



内部编号: 2025060318

上海张江（集团）有限公司 及其发行的公开发行债券 跟踪评级报告

项目负责人: 邵一静 邵一静 syj@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、出售或以任何方式外传。

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）100240】

评级对象：上海张江（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪

前次跟踪

首次评级

	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 张江一	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 28 日
21 张江一	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 12 日
24 张江集 MTN002A	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 19 日
24 张江集 MTN002B	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日		AAA/稳定/AAA/2024 年 8 月 19 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	29.54	32.44	21.76	21.23
刚性债务 (亿元)	308.71	342.69	349.75	362.47
所有者权益 (亿元)	79.17	85.13	106.38	104.82
经营性现金净流入量 (亿元)	-18.68	-20.38	-2.47	-6.38
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1090.56	1233.51	1320.51	1317.17
总负债 (亿元)	868.22	997.66	1035.01	1023.15
刚性债务 (亿元)	650.69	757.39	787.14	814.88
所有者权益 (亿元)	222.34	235.85	285.50	294.03
营业收入 (亿元)	60.19	86.71	108.00	20.27
净利润 (亿元)	6.81	13.06	14.59	1.91
经营性现金净流入量 (亿元)	-35.70	-64.69	-42.56	-32.78
EBITDA (亿元)	37.10	48.09	51.68	—
总资产报酬率[%]	2.60	3.14	3.08	—
EBITDA 利润率[%]	61.65	55.46	47.85	—
资产负债率[%]	79.61	80.88	78.38	77.68
权益资本/刚性债务[%]	34.17	31.14	36.27	36.08
长短期债务比[%]	89.72	117.95	126.12	124.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.88	48.97	44.25	37.64
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	2.16	2.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.07	—

注：发行人数据根据张江集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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：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主要的园区开发与运营主体，在推进区域开发及产业发展等方面发挥极为重要作用。
- ② 该公司控股股东及实际控制人均为浦东新区国资委，可在政策支持、资产划拨、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（集团）有限公司（简称“张江集团、发行人、该公司或公司”）2020 年公开发行公司债券（第一期）、2021 年公开发行公司债券（第一期）、2024 年度第二期中期票据（品种一）和 2024 年度第二期中期票据（品种二）（分别简称“20 张江一”、“21 张江一”、“24 张江集 MTN002A”和“24 张江集 MTN002B”）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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。

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。上述债券募集资金已全部用于偿还还有息债务、补充营运资金。

该公司向中国银行间市场交易商协会申请注册额度为 40 亿元的中期票据于 2024 年 5 月获批通过（中市协注[2024]MTN518 号）。2024 年 9 月，公司在额度内发行分别发行 10 亿元“24 张江集 MTN002A”和 5 亿元“24 张江集 MTN002B”，发行利率分别为 2.28%和 2.53%，期限分别为 5 年和 10 年。上述债券募集资金已全部用于偿还 21 张江集 MTN001。

数据基础

上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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 2025 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。

该公司自 2024 年起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于售后租回交易的会计处理”规定、《企业会计准则解释第 18 号》“关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量”规定和“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，上述会计政策变更对公司财务报表无影响。

2024 年浦东新区国资委将上海数字产业（集团）有限公司（简称“数字产业集团”）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%股权划入该公司，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；2024 年末数字产业集团和数字产业发展净资产规模分别为 5.35 亿元和 0.94 亿元。同时公司为了推进园区开发建设业务等，新纳入合并范围 5 家子公司，分别为珪芯（上海）科技服务合伙企业（有限合伙）、上海张江人形机器人有限公司、上海浦东生命科学发展有限公司、上海张投奕居人才服务有限公司、上海张投奕趣商业发展有限公司。同期公司清算注销 5 家子公司，分别为上海云梦泽投资发展有限公司、成都张江实业发展有限公司、张江汉世纪创业投资有限公司（简称“汉世纪公司”）¹、上海国际医学园区科技投资管理有限公司、上海科海创业孵化器管理有限公司；无偿划拨上海市浦东第六房屋征收服务事务所有限公司 1 家子公司；股权转让上海艾力斯生物医药有限公司（简称“艾力斯生物”），交易对价约 9.50 亿元²，公司实现投资收益 7.92 亿元。2025 年第一季度，公司合并范围新增上海张投尧新科技发展有限公司 1 家子公司，同期注销了 3 家子公司，上海霓索人力资源服务有限公司、上海数字产业进出口有限公司和上海国际医学园区创业投资有限公司。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司共

¹ 目前汉世纪公司仍在清算中。

² 处置日 2024 年 9 月 30 日，处置日艾力斯生物资产总额 7.38 亿元、负债总额 5.78 亿元，所有者权益 1.60 亿元；年初至处置日艾力斯生物实现营业收入 0.90 亿元，净利润 0.44 亿元。该公司主要系通过股权转让的形式出售资产细胞产业园，位于半夏路 100 弄、紫萍路 788 号，占地面积 6.97 万平方米、总建筑面积 12.58 万平方米，成本价值约 7 亿元，评估价值约 14 亿元。

