

上海张江高科技园区开发股份有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)011577】

评级对象: 上海张江高科技园区开发股份有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 12 月 18 日

计划发行: 不超过 11.35 亿元(含)

本次发行: 不超过 3.70 亿元(含)

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 5 年, 附第 3 年末发行人调整

票面利率选择权和投资者回

售选择权

偿还方式: 每年付息, 到期还本, 最后一期利息随本金

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	11.65	10.99	14.03	6.87
刚性债务	69.01	67.39	68.44	78.34
所有者权益	58.15	58.41	56.72	58.19
经营性现金净流入量	-1.84	2.02	1.87	0.93
合并数据及指标:				
总资产	190.41	189.83	196.60	218.46
总负债	105.64	103.48	107.24	123.38
刚性债务	73.78	73.66	75.08	89.35
所有者权益	84.77	86.35	89.37	95.08
营业收入	20.88	12.53	11.48	8.16
净利润	7.27	4.62	4.98	4.66
经营性现金净流入量	4.46	2.58	3.14	3.66
EBITDA	11.91	8.47	8.98	—
资产负债率[%]	55.48	54.51	54.54	56.48
长短期债务比[%]	128.87	71.72	130.49	88.61
营业利润率[%]	42.48	45.96	55.22	71.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	113.80	57.65	142.76	57.91
营业收入现金率[%]	102.01	97.07	100.63	159.36
非筹资性现金净流入量与 刚性债务比率[%]	0.60	7.68	12.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.15	2.85	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.11	0.12	—

注: 发行人数据根据张江高科经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理, 计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com

周晓庆 zxq@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 良好的外部发展环境。张江高科技园区已发展较为成熟, 生物医药、通信信息、软件、集成电路等产业集群效应明显, 在“双自联动”、综合性国家科学中心建设、张江城市副中心建设的政策推动下, 张江高科各项业务仍有较好的发展空间。
- 物业租赁业务稳定性强。张江高科拥有较多的经营性物业, 且非推广期的各类物业保持较高的有效出租率, 每年可产生稳定的大额现金流入。
- 优质资产变现能力强。张江高科拥有大量低成本园区物业, 资产质量好、变现能力强, 可对即期债务偿付提供良好保障。
- 融资渠道较通畅。张江高科在资本市场拥有较好的直接融资能力, 同时拥有较多未使用银行授信额度, 融资渠道较为通畅。

主要风险:

- 来自周边园区竞争与分流压力加大。商务成本的上升, 加之长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势的逐步显现将会对张江高科技园区的长期发展构成一定客户分流或转移压力。
- 资金平衡压力。近年来张江高科加大物业持有力度, 物业销售收入继续下降, 未来公司将重点推进张江城市副中心核心区的建设, 同时对外投资也维持较大规模, 公司面临的资金压力上升。
- 资本市场波动风险。张江高科投资业务受资本市场波动影响较大, 公司投资收益稳定性及其

持有的已上市股权市值需持续关注。

➤ 未来展望

通过对张江高科及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本次债券还本付息安全性极强,并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海张江高科技园区开发股份有限公司

2020年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海张江高科技园区开发股份有限公司（以下简称“张江高科”、“该公司”或“公司”）于1995年12月30日经上海市浦东新区管理委员会沪浦管（95）245号文批准，由上海张江（集团）有限公司（原名上海市张江高科技园区开发公司，以下简称“张江集团”）和上海久事公司共同发起，以募集方式设立。经中国证券监督管理委员会证监发审字[1996]17号文批准，公司于1996年4月向社会公开发行境内上市人民币普通股（A股）股票2500万股，并在上海证券交易所上市交易（股票代码600895）。后多次转增、配股，截至2019年9月末，公司股本总额为15.49亿元，股份总数为15.49亿股，全部为无限售条件的流通股，其中张江集团持股50.75%，为公司控股股东。

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

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司面向合格投资者发行总金额不超过11.35亿元人民币（含）公司债券已于2019年10月22日经中国证监会证监许可[2019]1951号文核准，第一期发行7.65亿元，本期发行规模为不超过3.70亿元（含），期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金用途为偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	张江高科技园区开发股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过11.35亿元人民币（含）
本期发行规模:	不超过3.70亿元人民币（含）
本次债券期限:	5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息, 到期还本, 最后一期利息随本金偿还兑付
增级安排:	无

资料来源: 张江高科

(2) 募集资金用途

该公司拟将募集资金全部用于偿还有息债务, 优化债务结构。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年以来, 美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力, 我国经济增长面临的外部环境更加复杂化, 输入性风险上升。全球经济增长承压, 多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力, 我国持续加大逆周期调节力度, 短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量, 我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化, 经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年以来, 美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力, 多国制造业景气度降至荣枯线以下, 我国经济增长面临的外部环境更加复杂化, 输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下, 美欧等多国央行纷纷降息应对, 全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中, 美国经济增速由高位回落, 美联储降息以应对就业及物价的潜在压力, 美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现; 欧盟经济增长放缓, 欧洲央行降息并重启资产购买计划, 英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素; 日本经济低迷, 货币政策持续保持宽松状态, 消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力, 其中印度经济增速大幅回落, 以刺激房地产和外贸为代表的保增长政策效果有待观察; 俄罗斯经济持续低速增长, 同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战; 巴西经济复苏缓慢, 失业率居高不下; 南非经济虽有所恢复, 但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大, 经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快, 汽车零售持续低迷拖累整体消费增长, 促进消费增长政策的成效有待释放; 在地

产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破 7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并

保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

2018 年以来，上海市持续深化房地产调控，商品房开发建设总体平稳，2019 年，楼市交易量小幅下滑。

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势，开发和建设保持较大规模且增速平稳。2018 年上海市完成房地产开发投资 4033.18 亿元，较上年增长 4.6%；其中住宅投资 2225.92 亿元，同比增长 3.4%，占房地产开发投资的 55.2%；办公楼投资 692.71 亿元，同比增长 7.9%；商业营业用房投资 461.42 亿元，同比减少 8.9%。同期房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为 14672.37 万平方米、2687.17 万平方米和 3115.76 万平方米，同比增速分别为 -4.5%、2.6%和-8.0%。

图表 2. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-10 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	3709.03	6.9	3856.53	4.0	4033.18	4.6	3348.76	4.6
商品房施工面积	15111.24	0.1	15362.25	1.7	14672.37	-4.5	14027.33	-1.0
商品房新开工面积	2840.95	9.1	2618.00	-7.8	2687.17	2.6	2475.31	10.2
商品房竣工面积	2550.64	-3.6	3387.56	32.8	3115.76	-8.0	1795.68	-23.4
新建商品房销售面积	2705.69	11.3	1691.60	-37.5	1767.01	4.5	1406.97	-1.4
其中：住宅销售面积	2019.80	0.5	1341.62	-33.6	1333.29	-0.6	1127.21	-2.3
新建商品房销售额	6695.85	31.5	4026.67	-33.9	4751.5	18.0	—	—
其中：住宅销售额	5233.29	21.1	3336.09	-36.3	3864.03	15.8	—	—

资料来源：上海市统计局

2018 年，上海市继续贯彻国家因城施策的房地产调控要求，严格执行限购、限贷、限价、摇号等政策监管。在楼市调控背景下，市场观望情绪仍强烈，但商品房交易在经历 2017 年低迷后，积压需求有所释放，2018 年销售出现好转。当年全市新建商品房销售面积 1767.01 万平方米，比上年增长 4.5%，其中住宅销售面积 1333.29 万平方米，微降 0.6%，降幅较上年收窄 33 个百分点。随着对“类住宅”项目清理整顿工作的推进落实，2018 年商办销售逐步恢复正常化。全年办公楼销售面积 147.08 万平方米，同比增长 18.5%；商业营业用房销售面积 101.75 万平方米，增长 28.3%。

交易价格方面，2018 年上海市商品房销售额 4751.5 亿元，同比增长 18.0%，其中住宅实现销售 3864.03 亿元，增长 15.8%；销售额增幅明显大于销售面积增幅。当年全市新建住宅平均销售价格 28981 元/平方米，高于 2017 年的 24866

元/平方米。从区域分布看，内环线以内 107730 元/平方米，内外环线之间 54150 元/平方米，外环线以外 20151 元/平方米。

2019 年 1-10 月，上海市房地产投资小幅提升，项目开发周期使得新开工和竣工面积各有增减，成交量小幅下滑。当期房地产开发投资 3348.76 亿元，同比增长 4.6%；施工面积、新开工面积、竣工面积和销售面积分别为 14027.33 万平方米、2475.31 万平方米、1795.68 万平方米和 1406.97 万平方米，同比增速分别为-1.0%、10.2%、-23.4%和-1.4%。

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

（3）区域经济环境

浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位，政府规划推动浦东二次发展、区内较为发达的高新技术产业以及自贸区的建设推进为浦东新区进一步发展创造了良好的条件。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2018 年地区生产总值达到 3.27 万亿元，按可比价格计算，较 2017 年增长 6.6%，经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中有 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自 1990 年国家实施开发开放浦东战略以来，浦东经历了 20 多年的快速发展，目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着 2009 年原南汇区的并入，浦东新区的总面积从 532 平方公里迅速扩展至 1210 平方公里，地域面积的扩大为浦东地区进一步发展提供了良好的空间。浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。2018 年，浦东新区生产总值 10460.09 亿元，同比增长 7.9%，高于全市增速 1.3 个百分点；全社会固定资产投资 2003.09 亿元，同比增长 5.2%；社会消费品零售总额 2312.51 亿元，同比增长 5.1%；外贸进出口总额 20582.68 亿元，同比增长 5.2%，当年实到外资达到 81.05 亿美元，全社会研发经费支出占地区生产总

值的比重提高到 4%，战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值比重超过 40%。全区经济态势良好。

