

上海张江（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100720】

评级对象: 上海张江(集团)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
20 张江集 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/2020年6月16日	AAA/稳定/AAA/2019年8月26日
20 张江集 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	—	AAA/稳定/AAA/2020年6月12日
20 张江一	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	—	AAA/稳定/AAA/2020年6月28日
21 张江一	AAA/稳定/AAA/2021年6月29日	—	AAA/稳定/AAA/2020年11月12日

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	13.34	17.82	18.62	21.65
刚性债务	110.07	161.09	200.25	200.34
所有者权益	72.30	74.69	74.42	77.53
经营性现金净流入量	6.51	-11.80	-31.26	-18.21
发行人合并数据及指标:				
总资产	675.10	707.88	841.96	879.05
总负债	491.97	519.76	628.01	652.43
刚性债务	325.25	382.96	450.37	480.78
所有者权益	183.13	188.12	213.95	226.62
营业收入	56.16	62.71	39.57	17.63
净利润	7.29	5.66	18.22	5.04
经营性现金净流入量	49.60	-54.05	-2.73	-22.39
EBITDA	38.81	37.56	51.22	—
资产负债率[%]	72.87	73.42	74.59	74.22
长短期债务比[%]	92.01	68.08	69.23	72.36
营业利润率[%]	24.44	19.84	74.36	39.84
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.33	35.19	37.48	36.47
营业收入现金率[%]	155.88	129.20	168.29	82.42
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	19.84	-16.09	-9.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.29	2.35	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.12	—

注:发行人数据根据张江集团经审计的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

谢宝宇 xby@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(集团)有限公司(简称张江集团、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年以来张江集团在区域经济、政府支持及优质资产等方面保持优势,同时也反映了公司在园区经营竞争、资金平衡、债务负担及资本市场波动等方面面临压力。

#### 主要优势:

- **良好的区域发展环境。**张江高科技园区已发展较为成熟,生物医药、通信信息、软件、集成电路等产业集群效应明显。在“双自联动”和综合性国家科学中心、张江科学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,在从事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:

- **来自周边园区的经营与分流压力。**商务成本的上升及长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势,或将对张江高科技园区构成一定客户分流或转移压力。
- **资金平衡压力。**短期内,张江集团将进入新一轮扩张周期,新建项目增多,以租赁为主

的经营模式将进一步加大资金压力。

- **债务负担沉重。**张江集团主要通过举债推进项目建设。跟踪期内，公司刚性债务规模进一步扩大，资产负债率维持较高水平，且短期债务占比较高。
- **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。

### ➤ 未来展望

通过对张江集团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很强，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（集团）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（集团）有限公司 2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2020 年公开发行公司债券（第一期）和 2021 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“20 张江集 MTN001”、“20 张江集 MTN002”、“20 张江一”及“21 张江一”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据张江集团提供的经审计的 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，对张江集团的财务状况、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。

2019 年 12 月，中国银行间市场交易商协会接受该公司拟申请发行 38 亿元中期票据的注册（中市协注[2019]MTN747 号）。2020 年 3 月和 8 月，公司在额度内分别发行 15 亿元“20 张江集 MTN001”、8 亿元“20 张江集 MTN002”，发行利率分别为 3.00% 和 3.60%，期限均为 3 年，募集资金已用于偿还公司银行借款。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2019]2651 号文，该公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过 12（含）亿元的公司债券。2020 年 7 月和 2021 年 1 月，公司在额度内分别发行 8 亿元“20 张江一”、4 亿元“21 张江一”，发行利率分别为 3.67% 和 3.57%，期限均为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。上述债券募集资金用途为偿还有息债务、补充营运资金<sup>1</sup>，已全部使用完毕。

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2021 年 5 月末，公司存续期债券共 21 支，发行规模合计 190.15 亿元，待偿还本金余额为 178.41 亿元，本息兑付情况正常。

**图表 1. 公司存续债券概况**

发行主体	债项名称	发行日期	期限 (年)	票面利率 (%)	余额 (亿元)	备注
本部	21 张江集 SCP004	2021.4.14	0.50	2.69	10.00	—
	21 张江集 SCP003	2021.4.6	0.44	2.83	10.00	—
	21 张江集 SCP002	2021.4.6	0.25	2.60	10.00	—
	21 张江一	2021.1.19	5（3+2）	3.57	4.00	—
	20 张江集 MTN002	2020.8.26	3	3.60	8.00	—
	20 张江一	2020.7.16	5（3+2）	3.67	8.00	—
	20 张江集 MTN001	2020.3.26	3	3.00	15.00	—

<sup>1</sup> 除“21 张江 01”募集资金中的 2 亿元用于补充该公司营运资金（主要为缴纳税款），其余全部偿还有息债务。

发行主体	债项名称	发行日期	期限 (年)	票面利率 (%)	余额 (亿元)	备注
	18 张江 02	2018.7.25	5 (3+2)	4.29	6.00	—
	18 张江 01	2018.4.10	5 (3+2)	3.52	14.999	发行金额 15 亿元, 发行时票面利率 4.87%
	17 张江 01	2017.7.21	5 (3+2)	3.18	11.00	发行金额 11 亿元, 发行时票面利率 4.45%
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”)	G21 张江 1	2021.5.21	5	3.68	10.80	—
	21 张江高科 SCP002	2021.5.21	0.49	2.46	8.00	—
	20 张江高科 MTN002	2020.10.22	3	3.70	10.00	—
	20 张江高科 MTN001	2020.4.14	3	2.55	10.00	—
	20 张江 01	2020.1.10	5 (3+2)	3.40	3.70	—
	19 张江 01	2019.11.7	5 (3+2)	3.60	7.65	—
	18 张江高科 PPN001	2018.12.28	3	4.35	1.00	—
	18 张江高科 MTN002	2018.11.2	3	4.03	3.00	—
	18 张江高科 MTN001	2018.6.29	3	4.57	10.00	—
	16 张江 02	2016.10.19	5 (3+2)	3.36	2.61	发行金额 9 亿元, 发行时票面利率 2.89%
16 张江 01	2016.7.21	5 (3+2)	3.63	14.65	发行金额 20 亿元, 发行时票面利率 2.95%	

资料来源：张江集团（截至 2021 年 5 月末）

## 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

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保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，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。2020年初，我