127 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。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。得益于园区物业销售规模增长，物业租赁面积增加等，2024 年公司营收规模继续扩大。公司股权投资业务持续推进，2024 年投资收益主要来自于处置艾力斯生物股权，同时公允价值变动收益在智己汽车等企业估值上涨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，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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，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，而房地产投资继续收缩。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存在市场转移压力。

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。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化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增加，也会给部分产业带来压力。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聚集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（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金的安全性，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，账面现金有规律地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”；首套房房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 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	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

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
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”、“智能制造”、“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。区属国投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 2. 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-

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。

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。

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 3. 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、展讯通信、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 5.87%；当年固定资产投资 586.00 亿元，同比增长 0.69%；规上工业总产值 3399.00 亿元，同比下降 4.58%。

图表 4. 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	5.87
固定资产投资	440.00	3.3	582.00	32.0	586.00	0.69
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	3562.00	—	3399.00	-4.58

注：根据张江集团提供资料整理

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

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。2024 年，公司实现营业收入 108.00 亿元，同比增长 24.55%。从收入结构看，当年园区开发经营收入为 95.88 亿元，仍为公司最主要收入来源，2024 年占比 88.78%，同比增长 22.97%，主要系物业销售交付增多及物业租赁面积增加等因素影响。商业、服务业及其他规模相对较小，2024 年收入占比 10.52%。2025 年第一季度，公司营业收入较上年同期下降 9.31%至 20.27 亿元，主要系当期结转的物业销售收入较上年同期下降所致；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 85.81%和 13.74%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	1090.56	—	1233.51	—	1320.51	—	1317.17	—
营业收入	60.19	100.00	86.71	100.00	108.00	100.00	20.27	100.00
主营业务收入	59.59	99.02	85.86	99.01	107.25	99.30	20.18	99.55
其中：园区开发经营	52.93	87.95	77.97	89.92	95.88	88.78	17.39	85.81
商业、服务业及其他	6.66	11.07	7.88	9.09	11.36	10.52	2.78	13.74
其他业务收入	0.59	0.98	0.86	0.99	0.75	0.70	0.09	0.45

注：根据张江集团所提供的数据整理

（2）业务竞争力

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 6. 2022 年以来公司园区开发经营情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	14.03	28.49	46.33	22.92	47.00	50.59	35.16	64.53	28.13	3.30	9.67	24.67
物业租赁	389.29	24.45	49.14	398.80	30.97	48.81	497.39	31.35	51.89	511.00	7.72	47.64
合计	403.32	52.93	47.63	421.72	77.97	49.88	532.55	95.88	35.90	514.30	17.39	34.87

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

负责开发。具体而言，本部、张江高科⁴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“浦东康桥”）、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⁵（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⁶、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，东单元为近期最重要的开发区域。根据规划，东单元将形成以科创为特色的市级城市副中心。张江南区土地一级开发基本完成，该区域定位为在线新经济、国家科学实验室等。张江核心区以外，主要包括康桥工业园、国际医学园区、张江总部经济园、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 7. 公司开发区域明细表（单位：平方公里）

片区名称	土地面积	定位
张江北区	22.30	集成电路、微电子芯片
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	40.85	智能制造、工业 2.0、机器人
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⁷，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。2024 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 35.16 万平方米和 64.53 亿元，分别同比增长 53.32% 和 37.31%，包括 64.47 亿元非商业住宅（厂房、研发、办公物业等）销售收入和 0.06 亿元商业住宅销售收入。2025 年第一季度，公司物业销售面积和金额分别为 3.30 万平方米和 9.67 亿元。

图表 8. 2022 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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	14.42	24.93	—	—
张江高科	3.39	10.52	3.06	9.56	4.21	9.11	3.00	9.39
张江生药 ⁸	—	—	0.96	0.60	—	—	—	—
浦东康桥	0.76	0.76	0.08	0.07	9.55	19.17	0.29	0.26

⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 2023 年 8 月，原银行卡产业园更名为金融数据港。

⁷ 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。

⁸ 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	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	0.38	1.91	0.05	0.03	0.02	0.01	—	—
张江置业	7.04	8.43	10.81	14.20	5.09	6.26	—	—
张投国聚	—	—	—	—	1.72	4.70	—	—
张江科技	—	—	—	—	—	—	0.01	0.03
合计	14.03	28.49	22.92	47.00	35.16	64.53	3.30	9.67

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 2025 年 3 月末，公司可供经营的存量物业面积合计 511.00 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。2024 年张江核心区出租单价中枢集中在 3.5-4.5 元/平方米/天区间、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/天之间。

