






内部编号:2024060259

上海张江（集团）有限公司

及其发行的公开发行业券

跟踪评级报告

项目负责人：邵一静  syj@shxsj.com
周晓庆  zxq@shxsj.com
项目组成员：
评级总监：鞠海龙 

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100179】

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

	20 张江一	21 张江一	21 张江集 MTN001
	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
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 21 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 12 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 27 日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部发展环境。张江科学城已发展较为成熟，生物医药、通信信息、软件、集成电路等产业集群效应明显，2023 年底上海市出台政策支持张江高新区改革创新建设世界领先科技园区，张江科学城核心作用将充分发挥，张江科学城未来发展潜力较强，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科学城的长期发展构成一定客户分流或转移压力。
- 资金压力。跟踪期内，张江集团承建的重点项目资金需求量大，同时对外投资规模仍较大，推动公司刚性债务规模进一步增长，财务杠杆偏高，公司面临一定资金压力。
- 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，投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。

评级结论

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，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；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。

未来展望

本评级机构预计张江集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.51	29.54	32.44	34.13
刚性债务 (亿元)	255.60	308.71	342.69	350.44
所有者权益 (亿元)	81.91	79.17	85.13	89.50
经营性现金净流入量 (亿元)	-26.58	-18.68	-20.38	-1.15
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	951.21	1090.56	1233.51	1241.10
总负债 (亿元)	732.27	868.22	997.66	998.57
刚性债务 (亿元)	537.83	650.69	757.39	785.26
所有者权益 (亿元)	218.94	222.34	235.85	242.53
营业收入 (亿元)	83.09	60.19	86.71	22.35
净利润 (亿元)	5.20	6.81	13.06	1.11
经营性现金净流入量 (亿元)	-26.84	-35.70	-64.69	-26.69
EBITDA (亿元)	36.22	37.10	48.09	—
资产负债率[%]	76.98	79.61	80.88	80.46
长短期债务比[%]	97.96	89.72	117.95	125.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.33	41.88	48.97	42.78
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	1.81	2.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.07	—

注：发行人数据根据张江集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AAA	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

该公司是张江科学城主要开发经营主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海张江（集团）有限公司（简称“张江集团、发行人、该公司或公司”）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“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2023年财务报表、未经审计的2024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）。2021年9月，公司在额度内发行15亿元“21张江集MTN001”，发行利率为3.17%，期限为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”和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。2023年7月“20张江一”回售了8.00亿元，同时票面利率调整为2.75%，回售金额已全部转售；2024年1月“21张江一”回售了1.86亿元，同时票面利率调整为2.90%，回售金额已全部转售。上述债券募集资金用途为偿还有息债务、补充营运资金，已全部使用完毕。

数据基础

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2023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2024年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。2023年1月1日起公司执行《企业会计准则解释第16号》（财会〔2022〕31号）“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初至首次执行日之间发生的适用该规定的单项交易按该规定进行调整。对在首次执行该规定的财务报表列报最早期间的期初因适用该规定的单项交易而确认的租赁负债和使用权资产，以及确认的弃置义务相关预计负债和对应的相关资产，产生应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的，按照该规定和《企业会计准则第18号——所得税》的规定，将累积影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。公司于2023年1月1日执行上述规定，并在2023年度财务报表中对2022年1月1日之后发生的该等单项交易追溯应用，该变更对2022年12月31日及2022年度财务报表的影响包括合并口径递延所得税资产和递延所得税负债分别影响1043.14万元和1043.14万元，公司本部口径递延所得税资产和递延所得税负债分别影响1746.05万元和1746.05万元。由于上述变动对公司财务报表金额影响有限，本评级报告未对公司2022年数据进行追溯调整。

为推进园区开发建设业务等，2023年该公司新设立5家项目子公司，同时因清算注销减少上海张江艾西益外币兑换有限公司（简称“艾西益外币兑换公司”）、股权转让减少上海张润置业有限公司（简称“张润置业”）、吸收合并减少上海汇康建设工程投资咨询有限公司，其中张润置业系张江REITS扩募并新购入基础设施项目（张润大厦）的项目公司，2023年公司将张润置业¹100%股权出售给“华安资产张润大厦资产支持专项计划”²而出表，当年实现投资收益11.07亿元；2024年第一季度，浦东新区国资委将上海数字产业（集团）有限公司（简称“数

¹ 截至2022年末，张润置业资产总额6.78亿元，所有者权益0.09亿元，当年实现营业收入0.84亿元，净利润0.23亿元。

² 华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金（基金代码：508000.SH，基金简称：华安张江光大REIT）于2021年6月21日上市，是全国首批、上海市首单基础设施公募REITs产品。华安张江光大REIT扩募拟新购入的基础设施资产为张润置业持有的张润大厦，上述基础设施资产位于中国（上海）自由贸易试验区、国家级高新技术园区张江科学城内，占地面积约2万平方米、建筑面积6万平方米。根据交易安排，华安张江光大REIT拟通过定向扩募的方式募集资金，投资于“华安资产张润大厦资产支持专项计划”，并由“华安资产张润大厦资产支持专项计划”通过购买张润置业100%股权及其他权益（如有）的方式最终投资于张润大厦。经过华安张江光大REIT原份额持有人大会表决通过后，张润置业股东将按公募发行价格实现项目公司股权及其他权益（如有）的退出。本次扩募总金额为15.53亿元，张江集团（或张江集团同一控制下的关联方）认购份额为本次扩募份额的10%。

字产业集团”)100%股权和上海数字产业发展有限公司(简称“数字产业发展”)100%股权划入公司,其中数字产业集团主要进行园区运营管理,数字产业发展主要从事数字通讯、数字媒体领域的技术开发、技术服务等;2023年末数字产业集团和数字产业发展净资产规模分别为5.05亿元和1.45亿元。截至2024年3月末,公司合并范围内子公司共122家。

业务

在房地产市场低迷和需求疲软的大背景下,上海市房地产市场保持了相对韧性。2023年下半年以来多项调整优化政策出台,支撑了刚性和改善性住房需求,但市场交易活跃度仍未完全恢复,需关注楼市后续运行状况。浦东新区经济财力位居上海市各区首位,张江科学城位于浦东新区中部,具有显著的区位优势以及产业聚集效应。2023年底上海市出台支持政策,张江高新区将加速对标世界领先科技园区,从全国创新中心加速迈向全球创新高地,充分发挥张江科学城核心作用,为上海建设国际科技创新中心提供动力引擎。

作为张江科学城的主要开发经营主体,该公司已搭建起园区开发与运营、产业投资、产业集成服务三者相融合的业务布局。跟踪期内,得益于园区物业销售规模增长,物业租赁面积增加及租金优惠减免政策取消等因素影响,公司营收规模不断扩大。公司股权投资业务持续推进,主要系张润置业项目经营资产(张润大厦)以REITS方式转让实现大额投资收益,2023年公司投资收益有所提升,但未来仍有波动可能。目前公司不断推进园区物业开发建设,同时参与商业化高科技项目投资,有一定投融资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024年第一季度,全球经济景气度和贸易活动有所好转,经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息,日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限;持续攀升的债务规模推升风险,特别是在强势美元与利率高位的背景下,发展中国家的债务脆弱性加剧;人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待,而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局,为实现全年增长目标打下良好基础,但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳,价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓;工业生产稳步提升,企业经营绩效边际改善,其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落,维持服务消费强、商品消费偏弱的格局,促消费政策的成效有待释放;制造业、基建投资增速均回升,房地产投资继续收缩;出口改善的持续性有待观察,对美欧日出口降幅明显收窄,对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力,但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定,境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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;短期内宏观政策将维持积极,风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效,财政支出节奏较上年加快,专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用;稳健货币政策灵活适度、精准有效,保持流动性合理充裕,央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时,运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律,预计2024年我国经济增速有所放缓:基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落;制造业投资保持较快增长,基建投资稳增长的功能持续,房地产业投资依旧低迷;出口表现仍具不确定性,价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上,我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在房地产市场低迷和需求疲软的大背景下，上海市房地产市场保持了相对韧性。在扩大有效投资的作用下，2023年上海市房地产开发投资实现较快增长。随着房地产开发建设常态化推进，当年上海市主要加速竣工项目建设，新开工规模继续同比下降，在建规模总体平稳。