2018 年，浦东新区服务业和制造业扩大开放的步伐进一步加快，包括率先试点跨境服务贸易负面清单管理模式；贯彻落实上海市“扩大开放 100 条”行动方案，出台自贸试验区“金融业扩大开放 25 条”；推动金融、汽车、船舶、电信、文化等领域新增扩大开放项目 400 余个，上海市最大的外资制造业项目特斯拉超级工厂落户；保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展。同时积极参与长三角在科技创新、基础设施、公共服务等领域的互联互通，长三角资本市场服务基地揭牌成立；探索搭建“一带一路”开放合作新平台，成立上海自贸试验区“一带一路”技术交流国际合作中心，新设伊朗、捷克等国别（地区）商品中心。同时全区推动创新要素资源加快集聚，张江科学城建设全面推进，首轮“五个一批”73 个重点项目全部开工。上海光源二期等 4 个大科学设施项目基本完工，硬 X 射线自由电子激光装置等项目开工，上海脑科学与类脑研究中心、上海自主智能无人系统科学中心揭牌成立；张江科学会堂等一批城市功能项目有力推进；配合实施张江管理体制调整。

2019 年上半年度，浦东新区主要经济指标保持增长，地区生产总值 5227.30 亿元，同比增长 6.8%，全社会固定资产投资总额为 907.33 亿元，同比增长 7.8%，规模以上工业总价值为 4466.65 亿元，同比减少 6.6%，全社会消费品零售总额为 1177.66 亿元，同比增长 6.8%。

原南汇区并入浦东后，在“大浦东”战略的指引下，浦东新区对区内产业结构及板块进行重新划分定位，提出了“7+1”的生产力布局，“7”即上海综合保税区、上海临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥经济技术开发区（原名为上海金桥出口加工区）、临港主城区、国际旅游度假区；“1”为后世博板块。其中陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、综合保税区和金桥经济技术开发区四个板块已经发展较为成熟，为浦东新区四个核心的园区。从功能定位上看，陆家嘴金融贸易区重点发展金融和服务贸易产业；张江高科技园区侧重于培育生物医药、信息技术等高科技产业；综合保税区主要发展外贸物流经济为主；金桥经济技术开发区以电子信息和汽车零部件等先进制造业和生产性服务业为主。四大开发区的功能定位重合度较低，形成了功能互补、错位竞争的发展格局。

图表 3. 大浦东战略 7+1 规划

板块名称	规划面积 (平方公里)	产业定位
综合保税区板块	22.76	国际航运中心和国际贸易中心建设的主要载体
陆家嘴金融贸易区板块	31.78	陆家嘴国际金融中心，跨国企业总部
张江高科技园区板块	77.45	高科技研发基地，高新企业培育孵化中心
金桥经济技术开发区板块	67.79	先进制造业板块
临港主城区板块	74.00	商业商务、文化教育、旅游居住等
临港产业区板块	240.00	海洋工程、船舶工程、石油平台等高端制造产业

板块名称	规划面积 (平方公里)	产业定位
国际旅游度假板块	--	以迪士尼主题公园项目为核心的娱乐休闲区域
后世博板块	7.93	世博园区及原环球地块，主要发展金融、商务、文化等现代服务业

资料来源：浦东新区政府网站

2010年6月国家发改委正式印发《长江三角洲地区区域规划》，提出：长三角地区将形成以上海为核心的“一核九带”发展格局，进一步强化上海国际大都市的综合服务功能，加大自主创新投入，形成一批国际竞争力较强的产业创新基地和科技研发中心，发挥自主创新示范引领作用，带动长三角地区率先建成创新型区域。长江三角洲地区区域规划的发布将增强上海在长三角地区的辐射作用。而“大浦东”作为上海乃至长三角地区经济最活跃的区域之一，充分发挥国家综合配套改革试验区的带动作用，其战略地位进一步增强。

2013年7月，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获得国务院常务会议通过，同年9月，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖外高桥保税区、保税物流园区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区等4个位于浦东新区内的海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围），总面积为28.78平方公里。2015年3月，中共中央政治局审议通过了进一步深化上海自贸区改革开放方案，决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖了原4个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积增加91.94平方公里至120.72平方公里。自贸区的核心是制度创新，自成立以来围绕“外汇管理创新、服务贸易开放、区域便利化”已出台一系列相关政策细则，以期为企业提供与海外资本和市场对接的窗口。上海自贸区及其扩展区域的改革开放措施，将有利于促进上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。

张江高科技园区位于浦东中部，是国家级高新技术开发区、国家自主创新示范区、综合性国家科学中心，具有显著的区位优势以及产业聚集效应。

1992年7月，规划面积为25平方公里的张江高科技园区作为国家级开发区正式开园。在浦东新区合并南汇区的背景下，2011年11月经上海市人民政府批准，原南汇区的康桥工业园、国际医学园等被纳入张江高科技园区版图，园区总面积扩大至77.46平方公里，主要包括上海市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。

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。张江中区主要包括生物医药基地（药谷）、西部及东部区域，其中生物医药基地、西部区域均基本开发完毕；东部则将成为未来5年内最重要的开发区域，根据规划，东部定位为以生产性服务和城市公共服务为主导功能的市级城市副中心，该区域内将建设张江两座地标建筑。张江南区土地一级开发基本完成，该区域定位为大科学装置中心、大型研究所（中心）。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

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

经济园、银行卡产业园、张江东区，定位各有不同。具体情况如下表：

图表 4. 张江高科技园区开发区域明细表（单位：平方公里）²

片区名称	土地面积	主要运作主体	定位
张江北区	22.30	张江集团、张江高科	集成电路、微电子芯片
张江中区	4.70	张江集团、张江高科、医药基地公司、浦东软件园公司	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	张江集团、上海张江国信安地产有限公司	大型科学装置、大型研究所
康桥工业区	22.33	康桥集团	智能制造、工业 2.0
国际医学园区	11.80	医学园集团	高端医疗、创新药研发
银行卡产业园	3.25	银行卡公司	数据中心
张江东区	3.04	医疗产业公司	医疗器械
张江总部经济园区	1.94	医药基地公司	生物医药
临港先进制造园区	0.96	上海张江临港投资开发有限公司	量产制造

资料来源：张江高科及公开信息整理

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

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

² 张江高科技园区的核心区域（北区、中区、南区）由该公司、股东张江集团及张江集团下属其他控股或参股子公司共同运营。园区集成电路产业载体由公司负责运营；张江集团及下属控股子公司上海张江生物医药基地开发有限公司（简称“医药基地公司”）、参股子公司上海浦东软件园股份有限公司（简称“浦东软件园公司”）等则更偏重生物医药、软件信息等产业。此外，开发区域也有所不同，公司主要负责张江北区及少量中区的经营开发；张江集团及其他子公司主要负责张江中区及南区的经营开发。此外张江集团下属子公司上海浦东康桥（集团）有限公司（简称“康桥集团”）、上海国际医学园区集团有限公司（简称“医学园集团”）、上海市银行卡产业园开发有限公司（简称“银行卡公司”）、上海张江医疗器械产业发展有限公司（简称“医疗产业公司”）分别对康桥工业区、国际医学园区、银行卡产业园、张江东区等片区进行开发、建设和运营管理。

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 5. 张江高科技园区四大主导产业分布及代表企业

产业	概况	企业、机构代表
集成电路	涉及包括设计、制造、封装、测试、设备材料在内的各个环节，拥有中国大陆产业链最完整的集成电路布局	代表企业：中芯国际、展讯通讯、华虹集电、宏力红利半导体、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 代表企业：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、张江动漫科技等

资料来源：公开信息整理

近年来，张江高科技园区主要经济与运营指标均在上海市各开发区中位于前列。2016-2018 年，园区内企业营业总收入分别为 5802.17 亿元、6592.23 亿元和 7263.06 亿元，同比增速分别为 7.1%、13.6%和 10.2%。园区第二、第三产业并举发展，但消费性产品需求疲软加之中美贸易摩擦等造成集成电路运行承压，导致 2018 年以来园区第二产业经营收入增速快速下滑。入园企业总体保有较强的效益和技术竞争优势，近三年企业利润总额与经营总收入之比一直超过 10%；高技术产业产值占规模以上工业总产值的比重均超过 70%。此外，固定资产投资额逐年增加，由 2016 年的 215.81 亿元扩大至 2018 年的 299.19 亿元。

图表 6. 2016-2018 年张江高科技园区经济发展主要指标及增速（单位：亿元、%）

	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	5802.17	7.1	6592.23	13.6	7263.06	10.2
其中：第二产业经营收入	3109.37	5.1	3612.51	16.2	3618.73	0.2
第三产业经营收入	2692.80	9.5	2979.72	10.7	3644.33	22.3
企业利润总额	685.06	5.1	736.67	7.5	798.07	8.3
固定资产投资	215.81	-22.7	250.29	16.0	299.19	19.5
其中：工业投资额	118.17	10.7	133.97	13.4	176.61	31.8
规模以上工业总产值	2684.71	-1.2	2970.50	10.6	2954.92	-0.5
其中：高技术产业产值	1994.91	1.5	2102.96	5.4	2103.20	0.00