国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

**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，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 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	2018年		2019年		2020年		2021年1-5月	
	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	—	14.4
商品房施工面积	14672.37	-4.5	14802.97	0.9	15740.34	6.3	13549.34	2.2
商品房新开工面积	2687.17	2.6	3063.44	14.0	3340.62	12.3	1249.69	3.2
商品房竣工面积	3115.76	-8.0	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	1116.98	4.2
商品房销售面积	1767.01	4.5	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	599.8	38.0
其中：住宅销售面积	1333.29	-0.6	1353.70	1.5	1434.07	5.9	461.08	25.8
商品房销售额	4751.50	18.0	5203.82	9.5	6046.97	16.2	—	—

主要指标	2018年		2019年		2020年		2021年1-5月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
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，高于2019年的3.29万元/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1-5月，上海市商品房开发建设增速有所放缓，房地产投资较多依赖土地购置费增加。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”、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。需关注区域楼市后续运行状况。

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，有利于该公司在持房地产价值、物业出租率的提升。

### （3）区域市场环境

浦东新区作为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，在上海经济和社会发展中占有重要地位。2020年新冠疫情对区域经济运行形成一定负面影响，2021年以来经济企稳恢复。

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，已形成了先进制造业、临港工业、高新技术产业、生产性服务业等现代产业要素，经济总量占上海市近1/3。2020年，浦东新区实现地区生产总值1.32万亿元，同比增长4.0%，增速受疫情影响而较上年回落3.0个百分点，但仍高于当年全市平均水平2.3个百分点。从三次产业结构看，2020年新区实现第一产业增加值17.1亿元，同比下降13.0%；第二产业增加值3040.2亿元，同比增长7.3%；第三产业增加值1.01万亿元，同

比增长 3.0%；三次产业结构上年的 0.2:22.5:77.3 调整为 0.1:23.0:76.9，服务业仍占据产业结构主导地位。

依托于电子信息、汽车制造、航空航天等重点产业，2020 年浦东新区实现规模以上工业总产值 1.04 万亿元，同比增长 8.3%。服务业方面，金融业增加值增长 8.5%，占新区 GDP 比重达 31.5%，金融支撑作用明显；在华为、格科微、百度、喜马拉雅等龙头企业的拉动下，信息服务业营业收入增长 7.1%。投资方面，2020 年浦东新区全社会固定资产投资额 2450.79 亿元，增长 15.3%。全区全面启动“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”项目开发和招商；并依照市政府要求落实国家战略任务，支持临港新片区启动建设。此外，新区还加快产业集群发展，推动被纳入全市首批特色产业园的 8 个园区加快建设、提升能级。张江人工智能岛初具品牌效应，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，推动建设张江在线新经济生态园、机器人谷、东方芯港等新特色产业园区。

随着新冠疫情防控向好，2021 年以来浦东新区经济呈积极恢复态势，且由于 2020 年同期基数较低，主要指标同比增速处于高位。当年第一季度，全区实现地区生产总值 3216.4 亿元，同比增长 17.0%；规模以上工业总产值 2267.39 亿元，增长 29.2%；社会固定资产投资总额完成 426.84 亿元，增长 20.0%。

**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。跟踪期内，园区产业聚集效应进一步突显，电子信息制造业实现快速增长。**

张江高科技园区是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。

跟踪期内，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，园区企业营业总收入 8874.87 亿元，同比增长 14.0%。各主导产业实现不同程度增长。依托于全球产业链复工复产比较优势，电子信息制造业订单量上升，实现产值 1788.56 亿元，同比增长 14.5%。由于非疫情相关生物医药产品承压，生物医药制造业产值为 440.72 亿元，同比增长 3.7%。成套设备制造业处于智能化转型期，实现产值 200.75 亿元，同比增长 0.9%。此外，固定资产投资和招商引资对张江高科技园区发展的贡献度上升。2020 年园区实到外资 23.2 亿美元，约占浦东新区四分之一，同比增长 12.5%。重点外资项目包括壹佰米网络科技（叮咚买菜）、久甄实业、空气化工、嘉和生物。因配套设施建设、企业入驻及扩产，固定资产投资 600.79 亿元，同比增速达 85.3%。

图表 3. 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		2021 年第一季度	
	金额	增速	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	8874.87	14.0	2012.39	21.8
其中：第二产业经营收入	3618.73	0.2	3513.19	-2.9	3639.35	3.6	666.07	-11.5
第三产业经营收入	3644.33	22.3	4270.71	17.2	5235.52	22.6	1346.32	49.6
企业利润总额	798.07	8.3	707.53	-11.3	654.17	-7.5	107.11	0.6
固定资产投资	299.19	19.5	318.55	6.5	600.79	85.3	74.7	-2.0
其中：工业投资额	176.61	31.8	211.21	19.6	339.56	60.8	22.26	-44.1
规模以上工业总产值	2954.92	-0.5	2796.16	-5.4	3033.5	11.4	701.11	-14.4
其中：高技术产业产值	2103.20	0.00	2011.68	-4.4	2203.82	10.9	333.95	-37.2

资料来源：张江集团

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》，明确要建设成为全国乃至全球新知识、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。2019 年底张江城市副中心地标项目正式启动建设，作为张江地区乃至全市的新高度，将极大提升张江科学城形象及品牌显示度。2020 年张江在线新经济生态园开工，聚焦“双增双提”形成张江科学城扩区方案。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学城，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。

图表 4. 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	2020 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)	8329.10 (2020 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、新材料和生命科学	268.81	—
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、大数据、生命大健康	1592.2	1745.74
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	289.43
苏州高新技术产业开发区	332	信息技术、医疗器械、新能源	1377.24	1446.32
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。2020 年受物业结转减少及疫情引起租金减免影响，公司园区综合开发收入有所下降；得益于在持股票升值，公

司权益类金融资产收益大幅增强。2021 年第一季度，公司物业租售情况改善。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或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。

2020 年，该公司实现营业收入 39.57 亿元，同比下降 36.90%。从收入结构看，园区开发经营仍为公司最主要收入来源，2020 年占比 82.88%；受累于物业结转减少及部分租户租金减免<sup>2</sup>，公司园区开发经营收入下滑，成为主业减收的重要原因。商业、服务业及其他规模相对较小，2020 年收入占比仅 10.07%。2021 年第一季度，公司部分房产实现销售并交付，营业收入较上年同期快速增长 167.88%至 17.63 亿元。