图表 1. 上海市主要房产开发指标情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	5035.18	7.2	4979.54	-1.1	5885.79	18.2	—	8.1
商品房施工面积	16627.90	5.6	16678.19	0.3	17215.73	3.2	13820.49	-7.8
商品房新开工面积	3845.97	11.8	2939.74	-23.6	2373.60	-19.3	342.62	16.4
商品房竣工面积	2739.55	-4.8	1676.40	-38.8	2096.36	25.1	534.34	13.1
商品房销售面积	1880.45	5.1	1852.88	-1.5	1808.03	-2.4	394.28	0.7
其中：住宅销售面积	1489.95	3.9	1561.51	4.8	1454.02	-6.9	322.57	-3.2
商品房销售额	6788.73	12.3	7467.53	10.0	7259.99	-2.8	—	—
其中：住宅销售额	6104.95	15.9	6937.77	13.6	6685.19	-3.6	—	—

注：根据上海市统计局网站公开资料整理

2023 年以来，上海坚持房住不炒、因城施策，稳中有进，落实国家出台的一系列支持政策，并结合房地产市场新形势，相继出台多项调整优化政策措施，其中 2023 年 9 月全面执行“认房不用认贷”，2023 年 12 月起调整普通住房标准、优化差别化住房信贷政策，其中，首套住房最低首付不低于 30%，二套不低于 40%，2024 年 1 月底起外环以外区域限购政策放松。2024 年 5 月，上海进一步调整优化住房限购政策，包括缩短非本市户籍居民家庭以及单身人士购房缴纳社会保险或个人所得税的年限、取消离异购房限制、支持多子女家庭合理住房需求等。

上海市刚性和改善性住房需求较为稳定。2023 年全市新建商品房销售面积 1808.03 万平方米，比上年下降 2.4%。其中，住宅销售面积 1454.02 万平方米，下降 6.9%；商办销售面积 141.30 万平方米，比上年增长 18.2%。交易价格方面，2023 年，全市新建住宅销售均价为 45977 元/平方米，较上年上涨 1547 元/平方米。从区域均价看，内环线以内 119839 元/平方米，内外环线之间 76929 元/平方米，外环线以外 33448 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 119839 元/平方米，内外环线之间 97710 元/平方米，外环线以外 49634 元/平方米。

在 2023 年底政策提振作用下，2024 年第一季度上海楼市表现略有升温，房地产开发投资、新开工面积、竣工面积、销售面积均较上年同期有所增长，同比增速分别为 8.1%、16.4%、13.1%和 0.7%。随着 2023 年下半年以来多项调整优化政策出台，支撑了刚性和改善性住房需求，但市场交易活跃度仍未完全恢复，需关注楼市后续运行状况。

张江楼市随着区域定位及规划仍享有较好的发展空间。根据《上海市城市总体规划（2016-2040）草案》，新增张江为新城副中心，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技型副中心，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) 区域因素

2023 年上海市地区生产总值达到 4.72 万亿元，比上年增长 5.0%，经济总量仍位居全国所有城市首位。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首位。2023 年，浦东新区实现地区生产总值 16715.15 亿元，同比增长 4.8%。全区实现规模以上工业总产值 13660.81 亿元，增长 2.6%；全

社会固定资产投资总额比上年增长 11.4%；社会消费品零售总额 4090.71 亿元，比上年增长 13.6%；货物进出口总额 25759.04 亿元，比上年增长 4.7%。浦东新区聚焦发展“中国芯”、“创新药”、“蓝天梦”、“未来车”、“智能制造”、“数据港”六大硬核产业，2023 年汽车制造业产值 4628.02 亿元，增长 17.4%；电子信息制造业产值 2405.45 亿元，下降 15.0%；成套设备制造业产值 1541.40 亿元，增长 5.9%；新能源产值 109.57 亿元；同比增长 3.4%；航空航天产值 142.69 亿元，同比增长 33.6%。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；当年规模以上战略性新兴产业工业总产值 7358.81 亿元，增长 5.6%，占全区工业总产值比重达 53.9%。

图表 2. 浦东新区主要经济数据

	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	15352.99	10.0	16013.40	1.1	16715.15	4.8
工业增加值 (亿元)	—	—	3848.33	2.7	—	—
全社会固定资产投资 (亿元)	2716.18	10.8	3025.06	11.4	3452.48	14.1
社会消费品零售总额 (亿元)	3831.79	20.4	3599.53	-6.1	4090.71	13.6
进出口总额 (亿元)	23886.00	13.9	24636.91	3.2	25759.04	4.7
三次产业结构	0.1:25.1:74.7		0.1:25.2:74.7		—	

注：根据浦东新区国民经济和社会发展统计公报、浦东新区统计年鉴及浦东新区统计局网站整理

2023 年，浦东新区一般公共预算收入为 1300.81 亿元，比 2022 年增长 9.1%。同期，浦东新区税收收入为 1244.46 亿元，税收比率为 95.67%，财政收入质量较好。浦东新区一般公共预算支出主要涉及城乡社区、教育、社会保障和就业、资源勘探信息、农林水等多个领域，以民生支出类为主，2023 年全区一般公共预算支出为 1583.64 亿元，同比下降 7.2%；当年一般公共预算自给率提高 12.24 个百分点至 82.14%。浦东新区政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2023 年全区政府性基金预算收入为 629.60 亿元，同比下降 10.3%，其中国有土地使用权出让收入为 586.56 亿元，占比为 93.16%；同期政府性基金自给率为 102.82%，收支平衡情况较好。2023 年末，浦东新区政府债务余额为 780.67 亿元，较上年末减少 8.31 亿元，依托较强的财政实力，地区债务负担轻。

图表 3. 浦东新区主要财政数据 (单位: 亿元)

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	1173.70	1192.49	1300.81
其中：税收收入	1095.29	1113.39	1244.46
一般公共预算支出	1288.49	1706.04	1583.64
政府性基金预算收入	774.20	701.59	629.60
其中：国有土地使用权出让收入	751.98	667.26	586.56
政府性基金预算支出	646.16	848.05	612.36
政府债务余额	812.09	788.98	780.67

