



内部编号: 2025050096

上海张江高科技园区开发股份有限公司

及其发行的 21 张江 02 与 G21 张江 1

跟踪评级报告

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zqx@shxsj.com
杨雪莹 杨雪莹 yangxueying@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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(2025)100037】

评级对象: 上海张江高科技园区开发股份有限公司及其发行的 21 张江 02 与 G21 张江 1

	21 张江 02	G21 张江 1
	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/2025 年 5 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 28 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 5 月 29 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 7 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 20 日



评级观点

主要优势:

- 有利的外部发展环境。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,张江高科各项业务具有较好的发展空间。
- 优质资产变现能力强。随着张江科学城持续开发建设,张江高科已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,同时未使用银行授信额度相对充裕,融资渠道较为通畅。

主要风险:

- 来自周边园区竞争与分流压力。商务成本的上升,加之长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势的逐步显现将会对张江科学城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,同时近年来持续储备和参与直投及基金投资,对外投资规模亦较大,公司面临一定资金压力。
- 资本市场波动风险。张江高科投资业务贡献利润占比较高,但受资本市场波动影响较大,稳定性欠佳。

评级结论

通过对张江高科及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 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高科信用质量在未来 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	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金（亿元）	10.05	6.46	4.14
刚性债务（亿元）	143.30	173.11	173.07
所有者权益（亿元）	67.81	67.68	80.70
经营性现金净流入量（亿元）	-1.34	-1.67	-1.48
发行人合并口径数据及指标:			
总资产（亿元）	427.27	510.05	594.03
总负债（亿元）	274.37	349.90	410.09
刚性债务（亿元）	202.24	254.96	283.33
所有者权益（亿元）	152.91	160.15	183.94
营业收入（亿元）	19.07	20.26	19.83
净利润（亿元）	7.88	9.41	9.94
经营性现金净流入量（亿元）	-4.56	-27.85	-24.01
EBITDA（亿元）	17.13	21.12	21.57
总资产报酬率[%]	3.53	3.90	3.38
EBITDA 利润率[%]	89.82	104.27	108.73
资产负债率[%]	64.21	68.60	69.04
权益资本/刚性债务[%]	75.60	62.81	64.92
长短期债务比[%]	94.72	122.01	139.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.51	37.04	42.89
EBITDA/利息支出[倍]	2.75	2.80	2.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08

注：发行人数据根据张江高科经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）			
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其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁺
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

- ① 该公司作为张江科学城的主要开发主体，系张江科学城运营主体中唯一上市公司，在推进区域开发及产业发展等方面发挥非常重要作用。
- ② 该公司控股股东为张江集团，实际控制人为浦东新区国资委，可在政策支持、资金注入等方面获得政府的支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海张江高科技园区开发股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）和 2021 年公开发行创新创业绿色专项公司债券（分别简称“21 张江 02”及“G21 张江 1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据张江高科提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对张江高科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经上海证券交易所审核同意并经中国证监会注册（证监许可[2021]2190 号），该公司于 2021 年 6 月获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券，同年完成发行计划。其中，21 张江 02 发行金额 5 亿元，期限为 5 年，募集资金均用于偿还有息债务，截至 2024 年末募集资金已全部使用完毕。

经上海证券交易所审核同意并经中国证监会注册（证监许可[2021]1507 号），该公司于 2021 年 4 月获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过 10.80 亿元（含 10.80 亿元）的创新创业绿色专项公司债券，同年完成 G21 张江 1 发行，发行金额 10.80 亿元，期限 5 年。截至 2024 年末，G21 张江 1 债券募集资金已全部使用完毕，募集资金扣除发行费用后，全部用于上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资。该基金由公司、上汽集团以及恒旭资本共同出资设立，基金类型为“创业投资基金”。基金专项投资于高端智能纯电汽车项目，主要定位于高端纯电动市场，打造全新电子电器架构，从底层打通整车与驾乘体验高度相关的电子控制单元，应用数据驱动，聚焦客户感知，重构用户体验，鼓励用户进行高度自定义，实现汽车智能化宽度和深度的突破。在项目进度方面，目前智己汽车多款车型研发工作按计划有序推进，并创新打造了“一横三纵”的研发体系。经过三年的发展，智己汽车已拥有三款量产车型，分别是 2022 年 4 月上市的第一款豪华大中型纯电轿跑 L7，2023 年 2 月上市的豪华大中型纯电智能 SUV 智己 LS7 以及 2023 年 10 月上市的第三款兼具个性与空间的轿跑 SUV 智己 LS6。2023-2024 年，智己汽车分别实现销售 38253 辆和 65505 辆，同比增长 649%和 71%。

上述所跟踪债券均未进入还本期，截至 2025 年 5 月 16 日待偿还本金余额为 15.80 亿元，付息情况均正常。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况

债项简称	发行金额（亿元）	期限（年）	利率（%）	发行日期	本息兑付情况
21 张江 02	5.00	5	3.49	2021/7/15	正常
G21 张江 1	10.80	5	3.68	2021/5/21	正常

注：根据 Wind 整理（截至 2025 年 5 月 16 日）

数据基础

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

该公司执行《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）中“关于流动负债与非流动负债的划分”的规定以及《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）中“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，采用这两项规定未对公司的财务状况及经营成果产生重大影响。

2024 年，该公司合并范围新设立上海集芯博建筑科技有限公司和上海集芯盛建筑科技有限公司 2 家项目子公司。截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共 17 家。

业务

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。该公司主要从事张江科学城开发建设及运营，系张江科学城运营主体中唯一上市公司。依托于园区基础配套、软环境的日渐成熟以及招商引资的进展，公司持有物业附加值提升，2024 年受园区房产销售结转规模波动影响，全年营收规模略有下滑，但仍维持一定规模。公司继续发挥国企创投功能，股权投资活动仍较为活跃，跟踪期内，合营企业在持股票价格下跌，但得益于处置股权投资，公司投资收益同比较为稳定，公允价值变动收益在智己汽车等企业估值调增带动下实现较大增幅，未来仍受资本市场波动影响较大，稳定性欠佳。目前公司积极推进张江科学城发展建设，资金需求量大，仍有一定资金平衡压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国挑起的关税冲突明显加大全球经济下行风险，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资收缩幅度依旧较大。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业的市场转换压力更大。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

我国面临转型升级过程中经济增速趋势性下行的压力，而关税冲击会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望阶段性维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性明显增加，也会给部分产业带来较大压力。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

A. 产业园区开发运营行业

产业园区是区域经济发展、产业调整和升级的重要空间聚集形式，担负着聚集创新资源、培育新兴产业、推动城市化建设等一系列的重要使命。我国产业园区经过四十余年的发展历程，经历了数量和规模的快速扩张，其对于促进我国产业结构调整和产业集聚升级的承载作用不断凸显，但也面临着供需失衡、产业同质化严重及招商能力不足等诸多挑战。

