11 月 28 日，上海集成电路设计产业园正式揭牌，未来将进一步提升张江在集成电路产业的集中度。2019 年底张江地标项目正式启动建设，以打造全上海市最高双子塔地标性建筑为核心，作为张江地区乃至全市的新高度，将极大的提高张江科学城的形象及品牌的显示度。2020 年张江城市副中心核心区一期项目全部开工，聚焦“双增双提”形成张江科学城扩区方案。张江在线新经济生态园开工。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。

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。

## 2. 业务运营

为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，总体上该公司加大园区物业的保有力度，在确保公司稳定运营的前提下，采取“以租为主，租售结合”的经营模式，此外，公司股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献。2020 年受益于在持股票增值影响，公司投资收益效益增强；2021 年第一季度，园区综合开发销售收入明显增加。目前公司积极推进张江科学城发展建设，资金需求量大，有一定投融资压力。从长期来看，公司将聚焦“区域综合开发和战略新兴产业股权投资”两大主业，依托科技地产、产业投资和创新服务等协同发展不断增强。

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，同时参与战略新兴产业投资以及园区产业技术支持服务等。2020 年公司营业收入同比减少 47.23%

至 7.79 亿元，主要是公司根据自身经营策略及市场行情等因素择机出售园区物业资产，当年园区综合开发（销售）收入较小；公司租赁收入相对稳定，但 2020 年受新冠疫情影响，公司减免租赁客户部分租金，园区综合开发（租赁）收入略有下滑至 7.35 亿元；服务业主要是下属子公司形成的少量的基金管理费和资产管理费，总体规模较小；其他业务收入规模相对较小，主要系代收代付水电燃气费，2020 年根据新会计准则调整以净额法核定收入<sup>2</sup>入账，致使其他收入有所减少。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 12.72 亿元，较上年同期增长 847.25%，主要是当期结转了较多物业销售收入，加之未有减免租金所致。当期园区综合开发（销售）收入和园区综合开发（租赁）收入分别为 10.84 亿元和 1.86 亿元，占当期营业收入的比重分别为 85.25% 和 14.59%。

毛利率方面，2020 年该公司实现毛利率 55.11%，较上年同期下降了 4.01 个百分点，主要系毛利率较高的园区综合开发（销售）业务收入减少所致；同时园区综合开发（租赁）业务毛利率随减免部分租金有所下滑。2021 年第一季度，公司综合毛利率为 69.37%，主要受益于当期毛利率较高的销售收入增加，带动综合毛利率较 2020 年增加 14.26 个百分点。

**图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

| 业务收入       | 2018 年度 |        | 2019 年度 |        | 2020 年 |        | 2021 年第一季度        |        |
|------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|-------------------|--------|
|            | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额     | 占比     | 金额                | 占比     |
| 营业收入       | 11.48   | 100.00 | 14.77   | 100.00 | 7.79   | 100.00 | 12.72             | 100.00 |
| 园区综合开发（销售） | 1.59    | 13.82  | 5.40    | 36.59  | 0.07   | 0.91   | 10.84             | 85.25  |
| 园区综合开发（租赁） | 8.30    | 72.27  | 7.81    | 52.88  | 7.35   | 94.29  | 1.86              | 14.59  |
| 服务业        | 0.05    | 0.43   | 0.04    | 0.26   | 0.05   | 0.68   | 0.00 <sup>3</sup> | 0.01   |
| 其他         | 1.54    | 13.45  | 1.52    | 10.26  | 0.32   | 4.12   | 0.02              | 0.15   |
| 毛利率        | 46.51   |        | 59.12   |        | 55.11  |        | 69.37             |        |
| 园区综合开发（销售） | 57.51   |        | 71.71   |        | 80.22  |        | 70.06             |        |
| 园区综合开发（租赁） | 53.00   |        | 60.27   |        | 56.04  |        | 65.25             |        |
| 服务业        | 43.47   |        | 86.43   |        | 98.01  |        | 100.00            |        |
| 其他         | 0.36    |        | 7.57    |        | 20.57  |        | 74.10             |        |

资料来源：张江高科

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）园区物业开发业务

该公司园区物业开发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。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。尤其是诺华、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，园区产业集聚效应增强的同时，也带动了区域内企业的竞争力和创新水平。近

<sup>2</sup> 按照佣金或手续费的金额确认收入。

<sup>3</sup> 实际为 9.79 万元。

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。

## ► 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<sup>4</sup>，涉及周转率相对较高的工业研发类厂房项目及普通商品房，开发项目类型的多元化一定程度上分散了公司物业品种单一的风险。

为顺应张江科学城的开发建设机遇及该公司“科技投行”的战略转型发展方向，2016 年起公司加大对园区物业的保有力度，控制园区物业销售<sup>5</sup>，实行物业资源以租为主，适度销售的策略，同时每年公司会根据实际的经营需要在适当空间调整租售比例。2020 年和 2021 年第一季度，公司房地产业务分别实现合同销售面积 0.06 万平方米和 3.17 万平方米，分别实现营业收入 0.07 亿元和 10.84 亿元。其中 2021 年第一季度主要结转的项目系：2020 年 12 月，公司通过上海联合产权交易所有限公司进行挂牌出让上海市浦东新区祥科路 287 号、海科路 1158 号商业办公房地产，翰森（上海）健康科技有限公司成为该项目受让方，最终交易价格为 9.01 亿元；及 2021 年 1 月，公司以转让股权的形式<sup>6</sup>出售园区内物业-奇都创想北园，受让方为上海齐鲁制药研究中心有限公司。

**图表 7. 2020 年公司园区综合开发（销售）情况（单位：平方米）**

| 序号 | 地区 | 项目                                | 经营业态 | 可供出售面积   | 2020 年销售面积 |
|----|----|-----------------------------------|------|----------|------------|
| 1  | 上海 | 香楠小区 199 弄 16 号楼 403 室、17 号 301 室 | 公寓   | 94.50    | 94.50      |
| 2  | 雅安 | 御景雅苑商铺                            | 商铺   | 249.89   | 112.56     |
| 3  | 雅安 | 御景雅苑车位                            | 车库   | 1264.47  | 114.86     |
| 4  | 雅安 | 山水豪庭一期车库                          | 车库   | 10465.84 | 135.55     |
| 5  | 雅安 | 山水豪庭二期车库                          | 车库   | 2799.66  | 161.77     |
| 合计 | —  | —                                 | —    | 14874.36 | 619.24     |

