

上海张江高科技园区开发股份有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2022)020436】

评级对象: 上海张江高科技园区开发股份有限公司

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2022 年 9 月 6 日

主要财务数据及指标

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	5.73	16.61	6.04	4.06
刚性债务	78.26	103.83	132.85	138.54
所有者权益	58.36	55.97	54.91	54.53
经营性现金净流入量	2.17	2.20	1.82	-0.26
发行人合并数据及指标:				
总资产	256.17	328.20	372.51	364.46
总负债	125.16	183.08	227.44	221.83
刚性债务	92.98	131.76	166.65	173.24
所有者权益	131.02	145.12	145.08	142.64
营业收入	14.77	7.79	20.97	11.73
净利润	5.31	17.33	6.48	-2.23
经营性现金净流入量	-67.32	1.65	-4.28	-4.42
EBITDA	11.03	27.27	13.28	—
资产负债率[%]	48.86	55.78	61.05	60.86
长短期债务比[%]	101.17	74.47	159.47	185.61
营业利润率[%]	57.85	328.32	51.17	-26.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	45.82	52.77	72.86	51.91
营业收入现金率[%]	108.84	240.28	111.30	17.85
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-74.09	-23.51	-14.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.40	6.42	2.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.24	0.09	—

注: 发行人数据根据张江高科经审计的 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

邵一静 syj@shxsj.com
罗媛媛 lyy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

评级观点

主要优势:

- **良好的外部发展环境。**张江高科技园区已发展较为成熟, 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:

- **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。**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, 2021 年以来由于合营企业持有的已上市股权市值下滑, 公司投资收益呈现大额亏损, 拖累公司业绩。
- **疫情影响。**受 2022 年初上海市新型冠状病毒肺炎疫情影响, 张江高科对受本次疫情影响的租赁客户实施部分租金减免等措施。预计此次新冠肺炎疫情及防控措施将对公司的经营造成一定的暂时性影响。

➤ 未来展望

通过对张江高科主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

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

信用评级报告

概况

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

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

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；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 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众

多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

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；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；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、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。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，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，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

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 年上半年度，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，全市房地产开发投资稳步增长，完成投资 5035.18 亿元，比上年增长 7.2%，以 2019 年为基期，两年平均增长 9.1%。当年全市房地产项目开工建设有序推进，房屋在建规模继续扩大，全市房屋施工面积 16627.90 万平方米，比上年增长 5.6%，房屋新开工面积 3845.97 万平方米，增长 11.8%；房屋竣工面积 2739.55 万平方米，下降 4.8%。

图表 1. 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-6 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4231.38	4.9	4698.75	11.0	5035.18	7.2	-	-17.1
商品房施工面积	14802.97	0.9	15740.34	6.3	16627.90	5.6	14351.09	3.4
商品房新开工面积	3063.44	14.0	3340.62	12.3	3845.97	11.8	634.55	-62.9
商品房竣工面积	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	2739.55	-4.8	548.26	-59.5
商品房销售面积	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	1880.45	5.1	637.91	-23.4
其中：住宅销售面积	1353.70	1.5	1434.07	5.9	1489.95	3.9	535.80	-19.8
商品房销售额	5203.82	9.5	6046.97	16.2	6788.73	12.3	-	-
其中：住宅销售额	4457.16	15.4	5268.85	18.2	6104.95	15.9	-	-

资料来源：上海市统计局

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%。全年商品房销售额 6788.73 亿元，同比增长 12.3%，其中住宅销售额 6104.95 亿元，增长 15.9%。

交易价格方面，2021 年，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。

2022 年 1-6 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-17.1%、-62.9%、-59.5%和-23.4%。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。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。

2022年3月以来，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，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。

1992年7月，规划面积为25平方公里的张江高科技园区作为国家级开发区正式开园。在浦东新区合并南汇区的背景下，2011年11月经上海市人民政府批准，原南汇区的康桥工业园、国际医学园等被纳入张江高科技园区版图，园区总面积扩大至77.46平方公里，主要包括张江高科技园区北区、中区、南区¹、康桥工业区、上海国际医学园区和银行卡产业园等。目前北区已基本开发成熟，未来几年园区开发中心主要集中在中区等其他区域。

张江高科技园区位于浦东新区中部，西北紧邻陆家嘴，东南方位为浦东机场和迪士尼乐园，园区北面的龙东大道是连接内环线和浦东国际机场的重要通道，西面的罗南大道是连接内环线和外环线主干道路，具有一定的区位优势。园区轨道交通十分便捷。地铁2号线、11号线、13号线以及规划建设中的18号线、21号线和迪士尼接驳线形成了3横2纵的轨道交通体系。园区内有轨电车已正式运营，由2号线张江地铁站至张江集电港，共设15座车站，全长约9.8公里，覆盖了张江功能区的主要产业基地、科研院所、医院和生活区域。

张江高科技园区的开发和建设运用了分期开发、定制开发、并行开发、成片开发、综合开发等手段，目前基础设施已较为完善，建立有现代物流、物业管理、金融、商务服务和公共交通等产业配套服务体系，较好地满足了园区企业的发展需求。在生活配套方面，园区形成了住宅、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

¹ 张江北区、中区、南区系张江高科技园区的核心区，涵盖了首期（25平方公里）所有范围。

“产学研一体化”的高科技园区氛围正逐渐形成。

自 1999 年 8 月上海市政府制定“聚焦张江”战略以来，张江高科技园区明确以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能，进入快速发展阶段。经过 20 余年的开发，园区创新资源集聚，主导产业呈集群发展，创新成果不断涌现，现已构筑起以集成电路、生物医药、软件研发、文化创意为主导产业，先进制造业、科技金融、医学服务、现代农业为拓展产业的“4+4”产业格局。

图表 2. 张江高科技园区四大主导产业分布及代表企业

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

资料来源：公开信息整理

近年来，张江高科技园区主要经济与运营指标在上海市各开发区中位于前列。2019-2021 年，园区内企业营业总收入分别为 7784.20 亿元、8874.87 亿元和 10142.50 亿元，分别同比增长 7.2%、14.0%和 21.77%。2021 年累计实现规上工业总产值 3424.81 亿元，同比下降 0.8%；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，同比增速分别为 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%。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 3. 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	211.75	-37.4

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
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：张江高科

2013 年 7 月，《上海张江国家自主创新示范区发展规划纲要（2013-2020）》出台，该纲要明确了张江国家自主创新示范区“四区一基地”²的战略定位以及“一核三带”³的空间布局。2015 年 3 月，张江高科技园区成为上海自贸区直接组成部分；当年 11 月，上海市政府发布《关于加快推进中国（上海）自由贸易试验区和上海张江国家自主创新示范区联动发展的实施方案》，提出通过发挥两大国家战略叠加区域的核心优势，着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚的科技城。2016 年 2 月，国家发改委、科技部同意上海以张江地区为核心承载区建设综合性国家科学中心，作为上海加快建设具有全球影响力的科技创新中心的关键举措和核心任务。2017 年 8 月，上海市政府正式批复原则同意《张江科学城建设规划》，明确发展成为中国乃至全球新知识、新技术的创造之地和新产业的培育之地，现代新型宜居城区和市级公共中心，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。