产业园区及产业地产开发建设往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，其运营及资金回笼受经济环境、区域产业发展前景及招商引资情况影响较大，同时面临经济结构调整及技术革新带来的产业迭代压力。产业园区供应的增加使得招商竞争日益激烈而经济增长承压背景下企业扩张动能不足，产业招商难度进一步加大，工业地产空置率普遍较高，写字楼租赁市场表现亦较为严峻。

此外，根据国务院发布并于 2024 年 8 月起实施的《公平竞争审查条例》，不得给予特定经营者税收优惠、选择

性差异化的财政奖励或补贴等影响生产经营成本的政策措施。随着税收奖补机制及政策招商的弱化，产业招商对营商环境、产业基础、上下游配套、劳动力素质等城市自身的资源禀赋提出了更高的要求，经济实力较强且产业基础较好的区域，通常拥有更多的资源和资本进行产业结构优化升级，越有利于产业导入和生产要素聚集。因此，产业园区及产业地产开发运营需深入挖掘区域自身的资源禀赋和产业基础，在产业定位、资源配置、创新能力等方面形成差异化的竞争优势。

近年来，国家陆续出台政策促进产业园区的高质量发展，鼓励园区向“产业结构高端化、能源供给低碳化、土地利用集约化、园区管理数智化”转型，促使产业园区进行相应的升级与扩张。未来，产业转型升级及新质生产力等持续发展，有望催生高科技制造和智能制造等行业对高标准工业园区和定制厂房的持续需求，但对于供应充足且高技术制造需求较低的区域，产业地产仍将面临租金下降且空置率持续攀升的压力。

B. 私募股权投资行业

近年来，国内股权投资市场进入调整阶段，募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在 IPO 监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。

市场上政府背景的私募股权投资公司（以下简称“政府投资基金公司”）表现活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资本的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息偿付较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2025，宏观和政策环境变化引导投资机构投资偏好转变，政府投资基金投资范围更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见：《[私募股权投资行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

（3）区域因素

2024 年上海市地区生产总值达到 5.39 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。

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。在执行中央关于“促进房地产市场止跌回稳”的决策部署下，上海持续优化调整本市各项房地产政策，更好支持刚性和改善性住房需求，于 2024 年 9 月出台 7 条新政，10 月起，非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满 3 年”调减到“满 1 年”；首套房商贷最低首付比例下调至 15%，二套房下调至 25%；将个人卖房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年；另外，适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购 1 套住房。2025 年 1 月，外环外购房限购政策进一步放松。作为一线城市，上海产业基础和人才吸附力强，叠加政策放松，上海市刚性和改善性住房需求相对稳定；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。

图表 2. 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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4979.54	-1.1	5885.79	18.2	6228.91	2.8	—	5.1
商品房施工面积	16678.19	0.3	17215.73	3.2	16818.02	-4.5	14832.95	7.3
商品房新开工面积	2939.74	-23.6	2373.60	-19.3	2186.22	-8.5	324.23	-5.4
商品房竣工面积	1676.40	-38.8	2096.36	25.1	1709.22	-19.1	375.97	-29.6
商品房销售面积	1852.88	-1.5	1808.03	-2.4	1656.86	-8.5	397.28	0.8
其中：住宅销售面积	1561.51	4.8	1454.02	-6.9	1356.73	-6.9	329.78	2.2
商品房销售额	7467.53	10.0	7259.99	-2.8	6873.32	-5.6	—	—
其中：住宅销售额	6937.77	13.6	6685.19	-3.6	6406.87	-4.4	—	—

注：根据上海市统计局网站公开资料整理

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。2024 年，浦东新区实现地区生产总值 17752.28 亿元，同比增长 5.3%。全区实现规模以上工业总产值 13244.71 亿元，下降 0.9%；全社会固定资产投资总额比上年增长 5.0%；社会消费品零售总额 3866.19 亿元，比上年下降 5.5%；货物进出口总额 26076.38 亿元，比上年增长 1.2%。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，2024 年汽车制造业产值 3883.27 亿元，下降 9.2%；电子信息制造业产值 2615.89 亿元，增长 7.7%；成套设备制造业产值 1648.24 亿元，增长 4.1%；生物医药制造业产值 752.15 亿元，增长 2.7%。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 7093.62 亿元，增长 0.9%，占全区工业总产值比重达 53.6%。2025 年第一季度，浦东新区实现地区生产总值 4023.21 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.5%。

浦东新区是上海市金融服务产业最发达的区域，具备金融产业规模、金融要素高度集聚等优势。在浦东新区内，涵盖了上游环节金融监管机构、交易场所和指数提供商以及中游环节里银行、证券公司、保险公司、信托公司等多家龙头企业。截至 2024 年末，全区中外资金融机构本外币各项存款余额 8.08 万亿元，比上年末增长 6%；贷款余额 5.22 万亿元，比上年末增长 14.8%；全区共有持牌类金融机构 1229 个，比上年末增加 21 个。浦东新区国资国企综合实力强劲，创投布局继续完善，有效发挥资本市场功能。区属国企融资结构以银行信贷和债券融资为主，融资渠道总体通畅，融资成本低。

图表 3. 浦东新区主要经济及财政数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	16013.40	1.1	16715.15	4.8	17752.28	5.3	4023.21	6.5
工业增加值（亿元）	3848.33	2.7	3919.82	2.4	3931.59	2.3	—	5.9
全社会固定资产投资（亿元）	3025.06	11.4	3452.48	14.1	3730.20	5.0	—	-5.6
社会消费品零售总额（亿元）	3599.53	-6.1	4090.71	13.6	3866.19	-5.5	663.33	-5.5
进出口总额（亿元）	24636.91	3.2	25759.04	4.7	26076.38	1.2	5979.06	-7.0
三次产业结构	0.1:25.2:74.7		0.1:24.8:75.1		0.1:23.2:76.7		—	
全区居民人均可支配收入（万元）	8.41	—	9.10	—	9.52	—	—	—
一般公共预算收入（亿元）	1192.49	1.6	1300.81	9.1	1308.66	0.6	419.82	0.7
税收收入（亿元）	1113.39	—	1244.46	—	1205.21	—	—	—

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

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。2017 年，上海市政府批复《张江科学城建设规划》，面积扩至约 95 平方公里。至此，张江高科技园区变身为张江科学城，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。2024 年 7 月 25 日，长三角区域合作办公室在上海发布《长三角地区一体化发展三年行动计划（2024-2026 年）》，提出深入推进张江、合肥两大综合性国家科学中心合作共建，加强长三角科技创新跨区域协同。

