

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



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[2022]100965】

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 /2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/ AAA /2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/ AAA /2019 年 8 月 26 日
20 张江集 MTN002	AAA/稳定/ AAA /2022 年 6 月 29 日	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 /2022 年 6 月 29 日	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 /2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/ AAA /2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 12 日
21 张江集 MTN001	AAA/稳定/ AAA /2022 年 6 月 29 日	—	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 27 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 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	17.82	18.62	5.51	12.38
刚性债务	161.09	200.25	255.60	275.54
所有者权益	74.69	74.42	81.91	80.87
经营性现金净流入量	-11.80	-31.26	-26.58	-8.83
发行人合并数据及指标：				
总资产	707.88	841.96	951.21	956.37
总负债	519.76	628.01	732.27	746.93
刚性债务	380.02	447.43	565.85	574.69
所有者权益	188.12	213.95	218.94	209.44
营业收入	62.71	39.57	83.09	20.17
净利润	5.66	18.22	5.20	-2.39
经营性现金净流入量	-54.05	-2.73	-26.84	-23.24
EBITDA	37.56	58.64	36.22	—
资产负债率[%]	73.42	74.59	76.98	78.10
长短期债务比[%]	68.08	69.23	97.96	97.43
营业利润率[%]	19.84	74.36	14.69	-13.45
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.19	37.48	37.53	32.46
营业收入现金率[%]	129.20	168.29	83.15	80.74
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.23	-9.73	-8.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.35	3.48	1.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.14	0.07	—

注：发行人数据根据张江集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 郭羽佳 wyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

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 20 张江集 MTN001、20 张江集 MTN002、20 张江一、21 张江一与 21 张江集 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 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、债务负担及盈利等方面面临压力。

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的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，后续资金压力或

状态存续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。
- **资本市场波动风险。**张江集团投资业务受资本市场波动影响较大。跟踪期内，由于持有的已上市股权市值下滑，公司投资收益呈现大额亏损，拖累整体业绩。

➤ 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（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、2021 年度第一期中期票据、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”、“21 张江集 MTN001”、“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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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、8 月和 2021 年 9 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”和 15 亿元“21 张江集 MTN001”，发行利率分别为 3.00%、3.60%和 3.17%，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¹，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 2022 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 157.51 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	17 张江 01	2017.7.21	5（3+2）	3.18	0.90	发行金额 11 亿元，发行时票面利率 4.45%
	18 张江 01	2018.4.10	5（3+2）	3.52	4.20	发行金额 15 亿元，发行时票面利率 4.87%
	18 张江 02	2018.7.25	5（3+2）	4.29	6.00	—
	20 张江集 MTN001	2020.3.26	3	3.00	15.00	—

¹ 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
	20 张江一	2020.7.16	5 (3+2)	3.67	8.00	—
	20 张江集 MTN002	2020.8.26	3	3.60	8.00	—
	21 张江一	2021.1.19	5 (3+2)	3.57	4.00	—
	21 张江集 MTN001	2021.9.8	3	3.17	15.00	—
	22 张江集 SCP001	2022.1.14	0.66	2.35	9.00	—
	22 张江集 SCP002	2022.3.7	0.63	2.22	10.00	—
	22 张江集 SCP003	2022.4.7	0.66	2.22	10.00	—
	22 张江一	2022.4.20	5 (3+2)	2.99	8.00	—
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”）	19 张江 01	2019.11.7	5 (3+2)	3.60	7.65	—
	20 张江 01	2020.1.10	5 (3+2)	3.40	3.70	—
	20 张江高科 MTN001	2020.4.14	3	2.55	10.00	—
	20 张江高科 MTN002	2020.10.22	3	3.70	10.00	—
	G21 张江 1	2021.5.21	5	3.68	10.80	—
	21 张江 01	2021.7.15	5	3.20	10.00	—
	21 张江 02	2021.7.15	5 (3+2)	3.49	5.00	—
	21 张江高科 MTN001	2021.7.26	3	3.17	10.00	—
	21 张江 03	2021.10.18	5 (3+2)	3.37	5.00	—
	21 张江高科 MTN002	2021.11.1	3	3.18	8.00	—
	21 张江高科 MTN003	2021.11.11	3	3.16	8.00	—
	22 张江高科 MTN001	2022.2.16	3	2.92	7.00	—
上海张江科技创业投资有限公司	22 张江高科 SCP001	2022.5.11	0.49	2.00	8.00	—
	22 张科 01	2022.1.25	5	2.97	10.00	本部担保

资料来源：张江集团（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增

加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

2021 年，上海精准施策，不断细化和完善各类调控措施，同时增加供应，房地产开发建设持续推进，市场活跃度仍较高。2022 年以来，受上海疫情反弹影响，楼市多项指标均呈现下滑，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。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。

2021 年，上海市房地产开发投资稳步增长，完成投资 5035.18 亿元，较上年增长 7.2%，以 2019 年为基期，两年平均增长 9.1%。从房屋类型看，全市住宅投资 2673.95 亿元，较上年增长 10.5%；办公楼投资 767.63 亿元，下降 7.9%；商业用房投资 511.52 亿元，下降 8.6%。

销售方面，2021 年上海精准施策，不断细化和完善各类调控措施，同时增加供应，保持供应节奏合理有序。全市新建房屋销售面积 1880.45 万平方米，比上年增长 5.1%。其中，住宅销售面积 1489.95 万平方米，增长 3.9%；商办销售面积 170.76 万平方米，下降 7.9%。

交易价格方面，2021 年上海新建住宅销售均价 40974 元/平方米。从区域均价看：内环线以内 123589 元/平方米，内外环线之间 61348 元/平方米，外环线以外 30632 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的市场化新建住宅的区域均价分别为：内环线以内 123589 元/平方米，内外环线之间 84678 元/平方米，外环线以外 42950 元/平方米。

2022 年 1-4 月，受疫情反复影响，上海市房地产开发投资、新开工面积、竣工面积、销售面积均大幅下滑，同比增速分别为-10.0%、-47.1%、-17.3%和-17.0%。需关注楼市后续运行状况。