**图表 5. 2018 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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	526065.51	93.67	567756.92	90.54	367825.20	92.95	174875.85	99.21
其中：园区开发经营	483541.40	86.09	525697.60	83.83	327992.36	82.88	167611.23	95.09
商业、服务业及其他	42524.11	7.57	42059.31	6.71	39832.84	10.07	7264.62	4.12
其他业务收入	35571.53	6.33	59340.35	9.46	27895.66	7.05	1397.09	0.79
合计	561637.04	100.00	627097.27	100.00	395720.86	100.00	176272.94	100.00
营业毛利构成	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	219671.01	98.44	229650.89	92.71	100820.57	95.30	108999.71	99.10
其中：园区开发经营	216191.19	96.88	230060.26	92.88	109178.60	103.20	111871.73	101.71
商业、服务业及其他	3479.81	1.56	-409.37	-0.17	-8358.03	-7.90	-2872.02	-2.61
其他业务毛利	3479.20	1.56	18057.01	7.29	4973.52	4.70	991.09	0.90
合计	223150.21	100.00	247707.90	100.00	105794.08	100.00	109990.89	100.00

资料来源：张江集团

注：表格合计数与单项加总数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代建。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 6. 2018 年以来公司园区开发经营情况（单位：万元、万平方米）**

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	10.79	287093.68	156123.80	17.74	307240.58	127007.04	4.61	119427.72	57567.20	3.16	108575.34	75762.42

<sup>2</sup> 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 2-4 月租金减免。当年，公司减免中小企业租金合计 2.36 亿元。

项目	2018年			2019年			2020年			2021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
物业租赁	265.00	196447.72	81310.95	270.06	218457.02	104768.9	260.00	208564.64	104315.79	263.77	59035.90	36177.22
土地转让 <sup>3</sup>	—	—	-16759.99	—	—	-1715.68	—	—	-52704.39	—	—	—
合计	—	483541.40	216191.19	—	525697.60	230060.26	—	327992.36	109178.60	—	167611.23	111939.64

资料来源：张江集团

跟踪期内，该公司园区物业开发经营主体仍分布于本部及下属子公司，但分工有所调整。在原模式下，各运作单位分片区负责开发。具体而言，本部、张江高科<sup>4</sup>为张江核心区（北区、中区、南区）经营主体，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发、建设，从事对片区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。为提升运营管理效率，2020年下半年起，除张江高科外，各单位以专业化为导向实施横向整合。公司本部作为新建项目立项及投融资主体，下属子公司根据专业特点开展相应的代建或代运营，按产业特点招商。对于存续园区物业项目，则仍按原开发模式。此外，本部及相关子公司还受政府委托，负责对应产业片区的土地开发代建工作，运作方式与上年一致。

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。张江中区定位于人工智能产业集聚区，其中西单元区域均基本开发完毕，东单元为未来5年内最重要的开发区域。根据规划，东单元将形成以科创为特色的市级城市副中心。张江南区土地一级开发基本完成，该区域定位为在线新经济、国家科学实验室等。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、张江医械园等，定位各有不同，具体情况如下表：

**图表 7. 公司开发区域明细表（单位：平方公里）**

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、生物医药
张江中区	4.70	人工智能、软件信息、张江城市副中心
张江南区	7.10	在线新经济、国家实验室
康桥工业区	22.33	智能制造机器人产业
国际医学园区	11.80	生命健康、细胞治疗产业、高端医疗服务
银行卡产业园	3.25	金融科技、数据中心
张江医械园	3.04	医疗器械

<sup>3</sup> 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）。

<sup>4</sup> 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。

片区名称	土地面积	定位
张江总部经济园区	1.94	生物医药总部类
临港先进制造园区	0.96	先进制造

资料来源：张江集团

### ► 物业销售

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，近年来对园区内房地产秉承长期持有战略<sup>5</sup>。为自身中长期可持续发展，该公司采取物业资源以租为主、适度销售、先租后售的策略，并根据实际经营在适当空间调整租售比例。

从收入结算看，2020年该公司主要交付了位于银行卡产业园的住宅及研发类物业，物业销售面积和金额分别为4.61万平方米和11.94亿元，分别同比大幅下降74.02%和61.13%。2021年第一季度，公司结转部分北区、中区的厂房、研发及办公楼，确认销售收入10.84亿元，远高于上年同期的3681.82万元。中短期内，公司物业销售可能继续波动，进而影响业绩及资金回笼。

图表 8. 2018 年以来公司主要物业销售结转情况（单位：万平方米、万元）

成员企业	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
本部	1.81	35920.32	0.39	9772.44	—	—	—	—
张江高科	0.81	15903.79	1.72	54033.74	0.06	709.10	3.16	108425.00
张江生药 <sup>6</sup>	0.35	6259.05	1.43	15516.78	0.76	4331.43	—	—
张江康桥	0.28	1911.44	10.78	90103.61	0.21	1299.45	0.00	0.72
张江医学园	—	—	0.19	3015.79	—	—	—	—
张江卡园	7.54	227099.08	3.23	134798.22	3.58	113087.74	—	—
<b>合计</b>	<b>10.79</b>	<b>287093.68</b>	<b>17.74</b>	<b>307240.58</b>	<b>4.61</b>	<b>119427.72</b>	<b>3.16</b>	<b>108425.72</b>

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。截至2021年3月末，公司可供经营的存量物业面积合计近350万平方米，以研发办公楼、工业厂房为主，商业物业和配套人才公寓相对较少。公司根据市场需求情况，确定各片区在持物业租金水平；此外，租赁单价由于区位条件不同而呈现差异。

2020年该公司在持物业的实际租赁面积小幅增加，但新冠疫情引起部分租金减免，园区物业租赁收入同比下降4.53%至21.08亿元。随着疫情影响逐渐消退，2021年第一季度公司实现物业租赁收入5.91亿元，较上年同期增长23.90%。

<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> 张江生药的全称为上海张江生物医药基地开发有限公司。

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。

**图表 9. 公司主要可供经营物业情况<sup>7</sup>（单位：万平方米、亿元）**

成员企业	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	可供租赁面积	租赁收入	可供租赁面积	租赁收入	可供租赁面积	租赁收入	可供租赁面积	租赁收入
本部	61.71	3.28	79.98	5.39	79.98	7.03	79.98	2.21
张江高科	122.40	8.30	122.40	7.58	124.90	7.13	124.90	1.80
张江生药	34.31	2.38	34.11	2.13	32.9	2.05	32.9	0.60
张江国信安	8.01	0.36	5.98	0.32	3.62	0.25	3.62	0.10
张江康桥	45.65	1.52	42.06	1.53	42.47	1.41	42.47	0.40
张江医学园	25.07	1.03	27.07	1.55	27.98	1.38	27.98	0.45
张江卡园 <sup>8</sup>	9.15	0.29	8.42	0.76	5.55	0.36	5.55	0.03
张江医械	9.63	0.31	17.55	0.38	17.55	0.33	17.55	0.08
张江文化 <sup>9</sup>	14.25	0.86	5.37	0.36	4.07	0.27	4.07	0.06
张江慧诚	2.23	0.14	—	1.16	1.17	0.05	1.17	0.01
张江置业	0.22	0.03	—	—	—	—	—	—
张江科技	4.02	0.65	1.96	0.69	9.64	0.60	9.64	0.18
<b>合计</b>	<b>336.65</b>	<b>19.15</b>	<b>345.44</b>	<b>21.85</b>	<b>349.83</b>	<b>20.86</b>	<b>349.83</b>	<b>5.91</b>

