



CREDIT RATING REPORT

报告名称

上海张江（集团）有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】460 号

大公国际资信评估有限公司通过对上海张江（集团）有限公司及“17 张江 01”、“18 张江 01”、“18 张江 02”的信用状况进行跟踪评级，确定上海张江（集团）有限公司的长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 张江 01”、“18 张江 01”、“18 张江 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17张江01	11	5	AAA	AAA	2018.06
18张江01	15	5	AAA	AAA	2018.06
18张江02	6	5	AAA	AAA	2018.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	675.10	708.93	652.37
所有者权益	183.13	177.08	177.18
总有息债务	310.67	370.46	339.29
营业收入	56.16	39.69	64.79
净利润	7.29	4.55	8.58
经营性净现金流	49.60	-3.32	-18.24
毛利率	39.73	19.20	24.41
总资产报酬率	3.88	2.56	3.95
资产负债率	72.87	75.02	72.84
债务资本比率	62.91	68.41	66.35
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.86	1.38	2.04
经营性净现金流/总负债	9.69	-0.66	-3.93

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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。

主要观点

上海张江(集团)有限公司(以下简称“张江集团”或“公司”)主要从事高科技项目经营转让、市政基础设施开发设计、房地产经营、科技投资等业务活动。跟踪期内,上海市及浦东新区经济实力继续增长,张江园区为国家级高新技术园区、自主创新示范区核心区,并位于自贸区扩区范围,政策叠加优势明显,公司在张江园区仍具有区域专营优势,继续得到政府财政补贴方面的支持,得益于经营性物业销售业务发展较好,2018 年公司营业收入及利润均有所提升,整体盈利能力提升;同时需关注公司未来投资规模较大,存在一定资本支出压力及短期债务压力较大等不利因素。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,上海市及浦东新区经济实力继续增长,为张江园区的发展提供了良好的外部经营环境;
- 张江园区为国家级高新技术园区、自主创新示范区核心区,并位于自贸区扩区范围,政策叠加优势明显;
- 公司仍是张江园区的核心开发主体,经营具有区域专营优势,公司继续获得政府在财政补贴方面支持;
- 得益于经营性物业销售业务发展较好,2018 年,公司营业收入及利润有所增加,整体盈利能力提升。

主要风险/挑战:

- 公司拟建项目后续投资规模较大,仍有一定的资金需求;
- 2018 年末,公司有息债务规模同比降幅较大,但短期仍具有一定的偿债压力。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 周 欢 李丽莉

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为大公《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的张江集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 张江 01	11	11	2017.07.25~ 2022.07.25	偿还有息债务、 补充营运资金	已按募集资金用途使用完毕
18 张江 01	15	15	2018.04.12~ 2023.04.12	偿还有息债务、 补充营运资金	
18 张江 02	6	6	2018.07.30~ 2023.07.30	偿还有息债务、 补充营运资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

张江集团的前身为上海市张江高科技园区开发公司，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有限责任公司，于 1992 年 7 月 3 日成立，公司初始注册资本为 2.52 亿元。2003 年 1 月 21 日，经上海市国有资产管理办公室同意，公司变更为现名。历经多次增资，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为人民币 31.13 亿元，浦东新区国资委拥有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的二级子公司合计 28 家，公司下属控股子公司上海张江高科技园区开发股份有限公司为上海证券交易所上市公司，股票代码为 600895，公司持股比例为 50.75%。

公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。公司内部设有规划发展部、投资管理部、前期开发部、采购中心、招商中心、财务管理部、办公室、法务室、审计室、党委办公室等部门。整体来看，公司组织结构基本能适应公司现阶段的发展需要。公司对各部门制定了明确的规章制度，形成了较为完善的内部控制体系。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2019 年



5 月 16 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的债券皆按时还本付息。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，同时，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增长放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.0 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧



结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券



服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

上海市为我国经济中心，2018 年以来经济总量继续保持增长，六大主导产业总产值规模和增速继续提高，对周边地区仍具有很强的带动作用。

上海市地处长江入海口，与江苏省和浙江省接壤，是我国的四个直辖市之一和国际经济、金融、贸易、航运中心。2018 年末，上海市全境面积为 6,340 平方公里，常住人口总数为 2,423.78 万人，下辖 16 区，为我国长江三角洲城市群中心城市，在长三角地区经济发展过程中带动作用显著。

2018 年，上海市经济总量继续保持增长。全市以电子信息产业、汽车制造、石油化工及精细化工制造业、精品刚才制造业、成套设备制造业及生物医药制造业六大产业为主导产业。同期，上海市六大产业实现工业总产值 23,870.77 亿元，增速 1.4%。

表 2 2016~2018 年上海市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	32,679.9	6.6	30,133.9	6.9	27,466.2	6.8
人均地区生产总值（万元）	13.5	-	12.5	-	11.4	-
规模以上工业总产值	34,841.8	1.4	33,989.4	6.8	31,082.7	0.8
固定资产投资	-	5.2	7,246.6	7.3	6,755.9	6.3
消费品零售总额	12,668.7	7.9	11,830.3	8.1	10,946.6	8.0

数据来源：2016~2018 年上海市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，上海市作为我国经济发展的中心城市，2018 年以来经济发展总量继续保持增长，六大产业主导产业总产值规模和增速继续提高，对周边地区仍



具有很强的带动作用。

浦东新区作为上海市重要的行政区，2018 年经济总量继续增长，在上海市的发展中仍具有重要地位，为张江园区的发展提供了良好的外部环境。

浦东新区是上海市的一个市辖区，浦东南面与奉贤区、闵行区两区接壤，西面与徐汇区、黄浦区、虹口区、杨浦区、宝山区五区隔黄浦江相望，北与崇明岛隔长江相望，2009 年 5 月，原南汇区并入浦东新区，使得浦东新区成为上海市第一大的行政区。全区面积 1,429.67 平方公里。