资料来源：张江高科

**图表 8. 2021 年第一季度公司园区综合开发（销售）情况（单位：平方米）**

| 序号 | 地区 | 项目     | 经营业态 | 可供出售面积   | 2021 年第一季度销售面积 |
|----|----|--------|------|----------|----------------|
| 1  | 上海 | 启慧大厦   | 商办   | 21869.76 | 21869.76       |
| 2  | 上海 | 奇都创想北园 | 工业   | 9719.44  | 9719.44        |
| 3  | 四川 | 山水豪庭车位 | 车库   | 10330.29 | 30.09          |
| 4  | 四川 | 御景雅苑车位 | 车库   | 1149.61  | 32.51          |

<sup>4</sup> 截至目前，园区外物业已基本售罄，仅四川雅安项目剩余少量车库等未售。

<sup>5</sup> 园区内物业一般都需要经过浦东新区区委、区政府及相关单位集体审议并在满足各项准入条件后方可完成销售。

<sup>6</sup> 该公司通过上海联合产权交易所有限公司以 2.90 亿元出让上海奇都科技发展有限公司（简称“奇都科技”）100% 股权，奇都科技主要资产为园区内物业-奇都创想北园。公司按照实质大于形式的原则，大部分确认了房产销售收入，小部分确认投资收益。截至 2019 年末，奇都科技经审计的总资产为 7205.76 万元，净资产为 6694.64 万元。2019 年奇都科技实现主营业务收入 1884.29 万元，净利润 90.59 万元。根据银信资产评估有限公司出具的评估基准日为 2020 年 3 月 31 日的《上海张江高科技园区开发股份有限公司拟转让上海奇都科技发展有限公司股权所涉及的上海奇都科技发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，奇都科技全部权益的评估结果为人民币 28899.22 万元。



| 序号 | 地区 | 项目 | 经营业态 | 可供出售面积   | 2021 年第一季度<br>销售面积 |
|----|----|----|------|----------|--------------------|
| 合计 | —  | —  | —    | 43069.10 | 31651.80           |

资料来源：张江高科

## ► 物业租赁

该公司可租赁资产均位于张江高科技园区内，主要分布在张江西北区、张江集成电路设计产业区和张江中区，物业类型包括工业厂房、科研研发、商业、办公、人才公寓等。公司围绕主导产业和战略性新兴产业，加大招商引资力度，存量资产运营良好，2020 年新增亿元楼宇 1 家，新增外资研发机构 1 家，新引进龙头标杆企业 1 家，新引进央企、民企 500 强等 6 家，实到外资 1000 万美元以上项目 10 个，新引进自贸区扩大开放项目 7 个，新增跨国地区总部 2 家，内外资招商全面完成上海科创办下达的任务。同时推动产业集群化发展，2019 年至今，共引进 52 家企业，含芯片设计企业 43 家，EDA 企业 3 家。目前，张江科学城已经有 17 家企业成功在科创板上市，其中集成电路企业 7 家，生物医药企业 6 家。

截至 2021 年 3 月末，该公司可供租赁物业面积 124.90 万平方米，公司积极盘活存量资产，不断加大招商引资工作力度，并加强对入驻企业的增值服务，近年来处于非推广期的各类物业有效出租率保持 80% 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。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。

## ► 项目开发建设

该公司深耕的上海集成电路设计产业园、张江城市副中心、张江西北区等三个重点区域，自持物业面积 160 万方，在建、待建总面积 270 万方（不含西北区已有建筑物二次更新开发项目的 85 万平方米），可为张江科学城的企业发展提供从孵化加速到研发办公的全产业品线空间载体。集电港、张江中区均为“金色中环发展带”的重点项目，其中中区双子塔项目将打造上海面向世界的科技名片；张江西北区火炬园项目总建筑面积 7.57 万平方米，以期打造全新的科技总部平台。

截至 2020 年 3 月末，该公司主要在建的物业项目共 9 个，物业建筑面积（含地下面积）合计 166.00 万平方米，计划总投资 291.53 亿元，已完成投资 108.39 亿元<sup>7</sup>，预计后续仍需投入 183.14 亿元；其中张江双子塔项目（东侧）是公司近期的重点项目，由子公司上海灏集建设发展有限公司（简称“灏集建设”）作为建设主体，张江双子塔项目位于张江城市副中心区域，是张江科学城建设的首个超高层项目，由两栋 320 米超高层组成，其中，灏集建设负责项目东侧建设，计划总投资约 172 亿元，2019 年 10 月，灏集建设以 71.37 亿元竞得浦东新区张江中区 58-01、76-02、77-02 地块及 76-03 公共绿地、卓慧路（南段）地下空间地块。项目已于 2020 年 3 月份动工，截至 2021 年 3 月末已累计投资 81.18 亿元。项目建设周期约为 5 年，项目建成后的将兼具办公、酒店、商业等混合业态，成为城市公共活动中心区。双子塔项目资金需求量大，公司以项目土地及在建工程抵押方式已获得额度 98.28 亿元的银团贷款（工商银行、中国银行、建设银

<sup>7</sup> 项目建设已投资额不含增值税，下同。

行、上海银行、招商银行、浦发银行、农业银行)，借款期限至 2035-2045 年。

除双子塔项目外，该公司未来重点项目仍主要集中在张江集电港 B 区、张江西北区改造、中区商办楼项目等。截至 2021 年 3 月末，公司主要拟建项目待开发建筑面积 62.05 万平方米，计划总投资 107.84 亿元，2021-2023 年将陆续启动建设，持续的资本支出使公司存在一定的资金压力。此外，为布局集成电路产业链，公司于 2021 年 4 月以 8.68 亿元竞得浦东新区周浦镇 03 单元 41-01 地块 4.86 万平方米商办土地用于建设储备。

图表 9. 2021 年 3 月末公司主要在建物业开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目开发主体 | 项目名称           | 物业类型          | 占地面积  | 总建筑面积  | 计划总投资  | 开发周期            | 已累计投资  |
|--------|----------------|---------------|-------|--------|--------|-----------------|--------|
| 张江集电   | 集电港 B 区 2-4 项目 | 商办            | 5.77  | 26.46  | 24.89  | 2017.04-2021.12 | 14.15  |
| 张江集电   | 集电港 B 区 3-7 项目 | 绿地车库          | 1.10  | 1.68   | 0.78   | 2018.06-2021.12 | 0.59   |
| 张江集电   | 集电港 B 区 3-2 项目 | 研发楼           | 3.81  | 23.87  | 28.43  | 2019.12-2022.12 | 5.11   |
| 灏集建设   | 张江中区 58-01 项目  | 商业/办公/文化      | 2.48  | 30.46  | 89.23  | 2020.03-2025.04 | 42.77  |
| 灏集建设   | 张江中区 76-02 项目  | 商业/办公/文化/人才公寓 | 1.48  | 15.42  | 40.06  | 2020.06-2024.03 | 18.02  |
| 灏集建设   | 张江中区 77-02 项目  | 商业/办公/文化      | 1.87  | 13.37  | 39.19  | 2020.06-2023.12 | 20.39  |
| 张江集电   | 集电港 B 区 4-2 项目 | 科研办公          | 3.51  | 22.01  | 24.49  | 2020.12-2023.12 | 1.40   |
| 张江集电   | 集电港 B 区 3-4 项目 | 科研办公          | 4.03  | 25.17  | 30.58  | 2020.12-2024.06 | 1.70   |
| 灏巨置业   | 西北区 07-03 项目   | 科研办公          | 1.57  | 7.57   | 13.88  | 2020.12-2022.12 | 4.27   |
| 合计     | —              | —             | 25.61 | 166.00 | 291.53 | —               | 108.39 |