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。2018 年及以前，公司受托开发土地，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。该部分回款不在公司主营业务收入中体现，直接冲抵存货。2018 年 3 月，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，公司通过基建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。

<sup>7</sup> 张江国信安、张江临港、张江文控、张江慧诚、张江科技的全称分别为上海张江国信安地产有限公司、上海张江临港投资开发有限公司、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和上海张江科技创业投资有限公司。

张江文控、张江慧诚、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。

此表仅统计各主要物业运营主体，不包括零星部分。

<sup>8</sup> 2018-2020 年租赁面积差异较大是由于统计口径不一所致。

<sup>9</sup> 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。

**图表 10. 2018 年以来土地开发收支情况（单位：亿元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地代开发投入	14.90	12.31	9.70	2.84
收到的返还现金（含以前年度结算）	45.39	48.25	12.60	2.84

资料来源：张江集团

### ➤ 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 2021 年 3 月末，公司主要在建项目 33 个，以研发、办公楼和人才公寓为主，占地面积 115.36 万平方米，建筑面积（含地下面积）419.39 万平方米，计划总投资 523.56 亿元，已投入 223.79 亿元。

为配合张江科学城建设，2020 年以来该公司启动多个项目。其中，张江中区东单元（中区 58-01、中区 76-02、中区 77-02）为重点在建项目，计划总投资 168.48 亿元<sup>10</sup>，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。灏集建设在 2019 年 10 月竞得项目土地使用权<sup>11</sup>，采取分期滚动开发模式，2021 年 3 月末已累计投资 81.18 亿元，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方式平衡资金。

**图表 11. 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
本部	张江国际社区人才公寓一期	张江南区	租赁住房	17.37	12.00	18.50	6.50	2018.5-2020.10
本部	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	4.34	5.93	2.97	2019.3-2021.3
本部	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	6.10	7.69	2.85	2019.3-2021.3
本部	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	4.10	5.06	2.66	2019.1-2021.1
本部	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	3.03	4.89	1.75	2019.12-2022.4
本部	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	2.02	3.00	1.00	2019.12-2022.6
本部	科学会堂	张江中区	文体	11.61	10.85	11.40	3.90	2019.1-2022.6
本部	张江国际社区人才公寓（三期 08-01）项目	张江南区	公租房	10.46	3.10	6.75	2.22	2020.12-2023.5
本部	张江总部园头部企业及上市公司总部区（B6-02）项目	总部园	研发楼	26.36	4.36	24.80	5.29	2021.2-2024.1
本部	张江在线新经济生态园（B3b-06）项目	张江南区	研发楼	9.83	1.98	8.47	1.69	2020.12-2024.2
本部	张江总部园头部企业及上市公司总部区（B4-02）项目	总部园	研发楼	6.31	0.98	5.64	1.23	2021.2-2023.6
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	张江中区 58-01 项目	张江中区	商业/办公/文化	89.23	42.77	30.46	2.48	2020.3-2025.4
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	18.02	15.42	1.48	2020.6-2024.3
张江高科	中区 77-02 项目	张江中区	商业/办公/文化	39.19	20.39	13.37	1.87	2020.6-2023.12
张江高科	集电港 B 区 4-2 项目	集电港区域	科研办公	24.49	1.40	22.01	3.51	2020.12-2023.12
张江高科	集电港 B 区 3-4 项目	集电港区域	科研办公	30.58	1.70	25.17	4.03	2020.12-2024.6

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 58-01、76-02、77-02 地块，2019 年末已支付所有地价款 73.53 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	西北区 07-03 项目	西北区	科研办公	13.88	4.27	7.57	1.57	2020.12-2022.12
张江康桥	浦东新区康桥工业区东区 PDPO-1402 单元 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	3.89	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	4.89	8.93	3.93	2017.12-2020.6
张江临港	张江临港园区 3-4 地块	临港先进制造园区	工业厂房	4.12	3.15	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	嘉定	动迁安置房	15.04	8.01	13.89	4.78	2020.3-2022.9
	嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 I1-01 地块）项目	嘉定	动迁安置房	6.74	2.99	6.24	2.14	2020.6-2022.12
张江医学园	生物医药加速器（一期）	国际医学园区	研发	9.65	2.90	11.48	4.13	2020.1-2022.2
张江医械	高端医疗器械创新生产基地新建工程	张江医械园	工业厂房	8.33	2.49	9.88	3.45	2020.5-2023.5
上海张江生物医药产业发展有限公司	居里路 1 号项目	张江北区	研发楼	9.36	0.02	9.41	3.71	2021.3-2023.12
灏巨置业	火炬园	张江西北区	研发楼	13.88	4.27	7.57	1.57	2020.12.-2022.12
<b>合计</b>	—	—	—	<b>523.56</b>	<b>223.79</b>	<b>419.39</b>	<b>115.36</b>	—

资料来源：张江集团（截至 2021 年 3 月末）

此外，该公司目前正在筹划 7 个项目，待开发建筑面积 105.77 万平方米，概算总投资 173.03 亿元，于 2021 年中旬陆续开工。

**图表 12. 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
本部	张江在线新经济生态园（B3a-01、B3b-01、纬六路地下空间）项目	张江南区	研发楼	18.68	2.95	16.00	2021.3-2023.12
本部	张江在线新经济生态园（B2a-01、B2b-01、纬五路地下空间）项目	张江南区	研发楼	30.90	4.96	26.87	2021.3-2023.12
本部	张江中区 78-02 地块项目	张江中区	办公楼	33.11	1.87	12.33	2021.7-2025.4
张江高科	集电港 B 区 2-6	集电港区	商办楼	24.71	4.35	21.75	2022.5-2026.11
张江高科	集电港 B 区 3-10	集电港区	研发楼	15.02	3.88	15.50	2021.12-2025.6
张江高科	集电港 B 区 5-1	集电港区	商业	17.53	2.96	13.32	2021.12-2025.9
张江高科	集电港 B 区 5-2	集电港区	发展备用地	33.08	4.88	—	2022.11-2026.12
<b>合计</b>	—	—	—	<b>173.03</b>	<b>25.85</b>	<b>105.77</b>	—