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	2020 年总产值	2021 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	8329.10 (2020 年经营总收入)	10142.50 (2021 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	319.73	—

² “四区一基地”指开放创新先导区、战略性新兴产业集聚区、创新创业活跃区、科技金融结合区、文化和科技融合示范基地。

³ “一核三带”指张江核心园、浦东创新带、沿北中环-沪宁线的沪北创新带、沿沪闵-沪杭线的沪西南创新带。

园区名称	占地面积	优势产业	2020 年总产值	2021 年总产值
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

该公司定位于园区综合开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区综合开发为主体、战略新兴产业投资为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显。近年来，在确保公司稳定运营的前提下，公司采取“以租为主，租售结合”的经营模式；此外，公司股权投资业务持续推进，但受合营企业持有的股票价格回落影响，2021 年以来公司投资收益呈现亏损，一定程度拖累公司业绩。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。2019-2021 年公司实现营业收入分别为 14.77 亿元、7.79 亿元和 20.97 亿元，年度间的波动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所致。近三年园区综合开发（销售）收入分别为 5.40 亿元、0.07 亿元和 12.04 亿元，波动较大。园区综合开发（租赁）业务相对稳定，近三年租赁收入分别为 7.81 亿元、7.35 亿元和 8.75 亿元，其中 2020 年租赁收入有所减少主要是对受疫情影响的非国有中小企业租赁客户减免部分租金；2021 年随着疫情形势好转及租赁价格提升，租赁收入回升。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；其他业务收入主要系代收代付水电燃气费等。

除营业收入外，科技类股权项目投资收益对公司整体业绩影响较大，2019-2021 年和 2022 年第一季度，公司实现投资收益分别为 5.13 亿元、23.12 亿元、-4.87 亿元和 -6.62 亿元，波动较大，主要受公司下属合营企业 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（已上市股票）公允价值变动影响，使得公司按权益法确认的该合营企业长期股权投资收益年度间有明显差异。

从毛利率情况看，2019-2021 年和 2022 年第一季度该公司综合毛利率分别为 59.12%、55.11%、69.26%和 63.55%，近年来公司园区综合开发（销售）主

要以上海区域物业为主，毛利空间较高；园区综合开发（租赁）业务的毛利率相对较为稳定，同期分别为 60.27%、56.04%、66.40%和 58.23%；服务业和其他业务毛利率有一定波动，但对整体影响较小。

图表 5. 2019 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	2019 年度		2020 年度		2021 年		2022 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	14.77	100.00	7.79	100.00	20.97	100.00	11.73	100.00
园区综合开发（销售）	5.40	36.59	0.07	0.91	12.04	57.43	9.47	80.73
园区综合开发（租赁）	7.81	52.88	7.35	94.29	8.75	41.71	2.21	18.85
服务业	0.04	0.26	0.05	0.68	0.02	0.09	0.05	0.42
其他	1.52	10.26	0.32	4.12	0.16	0.78	-	-
毛利率	59.12		55.11		69.26		63.55	
园区综合开发（销售）	71.71		80.22		71.11		64.74	
园区综合开发（租赁）	60.27		56.04		66.40		58.23	
服务业	86.43		98.01		100.00		73.93	
其他	7.57		20.57		81.56		-	

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

此外受 2022 年初上海市新型冠状病毒肺炎疫情反弹影响，该公司积极响应上海市政府、浦东新区政府的号召，对受本次疫情影响的租赁客户实施部分租金减免等措施。预计此次新冠肺炎疫情及防控措施将对公司的经营造成一定的暂时性影响。

（1）园区开发业务

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。近年来，公司主要通过量身定制的方式，为客户提供能贴近其需求的特色物业产品，如 5A 级写字楼和甲级研发办公楼、标准实验室、生态居住区和人才公寓等。

➤ 园区综合开发—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。

公司也适当寻求区外项目⁴，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 年起该公司加大对园区物业的保有力度，控制园区物业销售⁵，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。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司物业实现合同销售面积分别为 1.72 万平方米、0.06 万平方米、3.89 万平方米和 2.95 万平方米，实现营业收入分别为 5.40 亿元、0.07 亿元、12.04 亿元和 9.47 亿元。其中 2021 年主要结转的项目系：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；2021 年 1 月，公司以转让股权的形式⁶出售园区内物业-奇都创想北园（法拉第路 56 号、李冰路 576 号 3 幢），受让方为上海齐鲁制药研究中心有限公司。2022 年第一季度，子公司上海张江集成电路产业区开发有限公司（简称“张江集电”）通过协议转让方式转让持有的上海市浦东新区盛夏路 565 弄 50 号 3 幢商业办公用房，总面积 2.95 万平方米，评估总价为 9.94 亿元，受让方为艾酷软件技术（上海）有限公司，当期确认房地产销售收入 9.47 亿元。

未来该公司将紧紧围绕建设张江科学城的战略，继续加大核心区域物业的持有力度，对于符合张江科学城战略性产业落地客户，才会出售部分物业。中短期内，公司物业销售或持续波动，进而影响业绩及资金回笼。

图表 6. 2021 年园区综合开发（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 年销售面积
1	上海	法拉第路 56 号、李冰路 576 号 3 幢	工业厂房	12161.90	12161.90
2	上海	祥科路 287 号、海科路 1158 号	商业办公用房	21869.76	21869.76
3	上海	张东路 1761 号 10 幢 1 号	商业办公用房	4734.37	4734.37
4	雅安	御景雅苑车位	车库	6469.03	30.09
5	雅安	山水豪庭二期车库	车库	5659.15	95.98
合计	—	—	—	50894.21	38892.10

资料来源：张江高科

⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 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。

图表 7. 2022 年第一季度园区综合开发（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	2022 年第一季度 销售面积
1	上海	盛夏路 565 弄 50 号 3 幢	商业办公用房	29500.00	29500.00
合计	—	—	—	29500.00	29500.00

资料来源：张江高科

➤ 园区综合开发—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，从客户分类看大致包括三类客户：1、行业或细分行业龙头企业，公司为其提供个性化、定制化的办公空间；2、产业链上的各类中小企业，公司为其提供标准化的办公空间；3、初创类企业，公司通过“创客空间”、“孵化器”、“加速器”等特殊平台为其提供高性价比的办公空间。物业租金结算方式为按月度、季度、一次性结算等。公司会针对不同的区域和物业类型，协同具有评估资质的第三方市场中介机构对标周边同类型物业进行建模，每年进行一次物业租赁价格体系中新租价格、续租涨幅、重点去化项目价格的调整和完善。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。公司负责招商引资的区域内，截至 2021 年末，已引进跨国地区总部企业 44 家、外资研发中心 29 家，亿元楼宇 11 个；其中 2021 年分别引进各类总部 2 个，亿元楼宇 1 个。