浦东新区作为上海市经济发展的重要区域，其经济总量在上海市占比较高。2018 年，浦东新区经济总量继续增加，地区生产总值为 10,460.1 亿元，同比增长 7.9%，在上海市地区生产总值中占比为 32.0%。

表 3 2016~2018 年浦东新区主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	10,460.1	7.9	9,651.4	8.7	8,731.8	8.2
全社会固定资产投资总额	2,003.1	5.2	1,903.7	4.3	1,825.7	3.0
工业总产值	-	-	10,061.8	8.4	9,283.2	2.7
社会消费品零售总额	2,312.5	5.1	2,201.3	8.1	2,037.3	8.2
外贸进出口总额(亿美元)	20,582.7	5.2	19,565.0	11.2	17,594.9	4.9

数据来源：浦东新区统计月报

在开发区建设方面，2018 年，浦东新区已形成金桥经济技术开发区、张江高科技园区、外高桥保税区等重点开发区。其中，属于张江高科技园区的张江高科技园区（核心区）实现工业总产值 1,190.30 亿元，同比上升 9.99%；完成一般公共预算收入 84.65 亿元，同比上升 26.72%；康桥工业区实现工业总产值 1,978.25 亿元。上海国际医学园区完成工业总产值 46.56 元，同比增长 1.28%，完成固定资产投资 19.82 亿元，同比略有下降。

表 4 2017 年浦东新区部分重点开发区发展情况（单位：亿元）

开发区	工业总产值	固定资产投资
金桥经济技术开发区	2,342.95	85.55
康桥工业区	1,978.25	87.32
张江高科技园区	1,190.30	128.79
外高桥保税区	638.90	41.80
上海国际医学园区	46.56	19.82

数据来源：2018 年浦东新区统计年鉴

整体而言，浦东新区作为上海市重要的开发区域，在上海市经济发展过程中具有突出作用。同时，包括张江高科技园区在内的重点开发区对浦东新区经济发展贡献显著。



张江园区作为国家级高新技术园区、自主创新示范区核心区,并位于自贸区扩区范围,政策叠加优势明显;园区内企业集聚效应显著,经营效益不断提升,为公司的发展提供了良好的外部环境。

张江园区成立于 1992 年 7 月,现涵盖张江高科技园区核心区、康桥工业区、上海国际医学园区,规划面积 95 平方公里,开发面积约 79.20 平方公里,位于上海浦东新区中南部,是国家级高新技术园区,与陆家嘴、金桥和外高桥开发区同为上海浦东新区四个重点开发区域。2011 年 3 月,以张江园区为核心的一区二十二园经国务院审批成为国家第三个自主创新示范园区。2014 年 12 月 26 日,全国人大常委会授权国务院暂时调整有关法律规定,将自贸区范围扩大到陆家嘴金融片区、金桥开发区和张江高科技片区,总面积扩大至 120.72 平方公里,覆盖张江园区核心区 37.20 平方公里。自贸区政策红利进一步扩大至张江园区范围内。具体体现在自贸区积极推进贸易方式转变,推动贸易转型升级,加快生物医药、软件信息、管理咨询、数据服务等外包业务发展;同时加快金融制度创新,在风险可控前提下,在自贸区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行先行先试。积极探索建立负面清单制度,简化工商登记制度及外资投资企业合同章程的有关手续,积极构筑快捷的服务程序等。受益于自贸区政策创新及区域范围扩大,张江园区内企业获得的政策优势凸显,为张江园区的发展提供了有力的政策支撑。

在产业发展方面,张江园区现已形成包括集成电路产业、生物医药产业、软件业、文化产业及低碳环保产业等多个产业集群。2018 年,张江园区内新增企业注册户数继续保持增长,新增内资企业注册资本继续增加,企业聚集效应继续上升。2018 年,张江园区内企业营业总收入水平与利润总额继续扩大,园区内企业经营效益继续增强。同期,张江园区税收总额同比上涨 4.96%。整体而言,张江园区企业聚集效应明显,经营效益继续提高,财税收入水平继续保持增长。

表 5 2016~2018 年张江园区主要经济指标 (单位:亿元、户)

指标	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入 ¹	7,263.06	6,592.23	5,802.17
利润总额	798.07	736.67	685.06
新增内资企业注册数	1,611.00	2,299.00	2,401.00
新增内资企业注册资本	235.72	278.81	520.11
规模以上工业总产值	2,954.92	2,970.50	2,684.71
税收总额	360.35	343.32	321.13

数据来源:根据公司提供资料整理

2018 年,张江园区的核心区域,其主导产业经营效益稳步提升,集成电路、

¹ 营业总收入为第二产业和第三产业实现的营业收入。



软件、生物医药和文化产业的产业经营总收入同比有较大增长，软件园和文化产业的总额有大幅增长。受宏观环境影响，部分产业如集成电路、生物医药产的利润总额较上年有所下降。

表 6 2018 年张江高科技园区主导产业经营发展情况（单位：亿元、%）

产业名称	经营总收入	增速	占比	利润总额	增速	占比
集成电路产业	758.34	7.70	19.37	45.63	-6.00	12.73
软件业	542.72	26.30	13.86	51.68	270.00	14.41
生物医药产业	678.73	14.40	17.33	11.94	-61.30	3.33
文化产业	1,935.62	23.80	49.44	249.30	55.00	69.53
合计	3,915.41	-	100.00	358.55	-	100.00