跟踪期内，该公司在持物业的实际租赁面积持续增加，2024 年园区物业租金收入增长 1.21%至 31.35 亿元；2025 年第一季度，公司物业租赁情况良好，实现物业租赁收入 7.72 亿元，较上年同期增长 0.65%。

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，具有一定的增值空间，且变现能力较强。依托较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业出租率总体良好。

图表 9. 公司主要可供经营物业情况⁹（单位：万平方米、%、亿元）

成员企业	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	96.50	70.69	7.62	100.00	70.10	9.99	116.79	67.96	8.52	116.79	63.93	2.06
张江高科 ¹⁰	135.15	—	8.32	135.30	—	10.50	163.40	—	10.49	161.45	—	2.77
浦东康桥	54.27	90.42	1.44	54.03	87.69	2.37	54.85	87.72	2.48	54.85	91.35	0.63
张江生药	29.64	90.18	2.41	29.64	91.16	2.78	32.57	78.93	2.88	32.57	73.58	0.62
张江医学园	29.44	85.26	2.87	36.28	69.57	2.57	31.68	55.53	2.45	41.34	36.57	0.33
张江医械	17.54	49.49	0.37	16.80	80.95	0.64	18.07	80.00	0.90	18.07	74.34	0.23
金融数据港	10.69	38.73	0.22	10.69	62.86	0.53	19.55	34.46	0.60	19.55	27.58	0.11
其他	16.06	—	1.20	16.06	—	1.59	60.48	—	3.03	66.38	—	0.97
合计	389.29	—	24.45	398.80	—	30.97	497.39	—	31.35	511.00	—	7.72

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 2024 年末，公司主要在建项目 27 个，以研发、办公楼和人才公寓为主，占地面积约 90 万平方米，建筑面积（含地下面积）约 439 万平方米，计划总投资约 556 亿元，已投入约 238 亿元。

⁹ 此表仅统计各主要物业运营主体，不包括零星部分。

¹⁰ 近年来张江高科处于非推广期的各类物业有效出租率保持 70%以上。

跟踪期内，为配合张江科学城市建设，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，是张江科学城市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，已较大部分完工（张江中区 76-02、张江中区 77-02 项目已完工）；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、浦发银行、农业银行、交通银行），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。截至 2024 年末，公司暂无重大拟建项目。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 10. 截至 2024 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	20.55	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	9.92	2022.01-2025.09
本部	张江南区 C4-8 地块科学家公寓	张江南区	租赁住房	11.26	2.65	11.03	5.43	2022.08-2026.01
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	3.52	2021.12-2027.02
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	3.80	2021.12-2027.02
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	3.21	2022.01-2026.08
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	8.42	2022.05-2026.08
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	4.11	2022.10-2025.05
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	3.73	2022.08-2025.06
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	29.3	23.00	2021.06-2026.03
张投博智	周浦镇 39-01 地块研发平台项目	周浦镇	研发楼	23.3	5.1	18.9	2.06	2023.08-2027.02
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	6.7	2.64	4.66	0.79	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	0.85	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	0.31	2023.12-2027.01
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	0.28	2023.12-2027.02
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	2.68	2023.02-2026.03
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	1.05	2023.06-2026.06
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	1.31	2023.12-2026.06
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	67.40	2020.03-2025.04

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
张江高科	集电港 B 区 5-1 项目	集电港区域	商办	20.90	2.91	19.86	11.49	2021.12-2025.05
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	19.99	2021.12-2024.12
张江高科	集电港 B 区 2-6 项目	集电港区域	商办	35.80	4.35	51.58	12.53	2022.05-2026.11
张江高科	集电港 C 区 3-10 项目	集电港区域	研发楼	24.42	3.88	27.70	9.03	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	32.08	4.88	42.43	12.12	2022.11-2026.11
张江高科	集电港 B 区 5-6 项目	集电港区域	人才公寓	10.33	3.01	11.36	4.15	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	3.21	2023.07-2026.12
张江高科	张江高科·汇康天地项目	张江中区	研发楼	19.42	4.34	22.24	3.48	2024.05-2027.10
合计	—	—	—	439.44	90.46	556.40	238.42	—

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，充分分享优秀高科技企业高速成长的收益。该部分投资主要计入公司交易性金融资产、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。

2024 年该公司实现投资收益 12.40 亿元，同比下降 29.33%¹³，主要包括处置艾力斯生物股权取得 7.92 亿元投资收益以及换股民生证券、处置华勤、恒玄、康希通信等股权取得 1.51 亿元投资收益；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 0.68 亿元；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，使得公司其他非流动金融资产持有期间的投资收益较上年有所下降，当年为 1.46 亿元。2025 年第一季度，公司实现投资收益 2.03 亿元，较上年同期大幅增加 1.87 亿元，主要系持有的基金账面价值增长产生的投资收益。2024 年和 2025 年第一季度，公司公允价值变动净收益分别为 8.33 亿元和 2.92 亿元（2023 年公允价值变动净收益为 0.21 亿元），2024 年公允价值变动收益大幅增长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上涨所致；2025 年第一季度增长主要系子公司张江科技创业投资有限公司持有的和元生物等上市公司股票公允价值变动。