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、7 号线、11 号线、13 号线、16 号线、18 号线和迪士尼接驳线以及规划建设中的 13 号线东延伸段、21 号线和机场联络线形成了便捷的轨道交通体系。

¹ 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。2024 年，园区内企业营业总收入为 13212.00 亿元，同比增长 6.0%；当年规上工业总产值 3399.00 亿元。

图表 5. 2021 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	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	11780.00	8.3	12480.00	6.0	13212.00	6.0
固定资产投资	440.00	3.3	582.00	32.0	—	—
其中：工业投资额	247.00	16.6	295.00	19.0	—	—
规模以上工业总产值	3702.00	6.1	—	—	3399.00	—

注：根据张江高科提供资料整理

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) 经营规模

跟踪期内，随着项目投入和对外投资规模增长，该公司资产总额较上年末有所扩张，2024 年末公司总资产为 594.03 亿元，同比增长 16.46%。同期，公司实现营业总收入 19.83 亿元，同比下降 2.09%；主要系 2024 年公司出售园区物业资产减少，当年园区综合开发（销售）收入同比下降 4.70%至 9.11 亿元。同期园区租赁收入同比微增 0.25%至 10.49 亿元。服务业主要是下属子公司形成的少量的基金管理费和资产管理费；其他业务主要系代收代付水电燃气费，规模较小。

图表 6. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	427.27	—	510.05	—	594.03	—
营业收入	19.07	100.00	20.26	100.00	19.83	100.00
其中：园区综合开发（销售）	10.52	55.19	9.56	47.17	9.11	45.91
园区综合开发（租赁）	8.32	43.65	10.47	51.67	10.49	52.91
服务业	0.03	0.14	0.13	0.62	0.06	0.31
其他	0.20	1.03	0.11	0.54	0.17	0.86

注：根据张江高科所提供的数据整理

(2) 业务竞争力

A. 园区物业开发业务

该公司园区物业开发业务包括张江科学城内工业房产、研发楼、孵化楼以及配套商住用房的开发、经营。公司园区物业业务采取租售结合、租赁为主的方式经营，主要客户包括：国家鼓励发展的信息技术、软件、科技文化创意、金融信息服务等行业国际国内著名企业、快速发展的高科技企业、创业阶段的创新型企业等。尤其是诺华、辉瑞、罗氏、汉高等跨国企业研发中心以及天士力、汇仁等国内行业龙头企业研发中心入驻园区，园区产业集聚效应增强的同时，也带动了区域内企业的竞争力和创新水平。近年来，公司主要通过量身定制的方式，为客户提供能贴近其需求的特色物业产品，如 5A 级写字楼和甲级研发办公楼、标准实验室、生态居住区和人才公寓等。

► 物业销售

该公司一直专注于从事张江科学城内的各类物业开发。作为定制化产品，相关项目周期较长，加之体量较大，销售及交房时点在各年度间不均衡。近几年公司适当寻求区外项目²，涉及周转率相对较高的工业研发类厂房项目及普通商品房，开发项目类型的多元化一定程度上分散了公司物业品种单一的风险。

为顺应张江科学城的开发建设机遇及该公司“科技投行”的战略转型发展方向，2016 年起公司加大对园区物业的保有力度，控制园区物业销售³，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。2024 年公司房地产业务销售面积 4.21 万平方米（含少量车位），结转销售收入 9.11 亿元，主要结转的项目系：2024 年 3 月，公司通过出售浦东新区集创路 52 号、集电路 245 号《创芯天地》4 幢地下 3-地下 1、1-8 层科研设计用房，确认收入为 4.65 亿元；出售上海市盛夏路 565 弄 54 号 12、15、16、17 层办公房地产，确认收入 2.60 亿元；2024 年 8 月，公司通过出售上海思锐置业有限公司部分资产（上海市张江中区 C-6-7 地块在建工程），确认收入 1.79 亿元；2024 年 10 月，公司通过出售 NW-B-1 高科技产业用地，确认收入 0.08 亿元；通过出售雅安御景雅苑、山水豪庭一期和二期的车位，确认销售收入 26.95 万元。

图表 7. 2024 年公司园区综合开发（销售）情况（单位：平方米）

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	2024 年销售面积
1	上海	浦东新区集创路 52 号、集电路 245 号《创芯天地》4 幢地下 3-地下 1、1-8 层	科研设计用房	16254.24	16254.24

² 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。

³ 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。

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	2024 年销售面积
2	上海	上海市盛夏路 565 弄 54 号 12、15、16、17 层办公房地产	办公	8010.00	8010.00
3	上海	上海思锐置业有限公司部分资产(上海市张江中区 C-6-7 地块在建工程)	商办	3683.00	3683.00
4	上海	NW-B-1 高科技产业用地	土地	13918.00	13918.00
5	雅安	御景雅苑	车位	733.76	100.74
6	雅安	山水豪庭一期	车位	10303.66	29.13
7	雅安	山水豪庭二期	车位	2473.00	58.45
合计	—	—	—	55375.66	42053.56

注：根据张江高科所提供数据整理

► 物业租赁

该公司可租赁资产均位于张江科学城内，主要分布在张江西北区、张江集成电路设计产业区和张江中区，物业类型包括工业厂房、科研研发、商业、办公、人才公寓等。公司围绕主导产业和战略性新兴产业，加大招商引资力度，存量资产运营良好。公司负责招商引资的区域内，截至 2024 年末，已引进跨国地区总部企业 46 家、外资研发中心 34 家，亿元楼宇 13 个；其中 2024 年新增外资研发机构 2 家（奥的斯科技发展、逐点半导体）。

截至 2024 末，该公司可供租赁的园区物业面积 163.40 万平方米，同比增长 27.59%；全年实现租金收入 10.49 亿元，规模相对稳定。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 70%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品线空间载体。2024 年，公司处于大体量、快节奏载体开发周期，当年主要开发建设项目 21 个，其中竣工 11 个，续建 9 个，新建 1 个；总建筑面积 353.13 万平方米，计划总投资额 537.41 亿元，当年完成投资 55.32 亿元；已完工项目 11 个，总完工面积 126.56 万平方米。

截至 2024 年末，该公司主要在建项目共 10 个，建筑面积（含地下面积）合计 226.58 万平方米，计划总投资 335.00 亿元，已完成投资 143.40 亿元，预计后续仍需投入 191.60 亿元。其中，张江双子塔项目（东侧）⁴是公司近期的重点项目，由子公司上海张江科学之门科技发展有限公司⁵（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，截至 2024 年末已累计投资 124.54 亿元。项目建设周期约为 5 年，项目建成后的将兼具办公、酒店、商业等混合业态，成为城市公共活动中心区。双子塔项目资金需求量大，公司以项目土地及在建工程抵押方式已获得额度 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），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 2024 年末，公司主要拟建项目为集电港 B 区 2-5，计划总投资 0.06 亿元。综上所述，持续的资本支出使公司存在一定的资金压力。