资料来源：张江集团（截至 2021 年 3 月末）

## （2）高科技项目投资

该公司在从事园区土地及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发展项目或公司进行战略性投资，充分分享优秀高科技企业高速增长收益。该部分投资主要计入公司其他非流动金融资产、长期股权投资科目，通过投资收益和公允价值变动损益科目实现损益。

2020年，该公司加大已投资项目退出力度，变现已上市金融资产，在二级市场减持安集科技138万股、心脉医疗132万股和上海临港839万股<sup>12</sup>，分别实现收益3.75亿元、2.95亿元和1.49亿元。此外，公司参股单位上海浦东软件园股份有限公司、上海张江微电子港有限公司房产等业绩增长，权益法确认投资收益1.84亿元。当年公司投资收益为16.78亿元，同比增长235.49%。新增股权方面，公司重点对委托投资项目进行出资或增资，领域涉及生物医药、集成电路、信息技术、金融和智能制造等，2020年股权投资支出逾26亿元。通过股权处置，当年公司获得大量投资活动现金流入，但新增投放力度更大，股权投资存在一定资金缺口。2021年第一季度，公司实现投资收益2.82亿元，一方面来源于持股标的账面升值，另外一方面与部分处置安集科技有关。

2020年，该公司公允价值变动收益大幅增至26.60亿元，绝大部分来自于下属合营企业Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation持有的上市公司股票微创医疗股价推高，进而引起的其他非流动金融资产公允价值变动收益。2021年第一季度，持有的金融资产市值下降，公司公允价值变动净损失7834.80万元。

**图表 13. 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		9710.04	9530.78	18370.59	14590.81
处置长期股权投资产生的投资收益		10789.96	-1322.39	52348.86 <sup>13</sup>	13.61
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	123.16	265.38	—
持有其他非流动金融资产取得的投资收益		—	17426.73	9361.41	1366.01
持有交易性金融资产取得的投资收益		—	124.45	36.57	0.00
处置交易性金融资产取得的投资收益		—	4582.72	366.54	11274.61
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	—	67022.22	155.41
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益		39604.80	10101.83	2004.82	—
处置可供出售金融资产等取得的投资收益		95840.54	4138.47	16302.33	—
委托贷款利息收入		7.67	—	—	—
理财产品的投资收益		2413.96	5271.14	1665.88	822.34
其他投资收益		998.16	28.88	20.03	—
<b>合计</b>		<b>159396.73</b>	<b>50005.79</b>	<b>167764.64</b>	<b>28222.78</b>

资料来源：张江集团

目前，该公司仍直接或间接持有微创医疗、川河集团、天马微电子、安集科技、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。

<sup>12</sup> 根据持有意图不同，2020年末该公司将安集科技、心脉医疗入账以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，上海临港则在可供出售金融资产科目核算。

<sup>13</sup> 以转让方房地产项目子公司上海泽春投资发展有限公司100%股权实现收益4.98亿元，实际可视为园区物业销售。

图表 14. 公司主要股权投资情况<sup>14</sup> (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
ACMResearch, Inc.	是 (ACM R.O)	3858.94	29207.26	4.15	—	29185.33	4.15	-21.93	其他非流动金融资产
微创医疗科学有限公司	否	21021.39	567057.12	11.84	—	592948.49	11.84	12802.41	其他非流动金融资产、其他权益工具投资 <sup>15</sup>
上海临港控股股份有限公司	是 (600848.SH)	8623.46	14243.92	0.34	15261.90	14243.92	0.34	—	其他权益工具投资
上海华虹 NEC 电子有限公司	否	4178.53	10351.66	0.22	—	10351.66	0.22	—	其他权益工具投资
天马微电子股份有限公司	是 (000050.SZ)	22881.01	20427.89	0.68	110.87	20427.89	0.68	—	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)	不适用	30000.00	49570.74	7.67	—	49559.77	7.67	-10.97	其他非流动金融资产
上海金融发展投资基金 (有限合伙)	不适用	19454.00	18590.42	5.56	—	16911.32	6.67	—	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)	不适用	20533.00	39803.43	4.63	—	36421.16	10.78	—	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	—	其他非流动金融资产
上海浦东科技创新投资基金合伙企业 (有限合伙)	不适用	16000.00	47842.04	21.81	—	47842.04	21.81	—	其他非流动金融资产
上海张江微电子港有限公司	否	69582.00	102403.76	49.50	—	103879.98	49.50	1476.22	长期股权投资
川河集团有限公司	不适用	HKD18158.43	63824.92	29.90	—	64145.31	29.90	—	长期股权投资
上海数讯信息技术有限公司	不适用	1899.00	22230.44	28.96	—	22678.34	28.96	447.90	长期股权投资
上海光全投资中心 (有限合伙)	不适用	23360.00	11360.17	40.00	—	23360.00	40.00	—	长期股权投资
安集微电子科技上海有限公司	不适用	3881.27	38159.82	4.09	39655.71	29686.40	3.40	11889.28	交易性金融资产

资料来源: 张江集团

### (3) 商业、服务业及其他

该公司商业、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 (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。2020 年, 公司商业、服务业及其他板块的细分收入普遍下滑, 一方面受疫情影响较大, 另外一方面与公司主动控制非核心业务规模有关。

图表 15. 2018 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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
商业	13901.30	869.91	15422.10	1277.87	11293.57	855.27	2974.72	129.69
建筑施工 (受托工程)	226.07	-4509.56	2642.33	-1641.65	2061.84	-3351.79	167.55	-1332.95
外币兑换	4089.34	1995.11	4204.38	1982.52	680.89	-905.85	44.00	44.00

<sup>14</sup> 此处列示 2021 年 3 月末账面成本 1 亿元以上的被投资企业。

<sup>15</sup> 因持有微创医疗意图不同, 2021 年 3 月末该公司本部和张江高科将相关股权投资分别在其他权益工具投资、其他非流动金融资产核算。

项目	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
旅游、餐饮、酒店 <sup>16</sup>	985.85	-238.25	306.22	-453.54	0.00	-14.52	—	—
其他	23321.55	5362.60	19484.28	-1574.56	2796.53	-4941.14	4078.35	-1712.76
<b>合计</b>	<b>42524.11</b>	<b>3479.81</b>	<b>42059.31</b>	<b>-409.37</b>	<b>39832.84</b>	<b>-8358.03</b>	<b>7264.62</b>	<b>-2872.02</b>

