

# 上海张江科技创业投资有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张 卡 kzhang01@ccxi.com.cn

项目组成员：张 朔 shzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 2314 号

## 上海张江科技创业投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“22 张科 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持上海张江科技创业投资有限公司（以下简称“张江科技”或“公司”）主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持上海张江（集团）有限公司（以下简称“张江集团”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 张科 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了张江集团公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了张江科技良好的区域环境、符合当前国家政策的行业布局及良好的投资收益等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司股权投资项目退出存在一定不确定性、资产及盈利规模易受所持上市公司等金融资产的价值波动影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

张江科技（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	50.78	80.91	82.41	96.41
所有者权益合计（亿元）	31.31	53.21	49.30	54.50
总负债（亿元）	19.46	27.70	33.11	41.90
总债务（亿元）	7.93	9.36	12.95	19.01
营业总收入（亿元）	2.10	1.99	2.15	0.61
净利润（亿元）	0.69	6.86	3.13	-0.05
经营活动净现金流（亿元）	1.34	0.49	-1.66	-1.12
资产负债率(%)	38.33	34.23	40.17	43.47
张江科技（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	33.79	42.63	53.06	59.54
所有者权益合计（亿元）	18.46	25.07	28.25	27.98
总负债（亿元）	15.33	17.56	24.81	31.57
总债务（亿元）	7.25	8.45	10.58	17.55
营业总收入（亿元）	0.08	0.04	0.07	0.02
净利润（亿元）	0.11	6.06	2.98	-0.27
经营活动净现金流（亿元）	-0.74	-0.34	-0.05	-2.18
资产负债率(%)	45.37	41.18	46.76	53.01

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年度一季报整理；中诚信国际将公司其他应付款中有息债务调整至短期债务。

### 担保方主体概况数据

张江集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	707.88	841.96	951.21	956.37
所有者权益合计（亿元）	188.12	213.95	218.94	209.44
总负债（亿元）	519.76	628.01	732.27	746.93
总债务（亿元）	379.70	446.64	537.42	529.39
营业总收入（亿元）	63.89	40.70	84.17	20.48
净利润（亿元）	5.66	18.22	5.20	-2.39
经营活动净现金流（亿元）	-54.05	-2.73	-26.84	-23.24
资产负债率(%)	73.42	74.59	76.98	78.10

注：中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年度一季报整理；中诚信国际将公司其他应付款中有息债务调整至短期债务。

### 正面

- **良好的区域环境。**浦东新区经济保持稳定增长，战略地位显著；张江科学城拥有很强的科技创新实力及产业竞争力，能够为公司业务发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源。
- **行业布局符合当前国家政策。**公司投资于技术密集型行业，集成电路、生物医药、信息技术等均属于国家及上海市重点支持的行业。
- **良好的投资收益。**公司培育较多上市项目，为其贡献较多收益；此外，公司另有数个项目处于申请上市阶段，未来或可带来可观的投资收益。
- **担保方实力强，为本期债券提供有效担保措施。**张江集团作为张江科学城核心开发主体，综合实力雄厚，本期债券由张江集团提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

### 关注

- **股权投资项目未来退出存在一定的不确定性。**公司股权投资业务投资周期较长，项目退出易受监管部门调控、行业政策和市场时机等多种因素影响，未来退出情况存在不确定性。
- **资产及盈利规模易受所持上市公司等金融资产的价值波动影响。**公司所持上市公司股权和对基金的投资等规模较大，证券市场行情及相关政策对公司资产及盈利等财务指标的稳定性或产生一定影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，上海张江科技创业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，业务经营实力显著提高，盈利水平大幅增长且具有可持续性或资产质量显著提升。
- **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷、财务指标出现明显恶化、流动性风险加剧、外部支持大幅弱化等。

**同行业比较**

2021年部分同类企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 合计(亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流(亿元)
上海张江科技创业投资有限公司	82.41	49.30	40.17	2.15	3.13	-1.66
上海科技创业投资(集团)有限公司	778.70	475.00	39.00	3.31	29.96	6.86
深圳市创新投资集团有限公司	508.69	272.74	46.38	13.85	32.40	-27.96
苏州元禾控股股份有限公司	310.59	190.63	38.62	27.00	14.83	-0.67
苏州国发创业投资控股有限公司	145.13	77.23	46.79	4.03	1.79	-2.02

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 张科 01	AAA	AAA	2022/01/18	10.00	10.00	2022/01/25~2027/01/25 (3+2)	调整票面利率,回售

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

公司于 2022 年 1 月 25 日在上海证券交易所公开发行人“22 张科 01”，募集资金 10 亿元，拟将不低于 7 亿元用于支持创新创业公司发展；不超过 3 亿元用于偿还有息债务，发行票面利率 2.97%。随后，公司于 2022 年 3 月 15 日和 5 月 9 日公告调整募集资金用途，但上述调整限于对具体投资对象的投资金额进行调整，且上述调整符合募集说明书关于调整用于支持创新创业公司发展、偿还有息债务金额的相关约定，不涉及触发召开债券持有人会议的情形。公司已就上述事项履行了内部程序，相关程序合法合规。截至出报告日，上述募集资金使用完毕，用途和程序合法合规。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑

较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政

扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

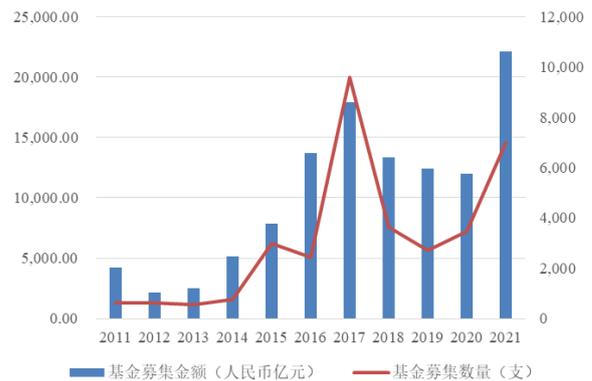
## 近期关注

**2021年我国股权投资市场显著回暖，募资总额大幅提升，投资案例和金额实现双增长，投资赛道政策引导性强，行业集中度较高；注册制持续改革及北交所开市推动IPO为主的退出案例大幅增加**

在国内疫情防控常态化，经济运行稳步恢复，多项政策出台引导股权投资市场，鼓励提升直接融资比例背景下，募资市场显著回暖。根据清科研究中心数据显示：2021年中国股权投资市场新募基金6,979支，同比增长100.7%，共募集22,085.19亿元，同比上升84.5%；投资案例发生12,327起，同比上升63.1%，投资总金额为14,228.70亿元，同比上升60.4%，实现投资数量及金额的双增长，投资活跃度明显回升；退出共发生4,532笔，同比增长18.0%，被投企业IPO案例发生3,099笔，同比增长27.3%，随着国内注册制改革持续推进，2021年北交所开市境内上市渠道拓宽，IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，募资结构两极化趋势愈发显著，规模超过百亿的基金积极设立，但资金实缴比例普遍不高，大规模基金管理人国资属性较强，单基金募集规模连年下滑，规模不足一亿的基金占量高而募集规模占比低。分币种看，2021年人民币基金募集金额超19,000亿元，同比上升88.6%，外币基金募集金额同比上升62.6%。从募集基金类型看，成长基金和创业投资基金仍占据主要地位，2021年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为59.0%和29.9%，按募集数量来看占比分别为45.5%和51.1%。从地域分布看，浙鲁苏粤等地仍为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

图1：2011~2021年中国股权投资市场基金募资情况  
(包括早期投资、VC、PE)

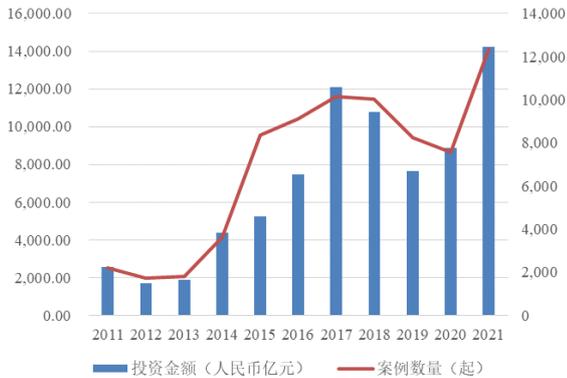


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场热度明显回升，投资数量和金额再创历史新高，早期投资、创业投资以及私募股权投资的投资案例数及投资金额均呈现大幅增长。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备、互联网行业，符合行业更迭政策及产业需求增长趋势，前四大行业投资案例占比近70%。2021年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例以A轮、B轮和天使轮为主，E及E轮之后投资金额占比最大，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场