资料来源：张江高科

2011年3月,国务院正式批复同意张江高科技园区建设国家自主创新示范区,提出“使张江高新技术产业开发区成为培育战略性新兴产业的核心载体和实现创新驱动、科学发展的示范区域”。2013年7月,《上海张江国家自主创新示范区发展规划纲要(2013-2020)》出台,该纲要明确了张江国家自主创新示范区“四区一基地”³的战略定位以及“一核三带”⁴的空间布局。2015年3月,张江高科技园区成为上海自贸区直接组成部分;当年11月,上海市人民政府发布《关于加快推进中国(上海)自由贸易试验区和上海张江国家自主创新示范区联动发展的实施方案》,提出通过发挥两大国家战略叠加区域的核心优势,着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚的科技城。2016年2月,国家发改委、科技部同意上海以张江地区为核心承载区建设综合性国家科学中心,作为上海加快建设具有全球影响力的科技创新中心的关键举措和核心任务。2017年8月,上海市人民政府正式批复原则同意《张江科学城建设规划》,明确发展成为中国乃至全球新知识、新技术的创造之地和新产业的培育之地,现代新型宜居城区和市级公共中心,世界一流科学城。2018年11月28日,上海集成电路设计产业园正式揭牌,未来将进一步提升张江在集成电路产业的集中度。未来,张江高科技园区将依托“双自联动”机制,加快建成具有强大原始创新能力的综合性国家科学中心,着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚、创新要素自由流动、若干创新成果国际领先的科技城,成为代表中国参与国际高新技术产业竞争的特色品牌。

图表 7. 长三角国家级高科技园区概览 (单位:平方公里、亿元)

园区名称	占地面积	优势产业	2018年总产值
张江高科技园区	77.46	集成电路、软件、生物医药、文化创意	7263.06 (经营总收入)
紫竹高新技术产业园区	13	集成电路与软件、新能源、航空、数字内容、新材料和生命科学	244.42
杭州高新技术产业开发区	73	信息技术、通信设备、物联网、信息软件和电子商务、人工智能、集成电路设计、云计算、大数据、生命大健康	1350.7
宁波国家高新技术产业开发区	55	新材料、现代服务业、高新技术制造业	196.8
绍兴国家高新技术产业开发区	15.3	电子信息、生命健康	—
南京高新技术产业开发区	46.15	人工智能、信息技术、科技服务	—
苏州高新区	332	信息技术、医疗器械、新能源	1256.3
无锡高新区	220	电子信息、精密机械及机电一体化、生物医药、精细化工和新材料	1800.8
常州高新区	508.94	化工新材料、动力装备、通用航空、光伏新能源、生命健康、文化创意、智慧科创和现代农业	1458.3

资料来源:公开信息整理

张江高科技园区成立时间较长,开发已较为成熟,效益、创新等体现竞争优势和核心价值的指标显著优于周边其他园区。但随着长三角地区经济持续快速发展,其他城市类似科技产业园区开发速度逐步加快,且产业定位部分同质

³ “四区一基地”指开放创新先导区、战略性新兴产业集聚区、创新创业活跃区、科技金融结合区、文化和科技融合示范基地。

⁴ “一核三带”指张江核心园、浦东创新带、沿北中环-沪宁线的沪北创新带、沿沪闵-沪杭线的沪西南创新带。

化，对张江高科技园区的长期发展将构成一定分流或转移压力。

2. 业务运营

该公司定位于园区综合开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区综合开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显。近年来，为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，公司加大园区物业的保有力度，控制物业销售，使得物业销售收入持续下降；但公司物业租赁收入仍保持较快增长，可产生稳定的大额现金流入；此外，公司对外投资的高科技企业股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献。目前公司重点推进张江城市副中心核心区的建设，尚处于初步阶段，面临较大的资金需求量。从长期来看，公司进一步发展将依托科技地产、产业投资和创新服务等协同效应的不断增强。

该公司主要从事张江高科技园区（受让地块范围内）的开发与经营业务，同时参与商业化高科技项目投资以及园区产业技术支持服务等。2016-2018 年公司实现营业收入分别为 20.88 亿元、12.53 亿元和 11.48 亿元，从营业收入构成来看，受结转项目时点和自身经营策略调整的影响，公司园区综合开发（销售）业务收入持续减少，成为主业减收的重要原因；园区综合开发（租赁）业务收入稳步递增；服务业自 2016 年底公司出售持有的上海数讯信息技术有限公司（简称“数讯信息”）部分股权后而不再纳入合并范围，在 2017 年后，服务业收入主要是少量的基金管理费、物业管理费等收入；其他业务收入规模相对较小，主要系代收代付水电燃气费等。近三年，由于园区物业销售下滑，公司营业收入呈现下降趋势，主要通过科技类股权项目投资收益变现平衡整体业绩，同期公司实现投资收益分别为 7.97 亿元、5.95 亿元和 6.26 亿元。

2019 年前三季度，该公司实现营业收入 8.16 亿元，较上年同期增长 20.03%，其中园区综合开发（销售）和园区综合开发（租赁）收入占比分别为 19.14% 和 67.33%，园区销售收入较上年同期增加较多。

图表 8. 2016 年以来公司营业收入构成及毛利率情况 （单位：亿元，%）

业务收入	2016 年度		2017 年度		2018 年度		2019 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
园区综合开发（销售）	8.58	41.08	3.43	27.34	1.59	13.85	1.56	19.14
园区综合开发（租赁）	6.47	30.97	7.43	59.28	8.30	72.27	5.49	67.33
服务业	4.31	20.67	0.07	0.57	0.05	0.43	0.01	0.13
其他	1.52	7.29	1.61	12.81	1.54	13.45	1.09	13.40
合计	20.88	100.00	12.53	100.00	11.48	100.00	8.16	100.00

资料来源：张江高科

(1) 园区物业开发业务

该公司园区物业业务包括张江高科技园区内工业房产、研发楼、孵化楼以及配套商住用房的开发、经营。公司园区物业业务采取租售结合、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。

➤ 园区内外物业销售

该公司一直专注于从事张江高科技园区内的各类物业开发。作为定制化产品，相关项目周期较长，加之体量较大，销售及交房时点在各年度间不均衡。近几年公司适当寻求区外项目，以低成本介入了周转率相对较高的工业研发类厂房项目及普通商品房，如四川雅安、川沙欣凯元等，开发项目类型的多元化一定程度上分散了其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⁵，2016-2018 年销售结转面积分别为 5.08 万平方米、4.77 万平方米和 0.81 万平方米，园区综合开发（销售）收入相应由 2016 年的 8.58 亿元降至 2018 年的 1.59 亿元。2019 年前三季度，公司房地产业务实现合同销售面积 0.45 万平方米；合同销售金额 1.56 亿元，主要来自子公司上海思锐置业有限公司出售持有的浦东新区张江镇祥科路商业物业结转收入，出售对象为中国工商银行股份有限公司上海市张江科技支行。未来公司将紧紧围绕建设张江科学城的战略，继续加大核心区域物业的持有力度，对于符合张江科学城战略性产业落地客户，才会出售部分物业。园区房产出售放缓将有助于公司储备更多物业资源，但也影响了资金的及时回笼，造成后续融资压力上升。

图表 9. 2018 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	销售面积
1	上海	尚佳商务楼 701、702、703、704、705、706、707、708、709 单元	办公	3589.85	3589.85
2	雅安	御景雅苑商铺	商铺	606.91	357.02
3	雅安	御景雅苑车位	车库	1521.05	128.38
4	雅安	山水豪庭一期住宅	住宅	362.80	362.80
5	雅安	山水豪庭一期车库	车库	10751.94	70.95
6	雅安	山水豪庭二期住宅	住宅	2906.06	2682.57

⁵ 园区内物业一般都需要经过浦东新区区委、区政府及相关单位集体审议并在满足各项准入条件后方可完成销售。

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	销售面积
7	雅安	山水豪庭二期商铺	商铺	8914.00	--
8	雅安	山水豪庭二期车库	车库	4010.96	950.43
合计	—	—	—	32663.57	8142.00

资料来源：张江高科

图表 10. 2019 年前三季度公司园区综合开发（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	销售面积
1	上海	祥科路 268 号 201、202、203、204、205、206、207、208 单元及一层 104 单元	办公商业	3860.42	3860.42
2	雅安	山水豪庭二期车库	车库	3060.53	255.93
3	雅安	御景雅苑车位	车库	1392.67	95.97
4	雅安	山水豪庭一期车库	车库	10680.99	163.07
5	雅安	山水豪庭二期住宅	住宅	233.49	118.31
合计	—	—	—	19218.10	4493.70

资料来源：张江高科

➤ 园区物业租赁

该公司积极引导原有客户的扩租需求。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现园区物业租赁收入 6.47 亿元、7.43 亿元、8.30 亿元和 5.49 亿元，物业租赁收入随着实际出租面积和租金价格上升而增加。

该公司租赁业务以为园区产业客户提供研发、办公空间及配套服务为主。截至 2019 年 9 月末，公司可供租赁物业总面积约 123.65 万平方米，主要是研发办公楼、商业物业、配套人才公寓类；公司积极盘活存量资产，不断加大招商引资工作力度，并加强对入驻企业的增值服务，近年来处于非推广期的各类物业有效出租率保持 80% 以上。从承租客户看，公司前五大租户占总租赁收入比重均在 3% 以内，分散度较高。公司的可租赁资产均位于张江高科技园区内，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。

➤ 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集电 B 区、张江中区等已开工项目的开发建设，增加经营性物业存量，公司已完成杰昌厂房改扩建、欣凯元一期西块、中区 C-7-5 商办楼等项目，2018 年，公司新开工项目为张江中区 C-7-2 商办项目，同时张江中区 C-7-3 项目、集电港 B 区 2-4 及 3-7 地块项目持续进行资金投入，当年完成实际投资额共计 3.00 亿元。2019 年前三季度，公司对在建项目持续推进，当期完成实际投资额 4.10 亿元。

截至 2019 年 9 月末，该公司在建的房产项目共 4 个，房产建筑面积（含地下面积）合计 35.44 万平方米，总投资 34.31 亿元，已完成投资 12.80 亿元；其中 B 区 2-4 地块综合商办项目，是整个张江科学城项目中体量较大的综合