注：根据浦东新区人民政府网站整理

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 月经上海市政府批准，原南汇区的康桥工业园、国际医学园等被纳入张江高科技园区版图，园区总面积扩大至 77.46 平方公里，主要包括张江高科技园区北区、中区、南区³、康桥工业区、上海国际医学园区和银行卡产业园等。目前北区已基本开发成熟，未来几年园区开发中心主要集中在中区等其他区域。2017 年，上海市政府批复《张江科学城建设规划》，面积从 75.9 平方公里扩至约 95 平方公里。至此，张江高科技园区变身张江科学城，开始了“由园转城”的进程。2021 年，上海市政府颁布《上海市张江科学城发展“十四五”规划》，对张江科学城总体空间进行优化调整，规划面积由 95 平方公里扩大至约 220 平方公里，向东北拓展，纳入了唐镇和合庆板块、川沙板块；向西拓展，主要纳入北蔡花木板块、康桥周浦板块。扩区后张江科学城将形成“一心两核、多圈多廊”错落有致、功能复合的空间布局。“一心”即张江城市副中心；“两核”即张江科学城南北“一主一副”科技创新核。

³ 张江北区、中区、南区系张江科学城的核心区，涵盖了首期（25 平方公里）所有范围。

张江科学城位于浦东新区中部，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。毗邻上海城内环线，中环线、外环线、罗山路、龙东大道等城市立体交通大动脉贯穿其中，地铁2号线、11号线、13号线、16号线和迪士尼接驳线以及规划建设中的地铁18号线、21号线和机场联络线形成了便捷的轨道交通体系。

张江科学城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“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，张江科学城明确以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能，进入快速发展阶段。经过20余年的开发，园区创新资源集聚，主导产业呈集群发展，创新成果不断涌现，现已构筑起以集成电路、生物医药、软件研发、文化创意为主导产业，先进制造业、科技金融、医学服务、现代农业为拓展产业的“4+4”产业格局。

图表4. 张江科学城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、华虹集电、宏力半导体、日月光半导体
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、天士力、汇仁
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、宝信软件、银晨科技
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：盛大网络、第九城市、河马动漫、动酷数码、张江动漫科技

注：根据公开资料整理

近年来，张江科学城主要经济与运营指标均在上海市各开发区中位于前列。2023年，园区内企业营业总收入为12480.00亿元，同比增长6.0%；当年完成固定资产投资582.00亿元，同比增长32.0%。

图表5. 2020年以来张江科学城经济发展主要指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	10142.50	21.8	11780.00	8.3	12480.00	6.0
固定资产投资	425.93	-30.6	440.00	3.3	582.00	32.0
其中：工业投资额	211.75	-37.4	247.00	16.6	295.00	19.0
规模以上工业总产值	3424.81	-0.8	3702.00	6.1	—	—

资料来源：张江集团

2022年，浦东新区政府颁布《张江科学城扩区提质三年行动方案（2022-2024年）》，充分发挥张江品牌效应和创新策源功能，充分发挥张江科学城扩区提质联席会议统筹推进、协调各方作用，充分发挥扩区范围各管理局（管委会）和街镇积极性，使张江科学城科技创新的职能更加充分、产业发展的职能更加统筹、行政审批的职能更加高效、区域发展的职能更加协调，成为科创中心核心区的主要承载地、金融支撑实体经济的主要承载地、集聚广大科技人才的主要承载地。2023年12月，上海推进科技创新中心建设办公室发布的《张江高新区加快世界领先科技园区建设行动方案（2023-2025年）》指出，以张江科学城创新策源能力为核心，支持在张江高新区布局建

设国家实验室及上海基地，鼓励科技企业、高校与国家实验室建立长期战略合作，推动光子科学、天文与天体物理、量子科学、脑科学与类脑智能等领域实现更多创新突破。支持张江科学城建设高水平研究型医院，加快建设上海临床研究中心。张江科学城核心作用充分发挥，高水平研究型大学、新型研发机构和国家重大科技基础设施对前沿技术创新和产业引领的支撑作用更加凸显。

张江科学城成立时间较长，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，对张江科学城的长期发展将构成一定分流或转移压力。

2. 业务运营

(1) 业务范围与地位

作为张江科学城的主要开发经营主体，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，并涉及产业服务配套等，已搭建起园区开发与运营、产业投资、产业集成服务三者相融合的业务布局。

(2) 经营规模

2023年，该公司实现营业收入86.71亿元，同比增长44.07%。从收入结构看，当年园区开发经营收入为77.97亿元，仍为公司最主要收入来源，2023年占比89.92%；同比增长47.31%，主要系物业销售交付增多及物业租赁面积增加、上年租金优惠减免政策取消⁴等因素影响。商业、服务业及其他规模相对较小，2023年收入占比仅9.09%。2024年第一季度，公司营业收入较上年同期增长147.69%至22.35亿元，主要系当期结转的物业销售收入较上年同期大幅增长；当期园区开发经营收入和商业、服务业及其他收入占比分别为89.52%和9.95%。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021年/末		2022年/末		2023年/末		2024年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	951.21	—	1090.56	—	1233.51	—	1241.10	—
营业收入	83.09	100.00	60.19	100.00	86.71	100.00	22.35	100.00
主营业务收入	82.27	99.01	59.59	99.02	85.86	99.01	22.23	99.47
其中：园区开发经营	75.72	91.13	52.93	87.95	77.97	89.92	20.01	89.52
商业、服务业及其他	6.55	7.89	6.66	11.07	7.88	9.09	2.22	9.95
其他业务收入	0.82	0.99	0.59	0.98	0.86	0.99	0.12	0.53

注：根据张江集团所提供数据整理

A. 园区物业开发业务

园区开发经营是指该公司在张江科学城（受让地块范围内）开展工业、办公、科研物业及租赁住宅项目的投建及运营，经营收入主要包括物业销售和物业租赁等。

图表 7. 2021年以来公司园区开发经营情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	2021年			2022年			2023年			2024年第一季度		
	面积	收入	毛利率	面积	收入	毛利率	面积	收入	毛利率	面积	收入	毛利率
物业销售	34.57	49.71	34.36	14.03	28.49	46.33	22.92	47.00	50.59	4.50	12.34	60.23
物业租赁	380.48	26.01	53.88	389.29	24.45	49.14	398.80	30.97	48.81	409.70	7.67	55.33
合计	415.05	75.72	41.06	403.32	52.93	47.63	421.72	77.97	49.88	414.20	20.01	58.35

注 1：根据张江集团所提供数据整理

注 2：租赁面积为可供出租面积

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

⁴ 因超预期因素影响，2022年减免园区企业租金收入4.72亿元。

负责开发。具体而言，本部、张江高科⁵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”）、上海市金融数据港开发有限公司⁶（简称“金融数据港公司”）、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、金融数据港⁷、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，采取租售平衡策略经营。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。

从园区具体开发进度看，现阶段，张江北区完成开发并成熟运营多年，主要产业有集成电路、微电子芯片等。张江中区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、金融数据港、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
张江中区	4.70	生物医药、人工智能、软件信息、张江城市副中心
张江南区	7.10	大型科学装置、大型研究所
康桥工业区	22.33	智能制造、工业 2.0
国际医学园区	11.80	高端医疗、创新药研发
金融数据港	3.25	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
川沙经济开发区	0.05	商务办公
临港先进制造园区	0.96	量产制造

注：根据张江集团所提供资料整理

► 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，目前对园区内房地产秉承租售平衡策略⁸，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。2023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，物业销售面积和金额分别为 22.92 万平方米和 47.00 亿元，分别同比增长 63.36% 和 64.97%，包括 46.38 亿元非商业住宅（厂房、研发、办公物业、保障房等）销售收入和 0.62 亿元商业住宅销售收入。2024 年第一季度，公司物业销售面积和金额分别为 4.50 万平方米和 12.34 亿元。