截至 2022 年 3 月末，该公司可供租赁物业面积 135.73 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，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产品线空间载体。近年来公司开发进入“快”节奏，2019-2021 年，公司新开工建设项目总建筑面积分别为 24 万平方米、114 万平方米和 59 万平方米，2022 年将达到 101 万平方米。

截至 2021 年末，该公司主要在建项目共 14 个，建筑面积（含地下面积）合计 198.49 万平方米，计划总投资 339.08 亿元，已完成投资 125.32 亿元⁷，预计后续仍需投入 213.76 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

⁷ 项目建设已投资额不含增值税，下同。

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 年已累计投资 88.32 亿元。项目建设周期约为 5 年，项目建成后将兼具办公、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，公司重点项目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 年末，该公司主要拟建项目待开发建筑面积 37.95 万平方米，计划总投资 53.07 亿元，2022-2023 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。

图表 8. 2021 年末公司主要在建物业开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	物业类型	占地面积	总建筑面积	计划总投资	计划开发周期	已累计投资
集电港 B 区 3-7 项目	绿地车库	1.10	1.68	0.78	2018.06-2022.12	0.65
集电港 B 区 3-2 项目	研发楼	3.81	23.87	28.43	2019.12-2022.12	6.50
张江中区 58-01 项目	商业/办公/文化	2.48	30.46	89.23	2020.03-2025.04	45.65
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	20.23
张江中区 77-02 项目	商业/办公/文化	1.87	13.37	39.19	2020.06-2023.12	22.44
集电港 B 区 4-2 项目	科研办公	3.51	22.01	24.49	2020.12-2023.12	4.14
集电港 B 区 3-4 项目	科研办公	4.03	25.17	30.58	2020.12-2024.06	4.26
西北区 07-03 项目	科研办公	1.57	7.57	13.88	2020.12-2022.12	7.94
集电港 B 区 5-1 项目	商办	2.91	20.90	19.86	2021.12-2025.05	1.07
西北区 24-03 项目	研发楼	1.81	5.84	8.24	2021.12-2023.06	0.45
西北区 09-02 项目	研发楼	1.70	6.98	9.56	2021.12-2023.06	1.57
周浦镇 03 单元 41-01 项目	商办	4.86	19.56	27.89	2021.12-2024.12	9.17
中区 C-6-3 项目	商办	0.85	3.98	4.82	2021.12-2024.12	0.87
中区 C-6-7 项目	商办	0.37	1.69	2.07	2021.12-2024.12	0.38
合计	—	32.34	198.49	339.08	—	125.32

资料来源：张江高科

图表 9. 2021 年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	27.70	2022.12-2025.12
合计	-	9.81	37.95	53.07	-

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增长收益。公司投资模式主要分为以下两种：

1) 直接投资：该公司长期跟踪园区内主导产业龙头企业，对于业绩优秀、行业领先、有自主创新成果、发展前景良好的企业，公司选择在其 IPO 之前，以自身名义直接入股投资，例如：中芯国际、微创医疗、复旦张江和展讯通信等。2021 年度公司完成了对格兰康希通信、智驾科技、赛默罗生物、灵动微等项目的投资，出资总额 1.5 亿元。当年华勤通讯、云从科技等项目拟申报 IPO，华景、酷芯等完成了新一轮融资，微电子装备、恒泰柯、锐翌生物、艾拉比等项目正实施新一轮融资。此外公司加强新兴产业（新一代信息技术、智能制造、金融、云计算、集成电路及生物医药等）直接投资力度。截至 2021 年末已投资项目合计 17 亿元。

2) 基金投资：该公司参与发起设立武岳峰三期基金、上海科创二期基金、张江燧芯基金等。截至 2021 年末公司作为 LP 参与基金出资认缴约 60 亿元，累计实缴约 48 亿元，主要投向生物医药板块、金融产业领域中的新兴企业和在高科技、新能源和集成电路领域中处于发展优势地位的企业。

截至 2021 年末，该公司直投项目 49 个，投资金额 17 亿元；参股投资的子基金 23 个，认缴出资 60 亿元，撬动了 537 亿元的资金规模；直投在张江的企业有 29 家，通过基金投资在张江的企业有 45 家。“基金+直投”累计已上市 43 家，拟上市 23 家，其中科创板上市企业有 6 家、主板 12 家、创业板 14 家、新三板 4 家、境外 7 家。

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，2019-2021 年收回投资收到的现金分别为 9.16 亿元、25.98 亿元和 41.85 亿元⁸；同年公司新增投资分别为 5.51 亿元、15.12 亿元和 20.95 亿元。2021 年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）、上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）、华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金、上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）分别出资 10.80 亿元、2.25 亿元、1.50 亿元和 1.00 亿元。2020 年公司实现投资收益 23.12 亿元，规模相对偏高，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）公允价值上升幅度较大）；2021

⁸ 其中理财产品和委托贷款合计 37.58 亿元。

年公司实现投资收益-4.87 亿元，较上年大幅下降，主要是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）本期公允价值下降幅度较大，使得公司按权益法确认的该合营企业（Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation）长期股权投资收益下降较多。

2022 年第一季度，该公司新增投资 7.35 亿元，主要包括对上海张江微电子港有限公司（简称“张江微电子港”）增加投资 4.44 亿元、对上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）增加投资 1.50 亿元、上海火山石二期创业投资合伙企业（有限合伙）增加投资 0.45 亿元等。当期公司投资收益为-6.62 亿元，主要系合营企业持有股票价格大幅下跌影响。

图表 10. 2019 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

	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	22037.00	218941.75	-83786.18	-71137.17
处置长期股权投资产生的投资收益	—	—	19803.44	—
交易性金融资产持有期间收益	124.45	36.57	—	19.98
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	—	—	—	—
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	18407.77	9311.75	11449.97	4751.38
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	—	20.03	1837.58	—
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	—	—	—	—
理财产品的投资收益及委托贷款利息收入	6169.58	2516.61	1993.88	170.33
合计	51321.53	231193.25	-48701.30	-66195.48

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 11. 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	2022 年 3 月末账面余额	2022 年 3 月末持股比例	2021 年投资收益	2022 年第一季度投资收益	2022 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	8684.2	15.00%	-170.17	-	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	49762.72	53003.02	7.67%	3644.02	-	其他非流动金融资产
上海金融发展投资基金（有限合伙）	否	16002.51	8718.6	5.94%	-7816.74	-	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	7547.46	6.67%	175.88	-	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	5017.62	42722.19	3.70%	7626.89	-	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	16970.14	10.78%	-164.8	-	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	14897.63	14.89%	-1425.33	-	其他非流动金融资产
民生证券股份有限公司	否	10000	10052.9	0.64%	52.9	-	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	180000	180191.54	25.00%	209.04	-	其他非流动金融资产
恒玄科技（上海）股份有限公司	否	8681.02	8735.86	0.44%	5674.91	-	其他非流动金融资产