体项目，未来将为科创中心建设提供众创、产城融合的空间功能。上述项目建设资金缺口将主要通过自有资金、银行借款及发行债务融资工具等方式解决，建成后计划通过出租回收成本并获取收益。此外，公司正在筹划开发集电港 B 区 3-2、集电港 A 区 1-1 等项目，待开发计容面积约 14.33 万平方米，总投资 11.54 亿元，2019 年四季度陆续启动建设。

图表 11. 2019 年 9 月末公司在建房产开发项目情况

项目开发主体	项目名称	物业类型	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	计划总投资 (亿元)	开发周期	已投资 (亿元)
张江集电	B 区 2-4 地块项目	商办	5.77	26.46	24.89	2017.04-2021.12	8.94
张江集电	B 区 3-7 地块项目	绿地车库	1.10	1.68	0.78	2017.12-2019.12	0.23
德馨置业	中区 C-7-3 项目	商办	0.91	3.70	4.33	2017.09-2022.2	2.00
思锐	中区 C-7-2 项目	商办	0.84	3.60	4.31	2018.05-2020.06	1.63
合计	—	—	8.62	35.44	34.31	—	12.80

资料来源：张江高科

图表 12. 2019 年 9 月末公司拟建房产开发项目情况

项目开发主体	项目名称	物业类型	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	计划总投资 (亿元)	开发周期
张江集电	集电港 A 区 1-1 项目	商办	0.44	0.74	0.68	2019.10-2021.03
张江集电	集电港 B 区 3-2 项目	商办	3.88	13.59	10.86	2019.12-2021.07
合计	—	—	4.32	14.33	11.54	—

资料来源：张江高科

2019 年 7 月该公司与张江集团共同出资组建上海灏集建设发展有限公司（简称“灏集建设”），注册资本 90 亿元人民币，目前实收资本 31.60 亿元，公司持股 51%⁶，公司已实际出资 16.12 亿元，灏集建设将助力于推进张江城市副中心建设，主要从事园区开发与建设运营业务⁷，2019 年 11 月，灏集建设以 71.37 亿元拍下浦东新区张江中区 58-01、76-02、77-02 地块及 76-03 公共绿地、卓慧路（南段）地下空间，主要用于商业办公、文化、租赁住房用地，地上土地面积 5.82 万平方米（地下水平投影占地面积 6.85 万平方米），截至本评级报告出具日，已支付定金 14.27 亿元，其余尾款将于 2019 年底之前付清。未来公司资金需求量或有明显提升。

(2) 股权投资

该公司在从事园区相关物业开发经营的同时，还依托园区的信息优势，对落户园区有发展潜力的重点项目或企业进行战略性投资，充分分享优秀高科技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、

⁶ 张江集团持有 49% 股权。

⁷ 灏集建设将承担张江城市副中心核心区的部分建设任务，张江城市副中心核心区将建设一个摩天大楼区，包括两幢 320 米高的“双子塔”，在“双子塔”周围还将建设 6 栋摩天大楼：1 栋 200 米、1 栋 160 米、1 栋 140 米、1 栋 110 米、2 栋 100 米。共计 8 栋摩天大楼，一起组成上海新的标志性摩天大楼区。

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。

2) 委托投资：该公司利用上海股权托管交易中心、上海金融发展投资基金、上海市科创母基金、上海浦东科技创新投资基金等多层次资本市场通道，参与组建由专业管理团队运营的行业和阶段相对聚焦的投资基金，对生物医药板块、金融产业领域中的新兴企业以及在高科技、新能源及集成电路领域中处于发展优势地位的企业进行股权投资。公司参投基金所投资的项目中，已成功上市的包括超日太阳、安硕信息、今世缘等。

截至 2018 年末，该公司对外投资项目规模为 42.90 亿元，累计投资创业投资类项目 189 个。其中，已上市企业 28 家，拟上市企业 14 家，通过 FOF（Fund of Funds）模式参与了 15 只基金的投资。已逐步形成了“投资一批、股改一批、上市一批、退出一批、储备一批”的良性滚动格局。

该公司投资收益大部分来自股权转让形成的资本利得和权益法核算的长期股权投资收益。近年来，公司开始聚焦产业投资，专注于生物医药、集成电路、信息技术、金融和智能制造，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，在投资体系中构建了一个良性循环。公司先后完成了对复旦张江、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、点客信息、康德莱全部股权的抛售工作，2016-2018 年累计回收本金 2.52 亿元并实现收益 5.19 亿元。新增股权方面，近年来公司对上海嗨修汽车技术服务有限公司、上海微电子装备有限公司、百事通、赛赫智能、上海金融发展基金浦江投资基金、张江磐石葆霖投资基金、武岳峰集成电路股权基金、上海源星胤石股权投资合伙企业、上海科创中心一期股权投资基金、杭州经天纬地投资合伙企业（有限合伙）等出资或增资，2016-2018 年新增投资分别为 7.92 亿元、5.64 亿元和 2.40 亿元。

2016-2018 年，该公司实现投资收益分别为 7.97 亿元、5.95 亿元和 6.26 亿元，其中 2016 年投资收益规模相对较大主要系当年处置了数讯信息 30% 股权，出售价格为 3.02 亿元，出售产生的损益为 1.33 亿元（税后），同时按会计准则要求，公司所持剩余数讯信息股权采用公允价值计量产生增值的投资收益为 0.60 亿元。2017 年出售了嘉事堂 379.10 万股，出售价格 1.43 亿元，出售产生的损益 0.94 亿元（税后）；2018 年投资收益同比增长 5.27%，其中参股单位张江汉世纪创业投资有限公司（以下简称“汉世纪创投”）当年处置可供出售金额资产取得的投资收益较上年大幅增加⁸，公司按权益法确认投资收益 2.00 亿元；出售嘉事堂 276.71 万股和康德莱 1071.60 万股，出售价格分别为 0.47 亿

⁸ 2018 年 2 月 28 日，该公司收到汉世纪创投《告知函》，汉世纪创投已于 2018 年 2 月 22 日与新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”）签订《产权交易合同》，新湖中宝以人民币 13.68 亿元受让汉世纪及上海万城创业投资有限公司合计持有的万得信息技术股份有限公司 3,866.302 万股股权。上海联合产权交易所已完成对《产权交易合同》的审核。

元和 0.99 亿元，出售产生的损益分别为 0.27 亿元（税后）和 0.55 亿元（税后）。2019 年前三季度，公司出售康莱德、喜马拉雅、复旦张江部分股权，形成损益 0.90 亿元（税前），同期公司对上海浦东科技创新投资基金（以下简称“科创投资基金”）、上海科创中心一期股权投资基金合伙企业（以下简称“科创中心一期基金”）、杭州经天纬地投资合伙企业（有限合伙）、上海钛米机器人科技有限公司（以下简称“钛米机器人”）、上海查湃智能科技有限公司（以下简称“查湃智能科技”）等企业投资，当期投资额合计为 3.56 亿元。

图表 13. 2016 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

类别	年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年前三季度
权益法核算的长期股权投资收益		34575.87	35356.97	29376.24	2390.17
处置长期股权投资产生的投资收益		21334.18	0.12	4963.57	—
交易性金融资产持有期间收益		—	—	—	124.67
交易性金融资产处置收益		—	—	—	9000.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益		18.94	29.56	19.38	—
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益		13372.11	7721.89	13825.43	—
处置可供出售金融资产等取得的投资收益		2450.15	12878.30	11296.56	—
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得		6060.30	—	—	—
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益		—	—	12.23	—
其它非流动金融资产持有期间收益		—	—	—	6248.86
委托贷款+理财产品的投资收益		1912.36	3520.40	3147.37	3847.20
合计		79723.91	59507.23	62640.78	21611.37

资料来源：张江高科

目前，该公司仍直接或间接持有复旦张江、川河集团、汉世纪创投等多家企业或股权投资基金的股份。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。同时，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	2018 年末 账面余额	2018 年末 持股比例	2018 年投 资收益	2019 年末 9 月末账 面余额	2019 年 末 9 月末 持股比例	2019 年前 三季度投 资收益	2019 年 9 月末 入账科目
上海复旦张江生物医药股份有限公司	是(HK:01349)	HKD546.92	2325.53	0.74	-	3125.96	0.74	226.76	交易性金融资产
上海康德莱企业发展集团股份有限公司	是(603987.SH)	601.72	4863.19	6.42	7461.35	-	-	4348.89	交易性金融资产
上海金融发展投资基金（有限合伙）	不适用	19454.45	21527.74	5.94	5715.85	20043.98	5.94	2242.76	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	22345.00	10.78	-	28390.65	10.78	4713.54	其他非流动金融资产
上海金融发展投资基金二期（壹）（有限合伙）	不适用	9510.23	10000.00	6.67	-	13903.80	6.67	1385.86	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）	不适用	20000.00	20000.00	14.89	-	17968.36	14.89	241.84	其他非流动金融资产

项目	上市情况	初始投资成本	2018 年末 账面余额	2018 年末 持股比例	2018 年投 资收益	2019 年末 9 月末账 面余额	2019 年 末 9 月末 持股比例	2019 年前 三季度投 资收益	2019 年 9 月 末 入账科目
上海武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）	不适用	20532.85	20503.22	3.70	5.01	20440.14	3.7	2.42	其他非流动金融资产
上海浦东新区张江科技小额贷款股份有限公司	否	12224.74	12224.74	15.00	962.94	12417.28	15	-	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	30000.00	7.67	554.81	49889.58	7.67	-	其他非流动金融资产
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	否	HKD29737.93	78003.21	50.00	240.39	74403.60	50	-5812.99	长期股权投资
上海张江微电子港有限公司	否	69581.92	103328.56	49.50	4929.73	100880.03	49.5	3194.47	长期股权投资
上海数讯信息技术有限公司	否	1898.60	19102.51	28.96	2040.02	19886.80	29.86	1073.89	长期股权投资
川河集团有限公司	是 (00281.HK)	HKD18158.43	63887.64	29.90	4078.75	65492.97	29.9	2501.23	长期股权投资
张江汉世纪创业投资有限公司	否	19320.00	37065.41	30.00	19970.47	19099.49	30	-1.92	长期股权投资
上海光全投资中心（有限合伙）	不适用	23360.00	16370.12	40.00	-1334.25	17276.63	40	906.51	长期股权投资