较为明显，由于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。

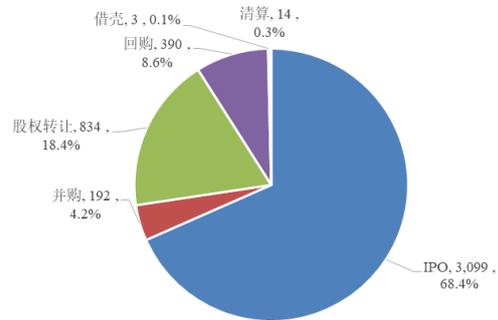
图 2：2011~2021 年中国股权投资市场投资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年，中国股权投资市场退出案例同比增加 18.0%，其中，注册制改革及北交所开市，推动被投资企业 IPO 数量同比大幅上升。在 IPO 常态化的背景下，并购、借壳数量分别同比下降 37.3%和 91.2%，通过股权转让方式退出的数量同比上升 26.2%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2021 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2021 年中国股权投资市场退出方式分布  
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

### 浦东新区凭借扎实的多元化产业基础以及突出的区位优势，经济保持稳定增长，随着社会主义现代化建设引领区的国家级战略定位的确立，经济实力有望进一步增强

浦东新区位于上海市东部，西靠黄浦江，东临长江入海口，面积 1,210 平方公里，现辖 12 个街道、24 个镇。1990 年，党中央国务院宣布开发开放上海浦东；2005 年，国务院批准浦东在全国率先开展综合配套改革试点；2013 年，中国（上海）自由贸易试验区在浦东挂牌；2015 年，上海自贸区扩区至 120.72 平方公里；2019 年，上海自贸区临港新片区揭牌。到 2020 年，浦东新区基本建成上海“四个中心”核心功能区，基本形成具有全球影响力的科创中心核心功能区框架，基本建成体现社会主义现代化国际大都市风貌的开放型、多功能、现代化新城，率先构建与高标准投资贸易规则相衔接的法治化、国际化、便利化营商环境。2021 年，中共中央、国务院发布关于支持浦东新区高水平改革开放，打造社会主义现代化建设引领区的意见，将浦东新区战略定位确定为推动浦东高水平改革开放，为更好利用国内国际两个市场两种资源提供重要通道，构建国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接，在长三角一体化发展中更好发挥龙头辐射作用，打造全面建设社会主义现代化国家窗

口。

产业特色方面，浦东开发作为国家战略，整体功能得到显著提升。上海建设国际金融中心、国际航运中心、国际贸易中心的核心要素均聚集于此。金融方面，浦东集聚了人民银行上海总部等“一行三会”驻沪监管部门，建立了上海证券交易所、期货交易所、中国金融期货交易所等一批要素市场，目前监管类金融机构近 800 家，金融业增加值占地区生产总值比重近 20%。航运方面，浦东有洋山、外高桥、浦东机场等三个海港和空港，集聚了波罗的海航运交易所等一批国际级航运机构，外高桥港和洋山港集装箱吞吐量连续多年世界第一，机场货邮吞吐量位居全球第三位。与此同时，科创中心核心承载区框架体系基本形成，创新创业生态持续完善，硬核产业集群加快发展，全力服务对接科创板，深入打造上海集成电路设计产业园、张江创新药产业基地、金桥 5G 产业生态园、“东方芯港”等 7 个市级特色产业园区，启动建设机器人“一园一谷”、细胞产业园等一批区级特色产业园区。

近年来，浦东新区经济实力不断增强，在上海各区中处于领先水平。2021 年浦东新区实现地区生产总值 43,214.85 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 99.97 亿元，下降 6.5%；第二产业增加值 11,449.32 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 31,665.56 亿元，增长 7.6%。第三产业增加值占地区生产总值的比重为 73.3%。同期全社会固定资产投资总额比上年增长 8.1%；城市基础设施建设投资比上年增长 5.8%。其中，电力建设投资增长 39.5%；交通运输投资增长 14.2%；公用事业投资下降 19.8%；邮电通信投资增长 4.5%；市政建设投资下降 2.4%。

财政实力方面，2021 年浦东新区实现一般公共预算收入 1,173.70 亿元，同比增长 9.0%，其中税收收入占比 93.32%；2021 年一般预算支出 1,288.49 亿元。同期浦东新区财政平衡率 91.09%，财政自我平衡能力较强。2021 年实现政府性基金预算收入 774.20 亿元，增长 25.1%，新区政府性基金预算支出

646.16 亿元，增长 32.1%。

**表 1：浦东新区 2019~2021 年主要财政收支指标（亿元）**

项目	2019	2020	2021
公共财政预算收入	1,071.50	1,077.00	1,173.70
其中：税收收入	1,040.28	1,019.45	1,095.29
政府性基金收入	337.45	618.71	774.2
公共财政预算支出	1,341.27	1,258.70	1,288.49
政府性基金支出	278.47	489.25	646.16
公共财政平衡率	79.89%	85.56%	91.09%

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

政府债务方面，截至 2021 年末，浦东新区债务限额 1,287.60 亿元，实际政府债务余额为 812.09 亿元，其中：一般债务 496.34 亿元、专项债务 315.75 亿元，一般债务和专项债务规模均控制在地方政府债务限额内，债务风险可控。

中诚信国际认为，浦东新区在上海市的经济发展中占据了重要的地位，近年来经济发展态势良好，且财政收入稳定性较好。随着社会主义现代化建设引领区的国家级战略定位的确立，浦东新区的经济实力有望进一步增强。

**张江科学城定位为综合性国家科学中心，拥有一定科技创新实力及产业竞争力，能够为公司业务发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源**

张江科学城位于浦东新区的中心位置，前身是张江高科技园区。张江高科技园区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，以集成电路、软件、生物医药为主导产业。2017 年，上海市政府正式批复原则同意《张江科学城建设规划》，总面积约 95 平方公里。2018 年，上海市委、市政府决定重组上海推进科技创新中心建设办公室，调整张江管理体制，上海市张江高科技园区管理委员会更名为上海市张江科学城建设管理办公室。张江科学城战略定位为综合性国家科学中心、世界一流的科学城，是上海作为具有全球影响力科技创新中心的核心承载区。

张江科学城以集成电路、生物医药和人工智能

三大主导产业为主导产业，目前已汇聚了 2.2 万余家企业，拥有外资研发中心 170 余家、高新技术企业 1,600 余家。集成电路产业创新优势加速显现，已成为目前国内集成电路产业最集中、综合技术水平最高、产业链最齐全的区域，覆盖设计、制造、封装、测试及设备制造各环节。生物医药产业研发创新能力不断提升，形成了新药研发、药物筛选、临床研究、中试放大、注册认证到量产上市的完整创新链。人工智能产业生态圈加速形成，张江人工智能岛入选上海市首批人工智能应用场景，集聚 20 多家国内外 AI 研发中心，涌现出一批本土创新企业。

2021 年 7 月，上海市人民政府印发《上海市张江科学城发展“十四五”规划》，推动张江科学城扩区提质，规划面积由 95 平方公里扩大至约 220 平方公里，未来着力打造科技创新策源地、高端产业增长极、创新生态共同体、国际都市示范区，努力把张江科学城建设成为“科学特征明显、科技要素集聚、环境人文生态、充满创新活力”的国际一流科学城。

### 跟踪期内，公司的股权结构和治理结构未发生变化

跟踪期内，公司产权结构未发生变动；截至目前，公司唯一股东仍为上海张江（集团）有限公司，实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

### 跟踪期内，公司继续通过股权投资和基金投资开展科技产业投资业务，培育上市项目有所增加；但业务培育期较长，不确定性相对较高，且需关注所持上市公司股权市价波动对公司相关财务指标稳定性的影响

公司是浦东新区最早获得备案的创业投资企业之一，亦完成了中国证券投资基金业协会私募基金管理人备案。科技产业投资是公司的核心业务，

目前主要通过本部及子公司上海张江朝阳创业投资有限公司、上海张江科技投资（香港）有限公司等主体开展。

投资模式方面，包括股权投资（直投）和基金投资。

#### （1）股权投资（直投）

股权投资（直投）是公司以科创类企业或为创新创业提供专业服务的企业为投资标的，通过直接投资取得该类企业的股份，享有股东权益。

公司股权投资（直投）业务主要由投资业务部负责，法务部、财务管理部、综合管理部等部门提供中、后台保障。工作流程方面，公司制订了《张江科投直投业务操作细则》，对直接股权投资的全流程进行管理，主要包括立项、投资决策、投资实施、退出等多个阶段。