数据来源：根据公司提供数据整理

综合来看，张江园区位于上海市，区位优势明显，为国家级高新技术园区、自主创新示范区及自贸区叠加区域，政策优势明显；2018 年，随着园区内企业数量的继续增加，园区聚集效应继续上升，主要产业经济效益继续提升，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2018 年，上海公共财政预算收入继续增长，税收收入占比仍很高，财政实力极强；浦东新区公共财政预算收入在上海市公共财政预算收入中贡献较高。

2018 年，上海公共财政预算收入继续增长，其中税收收入占比仍较高。同期，上海市税收收入为 6,285 亿元，在公共财政预算收入中的占比为 88.42%。同期，上海市政府性基金收入为 2,095 亿元，受土地市场行情影响，政府性基金收入有所下降。在财政支出方面，2018 年，上海市公共财政支出规模继续增长，主要是由于上海市用于城乡社区建设支出增加所致。

2018 年，浦东新区公共财政预算收入完成 1,066 亿元，同比增长 7.00%。政府性基金收入 205 亿元，为预算的 104.90%。公共财政预算支出为 1,306 亿元，政府性基金支出 301 亿元，完成调整预算的 93.20%。浦东新区公共财政预算收入在上海市公共财政预算收入中占比稳定。

表 7 2016~2018 年上海与浦东新区地方公共财政预算收入和支出情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2017 年			2016 年		
	上海市	浦东	占比	上海市	浦东	占比	上海市	浦东	占比
公共财政预算收入	7,108	1,066	15.00	6,642	996	15.00	6,406	964	15.04
政府性基金收入	2,095	205	9.79	1,961	238	12.14	2,295	225	9.80
公共财政预算支出	8,352	1,306	15.64	7,548	1,258	16.67	6,919	1,174	16.97
政府性基金支出	2,352	301	12.80	2,044	327	16.00	2,688	259	9.64

数据来源：2016~2018 年上海/浦东新区统计年鉴、关于上海市/浦东新区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告



财富创造能力

作为张江园区核心开发主体，公司在张江园区建设方面具有区域专营优势；2018 年，园区开发收入仍为公司收入及利润的主要来源，得益于公司物业销售发展较好，公司营业收入同比大幅增加，财富创造能力有所增强。

2018 年，园区开发收入仍是公司主要的收入和利润来源，由于园区开发收入上升较多，公司营业收入上升幅度较大。

公司园区开发业务主要包括物业销售及物业租赁等。2018 年，园区房地产开发收入同期增加 53.96%，主要系子公司上海鑫达置业有限公司 2018 年度确认房产销售收入共计 122,162 万元以及子公司上海泽春投资发展有限公司本期确认房产销售收入 99,404 万元所致。公司商业业务仍为园区内商品销售及零售店业务，收入水平持续较低，对营业收入的增长贡献较小。

毛利率方面，2018 年主要系本期销售房产售价增加所致，园区开发业务毛利率同比大幅增加 21.54 个百分点；带动公司综合毛利率同比上涨 21.71 个百分点；商业业务毛利率仍较低，同比略有下降。

表 8 2016~2018 公司营业收入及毛利润情况（亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	52.60	93.66	35.94	90.55	61.41	94.78
园区开发经营	48.35	86.09	31.41	79.14	51.74	79.86
通讯服务业	-	-	-	-	4.30	6.64
商业	1.39	2.48	1.63	4.11	1.82	2.81
其他服务业	2.86	5.09	2.90	7.31	3.54	5.47
其他业务收入	3.56	6.34	3.75	9.45	3.38	5.22
营业收入合计	56.16	100.00	39.69	100.00	64.79	100.00
主营业务毛利润	21.97	98.43	7.21	94.74	15.35	97.10
园区开发经营	21.62	96.86	7.28	95.66	13.87	87.74
通讯服务业	-	-	-	-	1.43	9.06
商业	0.09	0.40	0.13	1.71	0.10	0.64
其他服务业	0.26	1.16	-0.20	-	-0.05	-
其他业务毛利润	0.35	1.57	0.40	5.26	0.46	2.92
毛利润合计	22.32	100.00	7.61	100.00	15.81	100.03
主营业务毛利率	41.77		20.06		25.00	
园区开发经营	44.72		23.18		26.81	
通讯服务业	-		-		33.30	
商业	6.47		7.98		5.58	
其他服务业	9.09		-6.90		-1.55	
其他业务毛利率	9.83		10.67		13.67	
综合毛利率	39.74		19.17		24.41	

数据来源：根据公司提供资料整理



综合来看，园区开发收入仍是公司主要的收入和利润来源。2018 年，由于园区开发收入增长较多，公司营业收入增长幅度较大；公司综合毛利率有所上升。

(一) 园区开发经营

2018 年，物业销售收入有所增加，主要系本期销售房产售价上升所致，物业销售收入成为园区开发收入的主要来源。

公司园区开发业务主要是物业租赁和物业销售。物业资产的销售与租赁方面，主要包括研发楼、厂房及商务楼宇等，公司根据招商计划自行筹资建设物业资产并完成对外租赁或出售。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司销售及租赁情况（单位：万平方米、万元）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
土地销售	-	-	-	-	7.10	2,972	30.51	9,382
物业销售	1.25	29,751	10.79	287,094	13.51	138,139	17.62	354,991
物业租赁	-	51,827	-	191,192	300.43	165,084	256.83	153,037
合计	-	81,578	-	478,286	194.19	306,195	304.96	517,411

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司园区开发业务收入在营业收入中占比仍较高，物业销售仍为园区开发收入的主要构成。同期，公司实现物业销售面积 10.79 万平方米，物业销售收入 28.71 亿元；实现物业租赁收入 19.12 亿元，由于部分待出售物业转为租赁，公司物业租赁同比增长 15.81%。