资料来源：张江集团

### ➤ 商业业务

商业业务收入大部分形成于该公司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。2020年和2021年第一季度，公司分别实现商业收入1.13亿元和2974.72万元。

### ➤ 建筑施工业（受托工程）

该公司建筑施工业务的运营方为上海张江慧诚企业管理有限公司，主要从事园区内市政、绿化工程，经营规模偏小。2020年和2021年第一季度，公司建筑施工业务收入分别为2061.84万元和167.55万元。

### ➤ 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。2020年和2021年第一季度，外币兑换业务收入分别为3680.89万元和44.00万元。

### ➤ 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<sup>17</sup>。2020年和2021年第一季度，公司分别实现代收代付水电费收入2.35亿元和12万元<sup>18</sup>。

### ➤ 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。2020年和2021年第一季度，张江小贷分别实现营业收入1.10亿元和2291.16万元<sup>19</sup>；2021年3月末放款余额11.28亿元，其中逾期贷款1.68亿元，逾期率为14.85%。

<sup>16</sup> 2020年起，该公司旅游、餐饮、酒店业务统一转型为人才公寓，收入体现在营业收入-主营业务收入-园区开发经营-物业租赁。

<sup>17</sup> 计入营业收入-其他业务。

<sup>18</sup> 按照新收入会计准则，2021年起该公司将代收代付水电费收支由全额转为净值核算。

<sup>19</sup> 计入营业总收入-利息收入。

## 管理

该公司产权状况保持稳定，内控制度和管理水平未有重大变化。

跟踪期内，该公司产权状况稳定，仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会直属企业。同期，公司治理结构及管理水平等方面无显著变化。

据该公司本部的 2021 年 5 月 24 日《企业信用报告》、张江高科 2021 年 4 月 6 日《企业信用报告》、张江生药 2021 年 5 月 24 日《企业信用报告》、张江康桥 2021 年 5 月 24 日《企业信用报告》、张江医学园 2021 年 5 月 13 日《企业信用报告》、张江卡园 2021 年 5 月 25 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 2021 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。

## 财务

跟踪期内，随着承建项目量增多，该公司外部融资需求明显上升，负债总额及财务杠杆仍处于高位，且相对于资产结构而言，长期债务占比略显偏低。为配合张江科学城建设，短期内公司将加大物业开发建设，债务负担或持续加重。但公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

### 1. 公司财务质量

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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（2006 版）、企业会计制度及其补充规定<sup>20</sup>。

跟踪期内，该公司纳入合并报表范围的核心营运主体基本稳定。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 107 家，包括 28 家二级子公司、63 家三级子公司、15 家四级子公司、1 家五级子公司。

<sup>20</sup> 2020 年之前，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）担任该公司审计工作满 5 年。为满足浦东新区国资委对下属国有企业会计师事务所轮换的要求，2020 年公司审计报告改由上会会计师事务所（特殊普通合伙）出具。

张江高科自 2019 年起执行了财政部 2017 年度修订的《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）等新金融工具准则，并自 2020 年起执行了财政部 2017 年度修订的《企业会计准则第 14 号—收入》（财会[2017]22 号）。除张江高科外，该公司本部及其他下属子公司在 2020 年均执行原金融工具准则和收入准则。2021 年第一季度，公司财务报表统一执行新金融工具准则和新收入准则。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

该公司从事的园区开发业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点。随着园区开发的持续推进，公司债务规模总体较大，资产负债率一直处于偏高水平，2020 年负债总额较上年末增长 20.83% 至 628.01 亿元，资产负债率略升 1.17 个百分点至 74.59%。

从负债结构看，2020 年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项、其他应付款和递延所得税负债构成，占年末负债总额的比重分别为 71.71%、3.03%、8.75%、6.77% 和 3.16%。由于开工项目增多导致物业开发投入加大，2020 年末刚性债务较上年末增长 17.60% 至 450.37 亿元。年末长期刚性债务与刚性债务比为 47.85%，相对于公司业务特性而言，长期债务占比略显偏低。因支付项目工程款支付，2020 年末应付账款较上年末减少 27.58% 至 19.01 亿元。预收款项形成于房产预售，年末较快速增长 69.78% 至 54.97 亿元，增量主要来自康桥和张江置业等房产项目销售，预收账款作为收益性负债实际不构成偿债压力。其他应付款主要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，2020 年末较上年末增长 10.72% 至 42.54 亿元。此外，递延所得税负债较上年末增加 13.64 至 19.85 亿元，主要是可供出售金融资产、其他非流动金融资产公允价值大幅上升而增加计提所致。

银行借款是该公司主要的融资方式，2020 年末余额为 290.76 亿元，基本与上年持平。公司融资成本随资金市场持续走低，2020 年新增银行借款利率大部分在基准下浮 10% 至 30% 之间（较上年低 30BP-50BP 左右）。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，加之持续存在的一年内到期的长期借款，长期借款占银行借款比重一直不高，2020 年末为 40.20%。从借款主体看，本部为主要承债主体，年末对外借款总额为 130.72 亿元；张江康桥和张江医学园次之，借款余额分别为 60.17 亿元和 34.18 亿元；张江医学园、张江卡园、张江生药、张江医械的借款规模相对较小，分别为 17.48 亿元、15.98 亿元、10.06 亿元、8.28 亿元。从借款方式看，短期借款以信用借款为主，2020 年末占比 81.24%，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，2020 年末占比分别为 39.16% 和 48.06%，抵押物以土地使用权、在建工程和经营性物业为主。

图表 16. 2018-2020 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	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
信用借款	74.27	55.55	61.40	124.99	54.31	124.34
担保借款	31.79	24.85	18.19	29.06	17.53	27.76
抵押借款	42.37	0.50	45.98	5.68	65.88	0.95
质押借款	3.70	—	3.10	—	—	—
合计	152.12	80.90	128.67	159.73	137.71	153.05

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。2020 年，公司陆续发行了 2 期公司债券、9 期超短期融资券、4 期中期票据，发行规模

合计 141.00 亿元；同时兑付或回售债券本金 77.30 亿元。年末，公司待偿债券本金余额增长 70.73% 至 155.80 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，利率普遍在 2%-4% 之间。2021 年下半年度，公司将有待偿本金合计 69.26 亿元的债券（含 38 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。