表 2：公司股权投资（直投）业务投资流程

投资流程	主要工作内容
项目筛选与立项	项目经理走访项目并形成访谈记录，对项目开展细化调研并收集资料。行业组内部定期组织例会，听取项目经理汇报项目情况，就跟踪项目进行讨论，确定后续调研方向。
立项会议	项目经理根据立项会制度要求准备材料。立项委秘书审核材料完整性，召集会议，并统计立项会表决结果，编写立项会会议纪要。
尽职调查	成立项目小组，由项目经理为牵头人，风控、法务为小组成员，聘请会计师事务所、律师事务所作为第三方尽职调查机构，根据《尽职调查清单》开展全面尽职调查工作，完成财务及法务尽职调查报告。项目小组根据报告揭示的问题提出风险解决方案。
投资决策会议	项目经理根据获取资料完成项目可行性研究报告，根据上会项目材料清单准备上报投决会的材料。投决会秘书审核材料完整性并召集会议，统计表决结果，同时完成会议纪要，并向项目经理反馈投决会意见和方案调整意见（如有）。涉及境外投资或投资金额超出《投资指引》限额的项目，投决会通过须报集团审议决策。
评估备案	在平台供应商库中选定评估机构，启动评估工作。根据国资委评审中心对估值报告备案要件的要求，准备相关文件递交评审中心。
谈判及交割	与项目方开展商务谈判，进一步细化投资条件；项目小组签订投资文件，确认项目已完成必要审批程序，完成项目交割。
投资退出	项目小组根据年度退出计划，就拟退出项目寻找意向收购方，与项目方/意向收购方就项目退出进行谈判，并将退出方案报投决会决策。根据退出方式（回购/上

市退出等），按照相关规定完成退出执行，并对退出项目做总结。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资原则方面，根据《投资指引》，公司股权投资（直投）的单个项目持股比例不得超过 35%，且始终不做第一大股东；单个直投项目投资金额不超过 8,000 万元人民币或等值外币。<sup>1</sup>

股权投资业务资金均来源于自有资金及股东张江集团的委托贷款。从实际投资情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司股权投资（直投）累计投资项

目数量为 94 个，投资金额 31.18 亿元，在管项目数量为 76 个，投资金额 26.74 亿元。

公司股权投资（直投）板块涉及行业均属于国家及上海市重点支持的行业。行业分布方面，截至 2022 年 3 月末，涉及行业集中于生物医药、信息技术、集成电路、新能源、高端装备和文化创意等技术密集型行业，上述 6 个行业中累计投资额合计占比为 89.48%，在管项目投资额合计占比为 88.04%。

**表 3：2022 年 3 月末公司直投累计投资项目的总体情况（个、万元、%）**

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比
生物医药	34	143,987.89	46.18	7	16,577.5	37.31	27	127,410.39	47.65
集成电路	16	47,935.47	15.37	3	6,663.97	15.00	13	41,271.50	15.44
信息技术	24	43,709.48	14.02	2	3,940.00	8.87	22	39,769.48	14.87
高端装备	5	18,945.61	6.08	-	-	-	5	18,945.61	7.09
文化创意	4	16,425.67	5.27	3	15,425.00	34.72	1	1,000.67	0.37
新能源	3	8,000.00	2.57	1	1,000.00	2.25	2	7,000.00	2.62
其他	8	32,810.22	10.52	2	825.00	1.86	6	31,985.22	11.96
<b>合计</b>	<b>94</b>	<b>311,814.34</b>	<b>100</b>	<b>18</b>	<b>44,431.47</b>	<b>100</b>	<b>76</b>	<b>267,382.87</b>	<b>100</b>

注：上表为全部退出项目统计，不包含部分退出项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从投资分散度来看，截至 2022 年 3 月末，公司累计投资平均单个项目投资额为 3,317.17 万元，在管项目平均单个投资额为 3,613.28 万元。从投资项目所处阶段看，截至 2022 年 3 月末，公司投资项目依旧主要分布在种子期和初创期投资，相对介入时间较早，项目投资周期普遍较长。

**表 4：截至 2022 年 3 月末项目投资阶段情况（个、万元）**

按投资阶段	项目数量	投资金额
种子期（天使轮、Pre-A）	26	54,215.23
初创期（A 轮）	42	83,572.40
成长期（B 轮以后）	15	82,988.51
成熟期（新三板、Pre-IPO）	11	91,038.20
<b>合计</b>	<b>94</b>	<b>311,814.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，经公司培育上市的项目共有 16 家，包括微创医疗科学有限公司（以下简称“微创医疗”）、RDA Microelectronics ,Inc（以下简称“RDA”或“锐迪科”）、ACM Research, Inc（以

下简称“ACMR”或“盛美半导体”）、安集微电子科技（上海）股份有限公司（以下简称“安集科技”）、上海微创心脉医疗科技股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“心脉医疗”）、科博达技术股份有限公司（以下简称“科博达”）、聚辰半导体股份有限公司（以下简称“聚辰股份”）、AnPac Bio-Medical Science Co., Ltd（以下简称“ANPC”或“安派科”）、芯原微电子（上海）股份有限公司（以下简称“芯原股份”）、翱捷科技股份有限公司（以下简称“翱捷科技”）、盛美半导体设备（上海）股份有限公司（以下简称“盛美上海”）、上海百心安生物技术股份有限公司（以下简称“百心安生物”）、和元生物技术（上海）股份有限公司（以下简称“和元生物”）、上海微创医疗机器人（集团）股份有限公司（以下简称“微创机器人”）、百济神州有限公司（以下简称“百济神州”）和荣昌生物制药（烟台）股份有限公司（以下简称“荣昌生物”）。其中 2021 年和 2022 年一季度

<sup>1</sup> 投资指引于 2014 年发布，此前投资部分项目不符合投资指引原则。

<sup>2</sup> 现名：上海微创心脉医疗科技（集团）有限公司

新增 7 家。

**表 5：截至 2022 年 3 月末培育上市项目情况**

项目名称	投资时间	上市时间	上市代码
微创医疗	2009-09	2010-09-24	0853.HK
锐迪科	2010-03	2010-11-10	NASDAQ:RDA
盛美半导体	2012-05	2017-11-03	NASDAQ:ACMR
安集科技	2010-07	2019-07-22	688019.SH
心脉医疗	2016-12	2019-07-22	688016.SH
科博达	2017-06	2019-10-15	603786.SH
聚辰股份	2010-01	2019-12-23	688123.SH
安派科	2015-07	2020-01-30	NASDAQ:ANPC
芯原股份	2014-08	2020-08-18	688521.SH
翱捷科技	2020-04	2022-01-14	688220.SH
盛美上海	2019-11	2021-11-18	688082.SH
百心安生物	2019-09	2021-12-23	02185.HK
和元生物	2016-12	2022-03-22	688238.SH
微创机器人	2020-09	2021-11-02	02252.HK
百济神州	2021-11	2021-12-15	688235.SH
荣昌生物	2022-03	2022-03-31	688331.SH

注：1、公司对聚辰股份与芯原股份的投资在其上市前已退出；2、科博达系通过专项基金投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目退出方面，实现 IPO 方式退出的项目共 6 家，投资回报较好。其中，RDA 于 2010 年 11 月在 NASDAQ 上市，公司于 2015 年退出，获得投资收益 928.92 万元；安集科技于 2019 年 7 月登陆科创板，公司于 2020 年 10 月起通过大宗交易平台多次

减持股份，累计实现投资收益 9.19 亿元；心脉医疗于 2019 年 7 月登录科创板，公司于 2020 年抛售所持全部股份，累计实现投资收益 3.13 亿元；ACMR 于 2017 年 11 月在 NASDAQ 上市，2021 年起公司减持该公司股份，实现投资收益 0.27 亿元；ANPC 于 2020 年 1 月在 NASDAQ 上市，2021 年起公司减持该公司股份，实现投资收益 0.01 亿元；此外，微创医疗为公司通过合营公司 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation<sup>3</sup>（以下简称“ZJ Hi-tech”）间接持有，2010 年微创医疗在港股上市，2014 年 9 月，ZJ Hi-tech 抛售部分微创医疗股份，实现投资收益 1.02 亿元；除通过 IPO 退出外，公司通过并购、回购、转让、清算及划转方式退出的项目分别有 1 家、4 家、6 家、3 家及 2 家。