图表 9. 2021 年以来公司主要物业销售结转情况（单位：万平方米、亿元）

成员企业	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
本部	—	—	2.46	6.87	0.03	0.10	1.72	4.70
张江高科	3.89	12.04	3.39	10.52	3.06	9.56	2.43	7.26
张江生药 ⁹	—	—	—	—	0.96	0.60	—	—
张江康桥	19.92	15.67	0.76	0.76	0.08	0.07	0.03	0.02

⁵ 张江科学城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。

⁶ 2023 年 8 月，原上海市银行卡产业园开发有限公司更名为上海市金融数据港开发有限公司。

⁷ 2023 年 8 月，原银行卡产业园更名为金融数据港。

⁸ 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。

⁹ 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	2021年		2022年		2023年		2024年 第一季度	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
张江医学园	—	—	—	—	0.68	1.55	0.15	0.35
张江医械	—	—	—	—	7.26	20.89	—	—
金融数据港公司	2.75	13.46	0.38	1.91	0.05	0.03	—	—
张江置业	8.01	8.55	7.04	8.43	10.81	14.20	0.17	0.01
合计	34.57	49.71	14.03	28.49	22.92	47.00	4.50	12.34

注：根据张江集团所提供数据整理

► 物业租赁

该公司围绕张江科学城核心产业招商，开展物业租赁业务。截至2024年3月末，公司可供经营的存量物业面积合计409.70万平方米，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。2023年张江核心区平均出租单价为3.54元/平方米/天、国际医学园区在2.2-3.8元/平方米/天之间，康桥工业园区则为1.2-4.0元/平方米/天。

2023年，该公司在持物业的实际租赁面积增加及上年租金优惠减免政策取消，当年园区物业租金收入增长26.68%至30.97亿元。2024年第一季度，公司物业租赁情况良好，实现物业租赁收入7.67亿元，较上年同期增长5.06%。

总体而言，该公司在张江科学城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¹⁰（单位：万平方米、%、亿元）

成员企业	2021年			2022年			2023年			2024年第一季度		
	可供租赁面积	出租率	租赁收入	可供租赁面积	出租率	租赁收入	可供租赁面积	出租率	租赁收入	可供租赁面积	出租率	租赁收入
本部	90.1	72.67	8.58	96.5	70.69	7.62	100.00	70.10	9.99	100.00	70.10	2.45
张江高科	138.68	大于80	8.75	135.15	大于80	8.32	135.30	—	10.50	146.20	大于75	2.48
张江康桥	44.55	92.97	1.68	54.27	90.42	1.44	54.03	87.69	2.37	54.03	87.08	0.62
张江生药	32.99	86.57	2.72	29.64	90.18	2.41	29.64	91.16	2.78	29.64	91.80	0.65
张江医学园	29.16	78.02	2.13	29.44	85.26	2.87	36.28	69.57	2.57	36.28	70.09	0.6
张江文控	4.07	86.49	0.41	3.81	95.01	0.35	3.81	80.58	0.47	3.81	80.58	0.11
张江医械	17.16	47.84	0.34	17.54	49.49	0.37	16.80	80.95	0.64	16.80	80.95	0.24
金融数据港	11.68	34.16	0.19	10.69	38.73	0.22	10.69	62.86	0.53	10.69	63.89	0.16
张江国信安	3.62	90.06	0.32	3.78	84.39	0.24	3.78	87.57	0.35	3.78	87.57	0.09
张江慧诚	0.25	99.19	0.09	0.25	100.00	0.09	0.25	100.00	0.05	0.25	100.00	0.02
张江科技	8.22	93.39	0.81	8.22	86.98	0.52	8.22	87.71	0.72	8.22	87.71	0.25
合计	380.48	—	26.01	389.29	—	24.45	398.80	—	30.97	409.70	—	7.67

注：根据张江集团所提供数据整理

► 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2023年末，公司主要在建项目48个，以研发、办公楼和人才公寓为主，占地面积148.71万

¹⁰ 张江国信安、张江临港、张江文控、张江慧诚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。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。

平方米，建筑面积（含地下面积）615.71 万平方米，计划总投资 806.19 亿元，已投入 310.37 亿元。

为配合张江科学城建设，2023 年以来该公司持续推进多个项目。其中，张江双子塔项目（东侧）¹¹是公司的重点建设项目，由子公司上海张江科学之门科技发展有限公司¹²（简称“科学之门”）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，科学之门负责项目东侧建设，2019 年 10 月，科学之门以 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，计划总投资约 172 亿元。项目已于 2020 年 3 月份动工，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 125.62 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），截至 2023 年末已累计投资 116.39 亿元，后续还将发生大额建设投入。除双子塔项目外，公司重点项目主要集中在张江南区、总部园、康桥工业区、国际医学园区、金融数据港、张江集电港 B 区、张江西北区改造、中区商办楼项目等。

图表 11. 截至 2023 年末公司主要在建项目（单位：亿元、万平方米）

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	总建筑面积	占地面积	概算总投资	累计已投资	计划开发周期
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	6.75	2.22	10.46	6.13	2020.12-2024.04
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	24.80	5.29	26.36	9.00	2021.02-2025.03
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	8.47	1.69	9.83	5.14	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	26.87	4.96	33.15	11.22	2021.06-2025.05
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	16.00	2.95	20.40	7.95	2021.06-2025.05
本部	卡园 8 号地块	金融数据港	研发楼	20.16	4.26	19.52	6.11	2022.01-2024.09
本部	张江南区 C4-8 地块科学家公寓	张江南区	租赁住房	2.65	11.26	11.03	3.39	2022.08-2026.03
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	5.91	2.34	4.44	2.38	2022.01-2024.07
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	9.07	2.54	12.91	1.82	2021.12-2025.09
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	7.39	2.07	10.95	2.33	2021.12-2025.09
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	6.68	1.87	10.32	1.95	2022.01-2025.09
本部	中区 39-01 人工智能岛二期	张江中区	研发楼	20.46	4.29	19.28	4.44	2022.05-2026.03
本部	张江机器人谷一期平台项目	康桥工业区	研发楼	11.05	2.62	9.27	1.78	2022.10-2025.04
本部	康桥工业区东区 E05A-06 部分地块产业项目（张江康桥绿洲项目）	康桥工业区	研发楼	9.41	2.02	8.56	1.98	2022.08-2026.03
张投圆业	中区东单元 78-02 地块商办项目	张江中区	租赁住房	12.33	1.87	29.30	20.60	2021.06-2025.06
张投博智	周浦镇 39-01 地块研发平台项目	周浦镇	研发楼	23.30	5.10	18.90	0.41	2023.08-2027.06
张投尧苗	张江创新药基地 B03C-02 地块专业化标准厂房一期项目	张江创新药	工业厂房	6.70	2.64	4.66	0.09	2023.08-2026.03
张投尧钺	张江创新药基地 B03K-03 地块专业化标准厂房二期项目	张江创新药	工业厂房	7.65	3.05	5.26	0.11	2023.08-2026.03
张投尧骞	张江创新药基地 A04B-02 地块专业化标准厂房三期项目	张江创新药	工业厂房	12.09	3.38	8.61	0.03	2023.12-2027.03
张投尧荷	张江创新药基地 A04C-01 地块专业化标准厂房四期	张江创新药	工业厂房	11.42	2.96	8.32	0.03	2023.12-2027.03