图表 2. 上海市房产开发销售主要指标及增速情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-4 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资（亿元）	4231.38	4.9	4698.75	11.0	5035.18	7.2	—	-10.0

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-4 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房屋施工面积（万平方米）	14802.97	0.9	15740.34	6.3	16627.90	5.6	13588.43	3.3
房屋新开工面积（万平方米）	3063.44	14.0	3440.62	12.3	3845.97	11.8	426.56	-47.1
房屋竣工面积（万平方米）	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	2739.55	-4.8	381.40	-17.3
新建房屋销售面积（万平方米）	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	1880.45	5.1	425.94	-17.0
其中：住宅销售面积（万平方米）	1353.70	1.5	1434.07	5.9	1489.95	3.9	361.00	-9.9
新建房屋销售额（亿元）	5203.82	9.5	6046.97	16.2	6788.73	12.3	—	—
其中：住宅销售额（亿元）	4457.16	15.4	5268.92	18.2	6104.95	15.9	—	—

资料来源：上海市统计局

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

（3）区域经济环境

浦东新区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，近年来经济总量保持稳定增长，位居上海市各区首位。2022 年初疫情导致的严格管控对全区经济形成较大影响，需持续关注疫情发展以及经济复苏情况。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2021 年地区生产总值达到 4.32 万亿元，比上年增长 8.1%，增速较上年提升 6.4 个百分点，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 余年的快速发展，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。2021 年浦东新区实现地区生产总值 1.54 万亿元，同比增长 10.0%，较上年提升了 6.0 个百分点。当年重点经济指标实现“两位数增长”，规模以上工业总产值增长 14.8%、全社会固定资产投资总额增长 10.8%、商品销售总额增长 19.2%、社会消费品零售总额增长 20.4%、外贸进出口总额增长 13.9%、实到外资增

长 14.2%。浦东新区聚焦发展“中国芯”、“创新药”、“蓝天梦”、“未来车”、“智能造”、“数据港”六大硬核产业，产业规模总量迈上万亿能级。其中，汽车制造产值 3667 亿元，软件和信息服务业规模 2965 亿元，生物医药产业规模 2700 亿元，集成电路产业规模预计 1800 亿元，成套设备产值 1427 亿元，航空航天制造产值 111 亿元。同时数字经济加速发展，在线新经济、共享经济、平台经济等新业态新模式不断涌现，一批新生代互联网企业迅速成长。

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 年金桥综合保税区正式揭牌，洋山特殊综合保税区挂牌运行，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。2021 年 7 月，中共中央、国务院印发了《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，在改革开放水平、自主创新发展、全球资源配置、国际消费中心建设、城市治理创新等方面提出战略定位要求。上海自贸区及现代化引领区的改革开放措施，将有利于促进上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。

图表 3. 2019 年以来浦东新区主要经济指标及增速情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	12734.25	7.0	13207.33	4.0	15353.00	10.0
其中：工业增加值（亿元）	2723.00	1.0	2886.97	7.5	--	--
金融业增加值（亿元）	3835.08	11.7	4164.73	8.5	--	--
固定资产投资（亿元）	2126.06	6.1	2450.79	15.3	2716.00	10.8
社会消费品零售总额（亿元）	3160.60	6.2	3183.22	0.7	3832.00	20.4
外贸进出口总额（亿元）	20514.73	-0.3	20937.63	2.0	23886.00	13.9
三次产业结构	0.2:22.5:77.3		0.1:23.0:76.9		--	

数据来源：上海浦东新区统计年鉴、浦东发布

2022 年 3 月，新冠肺炎疫情在上海市大规模爆发，全市施行较严格的疫情防控措施，因此工商企业的生产与日常运转受到一定限制，许多经济活动无法正常开展，经济发展将受到较大负面冲击。浦东新区作为上海市下辖疫情较为严重的区域之一，截至目前全区经济活动尚未全面恢复正常，需持续关注当地疫情后续的发展以及对经济的影响。

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。

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。2021 年，园区内企业营业总收入为 10142.5 亿元，首次突破万亿元。累计实现规上工业总产值 3424.81 亿元，同比下降 4.1%(绝对增速)，但下半年以来持续回暖，降幅逐月收窄。汽车制造、石油化工、成套设备行业保持稳定增长，分别完成工业总产值 387.97 亿元、63.96 亿元、233.99 亿元，同比增长分别为 13.2%、11.6%、15.1%。其中汽车制造业中上汽集团转移部分外省市生产至上海，带来净增量超 40 亿元。电子信息产品行业受头部企业昌硕科技上半年产品订单量大幅下降影响较大，完成工业总产值 1556.74 亿元，同比下降 13.2%，但 9 月起生产销售新产品，产值有所回升，降幅较上半年缩小 31.5 个百分点。生物医药制造业完成工业总产值 416.65 亿元，同比下降 7.6%。其中部分重点企业受到带量采购和疫情下市场疲软影响导致生产减速，出现不同幅度的产值滑坡。

图表 4. 2019 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、%）

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	7784.20	7.2	8874.87	14.0	10142.50	21.77
其中：第二产业经营收入	3513.19	-2.9	3639.35	3.6	—	—
第三产业经营收入	4270.71	17.2	5235.52	22.6	—	—
企业利润总额	707.53	-11.3	654.17	-7.5	—	—
固定资产投资	318.55	6.5	600.79	85.3	425.92	-30.6
其中：工业投资额	211.21	19.6	339.56	60.8	—	—
规模以上工业总产值	2796.16	-5.4	3452.43	8.9	3424.81	-0.8
其中：高技术产业产值	2011.68	-4.4	2203.82	10.9	—	—

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。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 5. 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	2020 年总产值 (2020 年经营总收入)	2021 年总产值 (2021 年经营总收入)
张江高科技园区	77.46	集成电路、软件、生物医药、文化创意	8329.10	10142.50
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	319.73	—
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	1745.74	2022.60
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	289.43	334.00
苏州高新技术开发区	332	信息技术、医疗器械、新能源	1446.32	1675.80
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	1930.10	—
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	1631.40	—