图表 8. 2024 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	截至 2024 年末已累计投资
张江中区 58-01 项目	商业 / 办公/文化	2.48	30.46	89.23	2020.03-2025.04	67.40
集电港 B 区 5-1 项目	商办	2.91	20.90	19.86	2021.12-2025.05	11.49
周浦镇 03 单元 41-01 项目	商办	4.86	19.56	27.89	2021.12-2024.12	19.99
集电港 B 区 2-6 项目	商办	4.35	35.80	51.58	2022.05-2026.11	12.53

⁴ 主要包含张江中区 58-01、76-02、77-02 项目。

⁵ 2024 年 2 月，原上海瀚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。

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	截至 2024 年 末已累计投资
集电港 C 区 3-10 项目	研发楼	3.88	24.42	27.70	2022.1-2025.06	9.03
集电港 B 区 5-2 项目（上海集成电路设计产业园集辰中心二期平台项目）	研发楼	4.88	32.08	42.43	2022.11-2026.11	12.12
集电港 B 区 5-6 项目	人才公寓	3.01	10.33	11.36	2022.11-2025.5	4.15
集电港 B 区 3-11 项目	研发楼	3.84	24.34	31.74	2023.07-2026.12	3.21
张江高科·汇康天地项目	研发楼	4.34	19.42	22.24	2024.05-2027.10	3.48
张江西北区 15-02 项目	研发、公寓	2.01	9.27	10.98	—	—
合计	—	36.57	226.58	335.00	—	143.40

注：根据张江高科所提供数据整理

图表 9. 2024 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 B 区 2-5	绿地	1.18	—	0.06	2025.06-2026.12
合计	—	1.18	—	0.06	—

注：根据张江高科所提供数据整理

B. 股权投资

该公司在从事园区相关物业开发经营的同时，还依托园区的信息优势，对落户园区有发展潜力的重点项目或企业进行战略性投资，充分分享优秀企业高速成长的收益。公司投资模式主要分为以下两种：

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。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。

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，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 2024 年末，该公司累计产业投资规模达 95.41 亿元。其中，直投项目 56 个（含智己汽车），投资金额为 40.77 元⁶；参与投资的基金 30 个，认缴出资 54.64 亿元，撬动了 588.96 亿元的资金规模。公司投资企业中有 54 家已上市，其中 16 家在科创板上市。

近年来，该公司投资专注于生物医药、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。2024 年公司收回投资收到的现金合计 19.13 亿元；当年公司新增投资 6.78 亿元，较上年减少 1.97 亿元；当年新增投资主要包括对智己汽车科技有限公司、国联民生证券股份有限公司、上海浦东引领区国泰君安科创一号私募基金合伙企业（有限合伙）、上海张江燧玥创业投资合伙企业（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）、上海浦东引领区海通私募投资基金合伙企业（有限合伙）等分别出资 2.00 亿元、1.92 亿元、1.25 亿元、0.26 亿元、0.25 亿元和 0.25 亿元。2024 年公司实现投资收益 2.11 亿元，较上年增加 0.05 亿元，主要因处置民生证券、华勤、恒玄、康希通信等股权取得 1.48 亿元投资收益；同年公司下属合营企业 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）公允价值下降，使得公司按权益法确认的该合营企业长期股权投资收益较上年下降。此外公司公允价值变动损益主要形成于非流动金融资产估值调整，当年公允价值变动净收益 7.46 亿元，主要系上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）、智己汽车等企业估值调增。

图表 10. 2022 年以来公司投资收益及公允价值变动收益明细（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	-4071.09	-51588.40	-9860.17

⁶ 其中对智己汽车投资包括股权直投 2 亿元、通过上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 18 亿元。

项目	2022 年	2023 年	2024 年
交易性金融资产在持有期间的投资收益	—	—	679.13
处置交易性金融资产取得的投资收益	—	—	-211.31
处置按权益法确认的长期股权投资取得的投资收益	—	49365.92	—
持有其他非流动金融资产取得的投资收益	12784.20	17332.65	12306.61
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	1577.70	680.18	14848.86
理财产品（含大额存单）的投资收益及委托贷款利息收入	1646.09	4803.26	3342.16
投资收益	11936.89	20593.61	21105.28
交易性金融资产公允价值变动	0.00	102.66	5763.04
其他非流动金融资产公允价值变动	53156.69	64420.85	74599.27
公允价值变动收益	53156.69	64523.51	80362.31
合计	65093.58	85117.12	101467.59

注：根据张江高科所提供数据整理

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	2024 年末持股比例	2024 年投资收益	2024 年末入账科目
上海张江生物医药基地开发有限公司	否	9523.81	9.52	—	其他非流动金融资产
上海张江科技小额贷款股份有限公司	否	12224.74	15.00	830.22	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	32000.00	7.27	—	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	48675.46	7.67	1870.93	其他非流动金融资产
上海张江隧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	否	49813.79	24.99	—	其他非流动金融资产
民生证券股份有限公司	否	10000.00	0.00	8126.34	其他非流动金融资产
国联民生证券股份有限公司	否	19195.14	0.31	110.21	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	180000.00	25.00	—	其他非流动金融资产
上海科创中心二期私募投资基金合伙企业（有限合伙）	否	17930.72	3.36	422.53	其他非流动金融资产
上海金融发展投资基金（有限合伙）	否	12677.61	5.94	0.00	其他非流动金融资产
上海金融发展基金二期	否	9243.34	6.67	579.81	其他非流动金融资产
上海武峰集成电路股权投资合伙企业（有限公司）	否	2151.33	3.70	4452.97	其他非流动金融资产
上海微电子装备有限公司	否	22345.00	5.95	0.00	其他非流动金融资产
Qiniu Limited	否	7191.44	2.34	0.00	其他非流动金融资产
杭州经天纬地投资合伙企业（有限合伙）	否	9034.96	3.70	-359.63	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	16904.54	15.49	1737.29	其他非流动金融资产
赛赫智能设备（上海）股份有限公司	否	2999.25	3.84	—	其他非流动金融资产
华勤通讯技术有限公司	否	15000.00	0.00	—	其他非流动金融资产
上海酷睿微电子有限公司	否	4000.00	1.42	—	其他非流动金融资产
上海治精微电子有限公司	否	1000.00	2.30	—	其他非流动金融资产
恒玄科技（上海）股份有限公司	是	8681.02	0.00	2314.26	其他非流动金融资产
上海成为创伴创业投资合伙企业（有限合伙）	否	5000.00	17.43	—	其他非流动金融资产
芯鑫融资租赁有限责任公司	否	23811.81	1.46	—	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	10500.00	17.61	—	其他非流动金融资产
上海智驾汽车科技有限公司	否	2000.00	0.00	—	其他非流动金融资产
上海赛默罗生物科技有限公司	否	5000.00	0.00	-140.49	其他非流动金融资产
华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金(5000 万份)	是	38240.20	12.40	1679.78	其他非流动金融资产