资料来源：张江高科

图表 10. 2021 年 3 月末公司主要拟建物业开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称         | 经营业态               | 项目用地面积 | 规划计容建筑面积 | 计划总投资额 | 开发周期            |
|--------------|--------------------|--------|----------|--------|-----------------|
| 集电港 A 区 1-1  | 商业                 | 0.40   | 0.70     | 0.60   | 2022.09-2024.12 |
| 集电港 B 区 2-5  | 绿地                 | 1.18   | -        | 0.06   | 2023.12-2025.12 |
| 集电港 B 区 2-6  | 商办楼                | 4.35   | 21.75    | 24.71  | 2022.05-2026.11 |
| 集电港 B 区 3-10 | 研发楼                | 3.88   | 15.5     | 15.02  | 2021.12-2025.06 |
| 集电港 B 区 5-1  | 商业                 | 2.96   | 13.32    | 17.53  | 2021.12-2025.09 |
| 集电港 B 区 5-2  | 发展备用地 <sup>8</sup> | 4.88   | -        | 33.08  | 2022.11-2026.12 |
| 张江中区 C-6-3   | 商办楼                | 0.85   | 3.93     | 5.78   | 2021.12-2024.12 |
| 张江中区 C-6-7   | 商办楼                | 0.37   | 1.76     | 2.62   | 2021.12-2024.12 |
| 西北区 993 项目   | 研发楼                | 1.70   | 5.09     | 8.44   | 2021.12-2024.12 |
| 合计           | -                  | 20.57  | 62.05    | 107.84 | -               |

资料来源：张江高科

## （2）股权投资

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，充分分享优秀企业高速成长的收益。公司投资模式主要分为以下两种：

<sup>8</sup> 以后要规划调整，土地性质将根据规划调整后确定。

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。2020 年公司已完成投资立项项目 14 个，跟踪储备项目约 80 个，完成对治精微、登临科技、艾拉比、维智科技、卓道医疗、锐翌生物、智驾科技、芯元基、博志研新等项目的投资，出资总额 2.1 亿元。投资的企业中，赛赫智能、钛米机器人、云从科技等项目拟申报 IPO，华勤通讯完成了新一轮融资，微电子装备、恒泰柯、锐翌生物、华景等项目正实施新一轮融资。

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、武岳峰集成电路股权基金、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，已成功上市的包括超日太阳、安硕信息、迈瑞医疗、步长制药等。2020 年公司参与发起设立元界智能基金、芯火基金、火山石基金、创伴基金等；张江燧锋基金完成设立及产品备案，完成实缴出资 4 亿元并开展项目投资工作，已完成 8 个投资项目的审核，投资了上海驻云信息科技有限公司、上海欣吉特生物科技有限公司、上海登临科技有限公司等优质项目。此外磐石葆霖基金完成清算注销。

该公司投资收益大部分来自股权转让形成的资本利得和权益法核算的长期股权投资收益。近年来，公司专注于生物医药、集成电路、信息技术、金融和智能制造等产业，覆盖张江科学城的主要产业集群。与此同时，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，在投资体系中构建良性循环。公司先后完成了对微创医疗、展讯通信的部分股权以及中芯国际、嘉事堂、百事通、康莱德、复旦张江全部股权的抛售工作，2020 年收回投资收到的现金合计 25.99 亿元<sup>9</sup>。当年公司新增投资 15.12 亿元，主要包括对上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）、芯鑫融资租赁有限责任公司、上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）和民生证券股份有限公司分别出资 7.20 亿元、2.24 亿元、1.25 亿元和 1.00 亿元。2020 年公司投资收益大幅增加至 23.12 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（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（上市公司股票微创医疗）本期公允价值上升幅度较大）。

2021 年第一季度，该公司新增投资 1.80 亿元，主要包括对上海火山石二期创业投资合伙企业增加投资 0.60 亿元、对上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）增加投资 0.40 亿元、对上海博志研新药物技术有限公司出资 0.35 亿元，当期公司获得投资收益 1.66 亿元，较上年同期减少 63.03%，主要是当期下属合营企业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（已上市股票）本期公允价值上升幅度低于上年同期及当期持有的金融资产公允价值有所下降。

图表 11. 2018 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

| 类别             | 年份 | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年    | 2021 年第一季度 |
|----------------|----|----------|----------|-----------|------------|
| 权益法核算的长期股权投资收益 |    | 29376.24 | 22037.00 | 218941.75 | 14590.81   |

<sup>9</sup> 其中理财产品和委托贷款合计 24.08 亿元。

| 类别                               | 年份 | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年    | 2021 年第一季度 |
|----------------------------------|----|----------|----------|-----------|------------|
| 处置长期股权投资产生的投资收益                  |    | 4963.57  | —        | —         | 13.61      |
| 交易性金融资产持有期间收益                    |    | —        | 124.45   | 36.57     | —          |
| 处置交易性金融资产取得的投资收益                 |    | —        | 4582.72  | 366.54    | —          |
| 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 |    | 19.38    | —        | —         | —          |
| 持有其他非流动金融资产（可供出售金融资产）等期间取得的投资收益  |    | 13825.43 | 18407.77 | 9311.75   | 1087.69    |
| 处置其他非流动金融资产（可供出售金融资产）等取得的投资收益    |    | 11296.56 | —        | 20.03     | —          |
| 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    | —        | —         | —          |
| 理财产品的投资收益及委托贷款利息收入               |    | 3147.37  | 6169.58  | 2516.61   | 876.51     |
| 合计                               |    | 62640.78 | 51321.53 | 231193.25 | 16568.61   |