资料来源：张江高科

为保持可持续发展，该公司一方面不断梳理存量股权，持续变现已上市金融资产，增强资金实力；另一方面，依托园区产业背景，整合孵化资源，逐步进入高科技产业运营，支持园区企业创新成果走向产业化，同时与社会资本、专业投资团队合作，参与行业基金，扩大投资能级。

(3) 服务业及其他

该公司服务业主要包括隶属于高新技术细分行业的数据通讯服务、知识产权配套咨询服务、对租赁的园区客户提供物业服务等。2016 年主要源于上海数讯信息⁹的数据通讯服务收入，在 2017 年后，服务业收入主要是少量的基金管理费、物业管理费等收入，2016-2018 年及 2019 年前三季度分别获得 4.31 亿元、0.07 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元的服务业收入。

在国家“双创”政策的驱动下，该公司不断升级运营服务理念，2015 年 5 月推出创业服务平台“895 营”，在全国范围内征集优质创业项目，重点关注智能硬件、生物医药大健康等领域，对接和服务初创企业，提供包括投贷联动、创业陪练等创业服务。2018 年度入营项目为 66 个，市场总估值约 30 亿元。虽然该项服务目前未能直接产生收入，但在打造创新创业生态圈、完善公司自

⁹ 2016 年 8 月该公司召开第六届二十七次董事会，审议通过了《关于公开挂牌转让上海数讯信息技术有限公司 30% 股权的议案》，同意公司以公开挂牌方式转让所持有的数讯信息 30% 股权。2016 年 12 月公司通过上海联合产权交易所公开挂牌竞价，以 3.02 亿元出售所持有的数讯信息 30% 股权，受让方为上海鹰虹投资管理有限公司（不存在关联关系），交易完成后公司所持有的数讯信息股份从 58.96% 下降至 28.96%，年末不再将数讯公司纳入合并范围。

身投资链、引导战略性客户入住园区等方面具有重要意义。

在房地产行业波动及产业地产竞争加剧的背景下，该公司不断提升物业的设计与开发能力，挖掘市场需求与公司产品结合度，强化项目质量；同时还筹划从传统房产开发模式向房产金融转化，通过建立轻资产基金管理平台，以股权合作方式引入专业品牌运营商，实现项目经营与资本经营相融合。2015年，公司设立基金管理公司——江浩矩鼎投资管理公司，计划以其作为股权化基金管理平台，推动公司股权化的物业规模扩张，布局上海一区二十三园物理范围内的核心资产。2016年4月，经六届二十四次董事会审议通过，公司拟以“股+债”形式投资上海瑞善投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞善合伙”）¹⁰。瑞善合伙资产规模 6.40 亿元，投资收购位于五角场区域的创智天地四期 1 号楼和 2 号楼及部分地下车库，合伙期限为自首期出资金额实际到位之日起 3+1 年。2017 年 8 月，公司决定退出所持有的瑞善合伙 45% 的 LP 份额并收回对其及下设项目公司的全部委托贷款。公司于 2017 年底签订瑞善投资股权转让框架协议，并在 2018 年 3 月完成股权交割¹¹，当期实现投资收益 0.50 亿元。

管理

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

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

自成立以来，该公司控股股东一直为张江集团。截至 2019 年 9 月末，张

¹⁰ 瑞善合伙投资构成方面：上海瑞听投资管理合伙企业（有限合伙）、上海瑞席投资管理合伙企业（有限合伙）为该合伙企业的普通合伙人，分别认缴出资额人民币 1 元和 200 万元（实缴 90 万元），上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）和该公司为该合伙企业的有限合伙人，其中上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴瑞善合伙出资额 5232.55 万元，实缴出资额 3578.37 万元；公司作为有限合伙人认缴瑞善合伙出资额 4281.18 万元，实缴出资额 2927.76 万元。

该公司参与基金投资的形式为“股+债”，投资合计约 1.55 亿元，包括公司拟以不高于 3350 万元金额投资瑞善合伙。投资完成后，公司取得瑞善合伙 45% 的有限合伙份额，对应瑞善合伙的认缴出资额为 4281.18 万元，实缴出资额 2927.76 万元。同时公司按有限合伙份额比例向瑞善合伙及其下设的项目公司承担同比例的委托贷款义务，委托贷款共 1.22 亿元。此次交易中，公司合作对象均为上实集团下属单位。

¹¹ 2017 年 8 月，该公司六届三十八次董事会审议通过了《关于退出上海瑞善投资管理合伙企业（有限合伙）LP 份额的议案》，交易对手为弘毅贰零壹伍（深圳）地产投资中心（有限合伙）以及深圳丰创实业有限合伙企业（有限合伙）。公司退伙瑞善合伙预计将实现投资收益约 4500 万元，公司收回委托贷款 1.22 亿元（2017 年 12 月已收回），实现委托贷款利息收入 1375.33 万元，其中 2016 年利息收入为 438.33 万元（含税）、2017 年利息收入为 937.00 万元（含税）；退伙款已全额收取。

江集团持股比例为 50.75%（产权状况详见附录一）¹²。

张江集团成立于 1992 年 7 月，是由上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）投资组建的国有独资企业，主要从事张江高科技园区内的市政基础设施开发建设，工业厂房、商业办公房的开发与经营。截至 2018 年末，张江集团经审计的合并口径资产总额为 675.10 亿元，所有者权益为 183.13 亿元；当年实现营业收入 56.16 亿元，净利润 7.29 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 49.60 亿元。

（2）公司治理

该公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，并结合公司实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。

该公司设立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等决策机构、监督机构和管理团队，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，各专业委员会下设工作小组，由公司高管担任工作小组的组长，配合专业委员会开展工作。公司逐渐完善了各项议事规则和内部控制制度，为更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。

（3）主要关联方及关联交易

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

该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括张江集团及其最终控制的企业，具体交易要表现在接受劳务、房产租赁和从张江集团拆入资金。公司与关联方之间结算较为及时，2018 年末应收、应付类余额分别为 3.27 亿元和 6.73 亿元。

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

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

¹² 根据 2015 年 9 月 28 日发布的《关于上海张江（集团）有限公司划转张江高科 10% 股份的相关内容信息披露公告》所载，为提升该公司的高科技产业投资能力、推动公司转型发展，浦东新区国资委拟将张江集团持有的公司 10% 股份无偿划转至上海浦东科创投资（集团）有限公司，股权划转需向国务院国有资产监督管理委员会履行申报程序，至今尚在履行审批程序。上述事项的实施进展以及对公司治理、日常经营产生的影响值得关注。

(2) 管理制度及水平

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

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

在资产管理方面，该公司制定了各项资产的管理制度，包括《货币资金管理办法》、《资产处置管理办法》等。在制度执行中，公司制定了相应的审批手续，并及时补充、完善对货币资金结算业务的授权批准制度，各项资金的结算业务处于严格的受控状态。

在对外投资方面，该公司严格按照投资战略和方针进行，坚持科技地产运营、专业化集成服务和高科技产业投资，在遵循既定投资管理办法的前提下，做好各项可行性研究和项目风险的分析，并在投入后保持着后续的管理和监控。对外股权投资方面，公司通过定期的内部审计，执行项目的合理性和效益性的审核与评价，以保证投出资产的安全性和效益性，使公司能达到控制投资风险、提高管理效率的目的。

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

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2019 年 12 月 4 日《企业信用报告》所载，公司本部不存在不良信贷情况。根据子公司上海张江集成电路产业区开发有限公司（简称“张江集电”）2019 年 12 月 4 日的《企业信用报告》，张江集电已结清信贷中含有 6 笔不良关注类记录，包括 5 笔信贷和 1 笔票据贴现，均已正常收回或结清。此外，2019 年 12 月 2 日根据国家企业信用信息公示系统、全国法院失信被执行人名单及国家税务总局等网站查询，公司本部于 2014 年 12 月 8 日因排放的污水水质超标被浦东新区城管执法局处行政处罚，此外无其他不良情况。

3. 发展战略

根据《张江高科发展战略概要》，为适应于自主创新示范区、自由贸易试验区两大国家战略聚焦下的“双自联动”以及综合性国家科学中心带来的重大机遇，该公司积极推动转型发展。通过创新商业模式和经营方式，从产业地产

开发商向着与高科技产业共同成长的产业发展商转型。公司以“科技投行”为发展方向，积极打造“科技地产商”、“产业投资商”、“创新服务商”相融合的“新三商”战略。在业务布局方面，以科技地产为创新创业载体，为产业客户提供优质的科技城定制化空间产品和配套服务；以集成服务为创新创业平台，促成高科技企业之间的互联互通，实现产业升级，促进产业链的融合集聚；以产业投资为创新创业支撑，与高科技企业“联姻”，共同到资本市场寻求价值发现，努力向具有国内外影响力的科技城新型运营商迈进。