项目	上市情况	初始投资成本	2022年3月末账面余额	2022年3月末持股比例	2021年投资收益	2022年第一季度投资收益	2022年3月末入账科目
芯鑫融资租赁有限责任公司	否	21116.01	20945.81	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	35000	45205.81	24.99%	10733.92	-	其他非流动金融资产
华勤通讯技术有限公司	否	15000	50092.45	0.96%	29402.5	-	其他非流动金融资产
上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）	否	25000	25000	15.45%	-	-	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）	否	24000	25492.49	7.27%	1650.46	-	其他非流动金融资产
上海火山石二期创业投资合伙企业（有限合伙）	否	10500	10500	21.13%	-	-	其他非流动金融资产
上海张江微电子港有限公司	否	69851.92	147705.07	49.50%	6521.56	1460.4	长期股权投资
川河集团有限公司	是(00281.HK)	14846.33	43063.43	29.90%	1936.22	-	长期股权投资
张江汉世纪创业投资有限公司	否	1899	5187.54	30.00%	-15.11	-	长期股权投资
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	否	24313.73	122365.22	50.00%	-94401.49	-72933.57	长期股权投资
上海数讯信息技术有限公司	否	1898.6	23737.12	28.96%	1796.28	-	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

近年来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，2019-2021 年和 2022 年第一季度服务业收入分别为 0.04 亿元、0.05 亿元、0.02 亿元和 0.05 亿元。

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、生物医药大健康等领域，对接和服务初创企业，提供包括投资联动、创业陪练等创业服务。通过 895 国家级科技企业孵化器、895 创业营、895 孵化联盟培育了钛米机器人、达观数据、恒泰柯、伟测半导体、磐启微电子、纳微半导体、芯朴科技、芯摄达等一批本土创业企业，孵化的普冉半导体已在科创板上市。895 创业营创立以来，入营项目累积达到 304 个，60% 企业获得社会融资，13 家企业获得张江高科投资，25 家企业拟未来三年冲刺科创板，项目总估值达 430 亿元。

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。2021 年举办张江科学城专项资金扶持政策宣讲会、“芯片大家说”、“italk”，协办智能驾驶暨汽车芯片论坛、IC 咖啡沙龙等活动。

管理

该公司为国有控股上市企业，产权结构清晰。公司法人治理结构完善，并根据业务需要设立了较为完善的组织架构，各部门间职责划分较为合理。公司在资金、业务运营等方面建立了较为规范的内部控制制度，并能实现对各项业务的制度化管理。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

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

张江集团成立于 1992 年 7 月，是由上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）投资组建的国有独资企业，主要从事张江高科技园区内的市政基础设施开发建设，工业厂房、商业办公房的开发与经营。截至 2021 年末，张江集团经审计的合并口径资产总额为 951.21 亿元，所有者权益为 218.94 亿元；当年实现营业收入 83.09 亿元，净利润 5.20 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-26.84 亿元。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，并结合公司实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等决策机构、监督机构和管理团队，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，各专业委员会下设工作小组，由公司高管担任工作小组的组长，配合专业委员会开展工作。公司逐渐完善了各项议事规则和内部控制制度，为更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。

(3) 主要关联方及关联交易

根据《上海证券交易所股票上市规则》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号<年度报告的内容与格式>》等规定，该公司制定关联交易制度，通过对关联交易认定、交易信息披露、决策程序、交易定价等方面的规范，以确保公司关联交易定价公允、决策程序合规及信息披露规范。

该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括张江集团及其最终控制的企业，具体交易要表现在接受劳务、物业租赁和从张江集团拆入资金。公司与关联方之间结算较为及时，2021 年末关联应收、应付类余额分别为 0.72 亿元和 2.42 亿元，总体规模不大。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司依据自身的实际情况，建立了较合理的组织架构（详见附录二），并以制度的形式明确了各部门之间的职责分工。同时，公司制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

(2) 管理制度及水平

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

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

在资产管理方面，该公司制定了各项资产的管理制度，包括《货币资金管理办法》、《股权投资项目日常管理规定》、《租赁应收账款管理规定》、《资产处置管理办法》等。在制度执行中，公司制定了相应的审批手续，并及时补充、完善对各项业务的授权批准制度。

在园区开发业务投资方面，该公司严格按照投资战略和方针进行，坚持科技地产运营、专业化集成服务和高科技产业投资，在遵循既定投资管理办法的前提下，做好各项可行性研究和项目风险的分析，并在投入后保持着后续的管理和监控。对外股权投资方面，公司通过严格执行内部股权投资项目管理规定，不仅重视投前尽调、审计评估等流程，更注重投后管理，关注投资业务风险与投资收益的匹配度。

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

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2022 年 5 月 16 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 2022 年 5 月 19 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 2022 年 6 月 10 日、上海灏集张业建设发展

有限公司 2022 年 6 月 9 日《企业信用报告》，均不存在不良信贷记录。

此外，2022 年 8 月 5 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。

3. 发展战略

“十四五”期间，该公司将全面洞悉全球科技创新产业发展脉络，广泛链接国际顶尖产业资源，深度融入长三角一体化发展，充分发挥科技创新策源功能和国企要素整合优势，围绕科创企业发展全生命周期，打造“以专业化的产业空间服务为基底，以特色化的产业投资服务为核心，以全场景化的产业创新服务为引领”的国家自主创新的推动者和赋能者。

全球科创平台建设者，做好上海浦东和张江科学城开发建设主力军；打造好具有产业特色的专业化产业空间，集聚好集成电路、生物医药和人工智能三大产业集群，服务好从孵化到上市的全周期的市场主体；构建起面向全球科技创新企业的发展平台。

全球科创产业赋能者，整合好集成电路、生物医药以及人工智能领域科技创新要素资源，助力好产业链上下游企业协同发展，布局好关键领域产业投资，为产业创新协同提供便利，为核心技术攻关提供支持，为科创企业发展注入动能。

全球科创服务先行者，构建好无限链接的科创服务体系，打造好智慧服务沉淀数据资产，聚焦好中小企业科创板上市的迫切需求，打造好服务集成输出能力，依托区内优质企业实现对外输出。

财务

随着承建项目量加大，该公司外部融资需求快速上升，负债规模持续攀升。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，2021 年以来受合营企业持有的股票价格下跌影响，公司投资收益持续为负值，对其利润实现影响较大。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进

行了审计，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）⁹对公司的 2020-2021 年财务报表进行了审计，并均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。

该公司自 2019 年 1 月 1 日起执行了中华人民共和国财政部（简称“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》等新金融工具准则，并自 2020 年 1 月 1 日起执行了财政部 2017 年度修订的《企业会计准则第 14 号——收入》。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部 2018 年度修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》。