公司拟建项目后续投资规模较大，仍有一定的资金需求。

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额 232.25 亿元，已完成投资 144.79 亿元，公司在建项目后续投资规模仍较大，未来仍有一定的资金需求。公司拟建项目主要包括汤巷八街坊 E09A-02 地块和医谷紫萍园（生物医药加速器一期），2019 年预计新开工项目的总投资规模为 48.45 亿元，投资周期为 2~3 年。

**表 10 截至 2018 年末公司拟建项目情况（单位：万元）**

序号	项目名称	2019 年新开工项目 总投资	计划开工	计划完工
1	汤巷八街坊 E09A-02 地块	108,629	2019 年 06 月	2022 年 02 月
2	逸思医疗定制项目	42,541	2019 年 09 月	2020 年 08 月
3	ABB 定制项目	61,326	2019 年 06 月	2020 年 12 月
4	医谷紫萍园（生物医药加速器一期）	96,458	2019 年 12 月	2022 年 10 月
5	人才公寓三期（08-01 地块）	79,796	2019 年 12 月	2022 年 09 月
6	人才公寓三期（13-06 地块）	59,636	2019 年 12 月	2022 年 09 月
7	人才公寓三期（14-05 地块）	36,118	2019 年 12 月	2022 年 09 月
合计	-	484,504	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司拟建项目后续投资规模仍较大，仍有一定的资金需求。

（二）高科技项目投资

作为张江园区企业的孵化主体，2018 年，公司通过股权投资分享被投资主体经营效益，投资收益仍为公司营业利润的重要支撑。

公司作为张江园区的开发主体，在进行园区开发建设的同时，参与园区内高科技企业孵化及股权投资工作。投资实施主体主要为上海张江浩成创业投资有限公司、上海张江科技创业投资有限公司。从投资的领域来看，公司的创投业务仍主要集中在医疗领域、新能源领域、文化产业及高科技领域，主要被投资企业包括微创医疗科学有限公司、安集微电子科技公司等。

2018 年末，公司长期股权投资为 40.29 亿元，可供出售金融资产为 56.78 亿元。同期，公司通过股权投资分享被投资主体经营效益，为公司提供了良好利润支撑。2018 年，公司投资收益为 15.94 亿元，在营业利润中占比为 116.10%，仍为公司营业利润的重要支撑。公司的投资收益主要来源于处置金融资产取得的收益、可供出售金融资产持有期间取得的投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益。处置长期股权投资收益 1.08 亿元，其中主要为上海博士后公寓建设管理有限公司 2,248.26 万元、上海天马有机发光显示技术有限公司 3,578.20 万元、上海瑞善投资管理合伙企业（有限合伙）4,963.57 万元。可供出售金融资产持有期间取得的投资收益 3.96 亿元，其中主要为上海张江万科房地产开发有限公司 9,321.28 万元、上海金融发展投资基金（有限合伙）5,715.85 万元、上海张江和之顺投资中心（有限合伙）5,730.78 万元、上海康桥高科创业发展有限公司 7,000.00 万元。处置可供出售金融资产取得的投资收益 9.58 亿元，其中主要为万得信息技术股份有限公司 8.39 亿元、嘉事堂药业有限责任公司 3,766.06 万元、上海康德莱企业发展集团股份有限公司 7,332.87 万元。

综合看来，作为张江园区企业的孵化主体，2018 年，公司通过股权投资分



享被投资主体经营效益，投资收益仍为公司营业利润的重要支撑。

（三）通讯服务业务、商业及其他服务业

公司通讯服务业务及商业业务，仍具有一定的区域专营优势，毛利率水平仍较高，但整体收入规模仍较小。

公司通讯工程业务仍主要由数讯信息负责，主要业务包括信息工程、信息采集及通讯服务等业务。由于张江高科于 2016 年 12 月转让上海数讯信息技术有限公司（以下简称“数讯信息”）30% 股权，数讯信息不再纳入公司合并范围，2017 年与 2018 年公司均未产生通讯服务业收入。

商业业务主要是为园区企业提供贸易服务，目前主要仍为园区便利店的经营收入。2018 年，公司商业收入为 1.39 亿元，在营业收入中的占比为 2.48%，占比仍较低。

偿债来源

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

2018 年，公司营业收入和利润总额均有所上升，投资收益仍为营业利润的重要来源。

2018 年，公司营业收入上升较多，实现营业利润 13.73 亿元，同比上升 120.55%。公司 2018 年营业利润中包含了其他收益 0.39 亿元，是指公司收到的与日常经营有关的政府补贴。

2018 年，公司期间费用同比上升，仍主要由管理费用和财务费用构成，期间费用在营业收入中的比重为 29.93%，同比有所下降。同期，公司获得投资收益为 15.94 亿元，同比下降 3.68%，仍为营业利润的重要来源。

2018 年，公司利润总额同比上升 79.34%，2018 年公司获得的政府补助资金为 4,146.51 万元，其中与日常经营活动相关的政府补助资金 3,999.05 万元计入其他收益，与日常经营活动无关的政府补助 147.45 万元计入营业外收入。2018 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.88% 和 3.98%，均同比有所上升。

**表 11 2016-2018 年公司收入及利润状况（单位：亿元）**

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	56.16	39.69	64.79
营业成本	33.85	32.07	48.98
毛利率（%）	39.73	19.20	24.41
期间费用	16.81	15.77	15.21
销售费用	0.97	0.94	1.08
管理费用	4.40	4.63	5.09
财务费用	11.44	10.19	9.04
投资收益	15.94	16.55	12.98
其他收益	0.39	0.18	-
营业利润	13.73	6.40	8.14
政府补助	0.41	1.22	3.96
利润总额	13.63	7.60	11.97
净利润	7.29	4.55	8.58
总资产报酬率（%）	3.88	2.56	3.95
净资产收益率（%）	3.98	2.57	4.84