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。2021 年，依托部分物业销售交付、疫后租金减免影响消退，公司园区综合开发收入大幅增长；在持股票市值出现波动，公司权益类金融资产收益回落，一定程度拖累整体业绩。2022 年第一季度，公司物业租售情况良好。短期内公司将持续推进园区物业开发建设，资金压力或进一步加大。

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。

2021 年，该公司实现营业收入 83.09 亿元，同比增长 109.97%。从收入结构看，园区开发经营仍为公司最主要收入来源，2021 年占比 91.13%；依托部分物业销售交付、疫后租金减免影响消退，公司园区开发经营收入上升，成为主业增收的重要原因。商业、服务业及其他规模相对较小，2021 年收入占比仅 7.89%。2022 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 14.43%至 20.17 亿元。

图表 6. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	567756.92	90.54	367825.20	92.95	822708.30	99.01	188352.68	93.38
其中：园区开发经营	525697.60	83.83	327992.36	82.88	757160.05	91.13	175598.84	87.05
商业、服务业及其他	42059.31	6.71	39832.84	10.07	65548.25	7.89	12753.84	6.32
其他业务收入	59340.35	9.46	27895.66	7.05	8189.11	0.99	13363.17	6.62
合计	627097.27	100.00	395720.86	100.00	830897.41	100.00	201715.85	100.00
营业毛利构成	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	229650.89	92.71	100820.57	95.30	291255.41	98.11	105579.74	90.81
其中：园区开发经营	230060.26	92.88	109178.60	103.20	310918.85	104.74	109370.70	94.07

营业收入构成	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商业、服务业及其他	-409.37	-0.17	-8358.03	-7.90	-19663.44	-6.62	-3790.95	-3.26
其他业务毛利	18057.01	7.29	4973.52	4.70	5603.70	1.89	10690.98	9.19
合计	247707.90	100.00	105794.08	100.00	296859.11	100.00	116270.72	100.00

资料来源：张江集团

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同

(1) 园区开发经营业务

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

图表 7. 2019 年以来公司园区开发经营情况（单位：万元、万平方米）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
物业销售	307240.58	127007.04	119427.72	57567.20	497099.20	170806.23	111306.52	70638.35
物业租赁	218457.02	104768.9	208564.64	104315.79	260060.81	142953.31	64292.32	38732.35
土地代开发 ²	—	-1715.68	—	-52704.39	—	-2840.69	—	—
合计	525697.60	230060.26	327992.36	109178.60	757160.01	310918.85	175598.84	109370.70

资料来源：张江集团

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，但分工有所区别。2020 年以前，各运作单位分片区负责开发。具体而言，本部、张江高科³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。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

² 土地转让毛利持续为负是由于历史因素产生的园区国有资产（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，公司每年根据园区国有资产消耗情况结转成本（统一计入土地代开发科目）。

³ 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（含集电港区域）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。

元区域均基本开发完毕，东单元为近期最重要的开发区域。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 8. 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
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⁴。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时间调整租售比例。

该公司以对园区产业客户提供研发、办公空间及配套服务为主。2021 年，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，主要交付了位于张江中区的商办及工业厂房、康桥工业区安置房、银行卡产业园住宅，物业销售面积和金额分别为 34.57 万平方米和 49.71 亿元，分别同比大幅增长 649.89%和 316.33%。2022 年第一季度，公司结转了部分中区的商办物业，确认销售收入 11.13 亿元，同比略增 2.68%。

图表 9. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
本部	0.39	9772.44	—	—	—	—	—	—
张江高科	1.72	54033.74	0.06	709.10	3.89	120425.70	2.95	94700.00
张江生药 ⁵	1.43	15516.78	0.76	4331.43	—	—	—	—
张江康桥	10.78	90103.61	0.21	1299.45	19.92	156656.58	—	—
张江医学园	0.19	3015.79	—	—	—	—	—	—

⁴ 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。

⁵ 张江生药的全称为上海张江生物医药基地开发有限公司。

成员企业	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
张江卡园	3.23	134798.22	3.58	113087.74	2.75	134565.58	0.28	11053.42
张江置业	—	—	—	—	8.01	85451.34	0.77	5553.10
合计	17.74	307240.58	4.61	119427.72	34.57	497099.20	4.00	111306.52

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。2021 年以来，公司位于张江中区的研发、办公楼以及张江南区的人才公寓投入运营，新增租赁面积 30 万平方米左右。截至 2022 年 3 月末，公司可供经营的存量物业面积合计近 380 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。2021 年张江核心区平均出租单价为 3.3 元/平方米/天、国际医学园区在 1.4-3.50 元/平方米/天之间，康桥工业园区则为 1.0-2.6 元/平方米/天。

2021 年，该公司在持物业的实际租赁面积小幅增加，但加之疫后取消租金减免，园区物业租赁收入同比增长 24.69%至 26.01 亿元。2022 年第一季度，公司物业租赁情况良好，实现物业租赁收入 6.43 亿元，较上年同期增长 8.80%。需注意到，由于 2022 年二季度新冠疫情反弹，公司拟根据上海市相关政策规定，对园区和楼宇内受疫情影响、生产经营活动遇到困难的非国有中小企业及个体工商户免除 6 个月房租，短期内公司物业租赁收入或将出现减少。

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 10. 公司主要可供经营物业情况⁶（单位：万平方米、亿元）

成员企业	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入
本部	79.98	58.41	5.39	79.98	64.60	7.03	90.10	65.48	8.58	90.10	65.48	2.07
张江高科	122.40	84.18	7.58	124.90	86.50	7.13	138.68	—	8.75	135.73	—	2.21
张江生药	34.11	19.83	2.13	32.9	25.49	2.05	32.99	28.56	2.72	32.95	28.56	0.64
张江国信安	5.98	3.26	0.32	3.62	3.05	0.25	3.62	3.26	0.32	3.81	3.26	0.08
张江康桥	42.06	29.00	1.53	42.47	34.95	1.41	44.55	41.42	1.68	44.55	41.42	0.43
张江医学园	27.07	17.93	1.55	27.98	19.23	1.38	29.16	22.75	2.13	30.44	23.18	0.46

⁶ 张江国信安、张江临港、张江文控、张江慧诚、张江科投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、张江科投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。