总体来看，科创板设立后，公司培育上市企业明显增加，一定程度上拓宽了投资退出渠道。截至 2022 年 3 月末，公司股权投资（直投）项目共有 18 家实现了全部退出，4 家实现了部分退出，累计退出本金 55,924.08 万元，累计收回金额为 195,988.45 万元，平均回报倍数达 3.50，主要系减持 IPO 项目股份实现的良好投资收益。

**表 6：截至 2022 年 3 月末公司累计直投项目退出情况（万元、倍）**

企业名称	退出方式	退出本金	退出回款	回报倍数
RDA Microelectronics, Inc. 锐迪科微电子公司	IPO	2,869.00	3,797.92	1.32
上海微创心脉医疗科技股份有限公司	IPO	4,537.50	35,858.96	7.9
安集微电子科技（上海）股份有限公司	IPO（部分退出）	4,480.72	96,364.01	21.51
ACM Research, Inc 盛美半导体	IPO（部分退出）	82.70	2,811.32	34
微创医疗科学有限公司	IPO（部分退出）	6,816.00	17,048.87	2.5
AnPac Bio-Medical Science Co., Ltd 安派科	IPO（部分退出）	113.16	226.14	2
卡南吉医药科技（上海）有限公司	并购	960.00	4,846.50	5.05
上海方正数字出版技术有限公司	划转	10,000.00	4,707.00	0.47
广东二十一世纪传媒股份有限公司	划转	5,000.00	5,000.00	1
Versilicon Limited 芯原微电子有限公司	回购	1,233.00	1,486.32	1.21
上海白衣缘生物工程有限公司	回购	100.00	115	1.15
上海精程后勤服务有限公司	回购	125.00	125	1
上海爱萨尔生物科技有限公司	回购	500.00	1,363.64	2.73
上海国旭文化传播有限公司	清算	425.00	328.26	0.77
上海再新医药科技有限公司	清算	480.00	2.12	0

<sup>3</sup> ZJ Hi-tech 为公司与上海张江浩成创业投资有限公司共同出资设立得特殊目的载体，专门用于对微创医疗的投资，公司持股 ZJ Hi-tech 比

例为 50.00%。上海张江浩成创业投资有限公司亦系由张江集团控股。

上海艾铭思汽车电子系统有限公司	清算	700.00	156.39	0
Giantec Semiconductor Inc. 聚辰半导体股份有限公司	转让	2,562.00	4,889.00	1.91
上海芯意信息科技有限公司	转让	2,940.00	3,528.00	1.2
上海海泰药业有限公司	转让	5,000.00	5,833.00	1.17
上海坤珂光伏新材料有限公司	转让	1,000.00	1.00	0
上海海和药物研究开发有限公司	转让	5,000.00	5,900.00	1.18
上海蓬海涑讯数据技术有限公司	转让	1,000.00	1,600.00	1.6
<b>合计</b>	-	<b>55,924.08</b>	<b>195,988.45</b>	<b>3.50</b>

注：表格中“退出回款-退出本金”与财务口径投资收益的差异主要系税费等原因所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

持有待退出上市公司股份方面，截至 2022 年 3 月末，公司仍持有安集科技、ACMR、ANPC 及微创医疗股权。其中安集科技、ACMR 及 ANPC 股权通过公司或全资子公司持有，采用市场法估值，按照基准日收盘价乘以持股份额，并考虑估价波动率及大宗交易折扣确认公允价值，计入公司交易性金融资产。安集科技是从事半导体行业高端化工材料研发、生产、销售的企业，截至 2022 年 3 月末，公司仍持有安集科技 29.71 万股，期末市值 0.84 亿元，公司入账价值 0.49 亿元；ACMR 主要从事半导体晶圆清洗设备的研发、生产和销售，截至 2022 年 3 月末，公司仍持有 ACMR 224.04 万股，期末市值 2.94 亿元，公司入账价值 2.52 亿元；ANPC 专注于早期肿瘤检测设备研发与生产，截至 2022 年 3 月末，公司仍持有 ANPC 114.20 万股，期末市值 0.03 亿元，公司入账价值 0.06 亿元。此外，微创医疗是从事医疗产品制造及销售的企业，公司通过合营公司 ZJ Hi-tech 间接持有，截至 2022 年 3 月末，ZJ Hi-tech 直接持有微创医疗 2.147 亿股，通过股权穿透后，张江科投间接持有微创医疗 1.07 亿股，公司采用市场法及成本法对 ZJ Hi-tech 估值，计入长期股权投资，2021 年末对 ZJ Hi-tech 形成长期股权投资的账面价值为 18.02 亿元。上述上市公司股份资产流动性较好，但证券市场行情或对其价值产生较大影响。

**表 7：截至 2022 年 3 月末公司或全资子公司持有上市公司股份情况（万股、万元）**

<sup>4</sup> ACMR 于 2022 年 3 月进行拆股，公司持股数因此有所增加。

<sup>5</sup> 公司一般每年末对持有上市公司股权进行公允价值评估入账，季报

上市公司名称	持有股数	期末市值	期末账面价值
ACMR	224.04 <sup>4</sup>	29,426.25	25,194.70
安集科技	29.71	8,413.90	4,933.52
ANPC	114.20	318.26	575.34 <sup>5</sup>
<b>合计</b>	-	<b>38,158.41</b>	<b>30,703.56</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司股权投资（直投）中有 2 个项目处于申请上市阶段，目前皆处于辅导期状态。若以上项目能够成功上市，预计可带来可观的投资收益。

**表 8：截至 2022 年 3 月末直投项目申请上市情况（万元）**

项目名称	投资时间	投资金额	项目状态
观安信息	2018-03	950.00	科创板辅导期
钛米机器人	2018-12	1,000.00	科创板辅导期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## （2）基金投资

基金投资是公司以私募股权投资基金为投资标的，通过对私募股权投资基金的投资，从而实现对其特定创业项目或者创业项目投资组合的间接投资。业务主要投资符合张江科学城产业政策、符合浦东新区国资总体布局和结构调整要求的科技型和创新型基金，产业方向主要为生命健康、数字信息、人工智能等张江科学城已有或正在着力推进的产业。

张江科投资基金投资业务的实施、拓展与管理主要由金融资产部负责，法务部、财务管理部、综合管理部等部门为基金投资业务提供中、后台保障。为提升投资效率、防范投资风险，促进公司基金投

账面价值主要参考上年末估值，受股价下跌影响，季报账面价值可能大于市值。

资业务持续稳定发展，公司制订了《上海张江科技创业投资有限公司基金项目投资管理细则》，对特定项目基金或组合项目基金的间接投资、投后管理及退出事项进行管理。

**表 9：公司基金投资业务投资流程**

投资流程	主要工作内容
筛选与立项	成立项目小组，项目小组通过对基金团队实力、投资思路、产业互动合作、募资情况等方面分析。对基金进行初步筛选后，上报基金项目立项委员会审批。
尽职调查	立项审批通过后，对拟投资基金、管理团队及合作方深入调查，并编制可行性研究报告。
决策审批	基金投资决策委员会对基金投资、额度调整以及非按协议退出进行审议。审议通过后，报张江集团董事会决策（需报批浦东新区国资委的项目按照要求执行），并根据决策审批意见调整投资方案。
签约与付款	聘请律师就拟签署协议出具法律意见书，经金融资产部、法务部、财务部、经营层等审批通过后进行签署。收到基金项目发出的缴款通知书，经金融资产部确认后付款。
事后备案	基金投资完成后，根据国资相关要求，完成事后备案程序。
投后管理	项目小组对基金项目的投后管理工作包括但不限于：1) 对管理团队至少每半年进行一次访谈并形成访谈记录；2) 如发现基金业务存在重大经营风险，基金发生重大资产损失，或出现其他可能严重损害张江科投声誉的情况时，向公司经营层报告；3) 搜集基金材料，包括定期财务报表、审计报告、投资报告等；4) 形成内部基金项目管理报告，包括基金一览表、各基金项目年度报告；5) 对于进入投资回收阶段的基金，加强与管理团队及其他投资人的沟通，密切关注基金投资回收及管理团队对尚余项目的退出处理，促使基金按期清算。
基金退出	公司可以采取股权转让、份额转让、减少资本或赎回份额等方式提前退出基金。提前退出基金事项需报基金投决会决策，由投决会审议通过后，上报集团党委会/董事会决策（需要按国资规范流程报批新区国资委的按照要求执行）。基金进入退出期后，督促基金的管理人做好基金清算准备工作，确保基金存续期满后及时清算。基金完成所有项目退出后，督促基金管理人按时按基金合伙协议、章程或其他类似组织性文件的约定进行分配和清算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资原则方面，根据《投资指引》，公司单个基金项目中的投资比例需低于 50%；单个基金项目投资金额不超过公司前一年度合并净资产的 5%（人民币或等值外币）<sup>6</sup>。