目前，该公司仍直接或间接持有川河集团、汉世纪创投等多家企业或股权投资基金的股份。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 12. 公司主要股权投资情况（单位：万元、%）

| 项目   | 上市情况            | 初始投资成本   | 2020 年末账面余额 | 2020 年末持股比例 | 2020 年投资收益 | 2021 年 3 月末账面余额 | 2021 年 3 月末持股比例 | 2021 年第一季度投资收益 | 2021 年 3 月末入账科目 |
|--|-----------------|----------|-------------|-------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 上海浦东新区张江科技小额贷款股份有限公司                       | 否               | 12224.74 | 8854.37     | 15.00       | 976.01     | 8854.37         | 15.00           | --             | 其他非流动金融资产       |
| 上海科创中心一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）                   | 否               | 49974.46 | 49570.74    | 7.76        | 1369.59    | 49559.77        | 7.76            | --             | 其他非流动金融资产       |
| 上海金融发展投资基金（有限合伙）                           | 否               | 17917.32 | 18590.42    | 5.94        | 2224.84    | 16911.32        | 5.94            | -1563.25       | 其他非流动金融资产       |
| 上海金融发展投资基金二期（有限合伙）                         | 否               | 9243.34  | 7371.59     | 6.67        | 306.35     | 7371.59         | 6.67            | 0.00           | 其他非流动金融资产       |
| 上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）                    | 否               | 7670.97  | 28360.97    | 3.70        | 1138.12    | 34872.74        | 3.70            | -841.44        | 其他非流动金融资产       |
| 上海微电子装备（集团）股份有限公司                          | 否               | 22345.00 | 17134.94    | 10.78       | -          | 17134.94        | 10.78           | 0.00           | 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）                       | 否               | 16979.14 | 16322.96    | 14.89       | -          | 17053.19        | 14.89           | 730.22         | 其他非流动金融资产       |
| 民生证券股份有限公司                                 | 否               | 10000.00 | 9982.50     | 0.65        | -          | 9982.50         | 0.65            | 0.00           | 其他非流动金融资产       |
| 上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）                   | 否               | 72000.00 | 72000.00    | 25.00       | -          | 72000.00        | 25.00           | 0.00           | 其他非流动金融资产       |
| 恒玄科技（上海）股份有限公司                             | 否               | 8681.02  | 9096.43     | 0.44        | 415.41     | 6635.55         | 0.44            | -2460.88       | 其他非流动金融资产       |
| 芯鑫融资租赁有限责任公司                               | 否               | 21736.89 | 21736.89    | 1.46        | -          | 21828.31        | 1.46            | --             | 其他非流动金融资产       |
| 上海张江燧烽创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）                   | 否               | 16500.00 | 11971.89    | 24.99       | -          | 15971.89        | 24.99           | 0.00           | 其他非流动金融资产       |
| 华勤通讯技术有限公司                                 | 否               | 15000.00 | 20689.95    | 0.44        | 5689.95    | 20689.95        | 0.44            | --             | 其他非流动金融资产       |
| 上海张江微电子港有限公司                               | 否               | 69581.92 | 102403.76   | 49.50       | 5399.66    | 103879.98       | 49.50           | 1476.22        | 长期股权投资          |
| 川河集团有限公司                                   | 是<br>(00281.HK) | 16379.09 | 63824.92    | 29.90       | -111.65    | 64145.31        | 29.90           | --             | 长期股权投资          |
| 张江汉世纪创业投资有限公司                              | 否               | 1899.00  | 5202.64     | 30.00       | 175.53     | 5202.64         | 30.00           | --             | 长期股权投资          |
| Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation | 否               | 26823.91 | 298484.97   | 50.00       | 216072.07  | 312569.70       | 50.00           | 12802.41       | 长期股权投资          |
| 上海数讯信息技术有限公司                               | 否               | 1898.60  | 22230.44    | 28.96       | 1465.31    | 22678.34        | 28.96           | 447.90         | 长期股权投资          |
| 上海光全投资中心（有限合伙）                             | 否               | 23360.00 | 11360.17    | 40.00       | -1958.07   | 11360.17        | 40.00           | --             | 长期股权投资          |

资料来源：张江高科

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

该公司服务业收入主要是少量的基金管理费、物业管理费等收入，2020 年及 2021 年第一季度分别获得 0.05 亿元和 9.79 万元的服务业收入。

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 创业营”，在全国范围内征集优质创业项目，重点关注智能硬件、生物医疗大健康等领域，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。2020 年，895 创业营全力打造专业营——“共筑健康未来”（第九季）医疗健康专场，招募领域包括医疗器械、生物医药、智慧医疗等细分领域。报名项目 80 个，入营项目 25 个。举办企业参访、业务交流会、Demoday 投资会等近 20 场活动，近 100 家产业投资机构参与活动，涌现出了像赛默罗、捷思英达、轶诺、圣哲医疗等优质企业。截至 2020 年末，公司整体运营孵化面积达 6.9 万方，在孵企业 234 家，895 创业营入营项目中，60% 以上的项目获得融资，17 家入营企业估值在 10 亿以上，20 家企业未来三年内拟上市。

此外该公司积极探索与园区高校、行业协会、专业产业机构、金融机构等合作，建立产业服务联盟，如：上科大、复旦大学、北大微电子学院、伯克利张江创新中心、上海集成电路行业协会、集微网、芯谋研究、银行、投资基金等。同时提升园区整体配套，2020 年新增 1 条免费短驳公交车，启动首届“天骄创客集市”，依据防疫要求进行管控，设立创意工业品集市、乐队及儿童才艺演出等，提升租户满意度；举办首届“张江高科 895 集微人才汇”招聘活动，解决集成电路企业的人才需求，为长三角地区 71 家高校、700 多名应届生提供与企业对话的舞台。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。**

跟踪期内，该公司仍由上海张江（集团）有限公司（简称“张江集团”）控股，截至 2021 年 3 月末，张江集团持股比例为 50.75%，公司实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。

根据该公司本部 2021 年 4 月 6 日《企业信用报告》所载，公司本部不存在不良信贷情况。根据子公司张江集电 2021 年 4 月 6 日的《企业信用报告》，张江集电未结清贷款中不存在不良信贷，已结清信贷中含有 6 笔关注类记录，包括 5 笔信贷和 1 笔票据贴现，均已正常收回或结清。根据灏集建设下属子公司上海灏集张聚建设发展有限公司 2021 年 2 月 22 日、上海灏集张新建设发展有限公司 2021 年 2 月 19 日、上海灏集张业建设发展有限公司 2021 年 2 月 19 日《企业信用报告》，均不存在不良信贷记录。