项目	上市情况	初始投资成本	2024 年末持股比例	2024 年投资收益	2024 年末入账科目
上海武岳峰三期私募投资基金合伙企业（有限合伙）	否	25000.00	7.75	-	其他非流动金融资产
汤臣集团有限公司	是	13157.52	3.41	677.41	其他非流动金融资产
上海张江燧芯私募投资基金合伙企业（有限合伙）	否	7500.00	25.00	-	其他非流动金融资产
智己汽车科技有限公司	否	20000.00	0.48	-	其他非流动金融资产
上海张江新希望企业有限公司	否	4800.00	30.00	17.18	长期股权投资
上海张江微电子港有限公司	否	69851.92	60.00	4262.94	长期股权投资
上海股权托管交易中心股份有限公司	否	2790.00	23.25	68.27	长期股权投资
川河集团有限公司	否	16220.38	29.90	-16.00	长期股权投资
张江汉世纪创业投资有限公司	否	1899.00	30.00	64.19	长期股权投资
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	否	26564.00	50.00	-16277.78	长期股权投资

注：根据张江高科所提供数据整理

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. 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，2024 年服务业收入为 613.99 万元。

该公司以“895 创新基地+895 创业营+895 孵化基金”三位一体培养本土科技引擎企业。2024 年，895 孵化器运营面积 7.96 万平方米，培育在孵企业 242 家，涌现了智驾科技、傅利叶智能、达观数据、鲲云科技、森亿智能、裕太微、青芯科技、黑芝麻智能、卓道科技等一批本土创业企业。

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。2024 年上半年，张江芯片测试公共服务平台的建设正式启动。同年 7 月，该平台开始了试运营；11 月份，移动端芯片测试云平台也正式上线。测试平台配备了 22 台/套国际先进水平的测试设备，此外，平台还拥有约 1400 平米的千级和万级洁净等级车间，并且拥有多名工作经验超过 10 年的中青年技术骨干。目前，测试平台能够提供一站式测试服务，包括测试方案开发、软硬件设计、工程测试、小批量测试等。这大大加速了芯片从研发到量产的进程，缩短了企业与下游工厂的对接时间，促进了科创成果的落地。

（3）盈利能力

2024 年该公司实现营业毛利为 11.26 亿元，较上年减少 0.50 亿元，主要系结转房产销售下降引起，其中物业销售和租赁毛利分别为 4.47 亿元和 6.59 亿元，同比分别增长-26.58%和 20.63%。当年期间费用为 6.77 亿元，同比增长 13.69%，其中，由于公司外部融资规模持续扩张，形成较大的财务费用，当期 5.22 亿元，期间费用率为 34.15%，较上年上升 4.74 个百分点，对营业收入形成较大的侵蚀。公司投资收益对经营业绩影响较大，存在波动性。2024 年实现投资收益 2.11 亿元，主要形成于处置其他非流动金融资产取得的投资收益和持有其他非流动金融资产取得的投资收益；此外公司公允价值变动损益主要形成于非流动金融资产估值调整，当年公允价值变动净收益 8.04 亿元，对利润形成较大补充。当年公司实现净利润 9.94 亿元，同比增长 5.71%。从资产的获利能力看，由于公司拥有的物业载体形成大规模资本支出，相对于资产规模，公司资产回报水平较低，2024 年总资产报酬率为 3.38%；不过公司 EBITDA 利润率维持高水平，2024 年为 108.73%。

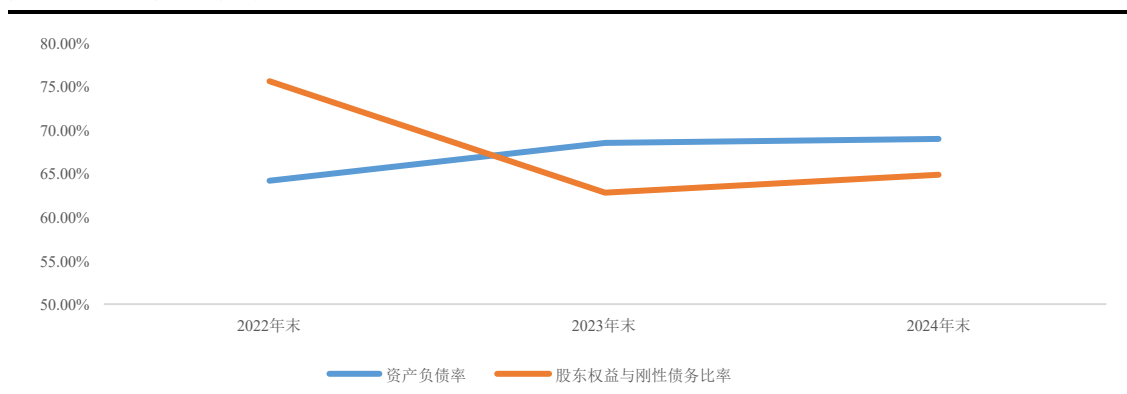
财务

跟踪期内，该公司继续推动科创空间载体建设，同时继续实施全投资链布局，加大科技投资力度，刚性债务进一步攀升，即期偿债压力有所加重。不过，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。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着园区开发的推进，该公司债务规模继续增长，财务杠杆水平维持在高位，2024 年末负债总额为 410.09 亿元，较上年末增长 17.20%；资产负债率为 69.04%，较上年末上升 0.43 个百分点。2024 年末股东权益与刚性债务比率为 64.92%，较上年末增长 2.11 个百分点，权益资本对刚性债务的覆盖程度仍较为一般。