图表 11. 2022 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
权益法核算的长期股权投资收益	60324.78	18471.43	6841.10	1180.09
处置长期股权投资产生的投资收益	18942.53	110982.36	79210.09	—
其他非流动金融资产持有期间的投资收益	15276.39	19749.82	14568.91	13862.52
交易性金融资产持有期间的投资收益	294.27	25.55	740.97	—
处置交易性金融资产取得的投资收益	5351.72	13328.84	2735.40	6838.62
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	14040.35	8043.51	15114.11	-2284.72
其他权益工具投资持有期间的投资收益	148.13	98.76	1469.72	706.85
理财产品及其他投资收益	1646.10	4803.26	3342.19	—
合计	116024.27	175503.53	124022.48	20303.36

注：根据张江集团所提供数据整理

¹³ 2023 年投资收益相对较高，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。

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、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 12. 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	2025 年 3 月末账面余额	2024 年投资收益	2025 年第一季度投资收益	2025 年 3 月末入账科目
ACMRResearch, Inc.	是（ACMR.O）	3858.94	24665.76	1951.50	1812.48	交易性金融资产
微创医疗科学有限公司	是（0853.HK）	21021.39	79987.92	-81.47	—	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	11350.37	—	—	其他非流动金融资产
上海科创中心一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	不适用	30000.00	43185.83	1870.93	455.05	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	57371.58	—	—	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	21230.36	5613.34	12618.57	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	110638.33	—	—	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	122430.16	—	—	其他非流动金融资产
上海张江微电子港有限公司	否	69582.00	162254.41	4262.94	558.39	长期股权投资
川河集团有限公司	不适用	HKD 18158.43	20916.61	-16.00	65.84	长期股权投资
国联民生证券股份有限公司	不适用	60000.00	93804.13	661.28	—	其他非流动金融资产
百济神州	是（688235.SH）	27818.34	26817.22	—	—	交易性金融资产
翱捷科技	是（688220.SH）	663.29	778.98	—	3203.88	交易性金融资产

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

该公司为入园企业提供多层次、全方位的“一站式”服务，以提高产业聚集效应，增强客户黏性。公司商业、服务业及其他主要包括为园区企业及人员提供的通讯服务、建筑施工业（含工程养护、工程劳务）、人力资源服务、服务业（含电力、蒸汽、油品）、小额贷款发放及其他等，业务范畴较为繁杂。

图表 13. 近年来公司商业、服务业及其他收入情况（单位：万元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
商业	11600.04	781.59	14542.63	970.71	12462.54	980.61	2668.99	190.07
建筑施工业（受托工程）	2783.30	-2399.46	1610.05	-3803.15	2803.78	-3632.07	1422.51	-2040.51
人才市场相关业务	22742.15	1606.85	33281.73	4682.58	46562.62	5852.34	12382.48	433.09
其他	29516.40	-11188.68	29386.45	-44965.10	51817.19	-15009.77	11371.98	-3165.52
合计	66641.89	-11199.70	78820.86	-43114.96	113646.13	-11808.89	27845.96	-4582.87

注：根据张江集团所提供的数据整理

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。

2024 年和 2025 年第一季度，公司分别实现商业收入 1.25 亿元和 0.27 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。2024 年和 2025 年第一季度，公司建筑施工业务收入分别为 2803.78 万元和 1422.51 万元。

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。2024 年和 2025 年第一季度，人才市场相关业务收入分别为 4.66 亿元和 1.24 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、场馆会展运营、科技平台和孵化运营、综合创新产业服务等，为入驻企业创造成长软环境，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。此外 2024 年并入的子公司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，覆盖公共数据授权运营、算力网试验场、智能网联建设等领域，2024 年实现数字经济服务业务收入约 2 亿元。2024 年和 2025 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 5.18 亿元和 1.14 亿元，其中 2024 收入规模同比增长 76.33%，增量主要由子公司数字产业发展贡献。

该公司小额贷款发放业务通过上海张江科技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。2024 年和 2025 年第一季度，张江小贷分别实现营业收入 1.24 亿元和 0.25 亿元；2025 年 3 月末放款余额 13.13 亿元，其中逾期贷款 1.51 亿元，较上年同期末增长 21.77%；逾期率为 11.51%，较上年同期末增长 1.69 个百分点。

（3）盈利能力

2024 年该公司实现营业毛利 33.57 亿元，较上年减少 1.54 亿元，主要受结转物业类型影响，当年部分销售是在建工程整体转让，毛利率相对较低；当年公司综合毛利率为 31.08%，较上年减少 9.41 个百分点。