从实际投资情况来看，公司主要作为 LP 承担

出资义务。截至 2022 年 3 月末，公司累计投资基金 57 支，基金总规模 573.34 亿元，其中公司认缴出资 31.04 亿元，实际已出资 25.45 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司投资基金账面金额合计 18.23 亿元。从投资资金来源方面来看，除浦东小微企业成长基金系与财政专项资金 1:1 共同出资外，其他基金均为公司自有资金投资。

与直投板块相似，公司基金投资板块投资阶段亦以早期投资为主，早期阶段投资金额占比 75.80%；投资领域方面主要集中于数字信息、生命科学及综合行业，其中数字信息领域占比较大，投资金额占比为 47.90%。

**表 10：基金投资项目投资阶段明细（万元、%、个）**

投资阶段	认缴金额	占比	数量	平均投资金额
早期	235,318.82	75.80	47	5,006.78
成长期	55,120.00	17.80	8	6,890.00
成熟期	20,000.00	6.40	2	10,000.00
合计	<b>310,438.82</b>	<b>100.00</b>	<b>57</b>	<b>5,446.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：基金投资项目投资领域明细（万元、%、个）**

投资领域	认缴金额	占比	数量	平均投资金额
数字信息	148,747.93	47.90	27	5,509.18
生命科学	98,624.00	31.80	16	6,164.00
综合	63,066.89	20.30	14	4,504.78
合计	<b>310,438.82</b>	<b>100.00</b>	<b>57</b>	<b>5,446.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资收益来看，截至 2022 年 3 月末，公司投资基金累计取得收益 13.03 亿元，其中累计减资退出金额 12.65 亿元。2021 年，基金投资实现投资收益金额为 0.05 亿元。

**科技金融服务对公司投资业务具有促进作用，但发放贷款的逾期率较高，若借款人无力偿还，公司面临无法回收导致损失的经营风险**

科技金融服务是公司主要的收入来源之一，主要为科技小额贷款业务。公司通过子公司上海浦东

<sup>6</sup> 投资指引于 2014 年发布，此前投资部分基金不符合投资指引原则。

新区张江科技小额贷款股份有限公司（以下简称“张江科贷”）开展相关业务。

张江科贷制定了《贷款业务操作办法》，对贷款评审权限、小额贷款业务的流程和小额贷款项目评审等进行了规定。业务流程包括贷款申请、客户调查、贷款初审、贷款复审、贷款审批、签订合同、监督检查、贷款回收等。业务评审方面，原则上根据单人单户放贷额的不同实行分级审批管理制度。

**表 12：分级审批管理制度**

产品分类	审批要求
信用贷款额≤50万或贷款额≤300万	由总经理审批。
信用贷款额>50万或300万<贷款额≤净资产的5%	由公司贷审会审批。
贷款额>净资产的5%	由公司董事会审批（须经全体董事的过半数通过）。
董事会或贷审会审批通过的、以特定标准化产品	可授权总经理终审，为提高操作效率，对该类产品，总经理可根据实际情况进行转授权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年末及2022年3月末，张江科贷对外发放贷款及垫款余额分别为11.30亿元及11.04亿元，贷款余额规模较为稳定。

公司科技金融服务业务资金来源于自有资金及银行借款。发放贷款年利率平均约为10%左右，发放贷款期限原则上不超过1年。

发放区域方面，2021年末及2022年3月末，发放贷款及垫款全部分布于上海地区，服务对象以张江科学城及其他上海市内企业为主。

从发放贷款的对象来看，公司发放贷款的对象主要以企业为主，2021年末及2022年3月末，公司向企业发放贷款金额占到各贷款和垫款总额的74.59%和82.80%，此外，为对个人客户发放贷款，个人客户大多为科技创新型企业的企业主，放款资金实际用途围绕公司经营发展。

**表 13：发放贷款的对象情况（万元、%）**

类别	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业贷款和垫款	90,012.80	87.23	86,171.70	83.57	84,248.42	74.59	91,406.42	82.80
个人贷款和垫款	13,172.88	12.77	16,939.06	16.43	28,705.06	25.41	18,985.00	17.20
<b>贷款和垫款总额</b>	<b>103,185.68</b>	<b>100.00</b>	<b>103,110.76</b>	<b>100.00</b>	<b>112,953.48</b>	<b>100.00</b>	<b>110,391.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分布方面，公司发放企业贷款和垫款主要分布于信息传输、计算机服务和软件业、批发零售、

租赁和商务服务业等行业，行业分布较为分散。

**表 14：发放企业贷款的行业分布情况（万元、%）**

行业分类	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信息传输、计算机服务和软件业	22,510.00	25.01	20,218.28	23.46	16,740.00	19.87	25,650.00	28.06
房地产业	12,094.00	13.44	17,267.00	20.04	1,400.00	1.66	1,400.00	1.53
批发零售业	15,875.00	17.64	12,215.00	14.18	11,870.00	14.09	11,808.00	12.92
租赁和商务服务业	9,040.00	10.04	8,990.00	10.43	12,860.00	15.26	12,750.00	13.95
建筑业	6,400.00	7.11	6,850.00	7.95	9,050.00	10.74	7,250.00	7.93
科学研究、技术服务和地质勘查业	3,410.00	3.79	6,718.00	7.80	8,678.00	10.30	9,378.00	10.26
制造业	9,913.80	11.01	5,563.42	6.46	11,150.42	13.24	10,670.42	11.67
金融保险业	1,700.00	1.89	3,300.00	3.83	2,500.00	2.97	2,500.00	2.74
其他行业	9,070.00	10.08	5,050.00	5.86	10,000.00	11.87	10,000.00	10.94
<b>企业贷款和垫款总额</b>	<b>90,012.80</b>	<b>100.00</b>	<b>86,171.70</b>	<b>100</b>	<b>84,248.42</b>	<b>100.00</b>	<b>91,406.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发放贷款的担保方式方面，2021年末及2022

年3月末，附担保物贷款在公司发放贷款总额中占

比分别为 72.58%及 75.12%，能有效控制违约贷款 损失。

**表 15: 科技金融服务发放贷款的担保情况（万元、%）**

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用贷款	2,953.42	2.86	3,873.42	3.76	2,725.42	2.41	2,730.42	2.47
保证贷款	22,510.00	21.82	16,893.28	16.38	28,250.00	25.01	24,740.00	22.41
附担保物贷款	77,722.26	75.32	82,344.06	79.86	81,978.06	72.58	82,921.00	75.12
其中：抵押贷款	73,922.26	71.64	76,394.06	74.09	76,888.06	68.07	79,831.00	72.32
质押贷款	3,800.00	3.68	5,950.00	5.77	5,090.00	4.51	3,090.00	2.80
<b>贷款和垫款总额</b>	<b>103,185.68</b>	<b>100.00</b>	<b>103,110.76</b>	<b>100.00</b>	<b>112,953.48</b>	<b>100.00</b>	<b>110,391.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司根据《张江科贷贷款资产风险分类指引（试行）》，以债务人及时足额偿还贷款本息的可能性为主要判断依据，按照风险程度将贷款资产划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，并根据贷款分类情况计提贷款损失。截至 2022 年 3 月末，

公司正常、关注、次级、可疑和损失类贷款余额分别为 9.68 亿元、0.54 亿元、0.39 亿元、0.00 亿元及 0.43 亿元。公司按照计提标准，累计计提贷款损失 6,390.93 万元，若借款人无力偿还，公司将面临一定经营损失。

**表 16: 公司贷款损失准备的五级分类分布情况（万元）**

项目	贷款金额	单项计提		组合计提	
		计提比率	损失准备	计提比率	损失准备
正常类	96,751.00	-	-	1%	967.51
关注类	5,400.00	2%	108.00	-	-
次级类	3,900.00	25%	975.00	-	-
可疑类	-	-	-	-	-
损失类	4,340.42	100%	4,340.42	-	-
<b>总计</b>	<b>110,391.42</b>	<b>-</b>	<b>5,423.42</b>	<b>-</b>	<b>967.51</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