图表 12. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

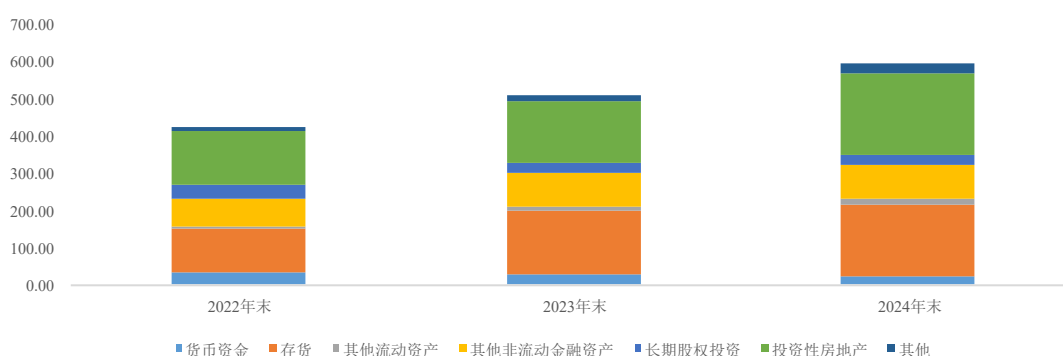
(1) 资产

2024 年末，该公司资产总额较上年末增长 16.46%至 594.03 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 40.07% 和 59.93%。

该公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，2024 年末分别占资产总额的 4.17%、32.59%和 2.25%。2024 年末公司货币资金余额 24.78 亿元，同比下降 13.99%，其中受限货币资金为 140.07 万元。当年末存货较上年末增长 12.79%至 193.60 亿元，主要是项目投入增加，年末主要包括 123.54 亿元已完工开发产品和 70.04 亿元在建开发产品。同期末其他流动资产较上年末增长 2.54%至 13.36 亿元，主要系购买大额存单所致，年末包括 3.60 亿元预缴税金和 9.76 亿元大额存单。此外，2024 年末公司交易性金融资产较上年末增加 1.40 亿元至 2.51 亿元，主要系公司持有的上市公司限售解禁股票由其他非流动金融资产调整至交易性金融资产增加 1.51 亿元。

该公司非流动资产集中于其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产，2024 年末分别占资产总额的 15.74%、4.20%和 37.06%。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，2024 年末其他非流动金融资产较上年末增长 5.26%至 93.49 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 21.90 亿元和基金投资 71.60 亿元。长期股权投资系对合营及联营企业的投资，2024 年末较上年末下降 11.26%至 24.92 亿元，主要因公司下属合营企业 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）公允价值下降，使得公司按权益法确认的该合营企业长期股权投资收益较上年下降。2024 年末投资性房地产同比增长 33.64%至 220.16 亿元，主要因在建项目投入增长。当前账面投资性房地产以原始成本计价，相对于市场价格，资产升值空间较大。此外其他非流动资产较上年末增加 4.07 亿元至 6.70 亿元，系项目建设期待抵扣进项税增加，主要包括待抵扣进项税 6.32 亿元。

图表 13. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 132.90 亿元，占总资产的比重为 22.37%，主要包括存货 53.64 亿元、投资性房地产 76.42 亿元和长期股权投资 2.83 亿元，均因融资受限，还有因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”）租赁纠纷涉诉，0.01 亿元货币资金受限。

图表 14. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

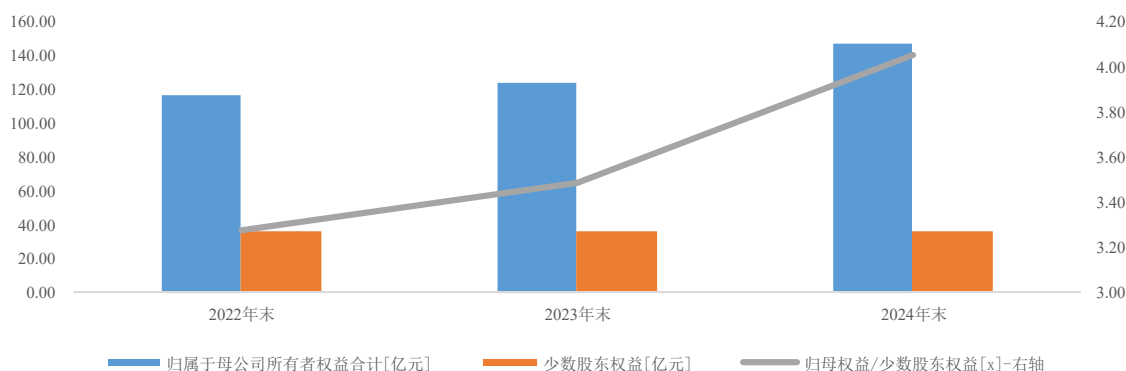
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.06	法院冻结资金
存货	53.64	27.70	借款抵押
投资性房地产	76.42	34.71	借款抵押
长期股权投资	2.83	11.36	借款质押
合计	132.90	22.37	—

注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益较上年末增长 14.85%至 183.94 亿元，主要系公司新发行永续债券及经营积累所致，实收资本和资本公积较上年同期末基本持平。其中，公司期末其他综合收益增加 0.48 亿元至 0.68 亿元，主要受汇率变动导致的外币财务报表折算差额波动影响。随着经营积累，未分配利润较上年末增长 8.14%至 80.70 亿元。2024 年末公司实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重分别为 8.42%、14.37%、8.97%、43.88%和 19.78%，权益资本稳定性一般。2024 年末归属于母公司的所有者权益为 147.55 亿元，少数股东权益为 36.38 亿元，归母权益/少数股东权益为 4.06 倍。

图表 15. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

（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、其他应付款（不包含应付利息，下同）、合同负债、

预计负债和递延所得税负债构成，分别占 2024 年末负债总额的 69.09%、19.54%、4.63%、0.98%、1.27%和 3.18%。从负债期限结构来看，2024 年末公司长短期债务比为 139.54%，债务期限以中长期为主。2024 年末，公司刚性债务较上年末增长 11.13%至 283.33 亿元，主要系银行借款增加。当年末应付账款余额 80.14 亿元，同比大幅增长 65.53%，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，2024 年末为 18.99 亿元，主要包括预提土地增值税 9.79 亿元，占其他应付款 51.54%，此外还包括关联方往来 1.93 亿元、押金保证金 3.48 亿元等。合同负债系预收房地产销售款项，2024 年末为 4.02 亿元，同比下降 46.66%，主要系结转部分产业空间载体销售，相应合同负债转入营业收入所致。预计负债主要系房产销售违约金，2024 年末余额为 5.21 亿元，主要系公司下属控股子公司计提房产销售违约金和赔偿金。递延所得税负债形成于公司采用估值法后金融资产的公允价值变动和境外投资收益增加预提的所得税，2024 年末较上年末增长 16.15%至 13.04 亿元。