成员企业	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入	可供租赁面积	实际出租面积	租赁收入
张江卡园 ⁷	8.42	7.52	0.76	5.55	5.55	0.36	11.68	3.99	0.19	11.80	4.15	0.04
张江医械	17.55	7.68	0.38	17.55	7.79	0.33	17.16	8.21	0.34	17.16	8.21	0.08
张江文控 ⁸	5.37	2.70	0.36	4.07	4.07	0.27	4.07	3.52	0.41	3.81	3.40	0.18
张江慧诚	—	—	1.16	1.17	1.10	0.05	0.25	0.25	0.09	0.25	0.25	0.01
张江科技	1.96	1.33	0.69	9.64	7.67	0.60	8.22	7.68	0.81	8.22	7.92	0.22
合计	345.44	231.84	21.85	349.83	260.00	20.86	380.48	—	26.01	378.82	—	6.43

资料来源：张江集团

注：未获取张江高科 2021 年和 2022 年第一季度实际出租面积

➤ 土地代开发

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代开发。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。签署《备忘录》之后，原则上存续土地代开发建设以及新土地代开发建设费用全部转由新区财政支付，公司不再承担土地开发过程的任何费用，仅负责监管工程实施进度。

图表 11. 2019 年以来土地代开发收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地代开发投入	12.31	9.70	2.53	0.02
收到的返还现金（含以前年度结算）	48.25	12.60	6.07	—

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 年末，公司主要在建项目 42 个，以研发、办公楼和人才公寓为主，占地面积 114.26 万平方米，建筑面积（含地下面积）462.07 万平方米，计划总投资 624.57 亿元，已投入 251.08 亿元。

为配合张江科学城建设，2021 年以来该公司持续推进多个项目。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⁹，

⁷ 2019-2021 年租赁面积差异较大是由于统计口径不一所致。

⁸ 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。

⁹ 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。

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¹⁰，采取分期滚动开发模式，2021 年末已累计投资 88.32 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 12. 公司主要在建项目（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	计划总投资	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（二期）08-01 地块	张江南区	租赁住房	5.05	4.52	5.93	2.97	2019.03-2022.07
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	6.40	7.69	2.85	2019.03-2022.07
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	4.40	5.06	2.66	2019.01-2022.07
本部	张江国际社区人才公寓（三期 08-01）项目	张江南区	租赁住房	10.46	3.47	6.75	2.22	2020.12-2023.12
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	3.42	4.89	1.75	2019.12-2023.04
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	2.31	3.00	1.00	2019.12-2023.06
本部	科学会堂	张江中区	文体	14.63	11.31	11.40	3.90	2019.01-2022.06
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	1.21	5.64	1.23	2021.02-2024.01
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	5.37	24.8	5.29	2021.02-2024.11
本部	中区 44-01 地块张江人工智能产业创新与服务云平台	张江中区	研发楼	5.84	2.21	5.00	1.15	2020.4-2022.12
本部	张江南区 B3b-06 地块在线新经济生态园首期	张江南区	研发楼	9.83	2.02	8.47	1.69	2020.12-2024.06
本部	张江南区 B2a-01、B2b-01 地块在线新经济生态园首期	张江南区	研发楼	33.15	8.97	26.87	4.96	2021.01-2025.01
本部	张江南区 B3a-01、B3b-01 地块在线新经济生态园首期	张江南区	研发楼	20.40	6.13	16.00	2.95	2021.01-2025.01
本部	康桥南区创新药产业化平台一期	康桥工业区	工业厂房	4.44	0.95	5.91	2.34	2022.01-2024.04
张江高科	集电港 B 区 3-7 项目	集电港区域	绿地车库	0.78	0.65	1.68	1.10	2018.06-2021.12
张江高科	集电港 B 区 3-2 项目	集电港区域	研发楼	28.43	6.50	23.87	3.81	2019.12-2022.12
张江高科	中区 58-01 项目	张江中区	商业/办公/文体	89.23	45.65	30.46	2.48	2020.03-2025.04
张江高科	中区 76-02 项目	张江中区	商业/办公/文体/人才公寓	40.06	20.23	15.42	1.48	2020.06-2024.03
张江高科	中区 77-02 项目	张江中区	商业/办公/文体	39.19	22.44	13.37	1.87	2020.06-2023.12
张江高科	集电港 B 区 4-2 项目	集电港区域	科研办公	24.49	4.14	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	4.26	25.17	4.03	2020.12-2024.06
张江高科	西北区 07-03 项目	西北区	科研办公	13.88	7.94	7.57	1.57	2020.12-2022.12
张江高科	集电港 B 区 5-1 项目	集电港区域	商办	19.86	1.07	20.90	2.91	2021.11-2025.05
张江高科	西北片区 24-03 项目	张江西北区	研发楼	8.24	0.45	5.84	1.81	2021.12-2023.06
张江高科	西北片区 09-02 项目	张江西北区	研发楼	9.56	1.57	6.98	1.70	2021.12-2023.06
张江高科	周浦镇 03 单元 41-01 项目	周浦	商办	27.89	9.17	19.56	4.86	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-3 项目	张江中区	商办	4.82	0.87	3.98	0.85	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-7 项目	张江中区	商办	2.07	0.38	1.69	0.37	2021.12-2024.12
张江康桥	康桥工业区 E08A-04 地块动迁安置房项目	康桥工业区	动迁安置房	9.1	7.13	13.50	4.32	2018.12-2022.11
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	7.38	14.13	4.52	2019.09-2022.11
张江医学园	生物医药加速器（一期）	国际医学园区	研发	9.65	5.01	11.48	4.13	2020.01-2022.11