此外，2021 年 5 月 21 日根据国家企业信用信息公示系统、全国法院失信被执行人名单及国家税务总局等网站查询，公司本部及子公司灏集建设、张江集电不存在重大不良情况。



## 财务

跟踪期内，受益于经营积累，该公司权益资本持续增长，财务杠杆仍控制在合理水平；随着承建项目量加大，公司刚性债务继续攀升，公司面临一定即期债务压力。公司资产质量较好，拥有大量园区物业、优质股权、短期理财产品等可变现资产，加之公司作为 A 股上市企业，具备一定财务弹性。此外，公司营业毛利虽波动明显，但得益于大额投资收益，经营业绩总体保持良好。

### 1. 公司财务质量

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>10</sup>对公司的 2020 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年 1 月，该公司通过上海联合产权交易所有限公司以 2.90 亿元出让奇都科技 100% 股权，受让方为上海齐鲁制药研究中心有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围 13 家一级子公司。

此外 2021 年 4 月，该公司下属全资子公司张江集电拟将持有的成都张江房地产开发有限公司（简称“成都张江”）48% 股权与成都张江另一股东成都张江实业发展有限公司（简称“成都实业”）<sup>11</sup>所持有的成都张江 52% 股权及成都实业、张江置业、张江集团所持对成都张江的相关债权共同在上海联合产权交易所有限公司以公开挂牌方式进行转让<sup>12</sup>。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，随着园区开发的推进，该公司债务规模继续增长，2020 年末负债规模较上年末增长 46.28% 至 183.08 亿元，负债结构转为以流动负债为主，期末长短期债务比为 74.47%，较上年末下降 26.70 个百分点，债务期限结构偏短。2020 年末，公司资产负债率较上年末上升 6.92 个百分点至 55.78%。

从负债的构成上看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和递延所得税负债构成，分别占 2020 年末负债总额的比例为 71.97%、11.48% 和 5.59%。2020 年末，公司刚性债务较上年末增长 41.70% 至 131.76 亿元，其中短期刚性债务占比增加 12.61 个百分

<sup>10</sup> 该公司更换会计师事务所系根据上海市浦东新区国资委《浦东新区国有企业委托审计管理暂行办法》（浦国资委[2011]402 号）相关规定，连续聘用同一会计师事务所原则上不超过 5 年。2019 年度审计工作结束后，公司连续聘用天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）的年限达到 5 年。

<sup>11</sup> 成都实业系张江集团所控股子公司上海张江高科技园区置业有限公司（简称“张江置业”）之全资子公司。

<sup>12</sup> 根据上海财瑞资产评估有限公司出具的截至 2020 年 6 月 30 日的《成都张江房地产开发有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（沪财瑞评报字【2020】第 1124 号），成都张江的股东全部权益价值为 27073.78 万元，张江集电持有的成都张江 48% 的股权的评估价格为人民币 12 995.41 万元 该评估价格已取得上海市浦东新区国资备案许可。此次股权转让挂牌价格授权公司经营层在经上海市浦东新区国资委备案的评估价格基础上予以折扣。截至 2020 年末，成都张江经审计的总资产为 69543.58 万元，净资产为-4388.16 万元，当年成都张江实现主营业务收入-0.02 万元，净利润-1776.97 万元。

点至 51.30%，公司短期债务明显增大，后期公司计划通过发债予以置换。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，2020 年末为 21.01 亿元，主要包括预提土地增值税 12.89 亿元，占其他应付款 61.35%，此外还包括关联方往来 3.28 亿元、押金保证金 2.69 亿元等；递延所得税负债形成于公司采用估值法后金融资产的公允价值变动和境外投资收益增加预提的所得税，2020 年末较上年末增长 158.81%至 10.24 亿元，主要是下属合营企业按权益法确认的长期股权投资收益增加，相应计提的递延所得税负债也有所增加。此外，公司应付账款主要是未结算的工程款项，随工程款支付进度有一定波动，2020 年末增长 128.50%至 5.76 亿元。2020 年公司支付了上年末计提的企业所得税，年末应交税费较上年末减少 67.85%至 0.70 亿元。2020 年公司下属控股子公司计提房产销售违约金，致使预计负债较上年末增长 139.28%至 3.26 亿元。2020 年公司执行新收入准则，预收园区综合开发（销售）款在合同负债中列报，年末合同负债合计 8.53 亿元。

该公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，承债主体主要为公司本部和子公司张江集电和灏集建设。近年来公司偏重于债券市场融资，2020 年末，公司刚性债务合计 131.76 亿元，其中，银行借款和发行债券分别为 60.17 亿元和 71.52 亿元，银行借款包括公司本部 32.27 亿元、张江集电 23.72 亿元和灏集建设 4.18 亿元，其中信用借款占比超过 70%，其余系以土地使用权、投资性房地产等作为抵押的项目贷款，银行借款利率集中在 4%左右；直接融资方面，截至 2021 年 5 月 31 日，公司存续债券待偿余额为 81.405 亿元，全部集中于公司本部，主要是超短期融资券、中期票据、公司债等债券，发行利率集中在 2.46%-4.57%，到期时间集中于 2021-2023 年。根据公司测算，2021-2023 年需要偿还的债务金额分别为 66.56 亿元、4.80 亿元和 33.16 亿元，2021 年需要偿还的债务规模较大，主要是到期债券规模较大，将通过新发公司债、中票、超短融等方式偿还。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 3.76%至 176.20 亿元，下降主要系当期园区物业销售确认收入，期末合同负债结转较上年末减少 96.80%至 0.27 亿元。此外刚性债务较上年末增长 2.18%至 134.63 亿元，主要系长期借款增加；应付账款较上年末减少 51.59%至 2.79 亿元，主要是支付工程款所致；当期支付上年末计提的工资奖金，应付职工薪酬较上年末减少 54.74%至 0.12 亿元；当期末应交所得税有所增长，期末应交税费增长 112.84%至 1.50 亿元；负债其他科目变动不大。当期末公司资产负债率较 2020 年末下降 1.87 个百分点至 53.91%。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，该公司不存在对外担保。

未决诉讼方面，上海育华投资集团有限公司（简称“育华公司”）与该公司子公司上海张江创业源科技发展有限公司（简称“创业源公司”）于 2008 年签订《商品房预售合同》，后由于创业源公司无法办理涉案房屋的房产证，育华公司诉讼创业源公司违约，一审判决结果为被告需向原告返还购房款合计 2419.39 万元、向原告支付违约金 80.65 万元，赔偿原告预期利益损失 1390.67 万元。截至本报告出具日，一审结果已出，判决被告于判决生效之日起 10 日内向原告返还已付购房款及利息，目前该案件在二审审理中。