经过逾 20 年发展，该公司已经积累了较为丰富的物业资源，形成了科技投资的良性滚动格局，拥有了多渠道、低成本的融资优势，为创新升级发展奠定了基础。

财务

受该公司经营战略调整的影响，2016 年以来园区综合开发主业收现明显弱化，考虑到未来项目投资规模仍偏大，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金及业绩压力，2019 年以来，公司融资力度明显加强，且偏短期化，债务压力有所上升，但近年来公司资本实力随着经营积累的增加而不断增强，资产负债率稳定在合理水平。公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业及短期理财产品等优质可变现资产，仍能对债务偿还形成有效的保障。此外，公司营业毛利虽波动明显，但得益于大额投资收益，经营业绩总体保持良好。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 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。公司自 2017 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 16 号-政府补助》（财会[2017]15 号）及财务部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）相关规定；自 2017 年 5 月 28 日采用《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会[2017]13 号）相关规定；公司自 2018 年 1 月 1 日采用财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）相关规定；公司自 2019 年 1 月 1 日期执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）（简称“新金融工具准则”）。根据新旧准则转换的衔接规定，企业无需重述前期可比数，但应当对期初留存收益或其他综合收益进行追溯调整。因此，公司按新准则要求进行会计报表披露，不重述前期可比数，就新旧准则转换影响调整 2019 年年初留存收益和其他综合收益。

截至 2018 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 12 家，相比 2015 年末增加 1 家、减少 1 家，2016 年公司以 1.58 亿元收购上海檀溪置业有限公司¹³全部股权、此外因出售持有数讯信息的 30% 股权而丧失控制权。2019 年前三季度，公司新设立了上海张江智芯城市建设有限公司（简称“张江智芯”）¹⁴和灏集建设 2 家子公司。2019 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司共 14 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

该公司从事的园区开发业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点，随着园区开发的持续推进，公司债务规模总体较大，2016-2018 年末负债总额分别为 105.64 亿元、103.48 亿元和 107.24 亿元。同时自身经营积累增加带动自有资本实力持续增强，近三年公司所有者权益分别为 84.77 亿元、86.35 亿元和 89.37 亿元，公司财务杠杆维持在近 55% 的较为合理水平。2019 年以来，公司财务结构与上年末差异不大，当年 9 月末负债总额和负债率分别为 123.38 亿元和 56.78%；公司净资产规模为 95.08 亿元，其中实收资本 15.49 亿元、资本公积 26.36 亿元，合计占比 44.02%；未分配利润 44.25 亿元，占比 46.54%，权益资本稳定性一般；此外当期末公司少数股东权益增长 82.21% 至 3.15 亿元，主要系合并范围增加灏集建设 51% 股权；其他综合收益同比减少 94.30% 至 0.23 亿元，主要系 2019 年 1 月 1 日起，公司施行新金融工具准则，原计入其他综合收益的金融资产公允价值变动金额，计入期初未分配利润；同期末公司未分配利润增长 22.28% 至 44.25 亿元。

从负债结构看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成，分别占 2018 年末负债总额的 70.01%、2.37% 和 20.90%。2016-2018 年末，刚性债务分别为 73.78 亿元、73.66 亿元和 75.08 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 25.15%、48.24% 和 25.67%，2018 年公司加大长期债务规模，债务结构有所优化。应付账款随项目工程款支付进度而有所波动，2016-2018 年末分别为 6.86 亿元、4.66 亿元和 2.54 亿元。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，2016-2018 年末分别为 16.36 亿元、17.83 亿元和 22.41 亿元，2018 年末主要包括计提的土地增值税准备金 12.51 亿元、汉世纪创投 3.61 亿元往来款、张江集团 0.72 亿元往来款、上海新张江物业管理有限公司 0.55 亿元往来款等。

2019 年以来，该公司加大融资力度，且融资期限偏向于短期，9 月末负债总额较上年末增长 15.05% 至 123.38 亿元，其中，刚性债务进一步增长为 89.35 亿元（短期刚性债务 36.84 亿元），长短期债务比为 88.61%。随往来款项的减

¹³ 现已更名为上海灏巨置业有限公司。

¹⁴ 张江智芯注册资本 5.00 亿元，由该公司全资持股，目前已实际出资 3.00 亿元，张江智芯未来将通过区域用地进行开发建设和运营、收购区域存量物业，推进浦东康桥区域产业转型升级。

少，其他应付款较上年末减少 7.98%至 20.63 亿元；其他科目较上年末变动不大。

图表 15. 2016-2018 年末及 2019 年 9 月末公司负债结构情况（单位：亿元）



注：根据张江高科提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

该公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，承债主体主要为公司本部和子公司张江集电。近年来公司偏重于债券市场融资，2018 年末刚性债务余额为 75.08 亿元，主要包括短期借款 7.94 亿元、长期借款 12.10 亿元（含一年内到期的长期借款 0.80 亿元）亿元、应付债券 54.72 亿元（含一年内到期的应付债券 10.22 亿元），其中公司本部和子公司张江集电刚性债务占比分别为 91.16% 和 7.35%。2018 年公司调整债务结构，偏重于中长期融资，年末中长期刚性债务与短期刚性债务比率为 289.55%，较上年末增加 182.24 个百分点。公司银行借款全部为信用借款，融资成本主要为基准利率至下浮 10% 不等。截至 2019 年 12 月 2 日公司存续债券余额为 47.91 亿元，主要是中期票据、公司债及 PPN 等债券，发行利率在 2.55%-4.80% 之间，到期时间集中于 2020-2021 年。2019 年 9 月末，公司刚性债务增至 89.35 亿元，其中短期刚性债务占比 41.23%，短期刚性债务规模增长 47.69% 至 36.84 亿元，短期银行借款大幅增加，后期公司计划通过发债置换短期借款，当期末公司可动用货币资金加短期理财产品合计 49.64 亿元，整体来看，公司融资成本适中，债务压力尚可控。

图表 16. 公司已发行存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	待偿金额
19 张江 01	7.65	5 (3+2)	3.60	2019-11-07	2024-11-11	7.65
19 张江高科 SCP001	8.00	0.49	2.55	2019-10-21	2020-04-20	8.00
18 张江高科 PPN001	1.00	3	4.35	2018-12-28	2021-12-28	1.00
18 张江高科 MTN002	3.00	3	4.03	2018-11-02	2021-11-06	3.00
18 张江高科 MTN001	10.00	3	4.57	2018-06-29	2021-07-05	10.00
17 张江高科自贸区 PPN001	1.00	3	4.80	2017-11-24	2020-11-28	1.00
16 张江 02	9.00	5	3.36	2016-10-19	2021-10-24	2.61

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	待偿金额
16 张江 01 ¹⁵	20.00	5 (3+2)	3.63	2016-07-21	2021-07-26	14.65
合计	59.65	-	-	-	-	47.91

资料来源：张江高科（截至 2019 年 12 月 2 日）

C. 或有负债

截至 2019 年 9 月末，该公司未对外提供担保。2018 年上海育华投资集团有限公司（原告）就商品房预售合同纠纷问题向上海市浦东新区人民法院对子公司上海张江创业源科技发展有限公司提出诉讼，诉讼标的额合计约 4000 万元，案件仍在审理中。

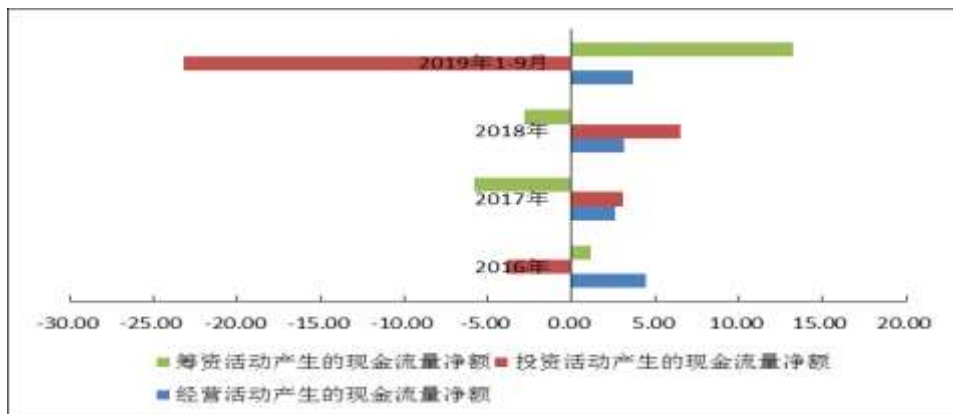
(2) 现金流分析

近三年，该公司房产租售现金流入快速减少，建设支出小幅递减，同时项目暂收款等其他与经营有关的现金流入有所增加，综合作用下，2016-2018 年经营活动产生的现金流净额分别为 4.47 亿元、2.58 亿元和 3.14 亿元，有一定波动。

该公司股权投资、理财产品投资回收与支付各年度间不均衡，2016-2018 年公司投资活动产生的现金净流量分别为-4.04 亿元、3.08 亿元和 6.49 亿元，其中 2018 年投资性现金流净流入同比增长 110.81%，主要是对外出售股权获得的收益及收到的股权持有期间股利有所增加，而股权投资支出减少所致。

该公司通过自身经营状况调整融资需求，2016-2018 年筹资性现金流量净额分别为 1.19 亿元、-5.83 亿元和-2.85 亿元，2018 年公司融入资金及偿还债务支付的现金规模均大幅提升，有息负债收支由上年的净流出转为净流入，同时利润分配支付的现金及偿付利息支付的现金均较上年有所减少，当年筹资活动产生的现金净流出规模有所收窄。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：张江高科

2019 年前三季度，该公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生

¹⁵ 2019 年 7 月，16 张江 01 回售金额为 5.35 亿元，存续期后两年票面利率调整为 3.63%。

的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.66 亿元、-23.23 亿元和 13.25 亿元，其中当期营业收入现金率为 159.36%，经营活动现金流呈现净流入状态；投资活动支出主要系公司为提高存量资金效益增加理财产品投资力度；筹资活动由于取得较多借款而呈现净流入状态。

从趋势看，该公司未来仍可持续取得物业销售回款，但物业保有力度增大使得现金回笼不断减少，加之尚有较多项目建设投入，未来经营性现金净流入量可能出现波动；此外，在科技投行的战略方针下，公司将实施多渠道投资布局，加大科技投资力度。预计公司后续资金筹措规模将出现上升。