¹⁰ 58-01、76-02、77-02 地块，2019 年已支付完毕所有地价款 73.53 亿元。

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	占地面积	开发周期
张江医学园	生物医药加速器（二期）	国际医学园区	研发	4.1	1.74	4.99	1.83	2020.10-2023.02
张江医学园	时代医创园二期扩建	国际医学园区	研发	1.34	0.29	1.39	1.99	2020.10-2022.09
张江医学园	医学园 29-06 地块医疗器械加速器一期	国际医学园区	工业厂房	2.75	0.56	3.65	1.26	2021.11-2024.01
张江医学园	医学园 29-07 地块医疗器械加速器二期	国际医学园区	工业厂房	3.54	0.71	4.49	1.15	2021.11-2024.01
张江置业	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	9.43	13.89	4.78	2020.03-2022.12
张江置业	嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 II-01 地块）项目	嘉定	动迁安置房	6.74	3.56	6.24	2.14	2020.06-2022.12
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	10.90	4.24	12.37	5.62	2014.12-2022.10
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	3.79	9.88	3.45	2020.05-2023.05
张江临港	临港综合区先进制造园 C02-04 地块项目	临港	工业厂房	7.32	1.24	8.42	4.19	2021.08-2023.09
上海张江生物医药产业发展有限公司（简称“张江生药”）	居里路 1 号项目	张江北区	研发楼	9.36	1.06	9.41	3.71	2021.03-2023.12
上海张投圆业科技发展有限公司（简称“张投圆业”）	中区东单元 78-02 地块商办项目	张江中区	商办	29.30	16.93	12.33	1.87	2021.06-2025.06
合计	—	—	—	624.57	251.08	462.07	114.26	—

资料来源：张江集团（截至 2021 年末）

此外，该公司还筹划在 2022 年起陆续启动 7 个项目，待开发建筑面积 22.60 万平方米，概算总投资 102.80 亿元。

图表 13. 公司拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	计划总投资	占地面积	总建筑面积	开发周期
本部	医学园 21A-03 地块租赁住房项目	国际医学园区	租赁住房	12.91	2.54	9.07	2022.01-2024.12
本部	医学园 21B-01 地块租赁住房项目	国际医学园区	租赁住房	11.45	2.07	7.39	2022.01-2024.12
本部	医学园 21C-04 地块租赁住房项目	国际医学园区	租赁住房	10.58	1.87	6.68	2022.01-2024.12
本部	卡园 8 号地块	银行卡产业园	研发楼	22.85	4.26	20.16	2022.01-2024.06
张江高科	集电港 A 区 1-1	集电港区	商业	0.60	0.40	0.70	2022.09-2024.12
张江高科	集电港 B 区 2-5	集电港区	绿地	0.06	1.18	—	2023.12-2025.12
张江高科	集电港 B 区 2-6	集电港区	商办楼	24.71	4.35	21.75	2022.05-2026.11
张江高科	集电港 B 区 3-10	集电港区	研发楼	15.02	3.88	15.50	2022.01-2025.06
张江医学院	医疗器械加速器三期	银行卡产业园	研发楼	4.62	2.05	20.16	2022.01-2024.06
合计	—	—	—	102.80	22.60	87.13	—

资料来源：张江集团（截至 2021 年末）

（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

速成长的收益。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。

2021 年，该公司仍维持一定的已投资项目退出力度，变现已上市金融资产，先后处置了上海光全投资中心（有限合伙）的 39.99% 份额、转让上海开文物业管理有限公司 947.94 万股，减持安集微电子 187.31 万股¹¹，分别实现收益 1.98 亿元、1.28 亿元和 2.12 亿元。此外，公司参股单位上海浦东软件园股份有限公司、上海益诺思生物技术股份有限公司等业绩增长，权益法确认投资收益 2.31 亿元；持有的上海金融发展基金（有限合伙）、上海科创中心一期股权投资基金（有限合伙）等账面价值上升，产生收益 1.23 亿元。由于股权变现在年度间不均衡，2021 年公司投资收益为 9.98 亿元，同比下降 40.50%。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，2021 年股权投资支出逾 29 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。2022 年第一季度，公司实现投资收益 6707.08 万元，同比下降 76.24%，与资产处置阶段性进度有关。

该公司下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的上市公司股票微创医疗股价大幅波动，进而引起其他非流动金融资产公允价值变动收益显著增减。2021 年和 2022 年第一季度，公司公允价值变动净损失分别为-2.30 亿元和-7.54 亿元（2020 年公允价值变动净收益为 26.60 亿元）。

图表 14. 2019 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

类别 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益法核算的长期股权投资收益	9530.78	18370.59	23082.56	1460.40
处置长期股权投资产生的投资收益	-1322.39	52348.86 ¹²	36460.33	—
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	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	12334.20	4771.58
持有交易性金融资产取得的投资收益	124.45	36.57	46.22	—
处置交易性金融资产取得的投资收益	4582.72	366.54	23300.03	—
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	—	67022.22	—	—
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	10101.83	2004.82	—	—
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	4138.47	16302.33	—	—
委托贷款利息收入	—	—	—	—
理财产品的投资收益	5271.14	1665.88	2036.41	475.09
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	28.88	20.03	2437.58	—
其他权益工具投资持有期间的投资收益	—	—	124.63	—

¹¹ 根据持有意图不同，2021 年末该公司将上海光全投资中心（有限合伙）、上海开文物业管理有限公司入账长期股权投资，安集微电子则在交易性金融资产科目核算。

¹² 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，实际可视作为园区物业销售。

类别 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
合计	50005.79	167764.64	99821.96	6707.08

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。

图表 15. 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	2021 年末账面余额	2021 年投资收益	2022 年 3 月末账面余额	2022 年第一季度投资收益	2022 年 3 月末入账科目
ACMResearch, Inc.	是 (ACMR.O)	3858.94	25177.71	2563.73	25194.70	—	其他非流动金融资产
微创医疗科学有限公司	否	21021.39	375210.49	—	233889.71	—	其他非流动金融资产、其他权益工具投资 ¹³
上海临港控股股份有限公司	是 (600848.SH)	7342.53	14243.92	—	7342.53	—	其他权益工具投资
上海华虹 NEC 电子有限公司	否	4178.53	9827.91	—	10351.66	—	其他权益工具投资
天马微电子股份有限公司	是 (000050.SZ)	22881.01	18044.18	110.87	18044.18	—	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	53003.02	—	53003.02	—	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	16406.33	—	16266.06	-140.29	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	52383.52	—	67722.19	2076.02	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	16970.14	—	16970.14	—	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	58166.74	—	74166.74	—	其他非流动金融资产
上海张江微电子港有限公司	否	69582.00	101846.82	—	147705.07	1460.4	长期股权投资
川河集团有限公司	不适用	HKD18158.43	43413.342	—	43063.43	—	长期股权投资
上海数讯信息技术有限公司	不适用	1899.00	23737.12	—	23737.12	—	长期股权投资
安集微电子科技上海有限公司	不适用	3881.27	4933.52	50386.87	4933.52	—	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、建筑施工工业（含工程养护、工程劳务）、外币兑换、旅游、餐饮、酒店、服务业（含电力、蒸汽、油品）、小额贷款发放及其他等，业务范畴较为繁杂。2021 年，上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）向公司划入上海浦东新区人才市场有限公司（简称“人才公司”）100%股权，进而新增人才市场相关业务。