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反应园区综合开发、服务业等经营性业务及往来款项的现金收支，近几年公司营收现金回笼情况较好，2020 年受预收园区综合开发（销售）款规模较大影响，营业收入现金率大幅增加 131.44 个百分点至 240.28%；加之当年建设投入较 2019 年有所下降，综合作用下，当年经营性现金转为净流入 1.64 亿元。2020 年公司股权及理财产品投资大幅增加，致使当年投资性现金表现为大幅净流出 28.07 亿元。随着张江西北区、集电港区域、中区多区域共同推进，公司外部融资力度持续加大，2020 年筹资性现金净流入 32.84 亿元。

2021 年第一季度，该公司园区综合开发-销售收现较上年同期大幅增加，同时存货开发支出较上年同期减少，当期经营性现金净流出量较上年同期减少 93.33%至 0.30 亿元。当期公司理财产品投资净回收额同比大幅增加，虽然股权投资支出等较上年同期增加，但整体投资活动产生的现金净流出减少 78.23%至 0.97 亿元。当期筹资活动主要体现在发行了 8.00 亿元超短融，取得 2.70 亿元长期借款，同时偿还债务 8.22 亿元，当期外部融资净流入 1.68 亿元。

从趋势看，该公司未来仍可持续取得物业销售回款，但稳定性欠佳，加之项目建设投入量明显加重，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仍较大。

## (3) 资产质量分析

该公司依托张江科技园的区位优势，自身经营积累增加带动自有资本实力继续增强，2020 年末所有者权益较上年末增长 10.76%至 145.12 亿元，其中，未分配利润增长 36.34%至 61.39 亿元；当年末公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 15.49 亿元、26.36 亿元、61.39 亿元和 37.07 亿元，占所有者权益的比重分别为 10.67%、18.17%、42.30%和 25.54%，权益资本稳定性一般。2021 年 3 月末，公司净资产增长 3.80%至 150.63 亿元。

2020 年末，该公司资产总额较上年末增长 28.12%至 328.20 亿元，其中，受投资性房地产和存货此增彼减的影响，非流动资产占比提升 17.22 个百分点至 63.92%。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成，2020 年末分别占资产总额的 6.87%、4.00%和 23.85%。2020 年末公司扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 22.52 亿元。当年末公司交易性金融资产大幅增至 13.12 亿元，主要系公司持有的短期理财产品增加。公司存货以物业开发成本和开发产品为主，2020 年末存货较上年末减少 31.25%至 78.29 亿元，主要是部分房产完工转入投资性房地产及根据土地出让协议，将双子塔项目约定自持的部分由存货转入投资性房地产所致；2020 年末存货包括 15.74 亿元已完工开发产品和 62.69 亿元在建开发产品。此外，2020 年公司归还部分银行委托贷款，年末其他流动资产减少 50.18%至 1.19 亿元，包括 0.56 亿元短期委托贷款和 0.63 亿元预缴税金。应收账款主要系应收购房款及应收租赁租金，2020 年末下降 77.17%至 0.43 亿元，主要系当年公司按照新收入准则规定，将已向客户转让房产而附加履约义务的房产销售款由应收账款科目转入合同资产科目，年末合同资产为 1.03

亿元。公司其他应收款主要系项目前期开发暂付款、关联方往来款、备用金、押金保证金等，2020 年末为 1.65 亿元。

该公司非流动资产集中于其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产。其他非流动金融资产主要为无限售条件的可供出售股权以及参股投资平台股权，2020 年末其他非流动金融资产较上年末增长 67.74% 至 38.06 亿元，主要是公司加大股权投资力度，新增及追加投资项目较多，且本期公司所持有的其他非流动金融资产公允价值有所上升所致，年末其他非流动金融资产包括权益工具投资 13.21 亿元和基金投资 24.85 亿元。长期股权投资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，2020 年末较上年末增长 59.65% 至 52.86 亿元，主要是公司下属合营企业持有的上市公司股票价格升值所致。2020 年末投资性房地产大幅增加至 111.08 亿元，主要系张江中区及集电港区部分项目转入，该部分资产以原始成本计价，相对于目前的市场价格，资产升值空间较大，且具有较强的变现能力。

2021 年 3 月末该公司资产总额为 326.83 亿元，较 2020 年末小幅减少 0.42%，当期随着应收租赁款有所增长，期末应收账款较上年末增长 61.14% 至 0.70 亿元，其他资产科目变动不大。

#### (4) 流动性/短期因素

该公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好，但大量资金沉淀于项目建设，且项目建设周期偏长，存货周转速度较慢，速动比率偏弱。公司资产质量总体较好，拥有大规模低成本的园区物业，能对债务的偿付形成支撑。

图表 13. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标         | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%)        | 177.48  | 219.47  | 112.84  | 122.75      |
| 现金比率 (%)        | 59.14   | 26.50   | 33.99   | 35.72       |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%) | 142.76  | 45.82   | 52.77   | 50.07       |

资料来源：张江高科

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产合计 103.55 亿元，占总资产的比重为 31.68%，受限资产主要是保证金 132.20 万元，及存货-开发成本 44.55 亿元和投资性房地产 58.99 亿元因贷款抵押受限。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

| 名称     | 受限金额       | 受限金额占该科目的比例 (%) | 受限原因 |
|--------|------------|-----------------|------|
| 货币资金   | 132.20     | 0.06            | 保证金  |
| 存货     | 445503.25  | 56.86           | 抵押贷款 |
| 投资性房地产 | 589850.61  | 54.20           | 抵押贷款 |
| 合计     | 1035486.06 | 31.68           | -    |

资料来源：张江高科



### 3. 公司盈利能力

2020 年该公司实现营业毛利为 4.29 亿元，较上年减少 4.44 亿元，主要系当年销售收入偏小。当年期间费用为 4.21 亿元，公司大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，形成较大的财务费用，当期财务费用为 3.23 亿元，期间费用率为 54.08%，对营业收入形成较大的侵蚀。公司投资收益对经营业绩贡献较大，2020 年实现投资收益 23.12 亿元；此外公司公允价值变动损益形成于非流动金融资产估值调整，当年公允价值变动损益 2.09 亿元，主要系上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限公司）估值调增，对利润形成一定的补充。当年公司实现净利润 17.33 亿元，同比增长 226.03%。

2021 年第一季度，受当期结转较多物业销售收入影响，毛利较上年同期增加 8.40 亿元至 8.82 亿元，当期期间费用为 1.06 亿元，当期实现投资收益 1.66 亿元，公允价值变动净收益为-0.42 亿元，当期实现净利润 5.34 亿元，较上年同期增长 83.07%。