期间费用方面，该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，2024 年期间费用合计为 24.71 亿元，同比增长 5.27%，其中财务费用和管理费用分别占比 65.82%和 27.48%。当年期间费用率为 22.88%，较上年下降 4.19 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。2024 年公司其他收益为 1.24 亿元，形成于各类补贴及扶持资金。公司投资收益大部分源于处置股权类资产及被投资企业账面升值，年度间不均衡，2024 年为 12.40 亿元，主要系处置艾力斯生物股权等形成。由于非流动金融资产估值调增，2024 年公允价值变动净收益较上年增加 8.12 亿元至 8.33 亿元。此外，当年形成资产处置收益 0.98 亿元，主要系子公司浦东康桥部分建筑物及相应土地被政府收储形成；公司资产减值损失增长 0.50 亿元至 0.06 亿元，主要系冲回部分存货跌价损失；当年营业外支出-0.39 亿元，主要系张江高科下属子公司上海创业园科技发展有限公司本期冲回部分以前年度计提的违约金。2024 年公司净利润为 14.59 亿元，较上年增长 11.75%。从资产的获利能力看，公司持有大量物业资产和股权类资产，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 3.08%；当年公司 EBITDA 利润率为 47.85%，较上年下降 7.61 个百分点，仍处于较好水平。

2025 年第一季度，主要因结转房产销售收入下降，营业毛利较上年同期下降 5.81 亿元至 5.59 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 0.15 亿元、2.03 亿元和 2.92 亿元。在非经营性损益作用下，当期公司实现净利润 1.91 亿元，较上年同期增长 0.80 亿元。考虑到资本市场频繁波动，公司在持股权市价稳定性欠佳，未来业绩或仍发生波动。

图表 14. 公司盈利来源构成的主要指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
营业毛利	24.21	35.11	33.57	5.59
其他收益	1.17	0.98	1.24	0.15
投资净收益	11.60	17.55	12.40	2.03
公允价值变动净收益	-0.23	0.21	8.33	2.92

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
净利润	6.81	13.06	14.59	1.91

注：根据张江集团所提供的数据整理

财务

跟踪期内，该公司继续推动重点项目建设，同时对外投资规模仍较大，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。

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，2024 年末和 2025 年 3 月末公司负债总额分别为 1035.01 亿元和 1023.15 亿元，同比增速分别为 3.74%和-1.15%，资产负债率分别为 78.38%和 77.68%，虽有所下降，但仍处于偏高水平。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 36.27%和 36.08%，权益资本对刚性债务的覆盖度较低。

(1) 资产

2024 年末，该公司资产总额较上年末增长 7.05%至 1320.51 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 43.00%和 57.00%。

该公司流动资产集中于货币资金和存货，2024 年末分别占资产总额的 6.94%和 31.68%。2024 年末，公司因业务运营需要货币资金同比下降 24.57%至 91.59 亿元，扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 90.85 亿元，可对短期刚性债务偿付提供一定缓冲。随着已完工项目结转及部分物业销售，年末存货余额同比下降 2.38%至 418.34 亿元，主要包括 253.22 亿元在开发经营性物业和土地成本、161.34 亿元已完工物业和土地开发投入。此外，2024 年末交易性金融资产 21.68 亿元，同比增长 87.28%，主要系新增理财产品投资所致；应收账款 5.94 亿元，同比增长 61.01%，主要系应收售房款和应收物业租金增长所致；其他应收款 2024 年末同比下降 8.94%至 3.57 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 2024 年末同比增长 2.23%至 24.32 亿元，主要包括 10.90 亿元留抵增值税、3.66 亿元预缴税金、9.76 亿元理财产品（大额存单）。

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，2024 年末分别占资产总额的比重为 4.01%、11.95%、35.63%和 1.75%。长期股权投资主要系对张江科学城内合营及联营企业的投资，2024 年末为 52.98 亿元，同比增长 5.30%，当年变动主要系处置川河集团有限公司、上海大道置业有限公司等股权减少 0.65 亿元，同时对上海索为慧链智造数字科技有限公司、上海盛普江企业管理合伙企业（有限合伙）、APM 等企业追加投资增加 2.50 亿元，此外权益法下确认的投资损益合计 0.68 亿元。随着公司加大投资力度及其他非流动金融资产公允价值上升，2024 年末其他非流动金融资产同比增长 5.60%至 157.76 亿元，包括权益工具投资 60.47 亿元、基金投资 97.29 亿元。随着新竣工物业(总部园、双子塔部分项目)的增长及投入增加，投资性房地产规模继续扩大，2024 年末增长 26.26%至 470.45 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。2024 年末其他非流动资产同比增长 16.68%至 23.17 亿元，主要系待抵扣进项税大幅增长所致，年末主要包括非经营资产¹⁴12.54 亿元、待抵扣进项税 6.34 亿元。此外，当年末其他权益工具投资下降 15.74%至 6.06 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。2024 年末发放贷款及垫款 12.44 亿元，同比增长 3.31%，系小贷业务形成。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 1317.17 亿元，较 2024 年末略降 0.25%。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 13.88%至 24.69 亿元；由于部分项目完工及销售结转，存货较上年末下降 2.22%至 409.04 亿元；由于部分物业租售资金未回笼，应收账款较上年末增长 23.04%至 7.31 亿元；主要因项目持续投入，投资性房地产较上年末增长 1.73%至 478.57 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。