¹¹ 主要包含张江中区 58-01、76-02、77-02 项目。

¹² 2024 年 2 月，原上海灏集建设发展有限公司改名为上海张江科学之门科技发展有限公司。

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	总建筑面积	占地面积	概算总投资	累计已投资	计划开发周期
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	13.50	4.32	9.10	8.69	2018.12-2024.03
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	8.42	4.19	7.32	3.16	2021.08-2024.04
张江临港	临港综合区 D09-02 地块产业项目	临港工业区	工业厂房	8.44	4.56	6.82	0.75	2023.02-2025.05
张江临港	滴水湖核心区 NNW-C4F-01 地块项目	临港工业区	商业办公	9.84	2.28	9.77	0.26	2023.06-2025.09
张江医学园	时代医创园二期扩建	国际医学园	研发楼	1.39	1.99	1.34	0.62	2020.10-2024.01
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	工业厂房	3.65	1.26	2.75	1.18	2021.11-2024.10
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	工业厂房	4.49	1.15	3.54	1.42	2021.11-2024.10
张江医学园	医学园 29-09 地块医疗器械加速器三期	国际医学园	工业厂房	5.88	2.05	4.02	2.15	2022.01-2024.10
张江医械	医械园 H10-05 高端医疗器械创新生产基地二期工程	张江医械园	工业厂房	8.01	2.79	5.74	0.07	2023.12-2026.03
张江生药产业发展	居里路 1 号项目	张江北区	研发楼	9.41	3.71	9.36	5.56	2021.03-2024.03
张江生药	北区哈雷路 899 号产业项目	张江北区	研发楼	2.84	0.83	3.00	1.55	2022.05-2025.03
张江高科	张江中区 58-01 项目	张江中区	商业/办公/文化	30.46	2.48	89.23	59.25	2020.03-2025.04
张江高科	张江中区 76-02 项目	张江中区	商业/办公/文化/人才公寓	15.42	1.48	40.06	28.40	2020.06-2024.02
张江高科	张江中区 77-02 项目	张江中区	商业/办公/文化	13.37	1.87	39.19	28.74	2020.06-2024.02
张江高科	集电港 B 区 4-2 项目	集电港区域	科研办公	22.01	3.51	24.49	11.81	2020.12-2024.06
张江高科	集电港 B 区 3-4 项目	集电港区域	科研办公	25.17	4.03	30.58	11.68	2020.12-2024.06
张江高科	集电港 B 区 5-1 项目	集电港区域	商办	20.90	2.91	19.86	6.80	2021.12-2025.05
张江高科	西北区 24-03 项目	张江西北区	研发楼	5.84	1.81	8.24	5.15	2021.12-2024.06
张江高科	西北区 09-02 项目	张江西北区	研发楼	6.98	1.70	9.56	4.75	2021.12-2024.06
张江高科	周浦镇 03 单元 41-01 项目	周浦镇	商办	19.56	4.86	27.89	15.70	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-3 项目	中区	商办	3.98	0.85	4.82	2.71	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-7 项目	中区	商办	1.69	0.37	2.07	1.24	2021.12-2024.12
张江高科	集电港 A 区 1-1 项目	集电港区域	商业	0.66	0.40	1.09	0.37	2022.09-2024.12
张江高科	集电港 B 区 2-6 项目	集电港区域	商办	35.80	4.35	51.59	7.08	2022.05-2026.11
张江高科	集电港 B 区 3-10 项目	集电港区域	研发楼	24.42	3.88	27.70	4.41	2022.1-2025.06
张江高科	集电港 B 区 5-2 项目	集电港区域	研发楼	29.77	4.88	42.43	6.83	2022.11-2026.11
张江高科	集电港 B 区 5-6 项目	集电港区域	租赁住房	10.31	3.01	11.36	1.35	2022.11-2025.5
张江高科	集电港 B 区 3-11 项目	集电港区域	研发楼	24.34	3.84	31.74	1.80	2023.07-2026.12
合计	—	—	—	615.71	144.74	806.19	310.17	—

注：根据张江集团所提供数据整理

截至 2023 年末，该公司主要拟建项目计划总投资 22.30 亿元，持续的资本支出使公司存在一定的资金压力。

图表 12. 2023 年末公司主要拟建物业开发项目情况（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	计划开发周期
张江高科	集电港 B 区 2-5	集电港区	绿地	0.06	1.18	—	2025.06-2026.12

开发主体	项目名称	所在片区	物业类型	概算总投资	占地面积	总建筑面积	计划开发周期
张江高科	汇康天地	康桥工业区	研发楼	22.24	4.34	13.03	2024.07-2027.06
合计	—	—	—	22.30	5.52	13.03	—

注：根据张江集团所提供数据整理

B. 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，充分享受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交易性金融资产、其他非流动金融资产、长期股权投资和其他权益工具等科目，通过投资收益和公允价值变动损益科目实现损益。

2023 年该公司实现投资收益 17.55 亿元，同比增长 51.26%，主要系华安张江光大园 REITS 扩募并购入基础设施项目（张润大厦），公司将项目公司张润置业股权出售实现投资收益 11.07 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、上海泽生科技开发有限公司、川河集团有限公司等业绩增长，权益法确认投资收益 1.85 亿元；持有的上海科创中心一期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）、上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）等账面价值上升，产生收益 1.97 亿元。2024 年第一季度，公司实现投资收益 0.16 亿元，较上年同期下降 92.53%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降。

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。2023 年和 2024 年第一季度，公司公允价值变动净收益分别为 0.21 亿元和-1.75 亿元（2022 年公允价值变动净收益为-0.23 亿元）。

图表 13. 2021 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
权益法核算的长期股权投资收益	23082.56	60324.78	18471.43	-164.28
处置长期股权投资产生的投资收益	36460.33	18942.53	110982.36	—
其他非流动金融资产持有期间的投资收益	12334.20	15276.39	19749.82	1246.44
交易性金融资产持有期间的投资收益	46.22	294.27	25.55	—
处置交易性金融资产取得的投资收益	23300.03	5351.72	13328.84	179.86
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	2437.58	14040.35	8043.51	—
其他权益工具投资持有期间的投资收益	124.63	148.13	98.76	—
理财产品及其他投资收益	2036.41	1646.10	4803.26	304.00
合计	99821.96	116024.27	175503.53	1566.02

注：根据张江集团所提供数据整理

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 14. 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	2024 年 3 月末账面余额	2023 年投资收益	2024 年第一季度投资收益	2024 年 3 月末入账科目
ACMResearch, Inc.	是 (ACMR.O)	3858.94	22847.70	—	—	交易性金融资产
微创医疗科学有限公司	是 (0853.HK)	21021.39	96093.91	5990.13	-11123.46	其他非流动金融资产、其他权益工具
天马微电子股份有限公司	是 (000050.SZ)	22881.01	11447.38	—	—	其他非流动金融资产

项目	上市情况	初始投资成本	2024年3月末账面余额	2023年投资收益	2024年第一季度投资收益	2024年3月末入账科目
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	44852.03	1713.01	577.56	其他非流动金融资产
上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不适用	38313.79	64499.09	—	81.50	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	26571.60	8778.15	—	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	23242.16	—	191.44	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	96000.00	115207.99	590.84	-468.23	其他非流动金融资产
上海张江微电子港有限公司	否	69582.00	170824.52	5740.44	—	长期股权投资
川河集团有限公司	不适用	HKD 18158.43	26652.69	5441.34	—	长期股权投资
上海数讯信息技术有限公司	不适用	1899.00	—	9434.37	—	长期股权投资
民生证券股份有限公司	不适用	60000.00	51028.95	220.43	—	其他非流动金融资产