## 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、战略新兴产业投资为两翼的产业布局。跟踪期内，公司权益资本持续增长，经营业绩总体保持良好，财务杠杆仍维持在合理水平。

### 2. 外部支持因素

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 2021 年 3 月末，公司已获得各银行授信总额为 234.90 亿元，尚未使用的授信额度为 196.21 亿元。

## 跟踪评级结论

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，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。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及产业聚集效应。

为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，总体上该公司加大园区物业的保有力度，在确保公司稳定运营的前提下，采取“以租为主，租售结合”的经营模式，此外，公司股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献。2020 年受益于在持股票增值影响，公司投资收益效益增强；2021 年第一季度，园区综合开发销售收入明显增加。目前公司积极推进张江科学城发展建设，资金需求量大，有一定投融资压力。从长期来看，公司将聚焦“区域综合开发和战略新兴产业股权投资”两大主业，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。

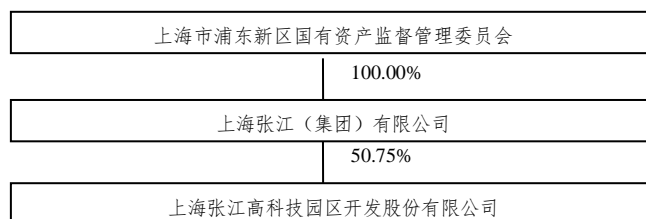


跟踪期内，受益于经营积累，该公司权益资本持续增长，财务杠杆仍控制在合理水平；随着承建项目量加大，公司刚性债务继续攀升，公司面临一定即期债务压力。公司资产质量较好，拥有大量园区物业、优质股权、短期理财产品等可变现资产，加之公司作为 A 股上市企业，具备一定财务弹性。此外，公司营业毛利虽波动明显，但得益于大额投资收益，经营业绩总体保持良好。

同时，我们仍将持续关注（1）长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势对张江高科技园区构成的客户分流或转移压力；（2）宏观经济政策、房产市场供需的变化对该公司园区物业销售部分的收益水平带来的风险；（3）公司物业销售计划、进展及资金回笼情况；（4）其他非流动金融资产的市场价格波动对公司盈利的影响；（5）公司承建项目后续投融资需求、建设进度以及其资金回笼情况；（6）公司对外投资方向、规模、投资收益及退出情况。

附录一：

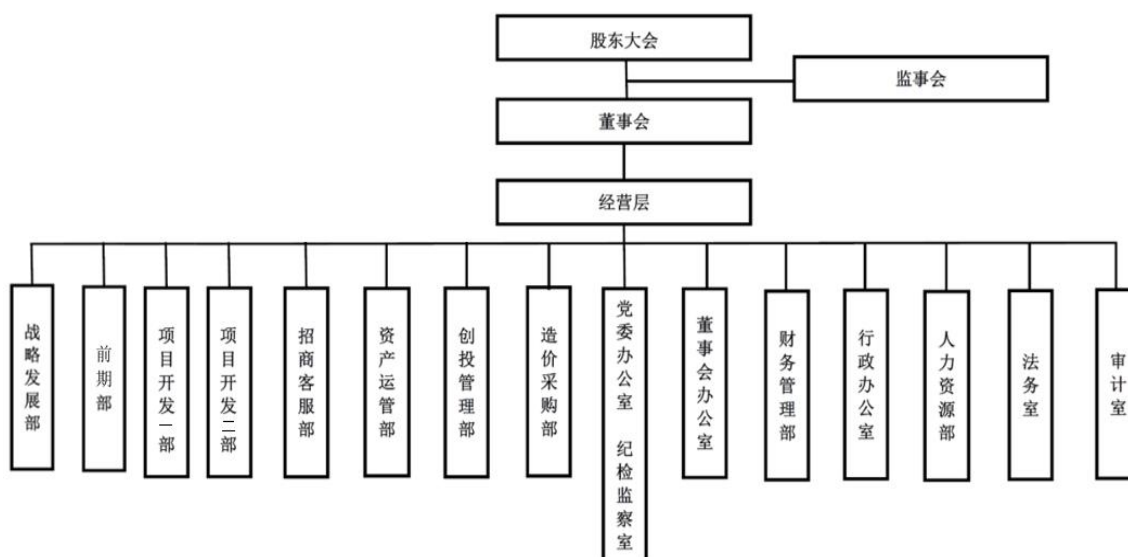
公司股权结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 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<br>持股比例<br>(%) | 主营业务              | 2020 年（末）主要财务数据 |               |              |             |                        | 备注 |
|-------------------|------|--------------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|----|
| 全称                | 简称   |                    |                   | 刚性债务余额<br>(亿元)  | 所有者权益<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营环节现金净<br>流入量<br>(亿元) |    |
| 上海张江高科技园区开发股份有限公司 | 本部   | --                 | 园区开发经营            | 103.83          | 55.95         | 2.92         | -0.53       | 2.20                   |    |
| 上海张江集成电路产业区开发有限公司 | 张江集电 | 100.00             | 张江集电产业区开发         | 23.72           | 35.61         | 3.79         | 0.93        | -6.47                  |    |
| 上海张江浩成创业投资有限公司    | 浩成创投 | 100.00             | 高科技投资             | --              | 55.19         | 0.01         | 18.47       | -0.62                  |    |
| 上海灏集建设发展有限公司      | 灏集建设 | 51.00              | 园区开发              | 4.18            | 74.98         | 0.00         | -0.01       | -2.38                  |    |
| 上海张江智芯城市建设有限公司    | 智芯城市 | 100.00             | 市政公用建设工程施工、集成电路开发 | --              | 2.50          | 0.00         | 0.002       | -0.01                  |    |