2021 年 3 月末，该公司因项目投建而新增一定长期借款，刚性债务较上年末增长 6.75% 至 480.78 亿元，期末负债总额和财务杠杆分别为 652.43 亿元和 74.22%。总体看，公司债务期限结构较合理，但规模增长快，未来随着项目开发推进及长期债务逐步到期，偿债压力将不断加大。

担保方面，截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 9507.96 万元，被担保对象均为上海国际医学中心有限公司。

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。2020 年公司物业租售收现和建设支出规模略低于上年，经营性现金流量净额为 -2.73 亿元。当年，公司发生大额股权处置，但新增投放更多，另有银行理财产品申购，投资活动产生现金净流出 37.53 亿元<sup>21</sup>。资金缺口主要通过外部融资来弥补，当年筹资性现金流量净额为 46.16 亿元<sup>22</sup>。

2021 年第一季度，公司主业回款略有回升，工程款支付快速增大，经营性现金净流出 22.39 亿元。股权及理财产品收支基本相抵，投资性现金净流出 1.70 亿元。新增信贷融资使得筹资活动产生的现金净流入 25.27 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。

## （3）资产质量分析

因持有的金融资产公允价值升值带动其综合收益增加，加之经营积累引起未分配利润、少数股东权益扩大，2020 年末该公司所有者权益较上年末增长 13.73% 至 213.94 亿

<sup>21</sup> 2020 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 9.26 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，建设支出相应地在投资性现金流核算。此外，公司将银行理财产品的现金收支分别计入“收到其他与投资活动有关的现金”及“支付其他与投资活动有关的现金”，且未相互冲抵，造成当年上述科目金额明显高于历年。

<sup>22</sup> 2020 年，该公司将合并范围内资金往来列示为“收到其他与筹资活动有关的现金”、“支付其他与筹资活动有关的现金”，但未全部抵消，故相关科目仍有大量金额。当年，其他与筹资活动有关的现金基本收支差异不大，未对筹资性现金流净额产生重大影响。

元<sup>23</sup>。年末净资产中，实收资本、资本公积、少数股东权益分别为 31.13 亿元、76.37 亿元和 64.62 亿元，合计在净资产中占比为 80.45%。其中，资本公积主要包括原改制、合并重组累计、财政拨款及股权、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大。2021 年 3 月末，公司所有者权益进一步增至 226.62 亿元，增量主要为未分配利润<sup>24</sup>。

2020 年末，该公司资产总额为 841.96 亿元，较上年末增长 18.94%，主要是由于对外投资上升以及新建项目投入增加。公司流动资产规模稳定，非流动资产较快增长，年末流动资产占总资产的比重较上年末下降 5.94 个百分点至 41.49%。

该公司流动资产集中于货币资金和存货，2020 年末分别占资产总额的 8.90% 和 27.84%。在持现金量略有回升，2020 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 74.83 亿元，可对短期刚性债务偿付提供缓冲。公司将中区东单元项目约定自持的部分转入投资性房地产，但各类园区开发项目持续推进，年末存货余额仍同比略增 1.34% 至 234.36 亿元，主要包括：207.58 亿元土地使用权、在开发经营性物业和土地成本、22.36 亿元已完工物业和土地开发投入。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、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构成，2020 年末分别占资产总额的比重为 7.91%、4.79%、30.87%、7.82% 和 2.70%。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，年末上述两者余额分别为 66.60 亿元和 65.85 亿元，分别较上年末增长 72.90% 和 119.80%；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。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，2020 年末为 40.36 亿元，规模基本较上年持平。投资性房地产继续扩大，2020 年末增长 24.34% 至 259.89 亿元，一方面由于部分房产完工转入投资性房地产，另外一方面与将中区东单元项目约定自持的部分由存货转入投资性房地产有关。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。其他非流动资产相对稳定，2020 年末为 22.76 亿元，仍主要为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。

2021 年 3 月末，该公司总资产略增至 879.05 亿元。在新金融准则下，原计入可供出售金融资产的高科技类股权投资调整至其他权益工具投资或其他非流动金融资产入账。由于核算及计量方式调整，其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别为 106.76 亿元和 32.75 亿元（此两者之和较上年末可供出售金融资产与其他非流动金融资产之合增加 7.05 亿元）；随着园区开发推进，存货较上年末增长 10.97% 至 260.07 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。

<sup>23</sup> 相较于 2019 年末，2020 年末该公司其他综合收益、未分配利润、少数股东权益增量分别为 10.96 亿元、6.65 亿元和 6.26 亿元。

<sup>24</sup> 该公司未分配利润 2021 年 3 月末与 2020 年末之差大于 2021 年一季度净利润，是由于当期对原部分按成本计量的可供出售金融资产调整为按公允价值计量的其他权益工具投资或其他非流动金融资产，调增未分配利润 2021 年一季度年初数。

#### (4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动性指标总体处于良好水平。2021年3月末，公司流动比率为99.52%；扣除规模较大的存货后，速动比率为29.49%。同期末，公司可动用货币资金76.05亿元，能对即期债务偿付提供缓冲<sup>25</sup>。

图表 17. 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 (%)	127.07	108.58	94.12	99.52
现金比率 (%)	33.22	22.44	23.72	24.06
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	65.33	35.19	37.48	41.08

资料来源：张江集团

受限资产方面，2021年3月末该公司合并口径内受限资产合计206.49亿元，其中498.39万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；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118.08亿元、存货82.72亿元、固定资产0.20亿元等。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23.49%。

图表 18. 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
存货	827247.31	31.81	按揭款、公积金保证金 及用于担保的定期存款或通知存款
固定资产	2007.00	1.64	借款抵押物
货币资金	498.39	0.07	借款抵押物
投资性房地产	1180758.56	46.00	借款抵押物
在建工程	54382.58	80.20	借款抵押物
合计	2064893.84	—	—

资料来源：张江集团（截至2021年3月末）

### 3. 公司盈利能力

由于园区物业租售减少，2020年该公司营业毛利同比下降57.29%至10.58亿元。期间费用方面，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，然而核心资产长期持有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，形成较大的财务费用，2020年期间费用合计为18.35亿元，其中财务费用占71.19%。此外，当年公司资产减值损失5.67亿元，主要形成于在建房地产计提跌价准备<sup>26</sup>。

<sup>25</sup> 具体偿债主体看，2021年3月末上市子公司张江高科在持未受限现金22.92亿元、短期刚性债务67.98亿元，相对于本部及其他子公司的资金周转压力较小。