2019 年，该公司为推进浦东康桥区域产业转型升级，设立全资子公司上海张江智芯城市建设有限公司（简称“张江智芯”），注册资本 5.00 亿元，从事区域用地开发建设和运营、收购区域存量物业；为推进张江城市副中心建设，公司与张江集团共同出资组建灏集建设，主要从事园区开发与建设运营业务。2020 年度，公司合并报表范围未发生变动。2021 年 1 月，公司通过上海联合产权交易所有限公司以 2.90 亿元出让子公司奇都科技 100% 股权，受让方为上海齐鲁制药研究中心有限公司。2021 年 3 月，为了进一步做强张江集成电路高端产业，实现产业延伸和输出，设立了全资子公司上海芯道周城市建设有限公司，注册资本 7.00 亿元。2021 年 7 月公司设立全资子公司上海张芯企业管理有限公司，注册资本 1000 万元，主要进行投资管理。2022 年第一季度，公司合并范围无变化，合并范围内子公司共 15 家。

此外 2022 年 1 月该公司以 4.44 亿元收购 ADVANVE INVESTEMENTS LIMITED（简称“飞跃投资”）持有的张江微电子港 10.503% 的股权。张江微电子港是由公司、飞跃投资、上海汤臣房地产开发有限公司合资成立的公司，原持股比例分别为 49.497%、37.02% 和 13.483%，收购完成后，公司持有张江微电子港股权比例增至 60.00%。张江微电子港主要在张江高科技园区微电子港基地土地内（1.33 平方公里）从事土地开发与经营、房地产开发与经营、微电子项目孵化。根据上海立信资产评估有限公司出具的《上海张江高科技园区开发股份有限公司拟收购上海张江微电子港有限公司部分股权所涉及的上海张江微电子港有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（信资评报字[2021] 第 080030 号），采用资产基础法得出的评估结果为：在评估基准日（即 2021 年 3 月 31 日），张江微电子港的股东全部权益价值为 42.27 亿元，评估增值率为 180.92%。本次评估增值的主要原因为张江微电子港持有的约 21 万平方米投资性房地产评估增值所致。截至 2021 年末张江微电子港资产总额 26.42 亿元，负债合计 9.11 亿元，所有者权益 17.31 亿元，当年实现营业收入 2.26 亿元，净利润 1.47 亿元。

⁹ 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。

张江微电子港的主要资产为位于张江科学城核心片区的物业，其所辖商业地块位于地铁二号线张江高科地铁站上盖，现已建成的商业物业容积率低，较为陈旧，且仍有大量未建面积。公司持有张江电子港 60%的股权后，将有助于加快提升张江微电子港物业品质、规模及开发进度，使其成为张江科学城西北区城市更新中的典型项目，打造功能配套齐全、生活配套完善的科创综合社区。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

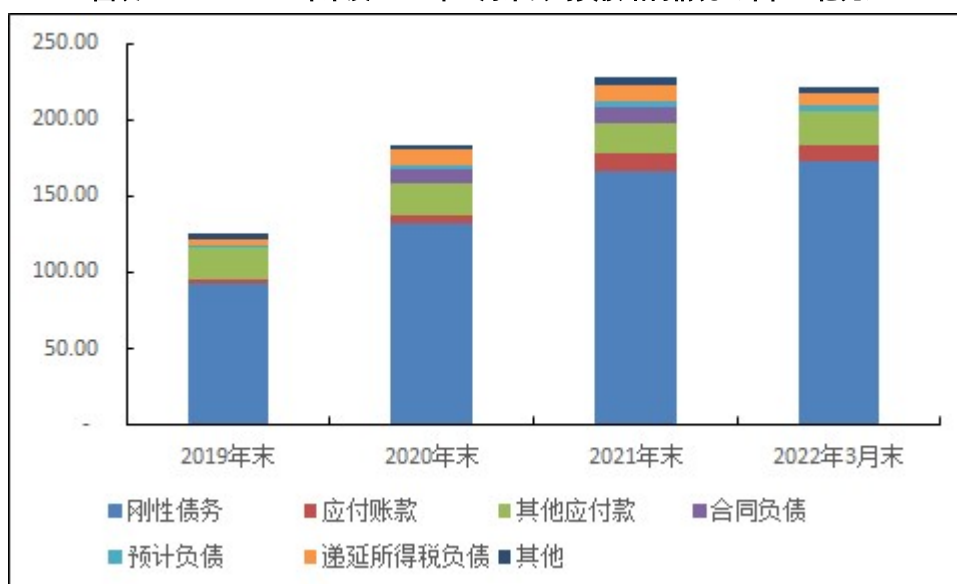
该公司从事的园区开发业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点，随着园区开发的持续推进，公司债务规模持续增长，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末负债总额分别为 125.16 亿元、183.08 亿元、227.44 亿元和 221.83 亿元，其中非流动负债占比分别为 50.29%、42.69%、61.46%和 64.99%，同期末资产负债率分别为 48.86%、55.78%、61.05%和 60.86%，财务杠杆控制较好。

从负债的构成看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款、合同负债、预计负债和递延所得税负债构成，分别占 2021 年末负债总额的比例为 73.27%、5.22%、8.55%、4.28%、2.18%和 4.27%。2021 年末，公司刚性债务较上年末增长 26.48%至 166.65 亿元，其中短期刚性债务占比下降 25.88 个百分点至 25.42%，主要系较多债券兑付所致。应付账款 2021 年末余额 11.88 亿元，同比增长 106.34%，随着项目推进，应付工程款有所增加。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，2021 年末为 19.45 亿元，主要包括预提土地增值税 11.15 亿元，占其他应付款 57.34%，此外还包括关联方往来 2.28 亿元、押金保证金 3.86 亿元等。合同负债系预收房地产销售款项，2021 年末为 9.74 亿元，同比增长 14.16%。预计负债系房产销售违约金，2021 年末余额为 4.97 亿元，系公司下属控股子公司计提房产销售违约金，2021 年因无法办理产证，导致客户起诉要求退房并赔偿违约金，补提违约金 2.01 亿元，同时当年实际发生赔付 0.30 亿元，故当年预计负债净增加 1.71 亿元。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变动预提的所得税，2021 年末较上年末下降 5.22%至 9.70 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减少，相应计提的递延所得税负债也有所下降。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 2.47%至 221.83 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，合同负债较上年末减少 97.20%至 0.27 亿元。此外刚性债务较上年末增长 3.95%至 173.24 亿元，主要系长期债券增加；应付账款较上年末减少 12.80%至 10.36 亿元，主要是支付工程款所致；当期末由于预提土地增值税增加，其他应付款增长 9.73%至 21.34 亿元；由于下属合营企业按权益法确认的长期股权投资收益减少，递延