注：根据张江高科提供资料整理

**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]      | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021<br>第一季度 |
|----------------------|--------|---------|--------|--------------|
| 资产总额 [亿元]            | 196.60 | 256.17  | 328.20 | 326.83       |
| 货币资金 [亿元]            | 27.28  | 16.24   | 22.55  | 22.92        |
| 刚性债务[亿元]             | 75.08  | 92.98   | 131.76 | 134.63       |
| 所有者权益 [亿元]           | 89.37  | 131.02  | 145.12 | 150.63       |
| 营业收入[亿元]             | 11.48  | 14.77   | 7.79   | 12.72        |
| 净利润 [亿元]             | 4.98   | 5.31    | 17.33  | 5.34         |
| EBITDA[亿元]           | 8.98   | 11.03   | 27.27  | —            |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 3.14   | -67.32  | 1.65   | -0.30        |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | 6.49   | 5.06    | -28.07 | -0.97        |
| 资产负债率[%]             | 54.54  | 48.86   | 55.78  | 53.91        |
| 长短期债务比[%]            | 130.49 | 101.17  | 74.47  | 84.92        |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 119.04 | 140.90  | 110.14 | 111.88       |
| 流动比率[%]              | 177.48 | 219.47  | 112.84 | 122.75       |
| 速动比率[%]              | 84.03  | 36.35   | 38.13  | 40.40        |
| 现金比率[%]              | 59.14  | 26.50   | 33.99  | 35.72        |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 142.76 | 45.82   | 52.77  | 50.07        |
| 利息保障倍数[倍]            | 3.01   | 3.37    | 6.39   | —            |
| 有形净值债务率[%]           | 120.23 | 95.68   | 126.55 | 117.30       |
| 担保比率[%]              | —      | —       | —      | —            |
| 毛利率[%]               | 46.51  | 59.12   | 55.11  | 69.37        |
| 营业利润率[%]             | 55.22  | 57.85   | 328.32 | 56.81        |
| 总资产报酬率[%]            | 4.61   | 4.83    | 9.28   | —            |
| 净资产收益率[%]            | 5.67   | 4.82    | 12.55  | —            |
| 净资产收益率*[%]           | 6.34   | 6.45    | 18.12  | —            |
| 营业收入现金率[%]           | 100.63 | 108.84  | 240.28 | 34.61        |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 5.88   | -123.81 | 1.97   | —            |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | 4.22   | -80.11  | 1.46   | —            |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 18.04  | -114.50 | -31.61 | —            |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 12.95  | -74.09  | -23.51 | —            |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 3.04   | 3.40    | 6.42   | —            |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.12   | 0.13    | 0.24   | —            |

注：表中数据依据张江高科经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

**附录五：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

|           | 一级要素       | 二级要素      | 风险程度 |
|-----------|------------|-----------|------|
| 个体信用      | 业务风险       | 宏观环境      | 1    |
|           |            | 行业风险      | 2    |
|           |            | 市场竞争      | 5    |
|           |            | 盈利能力      | 1    |
|           |            | 公司治理      | 1    |
|           | 财务风险       | 财务政策风险    | 3    |
|           |            | 会计政策与质量   | 1    |
|           |            | 现金流状况     | 6    |
|           |            | 负债结构与资产质量 | 5    |
|           |            | 流动性       | 6    |
|           | 个体风险状况     |           | 3    |
|           | 个体调整因素调整方向 |           | 不调整  |
| 调整后个体风险状况 |            | 3         |      |
| 外部支持      | 支持因素调整方向   | 上调        |      |
| 主体信用等级    |            |           | AAA  |



**附录六：**
**发行人历史评级情况**

| 评级类型                   | 评级情况分类 | 评级时间        | 评级结果   | 评级分析师      | 所使用评级方法和模型的名称及版本  | 报告(公告)链接             |
|------------------------|--------|-------------|--------|------------|---|----------------------|
| 主体评级                   | 历史首次评级 | 2006年10月23日 | AAA/稳定 | 张明海、周跃桃、姚可 | -   | <a href="#">报告链接</a> |
|                        |        | 2008年12月4日  | AA+/稳定 | 周跃桃、唐俊     | -   | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 评级结果变化 | 2016年5月9日   | AAA/稳定 | 谢宝宇、周晓庆    | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2021年4月20日  | AAA/稳定 | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2021年6月9日   | AAA/稳定 | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(18张江高科MTN001) | 历史首次评级 | 2018年6月20日  | AAA    | 谢宝宇、邵羽佳    | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2020年5月22日  | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2021年6月9日   | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(18张江高科MTN002) | 历史首次评级 | 2018年9月17日  | AAA    | 谢宝宇、邵羽佳    | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)               | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2020年5月22日  | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>园区类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2021年6月9日   | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(20张江高科MTN001) | 历史首次评级 | 2019年10月30日 | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 前次评级   | 2020年5月22日  | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2021年6月9日   | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |
| 债项评级<br>(20张江高科MTN002) | 历史首次评级 | 2020年5月14日  | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                        | 本次评级   | 2021年6月9日   | AAA    | 邵一静、张静     | 新世纪评级方法总论(2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法(2015)<br>公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | -                    |

| 评级类型               | 评级情况分类 | 评级时间             | 评级结果 | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本   | 报告(公告)链接             |
|--------------------|--------|------------------|------|---------|--|----------------------|
| 债项评级<br>(16 张江 01) | 历史首次评级 | 2016 年 5 月 9 日   | AAA  | 谢宝宇、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)</a>                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2020 年 5 月 22 日  | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2021 年 6 月 9 日   | AAA  | 邵一静、张静  | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | -                    |
| 债项评级<br>(16 张江 02) | 历史首次评级 | 2016 年 9 月 22 日  | AAA  | 谢宝宇、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)</a>                 | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2020 年 5 月 22 日  | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2021 年 6 月 9 日   | AAA  | 邵一静、张静  | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | -                    |
| 债项评级<br>(19 张江 01) | 历史首次评级 | 2019 年 8 月 30 日  | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体评级模型 (2019)</a>                   | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2020 年 5 月 22 日  | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2021 年 6 月 9 日   | AAA  | 邵一静、张静  | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | -                    |
| 债项评级<br>(20 张江 01) | 历史首次评级 | 2019 年 12 月 18 日 | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2020 年 5 月 22 日  | AAA  | 邵一静、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">园区类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2021 年 6 月 9 日   | AAA  | 邵一静、张静  | <a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a><br><a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a> | -                    |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

## 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 $\times 100\%$   |
| 长短期债务比(%)            | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$  |
| 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 $\times 100\%$  |
| 流动比率(%)              | 期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$   |
| 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 $\times 100\%$                |
| 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 $\times 100\%$                |
| 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 $\times 100\%$              |
| 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) $\times 100\%$      |
| 担保比率(%)              | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$  |
| 毛利率(%)               | $1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$                         |
| 营业利润率(%)             | 报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$   |
| 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] $\times 100\%$                |
| 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 $\times 100\%$                              |
| 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 $\times 100\%$                                   |
| 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] $\times 100\%$                    |
| 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] $\times 100\%$                    |
| 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] $\times 100\%$ |
| 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] $\times 100\%$ |
| 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

## 附录八：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 |     | 含 义                      |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
|     | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
|     | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B   | 还本付息能力较低，有一定违约风险。        |
| C 等 | C   | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D 等 | D   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。