¹³ 因持有微创医疗意图不同，2022 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。

图表 16. 2019 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
商业	15422.10	1277.87	11293.57	855.27	14310.76	726.99	3580.00	281.03
建筑施工业（受托工程）	2642.33	-1641.65	2061.84	-3351.79	2318.71	-1813.99	93.37	-1514.35
外币兑换	4204.38	1982.52	3680.89	-905.85	157.70	-579.25	12.45	-86.49
旅游、餐饮、酒店 ¹⁴	306.22	-453.54	—	-14.52	—	—	—	—
人才市场相关业务	—	—	—	—	23923.45	2492.50	3352.92	218.59
其他	19484.28	-1574.56	22796.54	-4941.14	24837.63	-20489.70	5715.10	-2689.73
合计	42059.31	-409.37	39832.84	-8358.03	65548.25	-19663.44	12753.84	-3790.95

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。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现商业收入 1.43 亿元和 3580.00 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。2021 年和 2022 年第一季度，公司建筑施工业务收入分别为 2318.71 万元和 93.37 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。2021 年和 2022 年第一季度，外币兑换业务收入分别为 157.70 万元和 12.45 万元，相较于历年明显偏小是由于疫情引起国际航班大幅减少，导致公司设立在机场的外币兑换点业务萎缩。

➤ 人才市场相关业务

该公司获取人才公司股权后，开始从事人力资源配置服务。公司以现场招聘和网络招聘方式开展委托招聘业务，利用各种专业优势，为上海区域内的企事业单位推荐中、高级管理岗位人才及专业技术人才。2021 年和 2022 年第一季度，人才市场相关业务收入分别为 2.39 亿元和 3352.92 万元。

➤ 其他业务

由于该公司为园区产业载体的权利人，故承担了物业管理、代收代付水电费电服务、综合创新产业服务等，为入驻企业创造成长软环境。2021 年和 2022 年第一季度，公司

¹⁴ 2020 年起，该公司旅游、餐饮、酒店运营作为非核心业务进行关闭，其中原持有的相关物业转对外租赁，相应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。因旅游、餐饮、酒店前期发生零星支出在 2020 年付款结算，故账面仍有小额成本。

分别实现其他业务收入 2.48 亿元和 5715.10 万元。这些业务盈利空间少，公司通过园区房产租赁、产业科技投资等进行收支平衡。

➤ 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。2021 年和 2022 年第一季度，张江小贷分别实现营业收入 1.06 亿元和 2964.67 万元¹⁵；2022 年 3 月末放款余额 11.04 亿元，其中逾期贷款 1.16 亿元，逾期率为 10.54%。

管理

该公司产权状况保持稳定，组织结构略有变化。

跟踪期内，该公司产权状况稳定，仍为浦东新区国资委直属企业。

跟踪期内，该公司组织结构略有变化：部分调整了原财务管理部职能并将其更名为计划财务部，此外还新设立了产业研究室、纪检监察室。

据该公司本部的 2022 年 6 月 10 日《企业信用报告》、张江高科 2022 年 5 月 16 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 2022 年 6 月 21 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，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。为配合张江科学城市建设，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 2021 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。根据财政部《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）、《企业会计准则第

¹⁵ 计入营业总收入-利息收入。

24 号——套期会计》(财会[2017]9 号)、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会[2017]14 号)和《企业会计准则第 14 号——收入》(财会[2017]22 号)、《企业会计准则第 21 号——租赁》(财会[2018]35 号), 2021 年起公司实施新金融工具、收入、租赁等相关会计准则¹⁶。此外,公司于 2021 年起执行《企业会计准则解释第 14 号》(财会[2021]1 号) (“解释第 14 号”) (“基准利率改革”及“政府和社会资本合作项目”)、《企业会计准则解释第 15 号——关于资金集中管理相关列报》以及《关于调整<新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>适用范围的通知》(财会[2021]9 号)。

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 年末,公司合并范围内子公司共 115 家,包括 30 家二级子公司、69 家三级子公司、15 家四级子公司、1 家五级子公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

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,2021 年负债总额较上年末增长 16.60%至 732.27 亿元,资产负债率略升 2.39 个百分点至 76.98%。

从负债结构看,2021 年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成,占年末负债总额的比重分别为 77.27%、4.46%、6.78%和 6.94%。由于开工项目增多导致物业开发投入加大,2021 年末刚性债务较上年末增长 26.47%至 565.85 亿元。年末长期刚性债务与刚性债务比为 56.32%,相对于公司业务特性而言,长期债务占比略显偏低。因项目工程款支付结点年度间不均衡,2021 年末应付账款较上年末增长 71.59%至 32.62 亿元。合同负债年末为 49.65 亿元¹⁷,形成于房产预售,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,2021 年末较上年末增长 19.37%至 50.78 亿元。

银行借款是该公司主要的融资方式,2021 年末余额为 316.42 亿元,较上年末增长 8.83%。公司融资成本随资金市场持续走低,2021 年新增银行借款利率大部分在基准下浮 20%至 30%之间(较上年低 10BP-20BP 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,2021 年末为 53.19%。从借款主体看,本部为主要承债主体,年末对外借款总额为 131.56 亿元;张江康桥和张江医学园次之,借款余额分别为 42.99 亿元和 21.46 亿元;张江卡园、张江生药、张江医械的借款规模相对较小,分别为 11.74 亿元、11.74 亿元、6.72 亿元。从借款方式看,短期借款以信用借款为主,2021 年末占比 79.91%,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)以抵押和信用借款为主,2021 年末占比分别为 59.14%和 28.27%,抵押物以土地使用权、在建工程和经营性物业为主。