逾期贷款情况方面，截至 2022 年 3 月末，逾期贷款金额合计 1.16 亿元，占贷款和垫款总额的比例为 10.54%。其中逾期 1-90 天、逾期 90-360 天、逾期 360 天-3 年及逾期 3 年以上的金额分布为 0.01 亿元、0.00 亿元、0.84 亿元及 0.32 亿元。其中逾期

1 年以上贷款占比较高主要系公司未对历史累计的坏账进行核销所致。根据公司分类标准，关注、次级、可疑和损失类的逾期贷款余额分别为 0.34 亿元、0.39 亿元、0.00 亿元及 0.43 亿元，逾期贷款合计金额为 11,640.42 万元。

**表 17: 报告期末逾期贷款的贷款损失准备计提情况（万元）**

项目	笔数	逾期金额	计提比率	损失准备	备注
关注类	3	3,400.00	2%	68.00	强制执行或持续催收中，有合理依据预测可全额回收
次级类	2	3,900.00	25%	975.00	已部分回款/强制执行中，预计损失在 25%以内
可疑类	-	-	50%	-	强制执行中，预计损失在 50%以内
损失类	10	4,340.42	100%	4,340.42	在采取必要法律措施及程序后，借款本息仍然无法收回，已全额计提损失
<b>总计</b>	<b>15</b>	<b>11,640.42</b>	<b>-</b>	<b>5,383.42</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**为营造良好的科创环境，公司为创业企业提供物业租赁及实验室服务等全方位孵化服务，该业务亦为公司投资主业提供一定项目资源支持**

公司的科技孵化服务业务主要为张江园区内面向创新创业公司的孵化器业务和实验室服务。主要由上海张江企业孵化器经营管理有限公司（以下

简称“张江孵化器”)及上海张江药谷公共服务平台有限公司(以下简称“张江药谷平台”)等子公司负责运营。张江药谷平台、张江孵化器分别于2007年及2013年获得科技部对于国家级科技企业孵化器的认定。

科技孵化服务经营模式方面,公司主要通过政府部门、张江集团、张江集团下属企业及房地产中介公司推荐等方式获取租客。在租客遴选方面,公司大部分租户为高新技术企业,与公司其他业务板块的客户群体基本一致。为加强科技孵化服务管理,规范业务运作,公司制订了《创业工坊工作手册》,对科技孵化服务的运作机制、遴选会制度、入驻条件及入驻流程、退租条件及退租流程、合同签订及收租要求等进行了规定。租金水平方面,根据承租物业、承租方的企业性质,新租或续租情况等有所不同,为实现业务联动,公司对于重点合作客户给予一定优惠,租金单价区间大约为2.50~6.50元/天/平方米。

截至2022年3月末,公司自主运营的物业共12个,合计提供可租面积82,181.49平方米,出租率达到94%。2021年及2022年1~3月,分别实现租金收入9,134.85万元及2,886.00万元。2021年租金收入同比增长35.54%,主要系从2020年因疫情实施免租期恢复所致。

实验室服务方面,公司建立了国家级技术服务中心,获得中国合格评定认可委员会(CNAS)的实验室认可,是上海市药物结构与成分分析专业技术服务平台。截至2022年3月末,公司拥有生物/化学领域检测设备97台(套),其中大型设备28台(套),涵盖核磁共振波谱仪、高分辨质谱、流式细胞仪、数字PCR仪等。服务项目包括50余项药物(化合物)临床前检测,10多项技术服务研究,包括结构确证、质量研究等方面。与中国科学院上海药物所、复旦大学药学院、上海市计量测试技术研究院、药明康德、睿智化学、默克化工等20多家单位建立业务合作体系。实验室服务已累计为1,200余家单位提供60万次专业检测服务,累计为小微

企业节约研发费用超过100亿元。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告、上会会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2020~2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表整理,各期财务数据均采用期末数据,公司各期财务报告按照新会计准则编制,所有数据均为合并报表口径。

### 公司盈利能力主要通过投资收益体现,2021年受退出投资规模有限影响,当年投资收益下降较大,利润中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性

公司营业毛利率2021年出现较大下浮,主要受科技孵化服务毛利率持续走低影响。科技孵化服务毛利率较低,主要系孵化器租金相对较低所致,2021年受疫情影响,该板块亏损幅度加大。

表 18: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
科技金融服务	95.03	95.13	92.70	93.87
科技孵化服务	5.98	-13.12	-67.15	2.81
其他	31.89	-5.95	-54.21	-46.49
合计	54.84	46.87	12.78	46.47

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主,财务费用主要为利息支出,管理费用主要为职工薪酬费用等,近年来规模小幅上升。2021年和2022年1~3月,公司期间费用分别为1.11亿元和0.30亿元。同期,期间费用率分别为51.43%和49.18%。

公司利润主要来自于投资收益,2021年及2022年1~3月,公司投资收益分别为2.64亿元及-39.80万元,2021年,公司投资收益大幅下降61.62%,主要系处置金融资产规模减少,而2020年公司减持退出直投的上市公司安集科技及心脉医疗股份贡献较大投资收益基数较大;2021年及2022年1~3月,公司公允价值变动收益分别为1.61亿元和0.00

亿元，2021 年同比下降 37.62%，主要系持有上市公司股份的公允价值变动较少。需关注的是，股权投资业务易受市场行情及相关政策影响，收益中来自上市公司股票公允价值贡献部分存在一定不确定性。

**表 19：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	0.80	0.98	1.11	0.30
营业总收入	2.10	1.99	2.15	0.61
期间费用率(%)	37.99	48.97	51.43	49.18
经营性业务利润	0.49	0.20	-0.24	0.03
资产减值损失	-0.15	-1.11	-	-0.02
公允价值变动收益	1.32	2.58	1.61	-
投资收益	-0.23	6.87	2.64	0.00
利润总额	1.43	8.55	3.98	0.00
EBITDA 利润率(%)	88.62	460.28	241.63	-
总资产收益率(%)	3.36	13.63	5.30	0.78*

注：带\*为年化数据

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，母公司营业收入较少，利润主要来源于投资收益。2021 年以及 2022 年 1~3 月，母公司口径投资收益分别为 2.87 亿元及-17.50 万元；同期，公允价值变动收益分别为 2.09 亿元及 0.00 亿元。整体来看，公司本部承担了核心的投资业务职能，利润主要由母公司实现。

**表 20：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	0.51	0.72	0.79	0.24
营业总收入	0.08	0.04	0.07	0.02
经营性业务利润	-0.44	-0.73	-1.14	-0.27
资产减值损失	-0.17	-0.98	-	-
公允价值变动收益	1.32	2.58	2.09	-
投资收益	-0.04	6.66	2.87	-0.0017
利润总额	0.68	7.53	3.81	-0.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**随着业务开展，公司资产和负债规模有所增长，公司资产主要系金融资产，财务指标稳定性易受证券市场波动影响；债务规模有所上升，债务结构转为以长期债务为主**

近年来，随着投资规模的增加和已上市项目公允价值的变动，公司总资产规模稳步增长。截至

2021 年末，公司总资产规模为 82.41 亿元，资产结构仍主要以非流动资产为主，非流动资产占总资产的 86.25%。截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 96.41 亿元，非流动资产占比 86.27%。

公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期股权投资和其他非流动金融资产构成，截至 2021 年末，上述科目分别占总资产的 12.91%、26.72%及 36.32%。具体科目来看，发放贷款及垫款主要系由小贷业务形成，近年来规模较为稳定；公司长期股权投资主要为对合营企业和联营企业的投资，且主要为对合营企业 ZJ Hi-Tech 的投资，ZJ Hi-Tech 持有上市公司微创医疗股权，2021 年微创医疗股票价格走低，调整 ZJ Hi-Tech 对应的其他综合收益减少 9.45 亿元导致 2021 年末公司长期股权投资较上年末下降 29.06%；其他非流动金融资产<sup>7</sup>主要系股权投资和基金投资形成的资产，随着投资业务推进，2021 年权益工具投资和基金投资分别增加 4.87 亿元和 4.76 亿元，年末账面价值分别为 13.80 亿元和 16.13 亿元。至 2022 年 3 月末，非流动资产规模及构成较 2021 年末有所增长，主要系公司对基金和直投项目新增投资导致长期股权投资和其他非流动金融资产增加。