注：根据张江集团所提供数据整理

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。

C. 商业、服务业及其他

该公司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。2023年和2024年第一季度，公司分别实现商业收入1.45亿元和0.32亿元。

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。2023年和2024年第一季度，公司建筑施工业务收入分别为1610.05万元和167.92万元。

该公司外币兑换业务的经营主体是艾西益外币兑换公司，经营范围包括从事个人本外币兑换特许业务、商务咨询等。2023年公司停止外币结算业务，艾西益外币兑换公司清算注销。

该公司2021年获取上海浦东新区人才市场有限公司股权后，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。2023年和2024年第一季度，人才市场相关业务收入分别为3.33亿元和0.95亿元。

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。2023年和2024年第一季度，公司分别实现其他业务收入0.86亿元和0.12亿元。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。

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。2023年和2024年第一季度，张江小贷分别实现营业收入1.27亿元和0.30亿元；2024年3月末放款余额12.59亿元，其中逾期贷款1.24亿元，较上年同期末下降16.78%；逾期率为9.82%，较上年同期末下降2.24个百分点。

财务

跟踪期内，该公司承建的重点项目资金需求量大，同时对外投资规模仍较大，推动公司刚性债务规模进一步增长，财务杠杆偏高。不过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。2023 年在营业收入和投资收益的拉动下，公司利润规模大幅提升。

1. 财务杠杆

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，2023 年末和 2024 年 3 月末公司负债总额分别为 997.66 亿元和 998.57 亿元，同比增速分别为 14.91%和 0.09%，资产负债率分别为 80.88%和 80.46%，波动性上升，已处于偏高水平；同期末长短期债务比分别为 117.95%和 125.72%，2023 年末较 2022 年末上升了 28.23 个百分点，债务结构有所优化。2023 年末和 2024 年 3 月末，股东权益与刚性债务比率分别为 31.14%和 30.88%，权益资本对刚性债务的覆盖度较低。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额较上年末增长 13.11%至 1233.51 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 48.15%和 51.85%。

该公司流动资产集中于货币资金和存货，2023 年末分别占资产总额的 9.84%和 34.74%。公司在持现金量有所回升，2023 年末同比增长 5.51%至 121.43 亿元，扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 121.12 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 31.87%至 428.55 亿元，主要包括 362.93 亿元在开发经营性物业和土地成本、62.64 亿元已完工物业和土地开发投入。此外 2023 年末交易性金融资产 11.58 亿元，同比增长 33.57%，主要系新增理财产品投资和持有的权益工具投资公允价值变动所致；应收账款 3.69 亿元，同比大幅下降 65.25%，主要系收回了部分物业销售、物业租赁的应收款；其他应收款 2023 年末同比下降 8.45%至 3.92 亿元，主要系收回部分项目建设履约保证金和部分往来款、暂借款；其他流动资产 2023 年末同比增长 122.25%至 23.79 亿元，主要系公司购买大额存单和留抵增值税增加。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、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，2023 年末分别占资产总额的比重为 4.08%、12.11%、30.21%和 1.61%。长期股权投资均系对张江科学城内合营及联营企业的投资，2023 年末为 50.31 亿元，同比增长 3.26%，当年变动主要系处置上海数讯信息技术有限公司、上海张江联和置地有限公司、上海东方惠金文化产业创业投资有限公司和深圳市张江星河投资企业 (有限合伙)等股权减少 3.19 亿元，同时对上海全澄开发建设有限公司、APM、上海张江智能电力发展有限公司等企业追加投资增加 4.49 亿元，此外权益法下确认的投资损益合计 1.85 亿元。2023 年末其他非流动金融资产同比增长 10.09%至 149.39 亿元，主要系加大基金投资，年末包括权益工具投资 58.08 亿元、基金投资 91.31 亿元。投资性房地产规模继续扩大，2023 年末增长 5.47%至 372.62 亿元，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。其他非流动资产主要为早期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¹³，2023 年末同比下降 14.64%至 19.85 亿元，主要系非经营性资产摊销所致。此外，当年末其他权益工具投资下降 53.41%至 7.19 亿元，主要系公司抛售持有的部分微创医疗股票及其股票价格变动所致。2023 年末发放贷款及垫款 12.04 亿元，同比增长 20.80%，系小贷业务形成。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 1241.11 亿元，较 2023 年末略增 0.62%，由于公司新增结构性存款，当期末交易性金融资产较上年末增长 40.70%至 16.29 亿元；由于已完工项目结转，存货较上年末下降 1.15%至 423.60 亿元；由于业务的开展，应收账款较上年末增长 14.10%至 4.21 亿元；主要系持有股票市值波动，其他非流动金融资产较上年末下降 1.13%至 147.70 亿元；主要系新增竣工物业，投资性房地产较上年末增长 5.46%至 392.95 亿元。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。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计 414.35 亿元，占总资产的比重为 33.59%，主要包括投资性房地产、存货和长期股权投资用于抵押借款。

图表 15. 截至 2023 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.31	0.26	地块保证金、质押监管受限、执照过期暂

¹³ 未来如何结转暂不确定。

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
			封管控、用于担保的定期存单、法院冻结资金
投资性房地产	178.48	47.90	抵押借款
存货	232.58	54.27	抵押借款
长期股权投资	2.99	5.94	抵押借款
合计	414.35	33.59	—

注：根据张江集团所提供数据整理

（2）所有者权益

2023年末和2024年3月末该公司所有者权益分别为235.85亿元和242.53亿元，同比增速分别为6.07%和2.83%。其中公司实收资本保持31.13亿元不变；2023年末公司资本公积同比增长8.57%至89.68亿元，变动主要系浦东新区国资委拨入国资经营预算资金6.90亿元以及子公司上海张江科技创业投资有限公司（简称“张江科技”）对联营企业的长期股权投资权益法核算调整资本公积增加0.18亿元；其他综合收益主要受金融资产的公允价值变动影响，2023年末同比增长2.30%至3.69亿元；随着经营积累，2023年公司未分配利润同比增长2.53%至36.24亿元；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，2023年末为73.71亿元。

2024年3月末，该公司资本公积较上年末增长7.25%至96.18亿元，主要系无偿划入数字产业集团和数字产业发展股权；其他综合收益较上年末下降25.73%至2.74亿元，主要系持有的微创医疗股票价格下跌所致。截至2024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31.13亿元、96.18亿元、36.47亿元和74.59亿元，占所有者权益的比重分别为12.83%、39.66%、15.04%和30.76%，权益资本稳定性一般。