该公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，承债主体主要为公司本部、子公司张江集电和科学之门。2024 年末，公司刚性债务合计为 283.33 亿元，其中银行借款和发行债券分别为 182.91 亿元和 98.75 亿元，较上年末分别增长 34.08%和-15.46%。此外，2024 年公司发行 16.50 亿元永续中期票据计入其他权益工具。银行借款中信用借款占比 45.89%，其余主要系以土地使用权、投资性房地产等作为抵押的项目贷款，银行借款利率在 2.27%-3.92%之间；直接融资方面，截至 2025 年 5 月 16 日，公司存续债券待偿余额为 111.20 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 1.90%-3.68%，到期时间集中于 2026-2028 年；以行权计算，2025-2026 年直融渠道预计到期本息 7.74 亿元和 33.77 亿元。截至 2024 年末，公司短期刚性债务合计 63.62 亿元，面临一定债务集中偿付压力。

图表 16. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	余额 (亿元)
25 张江 01	9.70	3	1.98	2025-05-08	2028-05-12	9.70
25 张江高科 SCP001	6.00	0.6356	1.90	2025-04-09	2025-11-28	6.00
25 张江高科 MTN001	7.00	3	2.15	2025-02-12	2028-02-14	7.00
24 张江高科 MTN004	8.00	3	2.49	2024-11-11	2027-11-13	8.00
24 张江 03	5.00	3	2.29	2024-11-06	2027-11-08	5.00
24 张江高科 MTN003	8.50	3	2.71	2024-10-28	2027-10-30	8.50
24 张江高科 MTN002	8.00	3	2.15	2024-07-22	2027-07-24	8.00
24 张江 02	10.00	5	2.32	2024-07-12	2029-07-16	10.00
24 张江 01	8.00	3	2.39	2024-05-08	2027-05-10	8.00
24 张江高科 MTN001	10.00	3	2.57	2024-04-08	2027-04-10	10.00
23 张江 K3	5.20	5	2.85	2023-07-03	2028-07-05	5.20
23 张江高科 MTN001	10.00	5 (3+2)	3.08	2023-04-11	2028-04-13	10.00
21 张江 02	5.00	5	3.49	2021-07-15	2026-07-19	5.00
G21 张江 1	10.80	5	3.68	2021-05-21	2026-05-25	10.80
合计	111.20	—	—	—	—	111.20

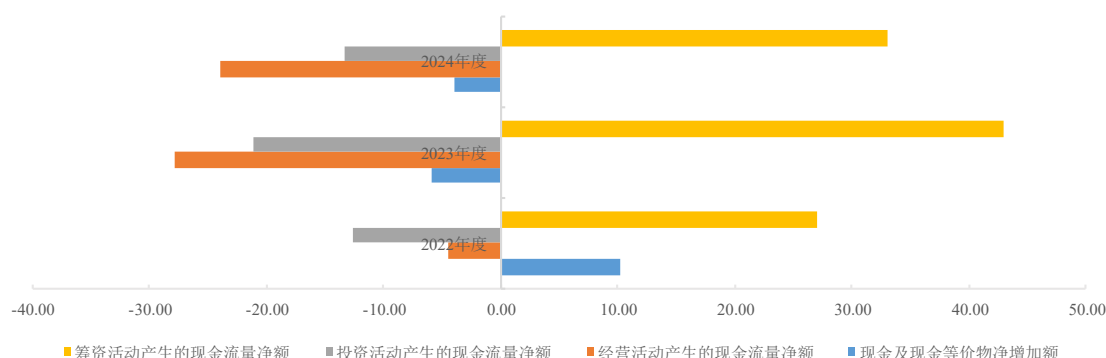
注：根据 Wind 整理、绘制（2025 年 5 月 16 日）

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，2024 年营业收入现金率提升 0.03 个百分点至 92.51%。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为-24.01 亿元，由于当年园区项目投入较大力度，净流出额保持较大规模。2024 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 13.37 亿元。为确保园区投资开发及股权投资持续推进，公司主要采取外部融资弥补资金缺口，2024 年筹资性现金净流入 33.16 亿元。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

（2）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 21.57 亿元，较上年增加 0.44 亿元。当年，公司 EBITDA 仍可覆盖全部利息支出，但对刚性债务的保障程度偏弱。公司具有一定盈利能力，经营现金回笼较好，但由于项目建设及股权投资支出较大，非筹资性现金流呈净流出，难以对负债形成稳定保障，对外部融资的依赖度较强。

图表 18. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	2.75	2.80	2.56
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.09	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.99	-18.66	-14.61
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.47	-12.18	-8.92
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-15.05	-32.80	-22.74
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.33	-21.41	-13.89
流动比率（%）	112.56	137.93	139.02
现金比率（%）	24.59	18.99	15.94
短期刚性债务现金覆盖率（%）	40.51	37.04	42.89

注：根据张江高科所提供的数据计算、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，2024 年公司存货周转速度为 0.05 次，年末速动比率为 25.93%。同期末，公司现金比率为 15.94%，短期刚性债务现金覆盖率为 42.89%，公司短期刚性债务规模较大，存量货币资金对即期债务的保障程度欠佳。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。

该公司作为 A 股上市企业，具有较好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 2024 年末，公司已获得各银行授信总额度为 584.67 亿元（包含银行投债授信），尚未使用的授信额度为 401.83 亿元。2024 年公司平均融资成本为 2.93%，同比下降 0.22 个百分点，融资成本较低。

调整因素

1. ESG 因素

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。根据公司章程规定，董事会由 7 名董事组成，目前董事会成员较公司章程少 2 名成员，后续待股东大会选举任命。

作为张江科学城建设开发的主力军，该公司非常重视园区管理中的环保问题，在园区建设过程中做到环保合规；引进企业入驻园区时，以园区规划环评和相关法规为准则设立准入门槛，并告知企业相关环保要求；针对园区已入驻企业，邀请专业的环保管家进行环保管理；积极配合相关机构开展环保行动和环保调研。

社会责任方面，该公司每年单独披露社会责任报告，2024 年与东南大学共同设立“张江高科奖励基金”，投入 30 万元。此外，公司继续巩固扩展乡村振兴工作，与浦东新区周浦镇围绕乡村振兴工作，合力推动棋杆村等四个村的示范创建工作，助力浦东打造乡村振兴的引领区样板。2024 年公司推动“数字乡村云平台”升级改造，开发美丽乡村、智慧大棚、智慧助老等多个应用场景，“张江高科·棋杆村田园公寓”的设计、管理，以及实施 895 先锋志愿者“老吾老计划”，与棋杆村、沈西村等 10 个村共同签署“适老化改造”项目协议等费用。同年，公司继续与云南省怒江州兰坪县下属三个村签署“携手兴乡村”企村结对协议。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司不存在对外担保。