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年，公司营业收入及净利润同比均有所提升，投资收益仍为营业利润的重要来源，整体盈利能力有所提升。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务保障能力大幅提升；投资性净现金流继续为净流入，公司拟建工程规模较大，未来存在一定的资本支出压力，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2018 年，公司净利润为 7.29 亿元，主要来自园区开发收入、投资收益和政府补助，是影响公司长期经营性净现金流水平的主要因素。同期，公司经营性净现金流为 49.60 亿元，同比大幅增加，由净流出转为净流入，主要是由开发机制调整，新土地代开发建设转由新区财力出资，原已经投入的代开发建设项目新区财力抓紧结算所致。同期，经营性净现金流/流动负债为 18.44%，经营性净现金流利息保障倍数为 2.93 倍，对债务保障能力大幅提升。2018 年，投资性现金流仍为净流入。

表 12 2016~2018 年公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	49.60	-3.32	-18.24
投资性净现金流	19.56	22.74	-1.37
经营性净现金流/流动负债(%)	18.44	-1.21	-6.53
经营性净现金流利息保障倍数	2.93	-0.20	-1.24

数据来源：根据公司提供数据整理



2018 年末，公司拟建项目主要包括汤巷八街坊 E09A-02 地块和医谷紫萍园（生物医药加速器一期），新建项目总投资 48.45 亿元，后续投资规模仍较大，未来仍存在一定资金需求。

整体看来，公司拟建工程仍较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

（三）债务收入

公司融资渠道多元化，仍以银行借款为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道较为多元，主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以信用借款和保证借款为主。债券融资方面，截至 2018 年末，公司存续债券包括公司债券、中期票据和私募债等，债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年，公司筹资性现金流入为 169.50 亿元，公司筹资性现金流出分别为 241.87 亿元，公司债务偿还较大依赖继续融资能力。

表 13 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	169.50	226.65	194.13
借款所收到的现金	167.33	221.32	190.24
筹资性现金流出	241.87	208.34	185.17
偿还债务所支付的现金	218.59	186.67	168.56

数据来源：根据公司提供数据整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，债务收入将有所增长。

（四）外部支持

作为张江园区核心开发主体，公司继续获得浦东新区政府在财政补贴等方面的支持。

公司作为张江园区核心的开发主体，及上海市国资国企改革的重点企业，在财政补贴方面继续得到上海市浦东新区政府的有力支持。2018 年，公司获得的政府补助收入分别为 0.41 亿元，补助性质仍主要为张江高科技技术园区管理委员会扶持资金及浦东新区财政局补贴等。

综合来看，作为张江园区核心开发主体，公司继续获得浦东新区政府在财政补贴等方面的有力支持。



（五）可变现资产

2018 年末，公司总资产规模有所下降，存货在总资产中占比仍较高，资产流动性一般。

2018 年末，公司总资产规模为 675.10 亿元，同比下降 4.72%，资产结构转变为以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比为 51.77%。

表 14 2016~2018 年末公司资产构成情况(单位: 亿元、%)						
项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	675.10	100.00	708.93	100.00	652.37	100.00
流动资产合计	325.58	48.23	389.38	54.93	371.58	56.96
货币资金	84.89	12.57	87.80	12.39	50.39	7.72
应收账款	3.90	0.58	4.95	0.70	9.24	1.42
其他应收款	13.44	1.99	8.86	1.25	9.19	1.41
预付账款	12.51	1.85	29.07	4.10	26.73	4.10
存货	201.34	29.82	250.59	35.35	269.23	41.27
非流动资产合计	349.51	51.77	319.54	45.07	280.80	43.04
长期股权投资	40.29	5.97	44.75	6.31	44.51	6.82
可供出售金融资产	56.78	8.41	60.44	8.53	56.32	8.63
投资性房地产	193.97	28.73	156.55	22.08	118.26	18.13
其他非流动资产	26.55	3.93	26.89	3.79	28.58	4.38

数据来源：根据公司提供数据整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成。货币资金主要为银行存款及其他货币资金，2018 年末，公司货币资金为 84.89 亿元，同比下降 3.31%。2018 年末，公司应收账款为 3.90 亿元，同比大幅下降 21.21%，前五大应收账款债务人分别为中央国债登记结算有限责任公司、上海海雁医药科技有限公司、上海三鑫科技发展有限公司、上海密尔克卫投资合伙企业（有限合伙）、石林彝族自治县土地储备中心，合计占比为 44.04%；账龄方面，1 年（含）以内及 2~3 年（含）的占比分别为 57.50%和 20.22%。其他应收款主要为关联方往来款、暂借款及押金保证金等，2018 年末，其他应收款为 13.44 亿元，同比上升 51.69%，其他应收款前五大债务人分别为上海天马微电子有限公司、项目前期开发政府资金专户、上海市规划和国土资源管理局、上海申花 SVA 康桥足球发展有限公司、上海电信创世纪建设有限公司，合计占比为 37.63%。2018 年末，公司预付账款为 12.51 亿元，同比下降 56.98%，主要是由预付的动迁房安置款结转开发成本所致。2018 年末，公司存货为 201.34 亿元，同比下降 19.65%，其中开发成本为 162.66 亿元，存货规模在总资产中的占比仍较高，资产流动性一般。