（3）负债

从负债的构成看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款（不含应付利息、应付股利）和专项应付款构成，分别占2023年末负债总额的比例为75.92%、7.58%、3.51%、5.12%和2.77%。2023年末，公司刚性债务较上年末增长16.40%至757.39亿元，主要系银行借款及债券融资增长。当年末应付账款余额75.66亿元，同比增长73.78%，随着项目推进，应付工程款有所增加。合同负债年末为35.05亿元，主要形成于房产预售，作为收益性负债实际不构成偿债压力，同比下降25.39%，主要系前期预售款结转收入。其他应付款（不含应付利息、应付股利）形成于土地增值税清算准备金、暂收款、往来款和押金保证金等，2023年末为51.09亿元，同比下降1.02%，主要包括土地增值税清算准备金8.88亿元、押金保证金10.26亿元、往来款5.44亿元、暂收款8.14亿元、劳动力安置6.59亿元、代付社保公积金3.28亿元、公共服务平台资助资金1.40亿元等。专项应付款主要为各类专项资金，2023年末同比下降0.25%至27.68亿元。

银行借款是该公司主要的融资方式，2023年末余额为448.53亿元，较上年末增长16.06%，其中长期借款占比71.17%。从借款主体看，本部和张江高科为主要承债主体，年末对外借款余额分别为172.66亿元和136.42亿元；从借款方式看，短期借款以信用借款为主，2023年末信用借款占比78.61%；长期借款以抵押借款为主，2023年末抵押借款占比69.82%，抵押物以土地使用权、在建工程和经营性物业为主。融资成本方面，公司银行长期借款利率在2.60%-4.41%之间；短期借款在2.30%至3.00%之间。

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、张江高科和张江科技。截至2024年6月6日，公司存续期债券余额294.3057亿元，本息兑付情况正常，期限以3年、5（3+2）年为主，利率普遍在1.87%-3.68%之间。

图表 16. 公司存续债券概况

发行主体	债项名称	发行日期	发行规模（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	余额（亿元）
本部	20 张江一	2020-07-16	8.00	5（3+2）	3.67	8.00
	21 张江一	2021-01-19	4.00	5（3+2）	3.57	4.00

发行主体	债项名称	发行日期	发行规模 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	余额 (亿元)
	21 张江集 MTN001	2021-09-08	15.00	3	3.17	15.00
	22 张江一	2022-04-20	8.00	5 (3+2)	2.99	8.00
	22 张江二	2022-07-14	12.00	5 (3+2)	2.83	12.00
	22 张江集 MTN001	2022-07-25	5.00	3	2.75	5.00
	22 张江三	2022-10-21	4.00	5 (3+2)	2.65	4.00
	23 张江集 MTN001	2023-03-21	15.00	3	3.17	15.00
	23 张江一	2023-04-04	15.00	5 (3+2)	3.10	15.00
	23 张江集 MTN002	2023-07-06	9.28	3	2.80	9.28
	张江 1 次	2023-07-11	0.01	20.9068	—	0.01
	张江 1 优	2023-07-11	8.600	20.9068	3.05	8.5957
	23 张江二	2023-07-21	6.00	5	2.72	6.00
	23 张江集 MTN003	2023-08-22	8.00	3	2.72	8.00
	23 张江集 SCP005	2023-10-24	10.00	0.6421	2.51	10.00
	24 张江集 SCP001	2024-02-27	10.00	0.6557	2.05	10.00
	24 张江集 MTN001	2024-03-21	7.72	5	2.80	7.72
	24 张江集 SCP002	2024-04-15	10.00	0.737	1.87	10.00
	24 张江 01	2024-05-08	8.00	3	2.39	8.00
	24 张江高科 MTN001	2024-04-08	10.00	3	2.57	10.00
	23 张江高科 SCP002	2023-10-23	10.00	0.735	2.59	10.00
	23 张江 K3	2023-07-03	5.20	5	2.85	5.20
	23 张江高科 MTN001	2023-04-11	10.00	5 (3+2)	3.08	10.00
	23 张江 K1	2023-03-16	5.70	4 (2+2)	3.00	5.70
	23 张江 02	2023-02-10	4.00	4 (2+2)	3.04	4.00
张江高科	22 张江高科 MTN001	2022-02-16	7.00	3	2.92	7.00
	21 张江高科 MTN003	2021-11-11	8.00	3	3.16	8.00
	21 张江高科 MTN002	2021-11-01	8.00	3	3.18	8.00
	21 张江 03	2021-10-18	5.00	5 (3+2)	3.37	5.00
	21 张江高科 MTN001	2021-07-26	10.00	3	3.17	10.00
	21 张江 02	2021-07-15	5.00	5	3.49	5.00
	21 张江 01	2021-07-15	10.00	5 (3+2)	3.20	10.00
	G21 张江 1	2021-05-21	10.80	5	3.68	10.80
张江科技	24 张科 K1	2024-01-05	2.00	5 (3+2)	2.84	2.00
	23 张科 K1	2023-05-18	5.00	5 (3+2)	3.00	5.00
	22 张科 K2	2022-08-02	5.00	5 (3+2)	2.78	5.00
	22 张科 01	2022-01-21	10.00	5 (3+2)	2.97	10.00
合计	—	—	294.31	—	—	294.3057

注：根据张江集团所提供的整理、绘制（截至 2024 年 6 月 6 日）

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 0.09%至 998.57 亿元，其中刚性债务较上年末增长 3.68%至 785.26 亿元，其中短期刚性债务占比 36.02%，面临一定债务集中偿付压力；此外随着工程款支付，应付账款较上年末

减少 23.50%至 57.88 亿元；合同负债同比减少 35.32%至 22.67 亿元，主要系预收房款结转；其他应付款同比增长 18.02%至 60.30 亿元，系往来款增加；其他负债科目变化不大。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营性现金流主要反映园区综合开发、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有一定波动，不过总体处于较好水平，2023 年营业收入现金率下降 5.31 个百分点至 99.66%。由于建设开发支出上升，2023 年经营活动产生的现金流量净额为-64.69 亿元，净流出规模持续增大。2023 年公司股权及理财产品投资力度仍较大，加之投资性房地产项目支出，公司投资活动净流出 25.95 亿元。公司资金缺口主要通过外部融资来弥补，公司外部融资力度持续加大，2023 年筹资性现金净流入 98.71 亿元。

2024 年第一季度，该公司主业回款和工程款支出较上年同期均有所增长，经营性现金净流出 26.69 亿元。股权回收仍无法完全覆盖支出，投资性现金净流出 10.74 亿元。新增融资使得筹资活动产生的现金净流入 21.01 亿元。中短期内，公司积极推进张江科学城发展建设，承建项目量较多，加之公司实施多渠道投资布局，加大科技投资力度，预计后续资金筹措规模仍较大。

(2) 盈利

2023 年该公司实现营业毛利 35.11 亿元，较上年增长 10.90 亿元，主要系结转房产销售收入增长。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，2023 年期间费用合计为 23.48 亿元，同比增长 7.10%，其中财务费用和管理费用分别占比 67.07%和 28.29%。当年期间费用率为 27.07%，较上年下降 9.34 个百分点。

除主业盈利外，其他收益、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。2023 年公司其他收益为 0.98 亿元，形成于各类补贴及扶持资金；主要因 2023 年张润置业项目经营资产以 REITS 方式实现转让，相应净收益金额较大，体现在投资收益中，2023 年公司实现投资收益 17.55 亿元，同比增长 51.26%。由于非流动金融资产估值调整，公允价值变动净收益增加 0.45 亿元至 0.21 亿元。此外，当年公司资产减值损失下降 0.40 亿元至-0.44 亿元，主要系在建房地产计提跌价准备增加。2023 年公司净利润为 13.06 亿元，较上年增长 91.66%。