¹⁶ 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,公司财务报表统一执行新金融工具准则和新收入准则。

¹⁷ 2021 年末,合同负债与预付款项较上年末减少 12.45%。

图表 17. 2019-2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

	2019 年末		2020 年末		2021 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	61.40	124.99	54.31	124.34	118.43	47.55
担保借款	18.19	29.06	17.53	27.76	28.22	21.18
抵押借款	45.98	5.68	65.88	0.95	1.55	99.49
质押借款	3.10	—	—	—	—	—
合计	128.67	159.73	137.71	153.05	148.20	168.22

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。2021 年末，公司待偿债券本金余额增长 41.58%至 220.71 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。2022 年下半年度，公司将有待偿本金合计 45.65 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。

此外，该公司还于 2021 年 5 月以位于张江中区 10 万平方米研发办公楼的 20 年租赁收益权为基础资产发行 20.00 亿元 ABS（计入其他非流动负债），期限为 20 年，年利率 3.80%。

2022 年第一季度，该公司银行借款相对稳定，有息债务有所增加，3 月末刚性债务较上年末增长 1.56%至 574.69 亿元，期末负债总额和财务杠杆分别为 746.93 亿元和 78.10%。总体看，公司债务期限结构较合理，但规模偏大，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。

对外担保方面，2022 年 3 月末该公司对外担保余额为 8944.01 万元，均形成于对张江医学园为参股子公司上海国际医学中心有限公司提供的信用担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，该公司不存在金额占期末净资产的 5%以上的未决重大诉讼或仲裁事项。

（2）现金流分析

该公司经营活动现金的流入主要来自于物业租售回款，经营活动现金流出主要是项目建设支出。2021 年公司物业租售收现略高于上年，开发支出明显增大，经营性现金流量净额为-26.84 亿元。当年，公司发生大额股权处置，但新增投放更多，另有房产建设和银行理财产品申购，投资活动产生现金净流出 17.39 亿元¹⁸。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 49.61 亿元¹⁹。

¹⁸ 2021 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 13.88 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。

¹⁹ 2021 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。

2022 年第一季度，该公司主业回款小幅增多，工程款支付持续快速增大，经营性现金净流出 23.24 亿元。股权回收仍无法完全覆盖支出，投资性现金净流出 14.92 亿元。新增融资使得筹资活动产生的现金净流入 24.40 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，预计后续资金筹措规模将不断增长。

(3) 资产质量分析

因持有的股权划转和资本金拨付带动资本公积扩大²⁰、加之经营积累，2021 年末该公司所有者权益较上年末增长 2.33%至 218.94 亿元²¹。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、84.90 亿元和 64.19 亿元，合计在净资产中占比为 82.32%。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，因此少数股东权益规模大。

2021 年末，该公司资产总额为 951.21 亿元，较上年末增长 12.98%，主要是由于对外投资上升以及新建项目投入增加。业务性质决定了公司流动资产占比不高，2021 年末流动资产占总资产的比重为 40.84%。

该公司流动资产集中于货币资金和存货，2021 年末分别占资产总额的 8.43%和 27.44%。在持现金量略有回升，2021 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 80.13 亿元，可对短期刚性债务偿付提供一定缓冲。各类园区开发项目持续推进，年末存货余额同比增长 11.38%至 261.04 亿元，主要包括：233.39 亿元土地使用权、在开发经营性物业和土地成本、25.96 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长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成，2021 年末分别占资产总额的比重为 4.41%、2.25%、13.13%、32.43%和 2.47%。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 21.40 亿元和 124.93 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和增加 13.88 亿元，与新增投资多于处置有关。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，2021 年末为 41.91 亿元，规模基本较上年持平。投资性房地产继续扩大，2021 年末增长 18.69%至 308.47 亿元，主要是由于房产完工转入。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，2021 年末为 23.53 亿元，仍主要为代政府进行土地开发过程中形成的园区公共资产、绿化带、学校、医院等。

2022 年 3 月末，该公司总资产略增至 956.37 亿元。由于利用自有资金开展项目建设，存货和货币资金此增彼减，期末分别为 280.00 亿元和 66.39 亿元。其他主要资产科目无明显变动。总体看，公司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。

²⁰ 2021 年，浦东新区国资委将持有的人才市场公司 100%股权作价 1.86 亿元注入该公司，并将国资经营预算资金 6.12 亿元拨付给公司。

²¹ 相较于 2020 年末，2021 年末该公司资本公积和未分配利润增量分别为 8.54 亿元和 5.37 亿元。

(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。2022 年 3 月末，公司流动比率为 105.23%；扣除规模较大的存货后，速动比率为 30.04%。同期末，公司可动用货币资金 66.36 亿元，能对即期债务偿付提供一定缓冲²²。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	108.58	94.12	105.12	105.23
现金比率（%）	22.44	23.72	25.08	21.27
短期刚性债务现金覆盖率（%）	35.19	37.48	37.53	32.46

资料来源：张江集团

受限资产方面，2022 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 198.93 亿元，其中 376.40 万元货币资金由于履约保函提供质押担保而受限；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，包括存货 128.77 亿元、投资性房地产 69.93 亿元、固定资产 1952.88 万元等。期末，公司使用权或所有权受到限制的资产占资产总额的比例为 20.80%。

图表 19. 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	376.40	0.06%	履约保函提供质押担保
存货	1287732.02	42.15%	借款抵押物
投资性房地产	699277.80	24.97%	借款抵押物
固定资产	1952.88	1.57%	借款抵押物
合计	1989339.10	—	—

资料来源：张江集团（截至 2022 年 3 月末）

3. 公司盈利能力

由于园区物业租售改善，2021 年该公司营业毛利同比增长 35.64%至 29.69 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，2021 年期间费用合计为 19.86 亿元，其中财务费用占 67.77%。此外，当年公司资产减值损失 3.28 亿元，主要形成于在建房地产计提跌价准备²³。