所得税负债下降 19.66%至 7.80 亿元。当期末公司资产负债率较 2021 年末下降 0.19 个百分点至 60.86%。

图表 12. 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债结构情况（单位：亿元）



注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

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、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，2022 年 3 月末，公司刚性债务合计 173.24 亿元，其中银行借款和发行债券分别为 68.29 亿元和 103.16 亿元。银行借款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 2022 年 7 月末，公司存续债券待偿余额为 103.15 亿元，全部集中于公司本部，主要是中期票据、公司债、超短期融资债券等，发行利率集中在 2.00%-3.49%，到期时间集中于 2023-2026 年。截至 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务合计 42.65 亿元，面临一定债务集中偿付压力。

图表 13. 公司已发行存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	期限	发行票面利率	发行日期	到期日期	余额
22 张江高科 SCP001	8.00	0.4932	2.00	2022-05-11	2022-11-08	8.00
22 张江高科 MTN001	7.00	3	2.92	2022-02-16	2025-02-18	7.00
21 张江高科 MTN003	8.00	3	3.16	2021-11-11	2024-11-15	8.00
21 张江高科 MTN002	8.00	3	3.18	2021-11-01	2024-11-03	8.00
21 张江 03	5.00	5 (3+2)	3.37	2021-10-18	2026-10-20	5.00
21 张江高科 MTN001	10.00	3	3.17	2021-07-26	2024-07-28	10.00
21 张江 02	5.00	5	3.49	2021-07-15	2026-07-19	5.00
21 张江 01	10.00	5 (3+2)	3.20	2021-07-15	2026-07-19	10.00
G21 张江 1	10.80	5	3.68	2021-05-21	2026-05-25	10.80
20 张江高科 MTN002	10.00	3	3.70	2020-10-22	2023-10-26	10.00

债项名称	发行金额	期限	发行票面利率	发行日期	到期日期	余额
20 张江高科 MTN001	10.00	3	2.55	2020-04-14	2023-04-16	10.00
20 张江 01	3.70	5 (3+2)	3.40	2020-01-10	2025-01-14	3.70
19 张江 01	7.65	5 (3+2)	3.60	2019-11-07	2024-11-11	7.65
合计	103.15	-	-	-	-	103.15

资料来源：张江高科（截至 2022 年 7 月末）

C. 或有负债

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，该公司不存在对外担保。

(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，受销售回款时点和收入结转规模影响，公司营业收入现金率波动性较大，但总体较好，2019-2021 年营业收入现金率分别为 108.84%、240.28%和 111.30%，其中 2020 年大幅上升，主要系预收园区综合开发（销售）款规模较大；近三年经营性现金净流量分别为-67.32 亿元、1.64 亿元和-4.28 亿元，其中 2019 年因灏集建设购入地块支出 71.37 亿元资金，致使当年经营性现金净流出规模较大。

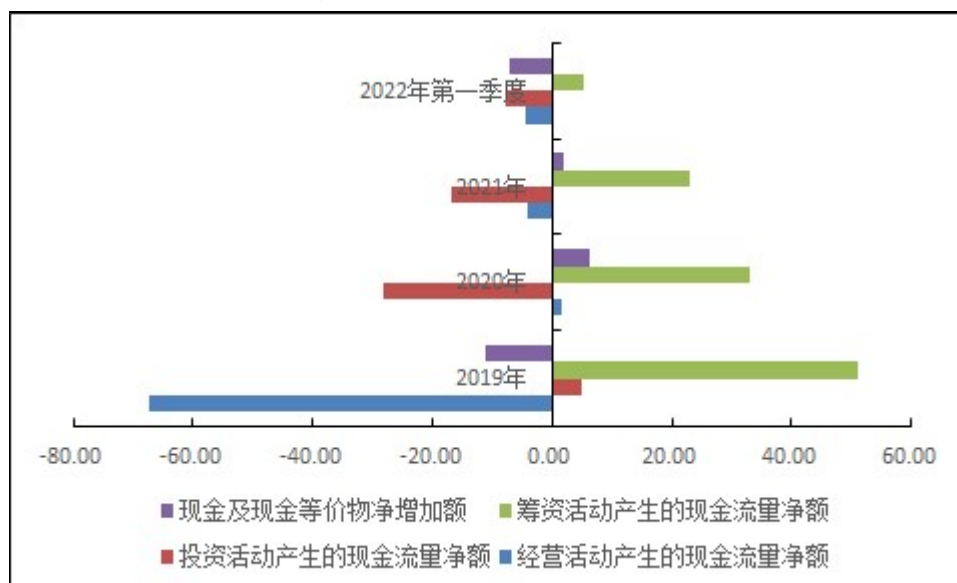
该公司股权投资、理财产品投资回收与支付各年度间不均衡，2019-2021 年公司投资活动产生的现金净流量分别为 5.06 亿元、-28.07 亿元和-16.69 亿元，其中 2020 年和 2021 年公司股权及理财产品投资力度较大，投资性现金表现为大幅净流出。

该公司通过自身经营状况调整融资需求，2019-2021 年筹资性现金流量净额分别为 51.19 亿元、32.84 亿元和 22.86 亿元，其中，2019 年公司与张江集团共同组建灏集建设从而吸收少数股东投资 36.75 亿元，且近两年张江西北区、集电港区域、中区多区域共同推进，外部融资力度加大，致使近年来筹资性现金均表现为较大额的净流入。

2022 年第一季度，该公司园区综合开发-销售收现较上年同期有所下降，同时存货开发支出较上年同期增加，当期经营性现金净流出量有所扩大，净流出 4.42 亿元。当期公司理财产品投资净回收额较上年同期减少较多，但股权投资支出仍维持较大规模，整体投资活动产生的现金净流出扩大至 7.90 亿元。当期筹资活动主要体现为发行了 7.00 亿元中票，取得 7.79 亿元长期借款，同时偿还债务 8.85 亿元，当期外部融资净流入 5.12 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。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：张江高科

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 11.03 亿元、27.27 亿元和 13.28 亿元，对利息支出的覆盖程度尚可，对刚性债务的覆盖程度略低；公司具有一定盈利能力，经营现金回笼较好，但由于近年来项目建设及股权投资支出较大，非筹资性现金流对债务偿付能力欠佳，对外部融资的依赖性增强。

图表 15. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
EBITDA/利息支出(倍)	3.40	6.42	2.46
EBITDA/刚性债务(倍)	0.13	0.24	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-123.81	1.97	-4.44
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-80.11	1.46	-2.87
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-114.50	-31.61	-21.78
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-74.09	-23.51	-14.06

资料来源：张江高科

(3) 资产质量分析

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 131.02 亿元、145.12 亿元、145.08 亿元和 142.64 亿元，其中 2020 年末同比增长 10.76%，主要系经营积累；2021 年末小幅减少，主要系外币财务报表折算差额导致其他综合收益减少 0.95 亿元；2022 年 3 月末所有者权益下降系当期亏损所致。2022 年 3 月末公司实收资本、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、60.54 亿元和 36.19 亿元，占所有者权益的比重分别为 10.86%、18.48%、42.45%和 25.37%，权益资本稳定性一般。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 256.17 亿元、328.20 亿元和 372.51 亿元，其中非流动资产占比分别为 46.70%、63.92%和 65.49%，2020 年末非流