公司非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产、投资性房地产及



其他非流动资产构成。2018 年末，公司长期股权投资为 40.29 亿元，同比变化不大，其中，对上海博士后公寓建设管理有限公司减少投资 0.08 亿元，对上海天马有机发光显示技术有限公司减少投资 1.83 亿元，对上海振华重工钢结构有限公司减少投资 84.62 万元。2018 年末，公司可供出售金融资产为 56.78 亿元，同比下降 6.06%。2018 年末，公司投资性房地产为 193.97 亿元，同比大幅增加 23.90%，主要是由于公司部分待出售物业转为租赁所致。2018 年末，公司其他非流动资产为 26.55 亿元，同比变化不大。

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值²为 560.00 亿元，清偿性偿债来源较为充足。同期，公司受限资产合计为 67.54 亿元，占总资产的 10.00%，占净资产的 36.88%；受限资产包括货币资金 0.13 亿元、存货 15.84 亿元、固定资产 0.38 亿元和投资性房地产 51.19 亿元。

综合来看，2018 年末，公司总资产规模继续有所下降，存货在总资产中占比仍较高，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流 49.60 亿元，筹资活动现金流入 169.49 亿元，获得政府补助 0.41 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 560.00 亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的完工物业项目为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。总体来看，公司偿债来源总体充足，偿债来源安全度较高。

偿债能力

2018 年末，公司总负债规模同比小幅下降，仍以流动负债为主；资产负债率小幅下降，但短期具有一定偿债压力。

2018 年末，公司总负债规模小幅下降，同比降低 7.50%，仍以流动负债为主，资产负债率为 72.87%，同比下降 2.15 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、预收账款、一年到

² 未经专业评估。



期的非流动负债构成。2018 年末，公司短期借款同比小幅下降，主要为信用借款和保证借款。同期，公司应付账款同比上升 12.54%，主要仍为应付的工程款；从账龄结构来看，1 年以内的应付账款占比 16.08%，1~2 年的占比 4.44%，2~3 年的占比 2.04%，3 年以上的占比 11.58%。2018 年末，公司预收账款同比变化不大，主要仍为预收的房屋销售款；从账龄结构来看，1 年以内的预收账款占比 1.10%，平均账龄较长。同期，公司其他应付款同比上升，主要仍为暂收款和土地增值税清算保证金。2018 年末，公司一年内到期的非流动负债同比减少 42.84%，主要仍为一年内到期的长期借款和应付债券。

表 15 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	256.22	52.08	281.89	53.00	265.63	55.90
短期借款	80.90	16.44	102.60	19.29	102.05	21.48
应付账款	32.22	6.55	28.63	5.38	41.40	8.71
预收账款	33.29	6.76	33.32	6.26	23.41	4.93
其他应付款	47.99	9.75	43.52	8.18	42.27	8.47
一年内到期的非流动负债	37.47	7.61	65.55	12.32	40.71	8.57
非流动负债	235.75	47.92	249.95	47.00	209.57	44.10
长期借款	114.56	23.29	160.87	30.25	121.70	25.61
应付债券	77.35	15.72	41.44	7.79	61.88	13.02
负债总额	491.97	100.00	531.84	100.00	475.20	100.00
有息负债	310.67	63.15	370.46	69.66	339.29	71.40
资产负债率		72.87		75.02		72.84

数据来源：根据公司提供数据整理

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。2018 年末，公司长期借款同比减少 28.79%，主要为信用借款和保证借款，用于项目建设。同期，公司应付债券同比上升 86.66%，主要系 2018 年新增“18 张江高科 MTN001”、“18 张江高科 MTN002”、“18 张江高科 PPN001”、“18 张江 01”和“18 张江 02”所致。

2018 年末，公司有息债务规模同比降幅较大，但短期仍具有一定的偿债压力。

2018 年末，公司有息债务规模同比下降 18.97%，其中短期有息债务为 118.66 亿元，在总有息债务中占比 38.20%，短期具有一定的偿债压力。公司未提供截至 2018 年末有息债务期限结构。

2018 年末，公司对外担保规模较小，或有风险较小。

2018 年末，公司对外担保余额 3,000 万元，担保比率 0.16%，被担保企业为



上海获硕贝肯生物科技有限公司，主要从事公司主要致力于移植免疫领域相关分子生物学检测技术与试剂的开发应用和组织标本保存与生物处理技术开发、组织生物材料产品开发应用。公司未提供被担保企业 2018 年财务报表。

表 16 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额	担保期间	担保方式
上海获硕贝肯生物科技有限公司	3,000	-	一般保证
合计	3,000	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，得益于资本公积及未分配利润增长，公司所有者权益小幅增长。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2018 年末，公司实收资本仍为 31.13 亿元；资本公积同比增加 1.38%；受益于公司盈利能力持续增强，未分配利润同比增长 25.36%。

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，公司盈利能对利息的覆盖能力较好。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 87.65 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 169.50 亿元、经营性现金流入为 130.83 亿元、投资性现金流入为 28.70 亿元，支付的筹资性现金流出为 241.87 亿元、经营性现金流出为 81.22 亿元、投资性现金流出为 9.14 亿元。2018 年，公司流动性来源为 416.68 亿元，流动性消耗为 332.23 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.25 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2018 年末可变现资产价值为 560.00 亿元，同时 2018 年末总负债为 491.97 亿元，对外担保余额为 0.30 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.14 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.86 倍，经营性净现金流/总负债为 9.69%，经营性净现金流对债务的保障能力同比有所提升。

总体来看，公司以货币资金、存货和长期应收款为主要的可变现资产对存量债务的保障能力较强，以债务收入为主的流动性来源可较好覆盖流动性消耗，同时，公司盈利能对利息的覆盖能力较好。

