



上海张江高科技园区开发股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA⁻_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
物业开发收入(亿元)	4.43	1.59	5.40	0.07
物业租赁收入(亿元)	7.43	8.30	7.33	7.35
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	27.51	16.48	35.66	34.04
资产总额(亿元)	196.60	256.17	328.20	326.83
所有者权益(亿元)	89.37	131.02	145.12	150.63
短期债务(亿元)	19.25	35.92	67.52	67.91
全部债务(亿元)	75.05	92.93	131.69	134.56
营业总收入(亿元)	11.48	14.77	7.79	12.72
利润总额(亿元)	6.20	8.03	23.68	7.16
EBITDA(亿元)	8.98	11.03	29.72	-
经营净现金流(亿元)	3.14	-67.32	1.65	-0.30
营业毛利率(%)	46.51	59.12	55.11	69.37
EBIT 利润率(%)	77.53	74.09	348.14	-
总资产报酬率(%)	4.61	4.83	9.28	-
资产负债率(%)	54.54	48.86	55.78	53.91
全部债务资本化比率(%)	45.65	41.50	47.58	47.18
流动比率(倍)	1.77	2.19	1.13	1.23
现金类资产/短期债务(倍)	1.43	0.46	0.53	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	8.36	8.42	4.43	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.04	3.40	7.00	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

上海张江高科技园区开发股份有限公司(以下简称“公司”或“张江高科”)成立于 1996 年, 系采用公开募集方式设立的股份制上市公司, 股票代码 600895.SH, 截至 2020 年末, 上海张江(集团)有限公司持股 50.75%, 为公司控股股东, 浦东新区国资委为公司实际控制人。公司主要从事张江高科技园区的工业、办公等商业物业及配套住宅项目的开发销售及租赁、管理, 公司战略转型使得为园区内企业提供专业化集成服务与投资业务规模持续提升。中债资信认为公司作为张江高科技园区唯一上市开发主体, 区域市场地位较高, 园区物业开发业务投资规模较大, 关注未来资本支出压力, 租赁业务出租率和盈利均较好; 高科技投资业务投资收益波动较大, 需关注市场波动风险, 公司整体经营风险很低。公司资产质量较好, 利润总额主要由投资收益构成, 关注盈利稳定性, 对外部融资依赖度较高, 短期偿债能力较弱, 长期偿债指标表现较好, 财务风险较低。外部支持对公司具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA⁻_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 随我国城镇化进程和新兴产业发展, 近年来产业地产仍有较大市场需求, 行业竞争不断加剧, 对于开发企业在资源整合、招商引资和运营服务等多方面实力要求持续提升。在疫情对实体经济及地方财政均形成较大冲击的背景下, 园区空置率升高、招商引资难度加大, 自身造血能力不足、依赖于政府补贴的园区开发企业信用风险增加, 不同区域、业态以及企业间分化持续。

● **规模及市场地位:** 张江高科技园区是浦东新区四大核心园区之一, 公司作为张江高科技园区唯一上市开发主体, 区域市场地位较高, 但需要关注长三角地区科技产业园对张江高科技园区构成的客户分流压力。

● **园区物业开发业务:** 2020 年公司物业销售和租赁合计占公司营业收入比重约 95%。园区物业开发业务方面, 公司主要从事张江高科技园区的开发业务, 受项目结转时点及公司加大园区物业收购和保有力度、控制物业销售的影响, 园区开发业务销售规模波动较大, 2018~2020 年, 公司实现销售面积 0.81 万平、1.72 万平和 0.06 万平, 实现营业收入 1.59 亿元、5.40 亿元和 0.07 亿元。截至 2020 年末, 公司持有 4 幅待开发土地, 规划计容建筑面积 103.91 万平方米, 土地储备充足。截至 2020 年末, 公司在建房地产开发项目计划总投资 291.53 亿元, 已投资 109.12 亿元, 未来投资规模较大。园区物业租赁方面, 截至 2020 年末, 公司持有可供租赁经营面积 124.90 万平方米, 综合出租率

超过 80%，2018~2020 年实现租赁收入 8.30 亿元、7.81 亿元和 7.35 亿元，2020 年租金下滑主要受疫情部分免租影响，毛利率分别为 53.00%、60.27% 和 56.04%，园区物业租赁盈利能力仍较好。

●高科技投资业务：公司通过成立产业基金和投资平台对落户园区的重点项目及公司进行战略性投资，业务规模持续扩大，近三年实现投资收益分别为 6.26 亿元、5.13 亿元及 23.12 亿元，2020 年增幅较大，主要系下属合营企业所持有上市公司股票公允价值大幅上升所致，但公司投资收益中仅小部分可带来现金流，较难覆盖投资支出。截至 2020 年末，该公司仍直接或间接持有张江微电子港、川河集团等多家已上市或拟上市企业股权，公司投资业务受国内资本市场 IPO 进展及二级市场行情影响较大，需关注市场波动风险。

●服务业务：服务业务收入主要是收取少量基金管理费、物业管理费等，2018~2020 年收入分别为 0.05 亿元、0.04 亿元和 0.05 亿元，规模很小。

●战略与投资：公司形成以园区综合开发为主体、战略新兴产业投资为两翼的产业布局。截至 2020 年末，公司主要在建物业项目 9 个，均位于上海，预计总投资 291.53 亿元，尚需投资 182.41 亿元，面临较大的资金支出压力。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 326.83 亿元，其中存货、投资性房地产、长期股权投资和货币资金分别占总资产比重 23.97%、33.30%、16.65% 和 7.01%。公司存货以物业开发成本和开发产品为主；投资性房地产主要为用于出租的园区物业，以成本计价，未来仍有较大升值空间，2020 年因存货项目完工转入规模大幅增加；长期股权投资为对张江高科技园区内合营联营企业的投资；货币资金中受限比例很小。截至 2020 年末，公司受限资产总额为 93.86 亿元，占总资产的 28.60%，主要为受限的存货和投资性房地产。总体看，公司资产质量较好。

●盈利能力和现金流：公司近年收入规模波动较大，营业毛利率水平较高，但以财务费用为主的期间费用对利润有一定侵蚀，经营性业务利润波动较大，利润总额主要由投资收益构成，需关注盈利稳定性。现金流方面，公司经营现金流波动较大，2019 年受拿地支出增加影响大幅净流出 67.32 亿元，投资活动现金流波动亦较大，公司未来在拟建项目存在较大资金需求，后续筹资规模或增加。截至 2020 年末，公司取得银行授信总额 399.68 亿元，尚未使用授信额度 341.51 亿元，备用流动性较充足。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.91% 和 47.18%，债务负担较轻，但随着公司后续项目投入，预计债务负担或加重。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，现金类资产/短期债务为 0.50 倍，短期偿债能力较弱；截至 2020 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.43 倍和 7.00 倍，（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 1.64 倍，公司长期偿债指标表现



较好，若将长期股权投资计入后将进一步提升，资产对债务覆盖能力较好。

■ **外部支持**

公司实际控制人为浦东新区国资委，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海张江高科技园区开发股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。