除主业盈利外，公允价值变动净收益和投资收益是影响该公司利润的重要因素。因被投资单位账面升值及股权处置，2021 年公司实现投资收益 9.98 亿元。非流动金融资产

²² 具体偿债主体看，2022 年 3 月末上市子公司张江高科在持未受限现金 17.12 亿元、短期刚性债务 42.65 亿元，相对于本部及其他子公司的资金周转压力较小。

²³ 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。

估值调整²⁴，公允价值变动净收益为-2.30 亿元，远低于上年的 26.60 亿元。尽管租售业务利润扩大，但权益类金融资产收益欠佳，2021 年公司净利润为 5.20 亿元，较上年下降 71.48%。

2022 年第一季度，该公司物业租售状况相对稳定，营业毛利同比增长 5.71%至 11.63 亿元。同期，公司投资收益和公允价值变动净收益分别为 6707.08 万元和-7.54 亿元。在非经营性损益作用下，2022 年第一季度，公司实现净利润-2.71 亿元。考虑到资本市场频繁波动，公司在持股权市价稳定性欠佳，未来业绩或仍发生波动。

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 2022 年 3 月末，公司已获得授信总额度为 1570.62 亿元，可用授信额度为 1100.15 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，具有显著的区位优势以及产业聚集效应。

该公司定位于张江高科技园区开发，积极拓展相关业务。2021 年，依托部分物业销售交付、疫后租金减免影响消退，公司园区综合开发收入大幅增长；在持股票市值出现波动，公司权益类金融资产收益回落，一定程度拖累整体业绩。2022 年第一季度，公司物业租售情况良好。短期内公司将持续推进园区物业开发建设，资金压力或进一步加大。

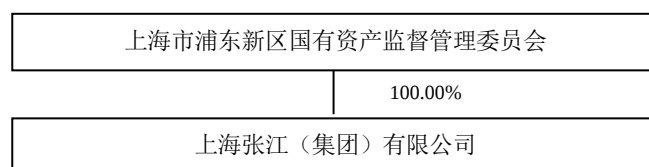
跟踪期内，随着承建项目量增多，该公司外部融资需求明显上升，负债总额及财务杠杆仍处于高位，且相对于资产结构而言，长期债务占比略显偏低。为配合张江科学城建设，短期内公司将加大物业开发建设，债务负担或持续加重。但公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

²⁴ 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）公允价值出现下降。

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）其他非流动金融资产的市场价格波动对公司盈利的影响。

附录一：

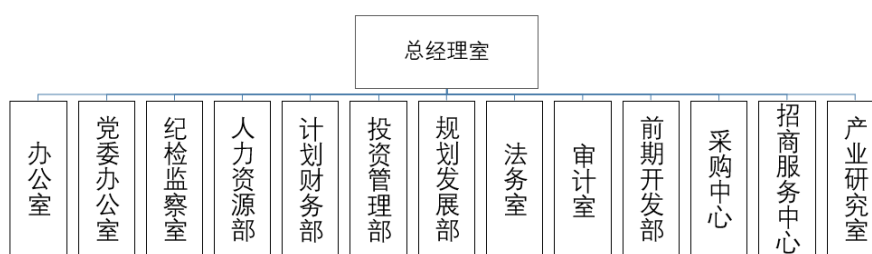
公司股权结构图



注：根据张江集团提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	255.60	81.91	9.11	0.59	-26.58	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	166.65	145.08	20.97	6.48	-4.28	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	11.74	17.66	2.76	0.98	-11.30	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	-	1.14	0.44	0.04	-0.07	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	42.99	17.35	17.46	-4.32	24.12	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	21.46	11.82	2.33	-0.19	-4.07	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	11.74	14.71	13.65	3.25	-14.39	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	6.72	-0.77	0.43	-0.67	2.02	合并口径
上海张江科技创业投资有限公司	张江科投	100.00	创业投资	2.95	54.54	2.15	3.13	-1.66	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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	707.88	841.96	951.21	956.37
货币资金 [亿元]	69.16	74.90	80.17	66.39
刚性债务[亿元]	380.02	447.43	565.85	574.69
所有者权益 [亿元]	188.12	213.95	218.94	209.44
营业收入[亿元]	62.71	39.57	83.09	20.17
净利润 [亿元]	5.66	18.22	5.20	-2.39
EBITDA[亿元]	37.56	58.64	36.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	-54.05	-2.73	-26.84	-23.24
投资性现金净流入量[亿元]	-2.93	-37.53	-17.39	-14.92
资产负债率[%]	73.42	74.59	76.98	78.10
长短期债务比[%]	68.08	69.23	97.96	97.43
权益资本与刚性债务比率[%]	49.50	47.82	38.69	36.44
流动比率[%]	108.58	94.12	105.12	105.23
速动比率[%]	29.91	29.66	33.52	30.04
现金比率[%]	22.44	23.72	25.08	21.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.19	37.48	37.53	32.46
利息保障倍数[倍]	1.52	2.52	1.35	—
有形净值债务率[%]	279.11	297.26	339.78	362.61
担保比率[%]	0.53	—	—	0.43
毛利率[%]	39.50	26.73	35.73	57.64
营业利润率[%]	19.84	74.36	14.69	-13.45
总资产报酬率[%]	3.50	5.48	2.81	—
净资产收益率[%]	3.05	9.06	2.40	—
净资产收益率*[%]	2.41	6.82	1.05	—
营业收入现金率[%]	129.20	168.29	83.15	80.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.12	-0.80	-7.24	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.39	-0.66	-5.30	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.15	-11.84	-11.94	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.23	-9.73	-8.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.35	3.48	1.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.14	0.07	—

注：表中数据依据张江集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 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	6
		负债结构与资产质量	9
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
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、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2021年9月6日	AAA/稳定	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 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 (20张江集MTN001)	首次评级	2019年8月26日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 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 (20张江集MTN002)	首次评级	2020年6月12日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 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 (20张江一)	首次评级	2020年6月28日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 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 (21张江一)	首次评级	2020年11月12日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月29日	AAA	谢宝宇、张静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 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 (21张江集)	首次评级	2021年8月27日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法	报告链接

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
MTN001)					(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-

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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。