2024 年第一季度，受结转房产销售收入增长，营业毛利较上年同期增长 7.40 亿元至 11.40 亿元。同期，其他收益、投资收益和公允价值变动净收益分别为 0.14 亿元、0.16 亿元和-1.75 亿元，其中由于微创医疗股票价格波动，当期公允价值变动净收益较上年同期下降-3.71 亿元。在非经营性损益作用下，当期公司实现净利润 1.11 亿元，较上年同期下降 0.15 亿元。考虑到资本市场频繁波动，公司在持股市价稳定性欠佳，未来业绩或仍发生波动。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 48.09 亿元，较上年增加 10.99 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，经营性现金流和非筹资性现金流持续净流出，对债务偿付能力欠佳，对外部融资的依赖性较大。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.94	1.81	2.16	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.06	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.24	-8.63	-14.14	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.45	-6.01	-9.19	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-11.94	-15.61	-19.81	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.98	-10.87	-12.88	—

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
流动比率 (%)	105.12	103.90	129.75	131.20
现金比率 (%)	25.08	27.04	29.06	27.35
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	42.33	41.88	48.97	42.78

注：根据张江集团所提供数据计算、绘制

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，2023 年公司存货周转速度为 0.14 次，年末速动比率为 36.03%。不过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。

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 2024 年 3 月末，公司已获得授信总额为 1455.77 亿元，未使用授信额度为 874.95 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司为国有独资企业，不设股东会，由浦东新区国资委行使股东会职权，会同有关部门对公司下达国有资产保值增值指标，并进行监督、考核。公司根据《公司法》设立了董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理团队。公司董事会由 5 名董事组成，包括职工代表 1 人，外部代表 1 人，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派，设董事长 1 名；监事会由 5 人组成，其中职工监事的比例不低于三分之一，职工代表由职工代表大会选举产生，其余监事由出资人委派，设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，主持公司的生产经营管理工作。目前公司董事和高管全部到位，监事暂缺 2 人。

2. 表外因素

对外担保方面，2024 年 3 月末该公司对外担保余额为 6916.56 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 2023 年末，该公司存在建设工程合同纠纷，尚在仲裁过程中，标的金额 1.15 亿元。

3. 业务持续性

该公司是张江科学城的主要开发经营主体，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，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括子公司股东以及子公司投资的企业，具体交易表现在物业租赁、接受服务、资金往来等。2023 年公司收到关联方支付房屋租赁费、物业费等收入 0.29 亿元，向关联方支付服务费、房屋租赁费、利息等 0.32 亿元；公司与关联方之间结算较为及时。此外 2023 年末关联应收、应付类余额分别为 0.55 亿元和 1.28 亿元，总体规模不大。

据该公司本部的 2024 年 5 月 29 日《企业信用报告》、张江高科 2024 年 5 月 10 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；公司本部已结清信贷中存在 49 笔关注类借款，均已正常结清。此外，根据 2024 年 6 月 3 日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，公司本部和张江高科不存在重大异常情况。

外部支持

该公司是作为张江科学城的主要开发经营主体，是浦东新区国资委直属企业，浦东新区国资委是公司唯一股东和实际控制人，公司股东背景良好。

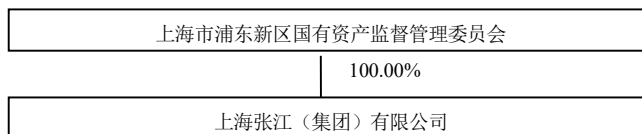
该公司可在政策支持、资产划拨、资金注入等方面获得政府较大力度的支持。2023 年，公司获得浦东新区国资委 6.90 亿元国资经营预算资金，2024 年第一季度，获得国有企业股权无偿拨入，2024 年 3 月末权益资本规模为 242.53 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别获得政府补助 0.98 亿元和 0.14 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持张江集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次跟踪的 21 张江集 MTN001、20 张江一及 21 张江一债券信用等级均为 AAA。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据张江集团提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (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	530.35	85.13	9.95	0.08	-20.38	母公司口径
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	510.05	160.15	20.26	9.41	-27.85	
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	31.16	19.64	3.43	1.12	-0.31	
上海浦东康桥（集团）有限公司	张江康桥	99.62	园区开发	63.89	25.23	0.85	-1.99	3.70	
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	47.76	9.55	4.39	0.41	-6.89	
上海市金融数据港开发有限公司	金融数据港	96.67	园区开发	36.32	14.46	0.97	0.31	-5.35	
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	27.90	5.50	21.55	6.94	6.88	
上海张江科技创业投资有限公司	张江科技	100.00	创业投资	89.31	42.25	2.36	1.67	-2.68	

注：根据张江集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
上海外高桥资产管理有限公司	786.44	260.16	66.92	107.64	8.00	-14.81
上海金桥（集团）有限公司	930.67	210.14	77.42	106.91	22.34	-2.92
上海浦东开发（集团）有限公司	1190.99	417.91	64.91	43.62	22.14	-23.70
上海张江（集团）有限公司	1233.51	235.85	80.88	86.71	13.06	-64.69

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	951.21	1,090.56	1,233.51	1,241.10
货币资金[亿元]	80.17	115.09	121.43	104.73
刚性债务[亿元]	537.83	650.69	757.39	785.26
所有者权益[亿元]	218.94	222.34	235.85	242.53
营业收入[亿元]	83.09	60.19	86.71	22.35
净利润[亿元]	5.20	6.81	13.06	1.11
EBITDA[亿元]	36.22	37.10	48.09	—
经营性现金净流入量[亿元]	-26.84	-35.70	-64.69	-26.69
投资性现金净流入量[亿元]	-17.39	-28.88	-25.95	-10.74
资产负债率[%]	76.98	79.61	80.88	80.46
长短期债务比[%]	97.96	89.72	117.95	125.72
权益资本与刚性债务比率[%]	40.71	34.17	31.14	30.88
流动比率[%]	105.12	103.90	129.75	131.20
速动比率[%]	33.52	32.75	36.03	35.26
现金比率[%]	25.08	27.04	29.06	27.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.33	41.88	48.97	42.78
利息保障倍数[倍]	1.35	1.29	1.64	—
有形净值债务率[%]	339.78	396.91	428.86	418.38
担保比率[%]	0.41	0.28	0.30	0.29
毛利率[%]	35.73	40.23	40.49	50.98
营业利润率[%]	14.69	13.05	23.18	7.49
总资产报酬率[%]	2.81	2.60	3.14	—
净资产收益率[%]	2.40	3.09	5.70	—
净资产收益率*[%]	1.05	1.49	3.88	—
营业收入现金率[%]	83.15	104.97	99.66	73.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.24	-8.63	-14.14	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.45	-6.01	-9.19	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.94	-15.61	-19.81	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.98	-10.87	-12.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	1.81	2.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.07	—

注：表中数据依据张江集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

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、鄢羽佳	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	2023年7月31日	AAA/稳定	邵一静、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AAA/稳定	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 张江一)	历史首次评级	2020年6月28日	AAA	谢宝宇、鄢羽佳	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
	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AAA	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21 张江一)	历史首次评级	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	2023年6月27日	AAA	邵一静、鄢羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

	本次评级	2024年6月21日	AAA	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	
	历史首次评级	2021年8月27日	AAA	谢宝宇、鄂羽佳	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
债项评级 (21张江集 MTN001)	前次评级	2023年6月27日	AAA	邵一静、鄂羽佳	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月21日	AAA	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。