¹⁴ 主要是该公司进行园区开发过程中形成的园区公共属性基础资产。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 447.15 亿元，占总资产的比重为 33.86%，包括货币资金 0.74 亿元，因为地块保证金、质押监管受限、法院冻结资金、涉诉受限、工程付款保函等受限；投资性房地产、存货、长期股权投资、固定资产和应收账款合计 446.41 亿元用于抵押借款。

图表 15. 截至 2024 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	0.74	0.81	地块保证金、质押监管受限、法院冻结资金、涉诉受限、工程付款保函
投资性房地产	202.39	43.02	抵押借款
存货	240.50	57.49	抵押借款
长期股权投资	2.83	5.34	抵押借款
固定资产	0.65	4.64	抵押借款
应收账款	0.04	0.63	抵押借款
合计	447.15	33.86	—

注：根据张江集团所提供数据整理

（2）所有者权益

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 285.50 亿元和 294.03 亿元，同比增速分别为 21.05%和 2.99%，其中 2024 年末大幅增长主要系公司收到浦东新区国资委货币增资及划入股权、子公司张江高科新发行永续债券及经营积累所致。其中公司实收资本保持 31.13 亿元不变；2024 年末公司资本公积同比增长 26.60%至 113.53 亿元，变动主要系浦东新区国资委货币增资增加 16.50 亿元以及无偿划入数字产业集团和数字产业发展股权增加 7.21 亿元；主要受持有上市公司股票市值波动影响，2024 年末其他综合收益同比下降 38.45%至 2.27 亿元；随着经营积累，2024 年末公司未分配利润同比增长 13.99%至 41.31 亿元。此外，当年子公司张江高科发行 16.50 亿元永续债计入其他权益工具。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，2024 年末为 79.35 亿元。

2025 年 3 月末，该公司实收资本和资本公积均与上年末保持一致；其他综合收益较上年末增长 39.77%至 3.17 亿元，主要系持有的股票价格增长所致；随着永续债发行增加，期末其他权益工具较上年末增长 42.42%至 23.50 亿元。截至 2025 年 3 月末，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分别为 31.13 亿元、113.53 亿元、23.50 亿元、42.00 亿元和 79.29 亿元，占所有者权益的比重分别为 10.59%、38.61%、7.99%、14.28%和 26.97%，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 2024 年末负债总额的比例为 76.05%、12.09%、0.63%、4.56%和 1.90%。2024 年末，公司刚性债务较上年末增长 3.93%至 787.14 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 125.10 亿元，同比增长 65.35%，随着项目推进和竣工结算，应付工程款随之增长。合同负债年末为 6.56 亿元，主要形成于房产预售，同比大幅下降 81.29%，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，2024 年末为 47.18 亿元，同比下降 7.66%，主要包括土地增值税清算准备金 9.79 亿元、押金保证金 9.20 亿元、暂收款 4.57 亿元、外部往来款 2.22 亿元、关联方往来款 3.08 亿元、劳动力安置 2.51 亿元、代付社保公积金 3.60 亿元、“一补二保”结算款 3.69 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，2024 年末同比下降 29.13%至 19.62 亿元。此外，2024 年子公司张江高科发行 16.50 亿元永续中期票据计入其他权益工具。

银行借款是该公司主要的融资方式，2024 年末余额为 506.25 亿元，较上年末增长 12.87%，其中长期借款占比 71.82%。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 191.59 亿元和 182.91 亿元；从借款方式看，短期借款以信用借款为主，2024 年末信用借款占比 82.41%；长期借款以抵押借款为主，2024 年末抵押借款占比 76.69%，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