<sup>26</sup> 该公司在开发的位于康桥工业区动迁房项目，由于政府回购额预期低于建设成本（与公司土地开发业务无关、结转收入将体现在营业收入-主营业务收入-园区开发经营-物业销售），计提存货跌价准备。

公允价值变动净收益和投资收益是该公司利润的重要补充。因被投资单位账面升值及大额股权处置，2020 年公司实现投资收益 16.78 亿元。非流动金融资产估值调整<sup>27</sup>，公允价值变动净收益为 26.60 亿元。在非经营性损益扩大的支撑下，公司净利润为 18.22 亿元，较上年增长 222.03%。受益于股市上涨对公司在持股权市价提升，2020 年公司业绩明显提升，但资本市场频繁波动，权益类金融资产收益可持续性欠佳，未来公司盈利或发生波动。

2021 年第一季度，该公司物业租售状况较上年同期好转，营业毛利同比快速增大 319.17% 至 11.00 亿元。同期，公司投资收益和公允价值变动净收益分别为 2.82 亿元和 -7834.80 万元。凭借主业盈利扩大，2021 年第一季度，公司实现净利润 5.04 亿元，同比增长 216.39%。

## 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，公司核心业务园区开发可持续产生大量现金流入；投资收益和公允价值变动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 2021 年 3 月末，公司已获得授信总额为 1160.66 亿元，可用授信额度为 763.86 亿元。

## 跟踪评级结论

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。跟踪期内，园区产业聚集效应进一步突显，电子信息制造业实现快速增长。

该公司定位于张江高科技园区开发，积极拓展相关业务。2020 年受物业结转减少及疫情引起租金减免影响，公司园区综合开发收入有所下降；受益于在持股票升值，公司权益类金融资产收益大幅增强。2021 年第一季度，公司物业租售情况改善。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。

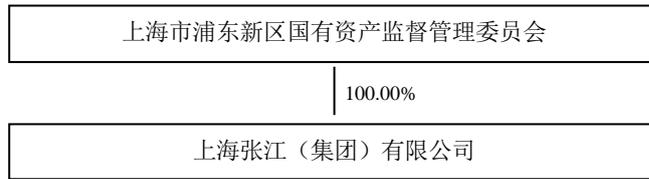
<sup>27</sup> 该公司下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（上市公司股票微创医疗）公允价值上升幅度较大。

跟踪期内，随着承建项目量增多，该公司外部融资需求明显上升，负债总额及财务杠杆仍处于高位，且相对于资产结构而言，长期债务占比略显偏低。为配合张江科学城建设，短期内公司将加大物业开发建设，债务负担或持续加重。但公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

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）公司加大物业建设和持有力度对整体业绩和资金链造成的影响；（4）可供出售金融资产的市场价格波动对公司盈利的影响。

附录一：

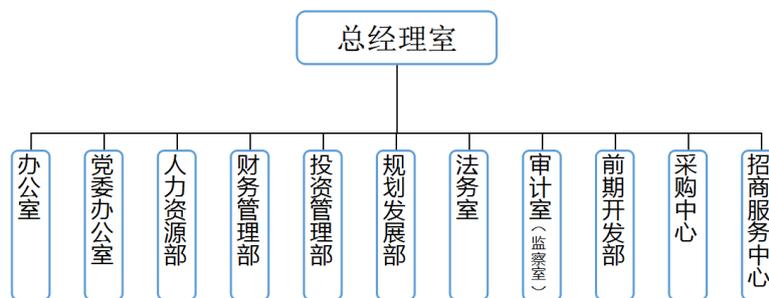
公司股权结构图



注：根据张江集团提供的资料绘制（截至 2021 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 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 持股比例 (%)	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 (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	本部	—	园区开发	256.10	74.42	6.43	0.52	-31.26	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	132.50	145.12	7.79	17.33	1.65	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	11.95	16.70	3.07	1.45	4.33	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	-	1.09	0.47	0.02	-0.04	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	39.02	21.39	2.50	-4.54	7.26	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	21.92	12.01	1.94	-0.79	-0.52	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	16.01	11.43	11.67	2.23	1.95	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	7.30	-0.09	0.53	-0.59	-3.72	合并口径
上海张江科技创业投资有限公司	张江创投	100.00	创业投资	1.91	53.21	0.87	6.86	0.49	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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	675.10	707.88	841.96	879.05
货币资金 [亿元]	84.89	69.16	74.90	76.05
刚性债务[亿元]	325.25	382.96	450.37	480.78
所有者权益 [亿元]	183.13	188.12	213.95	226.62
营业收入[亿元]	56.16	62.71	39.57	17.63
净利润 [亿元]	7.29	5.66	18.22	5.04
EBITDA[亿元]	38.81	37.56	51.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	49.60	-54.05	-2.73	-22.39
投资性现金净流入量[亿元]	19.56	-2.93	-37.53	-1.70
资产负债率[%]	72.87	73.42	74.59	74.22
长短期债务比[%]	92.01	68.08	69.23	72.36
权益资本与刚性债务比率[%]	56.30	49.12	47.50	47.14
流动比率[%]	127.07	108.58	94.12	99.52
速动比率[%]	43.61	29.91	29.66	29.49
现金比率[%]	33.22	22.44	23.72	24.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.33	35.19	37.48	36.47
利息保障倍数[倍]	1.55	1.52	2.52	—
有形净值债务率[%]	271.07	279.11	297.26	291.43
担保比率[%]	0.16	0.53	—	—
毛利率[%]	39.73	39.50	26.73	62.40
营业利润率[%]	24.44	19.84	74.36	39.84
总资产报酬率[%]	3.79	3.50	5.48	—
净资产收益率[%]	4.05	3.05	9.06	—
净资产收益率*[%]	1.88	2.41	6.82	—
营业收入现金率[%]	155.88	129.20	168.29	82.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.44	-19.12	-0.80	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.23	-15.26	-0.66	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.71	-20.15	-11.84	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	19.84	-16.09	-9.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.29	2.35	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.12	—

注：表中数据依据张江集团经审计的 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	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	9
		流动性	8
	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	2019年8月15日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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11月12日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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29日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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(20张江集MTN001)	首次评级	2019年8月26日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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6月16日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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29日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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(20张江集MTN002)	首次评级	2020年6月12日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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29日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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(20张江一)	首次评级	2020年6月28日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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29日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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(21张江一)	首次评级	2020年11月12日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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29日	AAA/稳定	谢宝宇、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <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×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%
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%
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、出售或以任何方式外传。