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为 11.91 亿元、8.47 亿元和 8.98 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，经营性现金流可对债务偿付提供一定保障。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.15	2.85	3.04
EBITDA/刚性债务(倍)	0.17	0.11	0.12
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.98	4.85	5.88
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	6.32	3.50	4.22
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	0.76	10.64	18.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	0.60	7.68	12.95

资料来源：张江高科

(3) 资产质量分析

2016-2018 年末，该公司资产总额分别为 190.41 亿元、189.83 亿元和 196.60 亿元，其中流动资产占比分别为 43.67%、42.79%和 42.00%。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，2018 年末分别占流动资产总额的 13.88%、22.08%和 3.16%。公司货币资金存量较为充裕，2016-2018 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额分别为 20.64 亿元、20.13 亿元和 27.19 亿元，可对即期债务偿付提供支撑。存货以物业开发成本和开发产品为主，2016-2018 年末分别为 52.20 亿元、51.12 亿元和 43.41 亿元，2018 年末同比下降 15.08%，主要系以前年度完工房产转入投资性房地产所致，当年末存货包括 20.80 亿元已完工开发产品和 22.85 亿元在建开发产品。其他流动资产主要系理财产品，期限基本在 3 个月之内，年化收益率在 3.20%-4.90%区间，2016-2018 年末为 6.04 亿元、5.86 亿元和 6.22 亿元。此外，随着房产销售规模下降及应收款项回收力度加大，应收账款逐年下降，2016-2018 年末为 2.83 亿元、2.53 亿元和 2.31 亿元。公司其他应收款主要系项目前期开发暂付款、关联方往来款、备用金、押金保证金等，2016-2018 年末分为 0.78 亿元、0.75 亿元和 1.90 亿元，其中 2018 年偏大主要系公司支付项目前期开发暂付款增加所致。2018 年末一年内到期的非流动资产增加 1.16 亿元，主要系向上海张润置业有限公司提供的五年期委托贷款将于 2019 年到期，由“其他非流动资产”

转入“一年内到期的非流动资产”。

该公司非流动资产集中于可供出售的金融资产、长期股权投资和投资性房地产。可供出售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，近年来随着持有股权的增减，可供出售的金融资产规模略有波动，2016-2018年末分别为19.13亿元、20.82亿元和18.14亿元，2018年由于对外出售可供出售金融资产中部分企业股份，使得2018年末可供出售金融资产较上年末下降12.90%；2018年末该部分资产中2.68%为无限售条件的可供出售股票，其余97.32%为参股企业股权。长期股权投资均系对张江高科技园区内合营及联营企业的投资，近年来公司加大对外投资管理力度，注重对外投资的质量，并对以前年度形成的部分不良投资进行了集中清理，长期股权投资的潜在损失风险较小，规模较为稳定，2016-2018年末长期股权投资分别为33.15亿元、33.97亿元和34.71亿元。投资性房地产2016-2018年末分别为47.06亿元、46.52亿元和54.30亿元，全部为已出租的建筑物原始成本扣除折旧后的净值，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。2018年末投资性房地产同比增长16.73%，主要系部分完工的房产由存货转入。

图表 19. 2016-2018 年末及 2019 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元）

业务类型	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	190.41	100.00	189.83	100.00	196.60	100.00	218.46	100.00
流动资产合计	83.15	43.67	81.23	42.79	82.57	42.00	100.10	45.82
货币资金	20.72	10.88	20.22	10.65	27.28	13.88	21.02	9.62
存货	52.20	27.42	51.12	26.93	43.41	22.08	43.49	19.91
非流动资产合计	107.25	56.33	108.60	57.21	114.03	58.00	118.36	54.18
可供出售金融资产/其他非流动金融资产	19.13	10.05	20.82	10.97	18.14	9.23	23.41	10.72
长期股权投资	33.15	17.41	33.97	17.90	34.71	17.66	32.66	14.95
投资性房地产	47.06	24.71	46.52	24.51	54.30	27.62	55.45	25.38

资料来源：张江高科

2019年9月末，该公司资产规模较上年末增长11.12%至218.46亿元，其中货币资金随着园区开发投入、购入理财产品和偿还到期债务，较上年末减少22.94%至21.02亿元；因购入理财产品使得期末其他流动资产同比增长380.61%至29.88亿元；根据新金融工具准则，可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产科目，当期末其他非流动金融资产为23.41亿元，较2018年末的可供出售金融资产增加5.27亿元，主要系非上市公司股权评估增值1.91

亿元¹⁶及当期新增对科创投资基金、科创中心一期基金、钛米机器人、查湃智能科技等企业投资额 3.56 亿元所致；其他科目较上年末变动不大。

(4) 流动性/短期因素

该公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好，扣除规模较大的存货后，速动比率为也处于较好水平。公司资产质量较好，流动资产总体变现能力较强，且拥有较大规模低成本的园区物业，能对债务的偿付形成良好保障。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动比率 (%)	180.16	134.80	177.48	153.02
速动比率 (%)	66.80	49.85	84.03	86.38
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	113.80	57.65	142.76	57.91

资料来源：张江高科

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，该公司合并口径内受限资产合计 873.22 万元，全部为作为按揭款保证金及公积金保证金的受限货币资金。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入和利润主要来源于园区综合开发业务，因项目开发周期及各项目盈利差异而较大幅波动，2016-2018 年公司营业毛利分别为 8.11 亿元、4.95 亿元和 5.34 亿元，综合毛利率分别为 38.84%、39.50% 和 46.51%。从具体业务来看，2016-2018 年公司物业销售毛利率分别为 56.01%、32.07% 和 57.51%，其中 2017 年公司结转销售的房产主要是盈利空间较小的异地项目¹⁷，使得当年毛利率大幅回落；2018 年以结转张江中区综合物业为主，盈利空间较大。公司物业租赁业务毛利率亦有所波动，2016-2018 年分别为 29.21%、51.29% 和 53%。2016 年公司租赁收入含 0.30 亿元租赁房屋装修费收入，此项收入无毛利，当年 5 月“营改增”后，物业租赁收入为不含税收，相应减少毛利约 0.20 亿元，导致租赁业务毛利率相对较低；2017 年公司物业租金价格提升加之运营成本控制，房产租赁毛利率增至 51.29%；2018 年小幅提升至 53%，趋于稳定。

图表 21. 公司主营业务毛利率情况（单位：%）

年度	2016 年	2017 年	2018 年
园区综合开发（销售）	56.01	32.07	57.51
园区综合开发（租赁）	29.21	51.29	53.00

¹⁶ 系根据系根据沃克森（北京）国际资产评估有限公司《上海张江高科技园区开发股份有限公司因财务报告目的拟确定对外股权投资的公允价值咨询建议书》，评估基准日为 2019 年 6 月 30 日，对上海微电子装备有限公司、赛赫智能设备（上海）股份有限公司、上海源星胤力创业投资合伙企业（有限合伙）等 26 家非上市公司股东权益账面价值 18.32 亿元进行了评估，估值为 20.23 亿元，增值额为 1.91 元，增值率 10.45%。

¹⁷ 2017 年山水豪庭商品住宅（位于四川雅安）收入占房产销售收入的比重达到 72%，但是毛利率仅有 11%，而以往年度销售的园区内房产毛利率基本在 50% 以上。

服务业务	32.34	—	—
------	-------	---	---

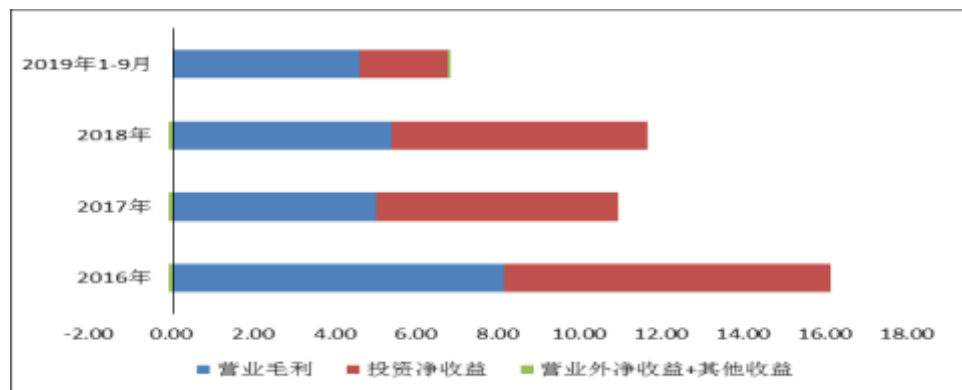
资料来源：张江高科

2016-2018 年，该公司期间费用与营业收入的比率分别为 18.98%、30.27% 和 27.08%。虽然公司通过实行全面预算管理制度，对各项期间费用实施严格管理，然而“以租为主，租售结合”的经营模式延长了公司的现金回笼期，大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，2018 年度期间费用合计为 3.11 亿元，其中财务费用占 71.99%。

该公司投资收益对经营业绩贡献较大，2016-2018 年实现投资收益分别为 7.97 亿元、5.95 亿元和 6.26 亿元。近三年公司净利润分别为 7.27 亿元、4.62 亿元和 5.44 亿元。

从资产的获利能力看，相对于较大的资产规模，该公司总资产报酬率较低，2016-2018 年分别为 6.07%、4.41% 和 4.61%；同期公司净资产收益率分别为 8.87%、5.40% 和 5.67%。

图表 22. 公司 2016 年以来收益贡献构成情况 （单位：万元）



资料来源：张江高科

2019 年前三季度，该公司实现营业收入 8.16 亿元，较上年同期增长 20.03%，综合毛利率为 55.90%，期间费用为 2.31 亿元，期间费用率为 28.37%，对营业收入具有一定的侵蚀，同期因公允价值变动获得净收益 1.64 亿元¹⁸，获得投资收益 2.16 亿元，实现净利润 4.66 亿元，同比增长 2.72%。随着园区整体规划优化调整及张江城市副中心建设的推进，未来公司资产价值有望提升。公司将继续加大对持有物业保有量，减少房产销售量，虽然一定程度会对业绩有一定影响，但公司拟通过提高物业租赁运营水平，同时加大投资收益实现力度来平衡整体业绩水平。