流动资产方面，主要由货币资金及交易性金融资产<sup>8</sup>构成，截至 2021 年末，上述科目分别占期末总资产的 7.05%及 3.72%。具体科目来看，公司货币资金规模近年来有所波动但维持在合理水平，无受限的货币资金；交易性金融资产主要为公司直投及基金投资业务形成的上市公司股权。截至 2022 年 3 月末，流动资产规模及构成较 2021 年末变动不大。

**表 21：近年来公司主要资产构成情况（亿元）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	6.00	8.80	5.81	9.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.32	4.30	-	-
交易性金融资产	-	-	3.07	3.07

<sup>7</sup> 主要系按照新金融工具准则，从可供出售金融资产调入其他非流动金融资产。

<sup>8</sup> 主要系按照新金融工具准则，从以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产调入交易性金融资产。

流动资产	8.84	13.71	11.34	13.24
发放贷款及垫款	9.80	9.68	10.64	10.40
可供出售金融资产	13.63	19.49	-	-
长期股权投资	13.08	31.04	22.02	29.02
其他非流动金融资产	-	-	29.93	34.16
非流动资产	41.94	67.20	71.08	83.17
总资产	50.78	80.91	82.41	96.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司负债规模有所波动，截至 2021 年末，公司总负债为 33.11 亿元，负债结构转变为以流动负债为主，在总负债占比为 63.23%，其他应付款大幅增加带动负债结构转变。

流动负债方面，主要由短期借款及其他应付款构成，其在 2021 年末总负债占比分别为 8.29% 和 50.60%。公司短期借款主要为信用借款；其他应付款主要是应付关联方往来款 13.68 亿元和应付股利 2.00 亿元，其中应付股东张江集团的委托贷款为 10.00 亿元，2021 年同比增加 81.65% 主要系股东张江集团的委托贷款增加。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末变动不大。

公司非流动负债主要以长期应付款及递延所得税负债构成，其在 2021 年末负债占比分别为 9.80% 和 21.16%。长期应付款主要系小微企业基金专项资金的财政专项基金，2021 年末同比下降 40.81% 主要系张江园区管委会给予公司的高端人才创业专项资金 2.07 亿元结转完毕；公司递延所得税负债同比下降 9.71%，主要系采用权益法核算的被投资单位其他综合收益中享有的份额下降（主要系长期股权投资被投资单位 ZJ Hi-Tech 的其他综合收益下降导致账面价值减少）导致的递延所得税负债减少。截至 2022 年 3 月末，受当期债券发行影响，非流动负债规模有所上升。

资本结构方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润构成，2021 年末其他综合收益大幅下降，主要系公司长期股权投资的被投资单位合营企业 ZJ Hi-Tech 持有的微创医疗股份公允价值下降带动其他综合收益下

降所致。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 54.50 亿元。财务杠杆方面，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.17% 和 20.80%；截至 2022 年 3 月末，上述指标分别上涨至 43.47% 和 25.86%。

总债务方面，近年来公司总债务呈现逐年上升趋势，截至 2021 年末，公司总债务 12.95 亿元，全部为短期债务。2022 年 1~3 月，公司发行债券，长期债务增加至 10.07 亿元，长短期债务结构有所调整，降低了短期偿债压力。

表 22：近年来公司资本结构与财务杠杆情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	3.53	1.91	2.75	1.94
其他应付款	6.45	9.22	16.75	13.71
长期应付款	5.87	5.48	3.24	3.25
应付债券	-	-	-	10.07
递延所得税负债	1.92	7.76	7.00	8.75
总负债	19.46	27.70	33.11	41.90
短期债务	7.93	9.36	12.95	8.94
长期债务	-	-	-	10.07
总债务	7.93	9.36	12.95	19.01
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	8.02	8.71	8.63	8.63
其他综合收益	5.75	20.63	11.55	16.80
未分配利润 <sup>9</sup>	0.73	6.40	11.10	10.93
所有者权益合计	31.31	53.21	49.30	54.50
资产负债率（%）	38.33	34.23	40.17	43.47
总资本化比率（%）	20.21	14.96	20.80	25.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于公司本部承担了核心的投资业务职能，故公司金融资产主要集中在公司本部。近年来，资产及负债规模均有所增加，财务政策总体稳健。截至 2021 年末，母公司总资产增至 53.06 亿元，以长期股权投资和其他非流动金融资产为主；总债务为 10.58 亿元，全部为短期债务；资产负债率和总资本化比率分别为 46.76% 和 27.25%。截至 2022 年 3 月末，母公司总债务有所上升，达到 17.55 亿元，资产负债率和总资本化率分别为 53.01% 和 38.55%。

表 23：近年来母公司资产与债务情况（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3.42	5.73	3.76	7.23

进行调整，由 2021 年末的 6.40 亿元调整为 2022 年期初数 10.68 亿元，实际上 2021 年度净增未分配利润 0.42 亿元

<sup>9</sup> 根据新收入准则、新金融工具准则、新租赁准则、企业会计准则解释第 14 号或企业会计准则解释第 15 号，公司对未分配利润的期初数

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.32	4.30	-	-
交易性金融资产	-	-	0.49	0.49
流动资产	5.77	10.05	5.64	7.83
可供出售金融资产	11.72	15.34	-	-
长期股权投资	13.95	13.66	13.82	13.82
其他非流动金融资产	-	-	28.82	33.08
非流动资产	28.02	32.59	47.42	51.72
总资产	33.79	42.63	53.06	59.54
短期债务	7.25	8.45	10.58	7.50
长期债务	-	-	-	10.05
总债务	7.25	8.45	10.58	17.55
资产负债率 (%)	45.37	41.18	46.76	53.01
总资本化比率 (%)	28.20	25.21	27.25	38.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，随着投资项目持续推进，现金流状态有所下降；受投资收益影响，公司获现能力有所下降，但仍对利息偿付有良好保障

2021 年经营活动现金流呈现净流出状态，主要系其他与经营活动有关的现金支出大幅增长和税费支付增加所致；投资活动产生的现金流量 2021 年由正转负，主要是公司当年投资支出大幅增加；2021 年，公司融资及偿付相对缓和，筹资活动产生的现金流量微正。2022 年一季度，因发行债券公司筹资活动现金净流大幅提升至 9.11 亿元。

偿债指标方面，随着 2021 年投资收益下降影响，公司获现能力有所下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，但仍可对利息形成良好覆盖。

表 24：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	1.34	0.49	-1.66	-1.12
投资活动净现金流	-2.79	2.35	-1.41	-4.21
筹资活动净现金流	0.27	-0.002	0.09	9.11
经营净现金流/总债务	0.17	0.05	-0.13	-0.24
经营活动净现金流/利息支出	5.24	1.15	-3.55	-6.63
总债务/EBITDA	4.27	1.02	2.49	-
EBITDA 利息保障倍数	7.29	21.49	11.13	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务分布方面，公司 2022 年 3 月末债务规模 19.01 亿元，债务集中在 2025 年及以后到期，公司合并及母公司货币资金/短期债务分别为 1.07

倍和 0.96 倍，短期偿债压力较小。

表 25：截至 2022 年 3 月末公司未来到期债务分布（亿元）

项目名称	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
金额	7.96	0.03	0.95	10.07

注：2025 年及以后到期的债务系其他应付款中应付张江集团的委托贷款，以报表为基准调整债务时均作为短期债务统计。

资料来源：公司提供

### 公司无对外担保、受限资产及重大未决诉讼或仲裁事项；良好的外部授信能够对整体偿债能力提供支持

截至 2022 年 3 月末，公司取得银行授信额度 21.00 亿元，其中未使用额度为 12.06 亿元，备用流动性良好。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径无受限资产，资产流动性较好。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在为合并报表范围外的主体提供担保的情形。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 24 日，公司存续债务中无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

### 外部支持

#### 张江科学城战略地位显著，为公司业务发展提供良好外部支撑；公司股东张江集团亦为公司提供一定资金及项目支持

公司主要业务布局在上海市张江科学城。张江科学城战略定位为综合性国家科学中心、世界一流的科学城，是上海作为具有全球影响力科技创新中心的核心承载区。张江科学城汇聚了 2.2 万余家企业，拥有外资研发中心 170 余家、高新技术企业 1,600 余家，园区各类科技企业每年吸引活跃资本近 10,000 亿元。2021 年 7 月，上海市人民政府印发《上海市张江科学城发展“十四五”规划》，着力