款利率主要在 2.10%至 3.92%之间；短期借款主要在 2.10%至 2.71%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、张江高科和张江科投。截至 2025 年 6 月 6 日，公司存续期债券余额 288.7971 亿元，本息兑付情况正常，期限以 3 年、5（3+2）年为主，发行利率普遍在 1.63%至 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)	发行利率 (%)	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
	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	20.8907	—	0.01
	张江 1 优	2023-07-11	8.600	20.8907	3.05	8.5871
	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
	24 张江集 MTN001	2024-03-21	7.72	5	2.80	7.72
	24 张江集 MTN002A	2024-09-02	10.00	5	2.28	10.00
	24 张江集 MTN002B	2024-09-02	5.00	10	2.53	5.00
	24 张江集 SCP004	2024-10-22	10.00	0.7342	2.02	10.00
	25 张江集 SCP001	2025-01-07	10.00	0.6	1.63	10.00
	25 张江集 SCP002	2025-02-25	10.00	0.6575	2.09	10.00
	25 张江一	2025-04-15	4.00	5（3+2）	1.96	4.00
	25 张江二	2025-04-15	4.00	7（5+2）	2.07	4.00
张江高科	25 张江 01	2025-05-08	9.70	3	1.98	9.70
	25 张江高科 SCP001	2025-04-09	6.00	0.6356	1.90	6.00
	25 张江高科 MTN001	2025-02-12	7.00	3	2.15	7.00
	24 张江高科 MTN004	2024-11-11	8.00	3	2.49	8.00
	24 张江 03	2024-11-06	5.00	3	2.29	5.00
	24 张江高科 MTN003	2024-10-28	8.50	3	2.71	8.50
	24 张江高科 MTN002	2024-07-22	8.00	3	2.15	8.00
	24 张江 02	2024-07-12	10.00	5	2.32	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 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
	21 张江 02	2021-07-15	5.00	5	3.49	5.00
	G21 张江 1	2021-05-21	10.80	5	3.68	10.80
张江科投	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	—	—	288.81	—	—	288.7971

注：根据 Wind 及张江集团所提供的资料整理、绘制（截至 2025 年 6 月 6 日）

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末小幅下降 1.15%至 1023.15 亿元，其中刚性债务较上年末增长 3.52%至

814.88 亿元，其中短期刚性债务占比 35.43%，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 21.16%至 98.64 亿元；合同负债同比减少 24.45%至 4.96 亿元，主要系预收房款结转；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，2024 年营业收入现金率下降 20.13 个百分点至 79.52%。跟踪期内，随着存续项目不断竣工，建设开发支出较上年有所下降，加之往来款净流入，2024 年经营活动产生的现金流量净额为-42.56 亿元，净流出规模有所收窄。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 19.87 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，加之 2024 年公司收到浦东新区国资委增资，当年筹资性现金净流入 31.88 亿元。

2025 年第一季度，随着项目持续投入及往来款项流出，该公司经营性现金净流出 32.78 亿元。当期股权回收仍无法完全覆盖支出，投资性现金净流出 2.12 亿元。新增融资使得筹资活动产生的现金净流入 27.96 亿元，其中吸收投资收到的现金 7.00 亿元，系发行永续债。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) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 51.68 亿元，较上年增加 3.59 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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.81	2.16	2.30	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.07	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.63	-14.14	-9.30	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.01	-9.19	-5.51	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-15.61	-19.81	-13.64	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.87	-12.88	-8.08	—
流动比率(%)	103.90	129.75	124.05	121.86
现金比率(%)	27.04	29.06	24.75	23.85
短期刚性债务现金覆盖率(%)	41.88	48.97	44.25	37.64

注：根据张江集团计算、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 0.18 次，年末速动比率为 32.45%。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 2025 年 3 月末，公司已获得授信总额度为 1371.25 亿元，未使用授信额度为 731.34 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。2025 年 5 月，公司原董事长袁涛调动，2025 年 6 月，张江集团发布公告，俞勇¹⁵担任公司董事长；此外监事暂缺 2 人。

2. 表外因素

对外担保方面，2025 年 3 月末该公司对外担保余额为 5221.83 万元，均形成于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 2024 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 1.49 亿元。

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。2024 年公司收到关联方支付房屋租赁费、物业费等收入 0.21 亿元，向关联方支付服务费、房屋租赁费、利息等 0.42 亿元；公司与关联方之间结算较为及时。此外 2024 年末关联应收、应付类余额分别为 0.79 亿元和 3.20 亿元，总体规模不大。

据该公司本部的 2025 年 6 月 4 日《企业信用报告》、子公司张江高科 2025 年 4 月 1 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、信用中国平台等信息公开平台查询，公司本部（2025 年 5 月 30 日）和张江高科（2025 年 5 月 19 日）不存在重大异常情况。

外部支持

该公司是张江科学城的主要的园区开发与运营主体，在推进区域开发及产业发展等方面发挥极为重要作用。公司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。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。2024 年，公司获得浦东新区国资委货币增资以及无偿划入国有企业股权，2025 年 3 月末权益资本规模增加至 294.03 亿元。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别获得政府补助 1.24 亿元和 0.15 亿元。

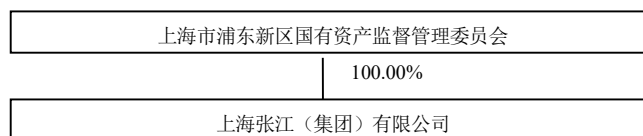
跟踪评级结论

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 20 张江一、21 张江一、24 张江集 MTN002A、24 张江集 MTN002B 债券信用等级均为 AAA。