动资产占比上升较多，主要系投资性房地产和存货此增彼减¹⁰。

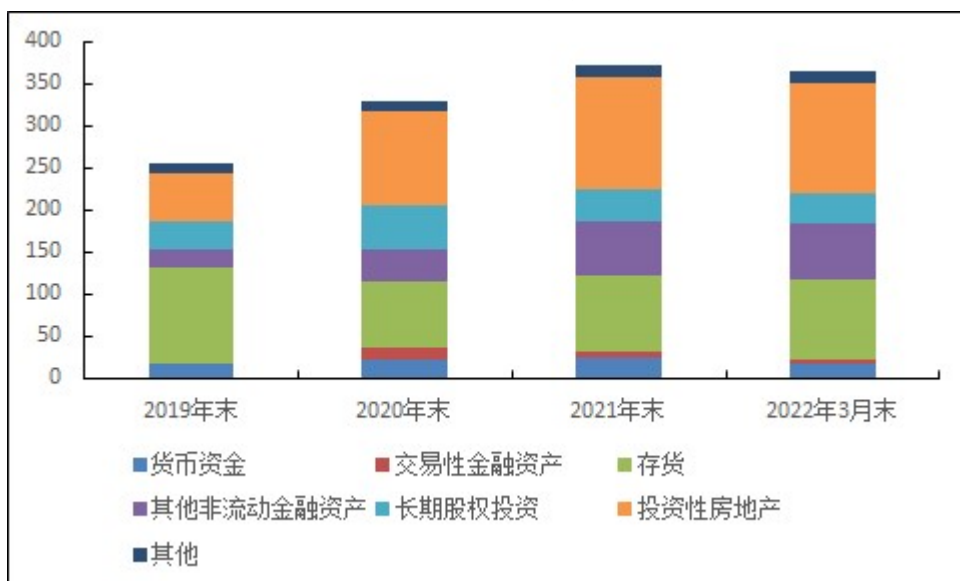
该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成，2021 年末分别占资产总额的 6.54%、1.75%和 24.36%。2021 年末公司货币资金余额 17.12 亿元，基本未受限。当年末公司交易性金融资产下降 50.35%至 6.51 亿元，主要系公司持有的短期理财产品减少。2021 年末存货较上年末增长 15.93%至 90.76 亿元，主要是项目投入增加，年末包括 19.96 亿元已完工开发产品和 70.77 亿元在建开发产品。此外，2021 年公司新增可转让定期存单，同时预缴税金有所增加，年末其他流动资产增长 201.64%至 3.58 亿元，包括 2.03 亿元理财产品和 1.55 亿元预缴税金。2021 年末合同资产为 1.00 亿元，系已向客户转让房产而附加履约义务的房产销售款。公司其他应收款主要系项目前期开发暂付款、押金保证金、往来款等，2021 年末为 1.82 亿元，同比增长 10.00%。

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，2021 年末其他非流动金融资产较上年末增长 67.54%至 63.77 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 19.93 亿元和基金投资 43.84 亿元。长期股权投资系对张江高科技园区内合营及联营企业的投资，2021 年末较上年末下降 25.06%至 39.61 亿元，主要是公司下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的上市公司股票价格下降所致。2021 年末投资性房地产同比增长 19.59%至 132.84 亿元，主要系张江中区及集电港区部分项目完工转入及部分项目在土地合同中明确约定建成后自持的房产，在建造期的建造成本根据自持面积比例调整至投资性房地产，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。

2022 年 3 月末该公司资产总额为 364.46 亿元，较 2021 年末小幅减少 2.16%，当期末货币资金下降 29.69%至 17.12 亿元；由于部分理财产品到期，当期末其他流动资产下降 54.14%至 1.64 亿元，交易性金融资产下降 22.94%至 5.02 亿元。其他资产科目变动不大。

¹⁰ 2020 年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，导致当年末投资性房地产和存货变动。

图表 16. 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：张江高科

(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，拥有较大规模低成本的园区物业，能对债务的偿付形成支撑。

图表 17. 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 (%)	219.47	112.84	146.66	157.13
速动比率 (%)	36.53	38.13	43.05	35.44
现金比率 (%)	26.50	33.99	35.21	28.51
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	45.82	52.77	72.86	51.91

资料来源：张江高科

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 85.81 亿元，占总资产的比重为 23.54%，包括存货-开发成本 28.51 亿元和投资性房地产 57.30 亿元因贷款抵押受限。

图表 18. 截至 2022 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
存货	285100.59	30.18	抵押贷款
投资性房地产	573016.85	43.78	抵押贷款
合计	858117.44	23.54	-

资料来源：张江高科

3. 公司盈利能力

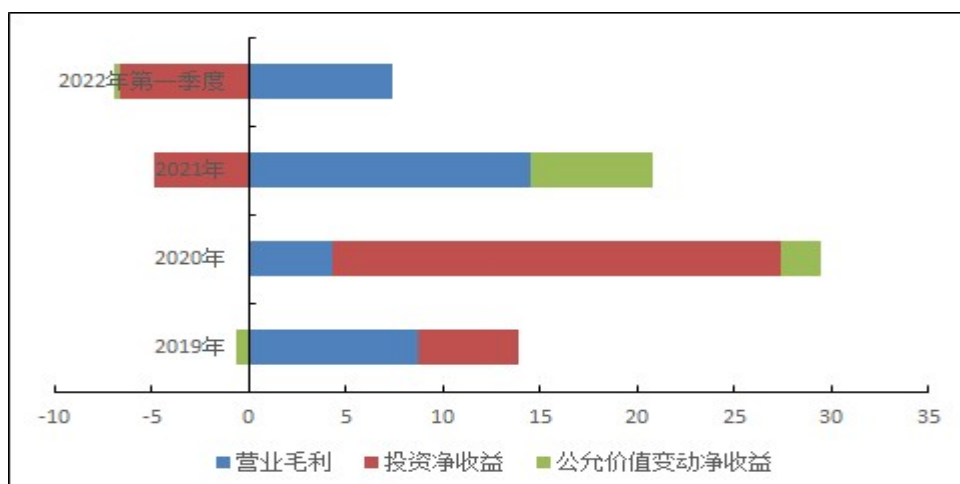
2019-2021 年，该公司营业毛利分别为 8.73 亿元、4.29 亿元和 14.52 亿元，年度间变动较大，主要是公司根据经营情况调整策略，园区综合开发（销售）业务收入波动较大所致。