3. 其他因素

该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括张江集团及其最终控制的企业，具体交易表现在接受劳务、物业租赁和从张江集团拆入资金等。2024 年公司向关联方支付服务管理费、利息等 0.29 亿元，收到关联方支付房屋租赁费 0.35 亿元。公司向关联方上海张江医疗器械产业发展有限公司归还资金 800.00 万元。公司与关联方之间结算较为及时，2024 年末关联应收、应付类余额分别为 1.41 亿元和 2.28 亿元，总体规模不大。

根据该公司本部 2025 年 4 月 1 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 2025 年 4 月 27 日、科学之门 2025 年 4 月 7 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；科学之门不存在不良信贷情况。此外，根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国平台等信用信息公示平台 2025 年 5 月 19 日的查询结果，公司本部及张江集电、科学之门均不存在重大不良情况。

外部支持

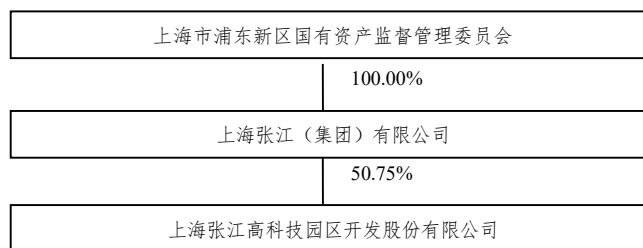
该公司是张江科学城主要的园区开发与运营主体，系张江科学城运营主体中唯一上市公司，同时参与战略新兴产业投资以及园区产业技术支持服务等，在推进区域开发及产业发展等方面发挥非常重要作用。目前公司由上海张江（集团）有限公司（简称“张江集团”）持股 50.75%，张江集团是浦东新区国资委投资组建的国有独资企业，公司实际控制人为浦东新区国资委。公司可在政策支持、资金注入等方面获得政府的支持。2022-2024 年，公司分别获得政府补助 0.33 亿元、0.21 亿元和 0.16 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持张江高科主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次跟踪的 21 张江 02 及 G21 张江 1 债券信用等级均为 AAA。

附录一：

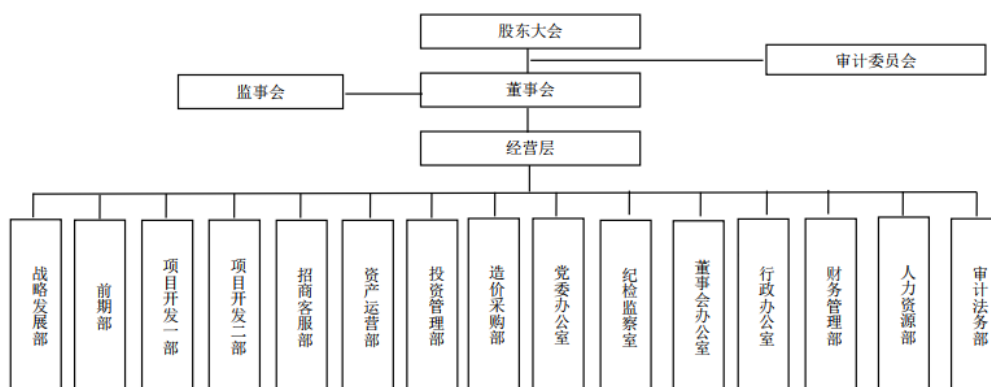
公司与实际控制人关系图



注：根据张江高科提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料整理绘制（截至 2024 年末）

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	2024 年（末）主要财务数据					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)	
上海张江高科技园区开发股份有限公司	本部	——	园区开发经营	282.28	80.70	3.73	0.20	-1.48	母公司口径
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	191.42	68.48	11.84	3.23	-19.89	子公司合并口径
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	62.57	51.23	0.06	4.87	-0.08	子公司合并口径
上海张江科学之门科技发展有限公司	科学之门	51.00	园区开发	158.86	75.63	0.26	-0.37	-2.27	子公司合并口径

注：根据张江高科提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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	816.32	266.16	67.40	97.31	7.91	-38.58
上海金桥（集团）有限公司	1259.89	250.81	80.09	80.58	14.45	-77.85
上海张江高科技园区开发股份有限公司	594.03	183.94	69.04	19.83	9.94	-24.01

注：根据张江高科及 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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	427.27	510.05	594.03
货币资金[亿元]	34.65	28.81	24.78
刚性债务[亿元]	202.24	254.96	283.33
所有者权益[亿元]	152.91	160.15	183.94
营业收入[亿元]	19.07	20.26	19.83
净利润[亿元]	7.88	9.41	9.94
EBITDA[亿元]	17.13	21.12	21.57
经营性现金净流入量[亿元]	-4.56	-27.85	-24.01
投资性现金净流入量[亿元]	-12.64	-21.09	-13.37
资产负债率[%]	64.21	68.60	69.04
长短期债务比[%]	94.72	122.01	139.54
权益资本与刚性债务比率[%]	75.60	62.81	64.92
流动比率[%]	112.56	137.93	139.02
速动比率[%]	28.36	29.00	25.93
现金比率[%]	24.59	18.99	15.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.51	37.04	42.89
利息保障倍数[倍]	2.27	2.42	2.22
有形净值债务率[%]	179.87	218.81	223.27
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	62.09	58.04	56.77
营业利润率[%]	52.47	66.52	61.99
EBITDA 利润率[%]	89.82	104.27	108.73
总资产报酬率[%]	3.53	3.90	3.38
净资产收益率[%]	5.29	6.01	5.78
净资产收益率*[%]	7.27	7.85	7.22
营业收入现金率[%]	103.31	92.48	92.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.99	-18.66	-14.61
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.47	-12.18	-8.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.05	-32.80	-22.74
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.33	-21.41	-13.89
EBITDA/利息支出[倍]	2.75	2.80	2.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08

注：表中数据依据张江高科经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、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%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
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(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\text{报告期 EBITDA} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+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	2006 年 10 月 23 日	AAA/稳定	张明海、周跃桃、姚可	-	-
	评级结果变化	2008 年 12 月 4 日	AA+/稳定	周跃桃、唐俊	-	-
		2016 年 5 月 9 日	AAA/稳定	谢宝宇、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 园区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（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 10 月 11 日	AAA/稳定	周晓庆、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 28 日	AAA/稳定	周晓庆、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (21 张江 02)	历史首次评级	2021 年 5 月 7 日	AAA	邵一静、张静	新世纪评级方法总论（2012） 园区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	2024 年 5 月 29 日	AAA	周晓庆、罗媛媛	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	2025 年 5 月 28 日	AAA	周晓庆、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (G21 张江 1)	历史首次评级	2021 年 4 月 20 日	AAA	邵一静、张静	新世纪评级方法总论（2012） 园区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	2024 年 5 月 29 日	AAA	周晓庆、罗媛媛	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	2025 年 5 月 28 日	AAA	周晓庆、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-

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。