¹⁵ 历任上海外高桥集团股份有限公司总经理、党委书记、董事长等，现任公司党委书记、董事长。

附录一：

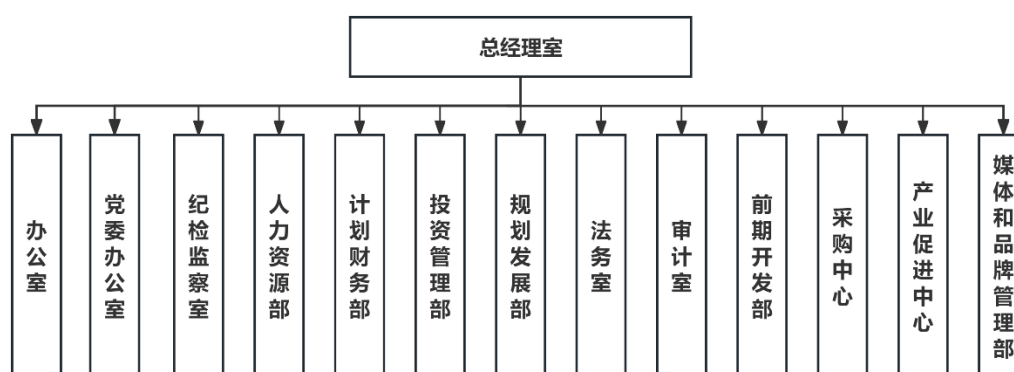
公司与实际控制人关系图



注：根据张江集团提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

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（截至报告出具日）

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（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	558.58	106.38	34.29	0.03	-2.47	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	594.03	183.94	19.83	9.94	-24.01	
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	34.94	21.37	2.89	1.74	5.34	
上海浦东康桥（集团）有限公司	浦东康桥	100.00	园区开发	59.57	16.30	22.03	0.002	15.54	
上海国际医学园区集团有限公司	张江医学园	91.28	园区开发	51.07	15.20	3.07	6.20	11.26	
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	30.82	13.74	0.63	-0.72	17.03	
上海张江医疗器械产业发展有限公司	张江医械	90.00	园区开发	15.22	5.47	0.98	0.48	7.71	
上海张江科技创业投资有限公司	张江科技	100.00	创业投资	86.38	40.73	1.09	-0.37	4.10	

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）	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（集团）有限公司	1320.51	285.50	78.38	108.00	14.59	-42.56

注：根据张江集团及 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	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	1,090.56	1,233.51	1,320.51	1,317.17
货币资金[亿元]	115.09	121.43	91.59	83.97
刚性债务[亿元]	650.69	757.39	787.14	814.88
所有者权益[亿元]	222.34	235.85	285.50	294.03
营业收入[亿元]	60.19	86.71	108.00	20.27
净利润[亿元]	6.81	13.06	14.59	1.91
EBITDA[亿元]	37.10	48.09	51.68	—
经营性现金净流入量[亿元]	-35.70	-64.69	-42.56	-32.78
投资性现金净流入量[亿元]	-28.88	-25.95	-19.87	-2.12
资产负债率[%]	79.61	80.88	78.38	77.68
长短期债务比[%]	89.72	117.95	126.12	124.54
权益资本与刚性债务比率[%]	34.17	31.14	36.27	36.08
流动比率[%]	103.90	129.75	124.05	121.86
速动比率[%]	32.75	36.03	32.45	32.00
现金比率[%]	27.04	29.06	24.75	23.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.88	48.97	44.25	37.64
利息保障倍数[倍]	1.29	1.64	1.75	—
有形净值债务率[%]	396.91	428.86	366.84	351.79
担保比率[%]	0.28	0.30	1.91	0.18
毛利率[%]	40.23	40.49	31.08	27.58
营业利润率[%]	13.05	23.18	19.60	16.00
EBITDA 利润率[%]	61.65	55.46	47.85	—
总资产报酬率[%]	2.60	3.14	3.08	—
净资产收益率[%]	3.09	5.70	5.60	—
净资产收益率*[%]	1.49	3.88	3.14	—
营业收入现金率[%]	104.97	99.66	79.52	87.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.63	-14.14	-9.30	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.01	-9.19	-5.51	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.61	-19.81	-13.64	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.87	-12.88	-8.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	2.16	2.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.07	—

注：表中数据依据张江集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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%

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	2019 年 8 月 15 日	AAA/稳定	谢宝宇、邬羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 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（2019）	报告链接
	前次评级	2024 年 8 月 15 日	AAA/稳定	邵一静、周晓庆	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 6 月 26 日	AAA/稳定	邵一静、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 （20 张江一）	历史首次评级	2020 年 6 月 28 日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	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 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、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） 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 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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、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 （24 张江集 MTN002A）	历史首次评级	2024 年 8 月 19 日	AAA	邵一静、周晓庆	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 6 月 26 日	AAA	邵一静、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 (24 张江集 MTN002B)	历史首次评级	2024 年 8 月 19 日	AAA	邵一静、周晓庆	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 6 月 26 日	AAA	邵一静、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。