2019-2021 年，该公司期间费用分别为 3.47 亿元、4.21 亿元和 4.98 亿元，公司通过实行全面预算管理制度，对各项期间费用实施严格管理，然而“以租为主，租售结合”的经营模式延长了公司的现金回笼期，大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，形成较大的财务费用，近三年分别为 2.48 亿元、3.23 亿元和 3.93 亿元，期间费用率分别为 23.47%、54.08%和 23.77%，对营业收入形成较大的侵蚀。

该公司投资收益对经营业绩影响较大，2019-2021 年实现投资收益分别为 5.13 亿元、23.12 亿元和-4.87 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，近三年分别为-0.59 亿元、2.09 亿元和 6.27 亿元，2020 年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；2021 年系华勤通讯技术有限公司、上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）、恒玄科技（上海）股份有限公司等企业估值调增，对利润形成一定的补充。同期，公司净利润分别为 5.31 亿元、17.33 亿元和 6.48 亿元。从资产的获利能力看，相对于较大的资产规模，公司总资产报酬率较低，近三年分别为 4.83%、9.28%和 3.74%；同期公司净资产收益率分别为 4.82%、12.55%和 4.47%。

2022 年第一季度，受结转房产销售收入相对较小影响，毛利较上年同期减少 1.37 亿元至 7.45 亿元；当期期间费用为 1.27 亿元；实现投资收益-6.62 亿元；公允价值变动净收益为-0.33 亿元，主要系恒玄科技（上海）股份有限公司估值减少 0.60 亿元及华景传感科技（无锡）有限公司估值增加 0.21 亿元；综合导致当期经营呈现亏损，当期实现净利润-2.23 亿元。

图表 19. 公司 2019 年以来收益贡献构成情况（单位：万元）



资料来源：张江高科

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。目前公司财务杠杆仍控制在合理水平；且公司资产质量较好，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。

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 2022 年 3 月末，公司已获得各银行授信总额度为 388.86 亿元，尚未使用的授信额度为 320.57 亿元。

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。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。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。

该公司定位于园区综合开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区综合开发为主体、战略新兴产业投资为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显。近年来，在确保公司稳定运营的前提下，公司采取“以租为主，租售结合”的经营模式；此外，公司股权投资业务持续推进，但受合营企业持有的股票价格回落影响，2021 年以来公司投资收益呈现亏损，一定程度拖累公司业绩。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。

随着承建项目量加大，该公司外部融资需求快速上升，负债规模持续攀升。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，2021 年以来受合营企业持有的股票价格下跌影响，公司投资收益持续为负值，对其利润实现影响较大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2023 年 8 月 29 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

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

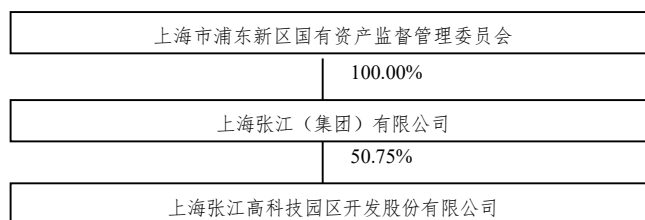
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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

附录一：

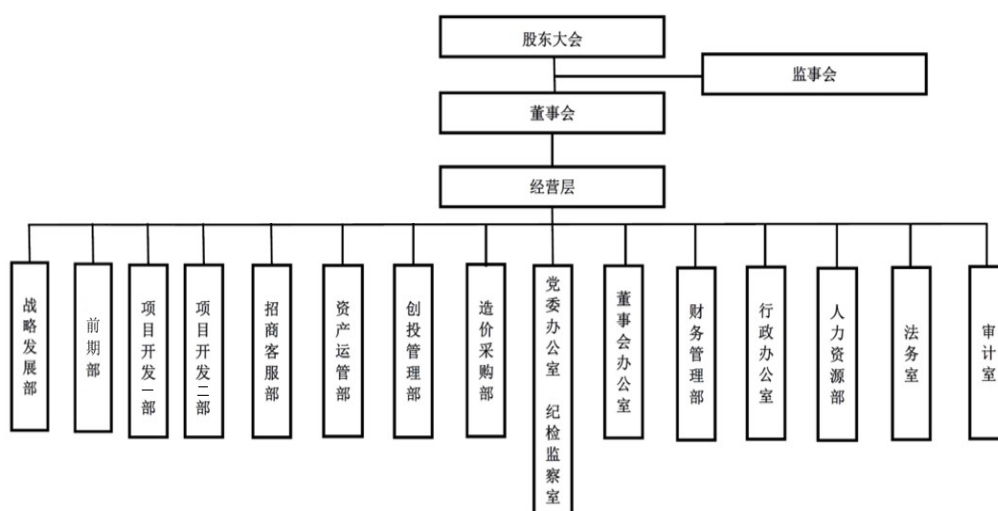
公司股权结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（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)	
上海张江高科技园区开发股份有限公司	本部	--	园区开发经营	132.85	54.91	3.38	4.52	1.82	
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	16.38	39.66	5.46	4.04	5.81	
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	--	51.34	0.01	-3.04	-0.32	
上海灏集建设发展有限公司	灏集建设	51.00	园区开发,	13.48	74.99	0.00	0.00	-3.28	
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	--	2.51	0.00	0.00	0.00	

注：根据张江高科提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	256.17	328.20	372.51	364.46
货币资金 [亿元]	16.24	22.55	24.35	17.12
刚性债务[亿元]	92.98	131.76	166.65	173.24
所有者权益 [亿元]	131.02	145.12	145.08	142.64
营业收入[亿元]	14.77	7.79	20.97	11.73
净利润 [亿元]	5.31	17.33	6.48	-2.23
EBITDA[亿元]	11.03	27.27	13.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	-67.32	1.65	-4.28	-4.42
投资性现金净流入量[亿元]	5.06	-28.07	-16.69	-7.90
资产负债率[%]	48.86	55.78	61.05	60.86
长短期债务比[%]	101.17	74.47	159.47	185.61
权益资本与刚性债务比率[%]	140.90	110.14	87.05	82.34
流动比率[%]	219.47	112.84	146.66	157.13
速动比率[%]	36.35	38.13	43.05	35.44
现金比率[%]	26.50	33.99	35.21	28.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	45.82	52.77	72.86	51.91
利息保障倍数[倍]	3.37	6.39	2.43	—
有形净值债务率[%]	95.68	126.55	157.14	155.92
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	59.12	55.11	69.26	63.55
营业利润率[%]	57.85	328.32	51.17	-26.22
总资产报酬率[%]	4.83	9.28	3.74	—
净资产收益率[%]	4.82	12.55	4.47	—
净资产收益率*[%]	6.45	18.12	6.83	—
营业收入现金率[%]	108.84	240.28	111.30	17.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-123.81	1.97	-4.44	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-80.11	1.46	-2.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-114.50	-31.61	-21.78	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-74.09	-23.51	-14.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.40	6.42	2.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.24	0.09	—

注：表中数据依据张江高科经审计的 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：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2023 年 8 月 29 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

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。

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。