结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。2018 年，上海市及浦东新区经济实力继续增长，为张江园区的发展提供了良好的外部经营环境，公司偿债环境良好，



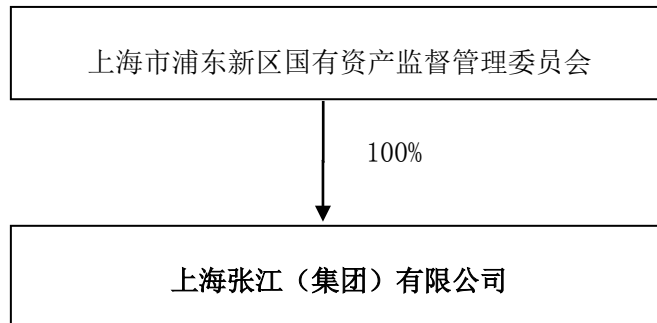
张江园区为国家级高新技术园区、自主创新示范区核心区，并位于自贸区扩区范围，政策叠加优势明显，公司仍是张江园区的核心开发主体，经营具有区域专营优势，继续得到浦东新区政府在财政补贴等方面的有力支持，2018 年，公司营业收入上升幅度较大，综合毛利率有所上升；2018 年末，公司有息负债规模下降，短期具有一定的偿付压力。

综合分析，大公对公司“17 张江 01”、“18 张江 01”、“18 张江 02”的信用等级信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



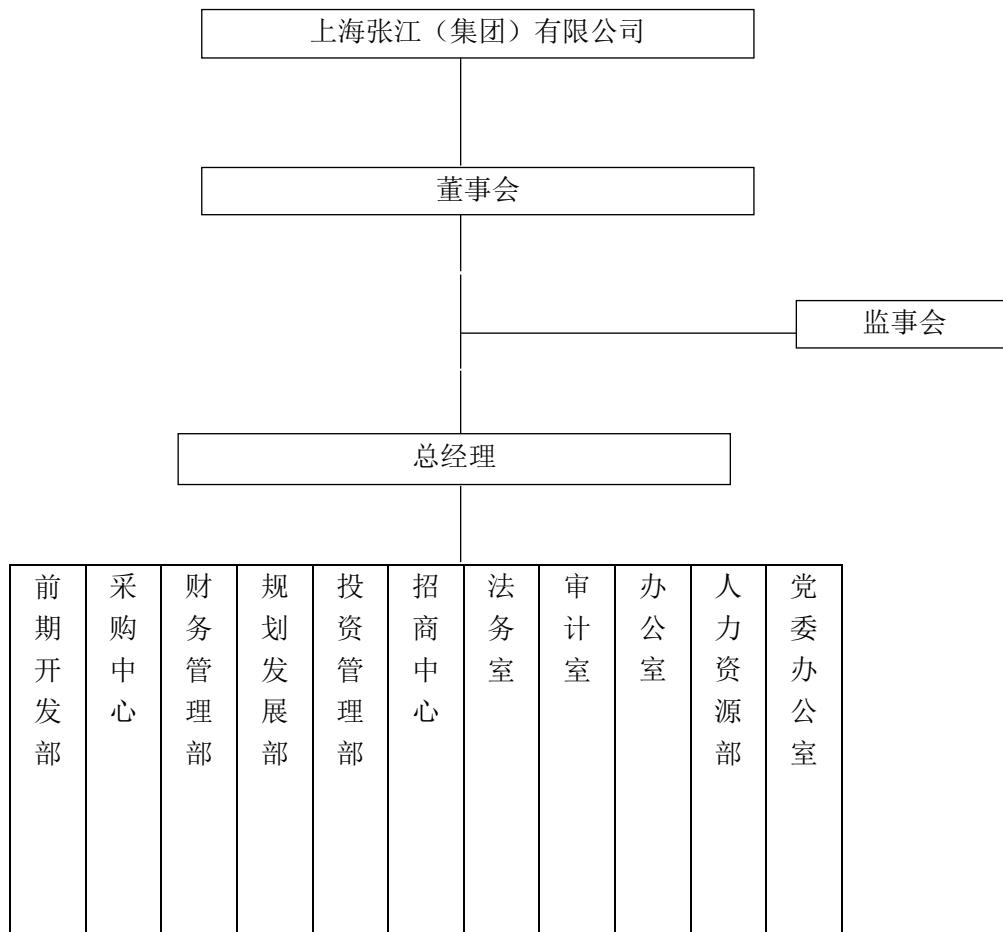
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末上海张江（集团）有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末上海张江（集团）有限公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末上海张江（集团）有限公司二级子公司情况

单位：%

序号	企业	持股	取得方式
1	上海张江高科技园区开发股份有限公司	50.75	投资设立
2	ShanghaiZJHi-TechInvestmentCorporation	100.00	投资设立
3	上海张江生物医药产业发展有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
4	上海张江生物医药基地开发有限公司	66.74	投资设立
5	上海市银行卡产业园开发有限公司	96.67	投资设立
6	上海张江高科技园区置业有限公司	58.15	投资设立
7	上海张江投资创业服务有限公司	100.00	投资设立
8	上海张江慧诚企业管理有限公司	100.00	投资设立
9	上海张江国信安地产有限公司	100.00	投资设立
10	上海张江科技创业投资有限公司	100.00	投资设立
11	上海张江文化控股有限公司	100.00	投资设立
12	上海张江东区高科技联合发展有限公司	51.00	投资设立
13	上海金科加油站有限公司	63.08	投资设立
14	上海新张江物业管理有限公司	69.01	投资设立
15	张江汉世纪创业投资有限公司	60.00	投资设立
16	上海张江创新学院	100.00	投资设立
17	上海民办张江集团学校	100.00	投资设立
18	上海张江艾西益外币兑换有限公司	33.76	投资设立
19	上海张江代持股服务有限公司	100.00	投资设立
20	上海张润置业有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
21	上海张江临港投资开发有限公司	100.00	投资设立
22	上海浦东康桥（集团）有限公司	99.62	其他
23	上海志同房地产有限公司	100.00	其他
24	上海国际医学园区集团有限公司	84.59	其他
25	上海衡健生物科技有限公司	100.00	投资设立
26	上海张江孙桥建设开发有限公司	60.00	投资设立
27	上海张投国聚文化发展有限公司	100.00	投资设立
28	上海市浦东第六房屋征收服务事务所有限公司	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 上海张江（集团）有限公司（合并）主要财务指标