¹⁸ 系对 26 家非上市公司股权评估增值 1.91 元，此外持有的复旦张江等股价变动影响减少部分收益。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司定位于园区开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。受项目结转时点和盈利变化的影响，公司营业毛利波动明显；得益于大额投资收益，经营业绩总体良好。目前，公司货币资金充裕，且拥有较大量园区物业和短期理财产品等优质可变现资产，仍能对债务偿还形成有效的保障。

2. 外部支持因素

该公司作为 A 股上市企业，具有一定的资本市场融资能力。同时，公司与多家商业银行间合作关系良好，信贷融资渠道较为通畅。截至 2019 年 9 月末，公司已获得各银行授信总额度为 218.10 亿元，尚未使用的授信额度为 170.07 亿元。

本次债券偿付保障分析

近年来，该公司各年度间经营业绩有所波动，但整体保持稳定。公司负债经营程度合理，短期刚性偿债压力可控，资产质量良好，变现能力强，可对即期债务偿付提供有效保障。此外，多元化的融资渠道有助于增强公司的资金周转能力。

评级结论

张江高科技园区作为上海市政府“聚焦张江”战略的载体，经过多年的开发建设，投资和居住环境日益完善，园区经济保持较快发展。该公司作为国有控股上市企业，产权结构清晰；法人治理结构完善，经营独立性强。

该公司定位于园区综合开发，积极拓展相关业务，并构建了一条完整的产业链，形成园区综合开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了一大批国内外知名企业入驻，产业聚集效应明显。近年来，为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，公司加大园区物业的保有力度，控制物业销售，使得物业销售收入持续下降；但公司物业租赁收入仍保持较快增长，可产生稳定的大额现金流入；此外，公司对外投资的高科技企业股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献。目前公司重点推进张江城市副中心核心区的建设，尚处于初步阶段，面临较大的资金需求量。从长期来看，公司进一步发展将依托科技地产、产业投资和创新服务等协同效应的不断增强。

受该公司经营战略调整的影响，2016年以来园区综合开发主业收现明显弱化，考虑到未来项目投资规模仍偏大，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金及业绩压力，2019年以来，公司融资力度明显加强，且偏短期化，债务压力有所上升，但近年来公司资本实力随着经营积累的增加而不断增强，资产负债率稳定在合理水平。公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业及短期理财产品等优质可变现资产，仍能对债务偿还形成有效的保障。此外，公司营业毛利虽波动明显，但得益于大额投资收益，经营业绩总体保持良好。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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

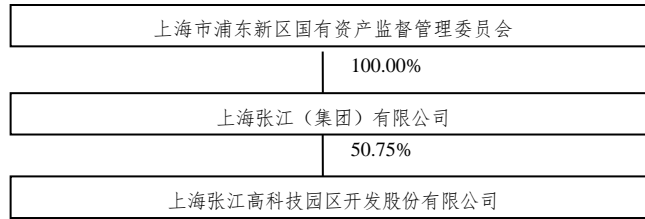
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

附录一：

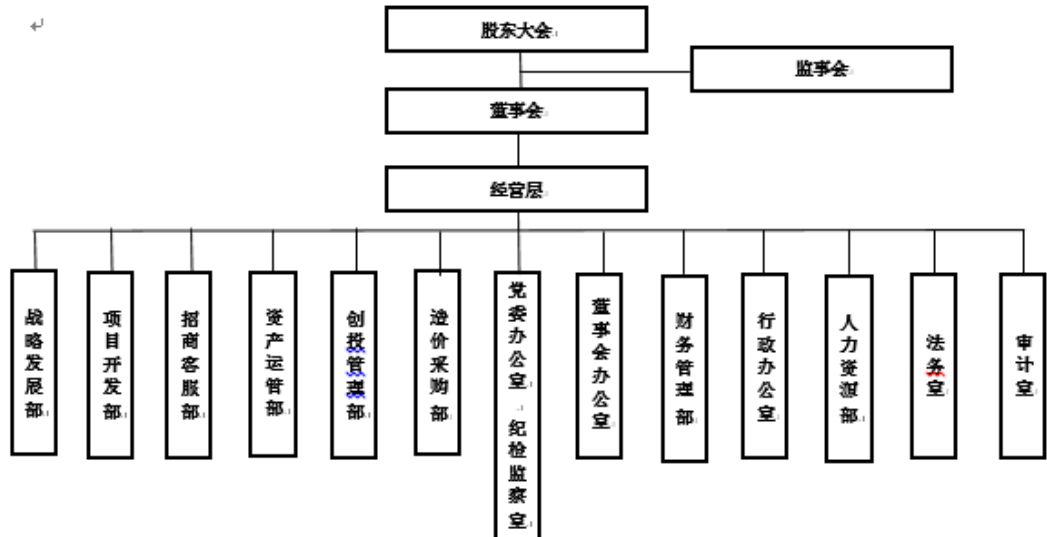
公司股权结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2018年（末）主要财务数据					备 注
全 称	简 称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海张江高科技园区开发股份有限公司	本部	--	园区内房产开发经营	68.44	56.72	3.58	1.14	1.87	
上海张江集成电路产业区开发有限公司	集电港	100.00	张江集电产业区开发	5.52	32.15	5.34	1.43	-0.23	
上海张江管理中心发展有限公司	管理中心	100.00	商业及服务	-	0.42	0.10	0.02	-1.19	
上海张江创业源科技发展有限公司	创业源	54.99	园区内房产开发经营	-	1.14	0.17	-0.81	0.09	
上海奇都科技发展有限公司	奇都科技	100.00	园区内房产开发经营	-	1.49	0.19	0.09	0.10	
上海浩成创业投资有限公司	浩成创投	100.00	高科技投资	-	35.04	0.01	2.57	2.63	
上海德馨置业发展有限公司	德馨置业	100.00	物业租赁及配套服务	-	3.08	0.49	0.24	0.04	
运鸿有限公司	运鸿公司	100.00	高科技投资	-	6.97	0	0.40	0.03	

注：根据张江高科提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
资产总额 [亿元]	190.41	189.83	196.60	218.46
货币资金 [亿元]	20.72	20.22	27.28	21.02
刚性债务[亿元]	73.78	73.66	75.08	89.35
所有者权益 [亿元]	84.77	86.35	89.37	95.08
营业收入[亿元]	20.88	12.53	11.48	8.16
净利润 [亿元]	7.27	4.62	4.98	4.66
EBITDA[亿元]	11.91	8.47	8.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.46	2.58	3.14	3.66
投资性现金净流入量[亿元]	-4.04	3.08	6.49	-23.23
资产负债率[%]	55.48	54.51	54.54	56.48
长短期债务比[%]	128.87	71.72	130.49	88.61
权益资本与刚性债务比率[%]	114.89	117.23	119.04	106.41
流动比率[%]	180.16	134.80	177.48	153.02
速动比率 [%]	66.80	49.85	84.03	86.38
现金比率[%]	45.75	34.00	59.14	32.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	113.80	57.65	142.76	57.91
利息保障倍数[倍]	3.97	2.82	3.01	—
有形净值债务率[%]	124.98	120.12	120.23	130.07
担保比率[%]	0.47	—	—	—
毛利率[%]	38.84	39.50	46.51	55.90
营业利润率[%]	42.48	45.96	55.22	71.83
总资产报酬率[%]	6.07	4.41	4.61	—
净资产收益率[%]	8.87	5.40	5.67	—
净资产收益率*[%]	9.19	5.61	6.34	—
营业收入现金率[%]	102.01	97.07	100.63	159.36
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.98	4.85	5.88	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.32	3.50	4.22	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.76	10.64	18.04	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.60	7.68	12.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.15	2.85	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.11	0.12	—

注：表中数据依据张江高科经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

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

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：周晓庆

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070214080001

证书取得日期 2014-08-05

仅限上海张江高科技园区开发股份有限公司2019年公开发行公司债券评级项目使用



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2015-06-14

仅限上海张江高科技园区开发股份有限公司2019年公开发行公司债券评级项目使用



姓名：邵静文
性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215060003



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币 3000.0000 万元整

成立日期 1992 年 7 月 30 日

营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限

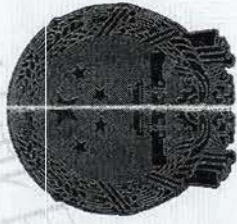
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年 08 月 18 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券监督管理委员会



证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会、期货业协会。

分送：会领导。
办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：钮晓光

校对：张倩

共印40份

信息公开

- 新闻发布 | 货币政策 | 征信政策 | 金融市场 | 金融稳定 | 银行会计 | 支付体系 | 金融科技
- 人民币 | 跨境融资 | 货币政策 | 信贷政策 | 人员招采 | 金融研究 | 征信管理 | 反洗钱 | 征信工作 | 工会工作 | 金融标准化
- 公开目录 | 公告信息 | 在线咨询 | 图文直播 | 音频视频 | 市场动态 | 网上展厅 | 报告下载 | 报刊年鉴 | 网络文告
- 办事指南 | 在线申报 | 下载中心 | 洗钱举报 | 网上调查 | 金融知识 | 金融知识 | 关于我们

服务互动



当前位置: 首页 / 信用评级 / 信用评级机构 / 信用评级机构

搜索 提交

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

2011-07-13 17:23:40

信用评级机构

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中国诚信信用评估有限公司

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号



关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经中国人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅 一九九七年十二月十七日印发