(单位:万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	848,930	878,043	503,941
应收票据及应收账款	39,054	49,497	92,398
其他应收款	134,443	88,555	91,942
存货	2,013,443	2,505,943	2,692,303
流动资产合计	3,255,823	3,893,817	3,715,787
长期股权投资	402,857	447,483	445,079
投资性房地产	1,939,747	1,565,473	1,182,573
非流动资产合计	3,495,167	3,195,437	2,807,957
资产总计	6,750,989	7,089,254	6,523,743
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.57	12.39	7.72
应收票据及应收账款	0.58	0.70	1.42
其他应收款	1.99	1.25	1.41
存货	29.82	35.35	41.27
流动资产合计	48.23	54.93	56.96
长期股权投资	5.97	6.31	6.82
投资性房地产	28.73	22.08	18.13
非流动资产合计	51.77	45.07	43.04
负债类			
短期借款	809,000	1,026,000	1,020,508
应付票据及应付账款	325,151	286,320	414,014
其他应付款	479,887	435,197	402,677
一年内到期的非流动负债	374,730	655,463	407,067
流动负债合计	2,562,207	2,818,897	2,656,266
长期借款	1,146,507	1,608,681	1,217,008
应付债券	773,523	414,422	618,830
长期应付款	29,468	91,468	29,468
非流动负债合计	2,357,527	2,499,516	2,095,714
负债合计	4,919,734	5,318,413	4,751,980
占负债总额比 (%)			
短期借款	16.44	19.29	21.48
应付票据及应付账款	6.61	5.38	8.71
其他应付款	9.75	8.18	8.47
一年内到期的非流动负债	7.62	12.32	8.57
流动负债合计	52.08	53.00	55.90



2-2 上海张江（集团）有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占负债总额比 (%)			
长期借款	23.30	21.55	23.27
应付债券	15.72	16.79	-
长期应付款	0.60	-	40.34
非流动负债合计	47.92	38.35	63.61
权益类			
实收资本	311,255	115,000	115,000
资本公积	346,634	639,931	541,131
盈余公积	11,109	11,754	9,492
未分配利润	60,260	106,945	87,044
所有者权益合计	183,1255	873,631	752,668
损益类			
营业总收入	573,776	409,156	658,381
营业成本	338,487	60,141	58,846
税金及附加	70,880	337	1,201
管理费用	44,037	994	879
财务费用	114,476	-288	-193
投资收益	159,397	165,500	129,826
其他收益	3,999	11,731	-
营业利润	137,276	25,700	13,544
营业外收入	3,625	-	11,814
利润总额	136,343	25,695	25,357
所得税费用	63,483	3,531	3,762
净利润	72,860	22,164	21,595
占营业收入比 (%)			
营业成本	58.99	84.42	83.12
税金及附加	12.35	0.47	1.70
管理费用	7.68	1.40	1.24
财务费用	19.95	-0.40	-0.27
投资收益	27.78	40.45	24.28
其他收益	0.70	16.47	-
营业利润	23.93	36.08	19.13
营业外收入	0.63	-	16.69
利润总额	23.76	36.07	35.82
所得税费用	11.06	4.96	5.31
净利润	12.70	31.11	30.51



2-3 上海张江（集团）有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	496,037	-62,193	-41,751
投资活动产生的现金流量净额	195,621	-45,033	-7,169
筹资活动产生的现金流量净额	-723,730	189,111	31,192
主要财务指标			
EBIT	262,120	180,031	257,789
EBITDA	315,785	227,822	299,348
总有息债务	3,106,664	3,834,033	3,493,424
毛利率	39.73	19.20	24.41
营业利润率	24.44	15.68	12.57
总资产报酬率	3.88	2.54	3.95
净资产收益率	3.98	2.47	4.84
资产负债率（%）	72.87	75.02	66.35
债务资本比率（%）	62.91	68.41	19.37
长期资产适合率（%）	119.84	133.64	137.73
流动比率（倍）	1.27	4.16	9.09
速动比率（倍）	0.48	0.49	0.39
保守速动比率（倍）	0.33	0.31	0.19
存货周转天数（天）	2,403.31	2,917.69	1,882.08
应收账款周转天数（天）	28.37	64.35	74.07
经营性现金净流/流动负债（%）	18.44	-1.21	-6.53
经营性现金净流/总负债（%）	9.69	-0.66	-3.93
经营现金流利息保障倍数（倍）	2.93	-0.20	-1.24
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.55	1.09	1.76
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.86	1.38	2.04
现金比率（%）	33.22	31.15	18.97
现金回笼率（%）	155.88	210.97	107.56
担保比率（%）	0.16	0.62	8.52



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债（确定的支出项） + 其他确定的收购支出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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。
BB		偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素,一般情况下,未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定,一般情况下,未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素,一般情况下,未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。