打造科技创新策源地、高端产业增长极、创新生态共同体、国际都市示范区，努力把张江科学城建设成为“科学特征明显、科技要素集聚、环境人文生态、充满创新活力”的国际一流科学城。张江科学城为公司提供了良好的经营环境和丰富的项目来源，是公司业务发展的基础。

公司控股股东张江集团为浦东新区国资委控股的区属重要国有企业，统筹承担张江科学城的开发建设、项目引进、产业培育、功能服务、创新创业氛围营造等重要功能。公司作为张江集团的一级全资子公司，是张江集团科技产业投资的重要平台，在项目资源以及资金方面获得了股东的大力支持。

## 偿债保障措施

“22 张科 01”本息的到期兑付由上海张江（集团）有限公司（以下简称“张江集团”）提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保。

**跟踪期内，张江集团股东结构无变化，合并范围有所变动，治理结构未发生变化**

跟踪期内，张江集团唯一股东及实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会，合并范围内新增一家一级子公司为上海浦东新区人才市场有限公司（以下简称“人才市场”），该公司通过股东浦东新区国资委无偿划转获得。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

**作为张江科学城核心开发主体，张江集团在张江科学城建设运营方面具备区域专营优势，持有的物业规模庞大，采取以租为主、租售结合方式运营**

张江集团主要承担张江科学城的综合开发和经营管理，负责张江科学城的招商引资，承担部分服务园区职能，园区开发经营业务主要由张江集团及上海张江高科技园区开发股份有限公司（证券代码 600895，股票简称“张江高科”）作为经营主体，各子公司分片区配套开发。目前入驻企业涵盖了集成电路、生物医药、人工智能、金融信息技术、高端制造等多个领域。园区开发经营收入主要来源于物业销售及物业租赁，土地开发不结算收入。

表 26：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月园区开发经营收入（万平方米、万元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额
物业销售	17.74	307,240.59	4.61	119,427.72	34.57	497,099.20	4.00	111,306.52
物业租赁	345.44	218,457.02	349.83	208,564.64	380.48	260,060.81	378.82	64,292.32
合计	363.18	525,697.61	354.44	327,992.36	415.05	757,160.01	382.82	175,598.84

注：物业销售收入包含保障房收入；物业租赁收入包含物业管理收入；租赁面积为可供出租面积

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

物业销售方面，销售的物业类型包括住宅和非住宅。住宅方面，张江集团从事商业住宅项目开发建设，主要系配合张江科学城整体发展规划、为园区工作人员提供生活配套服务。非住宅方面，建设模式分为“定向建设”和“常规建设”两种。定向建设模式下，张江集团在物业项目建设前已与客户进行充分的沟通，并达成定向建设协议，建设完毕后出售给定建客户；常规建设模式下，张江集团根据区域内不同行业特征的客户需求进行标准物业的建设，并根据周边集聚行业的不同特殊需求在物业内配备一定的公共平台，建设完毕后出售给客

户。

2021 年及 2022 年 1~3 月，张江集团实现物业销售收入 49.71 亿元和 11.13 亿元，对应面积为 34.57 万平方米和 4.00 万平方米。2021 年销售收入较去年有较大增幅，主要系康桥汤巷七街坊的动迁安置房项目销售结算较多以及祥科路 287 号、集贤商务中心等商办项目推出销售所致。2021 年因动迁安置房销售面积较大且单价较低，同年张江集团物业销售均价有所下降。

表 27：2021 年主要物业销售情况（万平方米，万元）

项目名称	经营	出售	销售收入
------	----	----	------

	业态	面积	层			
江桥镇北社区 G1A-01 地块动迁安置房	动迁安置房	5.72	69,011.21	合计	-	29.52
康桥汤巷七街坊	动迁安置房	19.92	156,656.58			346,093.49
法拉第路 56 号、李冰路 576 号 3 幢	工业厂房	1.22	120,425.70	资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理		
祥科路 287 号、海科路 1158 号	商办	2.19		在建项目方面，截至 2021 年末，张江集团主要		
张东路 1761 号 10 幢 1	商办	0.47		在建项目 42 个，总建筑面积 462.08 万平方米，概		
				算总投资 597.33 亿元，累计已投资金额 223.23 亿		
				元。		

**表 28：截至 2021 年末主要在建项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	物业类型	概算总投资	累计已投资	总建筑面积	占地面积	开发周期
张江国际社区人才公寓（二期）08-01 地块	租赁住房	5.05	4.52	5.93	2.97	2019.03-2022.07
张江国际社区人才公寓（二期）09-05 地块	租赁住房	7.22	6.4	7.69	2.85	2019.03-2022.07
张江国际社区人才公寓（二期）10-01 地块	租赁住房	4.92	4.4	5.06	2.66	2019.01-2022.07
张江国际社区人才公寓（三期 08-01）项目	公租房	10.46	3.47	6.75	2.22	2020.12-2023.12
张江国际社区人才公寓（三期 13-06）项目	租赁住房	5.96	3.42	4.89	1.75	2019.12-2023.04
张江国际社区人才公寓（三期 14-05）项目	租赁住房	3.94	2.31	3	1	2019.12-2023.06
科学会堂	文体	14.63	11.31	11.4	3.9	2019.01-2022.06
张江总部园头部企业及上市公司总部区（B4-02）项目	研发楼	6.31	1.21	5.64	1.23	2021.02-2024.01
张江总部园头部企业及上市公司总部区（B6-02）项目	研发楼	26.36	5.37	24.8	5.29	2021.02-2024.11
中区 44-01 地块张江人工智能产业创新与服务平台	研发楼	4.86	2.21	5	1.15	2020.4-2022.12
张江南区 B3b-06 地块在线新经济生态园首期	研发楼	9.83	2.02	8.47	1.69	2020.12-2024.06
张江南区 B2a-01、B2b-01 地块在线新经济生态园首期	研发楼	26.92	2.17	26.87	4.96	2021.01-2025.01
张江南区 B3a-01、B3b-01 地块在线新经济生态园首期	研发楼	16.6	2.32	16	2.95	2021.01-2025.01
康桥南区创新药产业化平台一期	工业厂房	4.44	0.95	5.91	2.34	2022.01-2024.04
中区东单元 78-02 地块商办项目	商办	14.44	1.45	12.33	1.87	2021.06-2025.06
康桥工业区 E08A-04 地块动迁安置房项目	动迁安置房	9.1	7.13	13.5	4.32	2018.12-2022.11
康桥工业区 E09A-02 地块动迁安置房项目	动迁安置房	9.51	7.38	14.13	4.52	2019.09-2022.11
临港综合区先进制造园 C02-04 地块项目	工业厂房	6.8	0.32	8.42	4.19	2021.08-2023.09
安邦保险上海张江后援中心 7#地块新建项目	研发	10.9	4.24	12.37	5.62	2014.12-2022.10
嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 G1A-09A 地块）项目	动迁安置房	15.04	9.43	13.89	4.78	2020.03-2022.12
嘉定轨交 14 号线动迁安置房（江桥镇北社区 11-01 地块）项目	动迁安置房	6.74	3.56	6.24	2.14	2020.06-2022.12

生物医药加速器（一期）	研发	9.65	5.01	11.48	4.13	2020.01-2022.11
生物医药加速器（二期）	研发	4.1	1.74	4.99	1.83	2020.10-2023.02
时代医创园二期扩建	研发	1.34	0.29	1.39	1.99	2020.10-2022.09
医学园 29-06 地块医疗器械加速器一期	工业厂房	2.38	0.2	3.65	1.26	2021.11-2024.01
医学园 29-07 地块医疗器械加速器二期	工业厂房	3.06	0.23	4.49	1.15	2021.11-2024.01
高端医疗器械创新生产基地新建工程	工业厂房	8.33	3.79	9.88	3.45	2020.05-2023.05
居里路 1 号项目	研发楼	9.36	1.06	9.41	3.71	2021.03-2023.12
集电港 B 区 3-7 项目	绿地车库	0.78	0.65	1.68	1.1	2018.06-2021.12
集电港 B 区 3-2 项目	研发楼	28.43	6.5	23.87	3.81	2019.12-2022.12
中区 58-01 项目	商业/办公/文体	89.23	45.65	30.46	2.48	2020.03-2025.04
中区 76-02 项目	商业/办公/文体/人才公寓	40.06	20.23	15.42	1.48	2020.06-2024.03
中区 77-02 项目	商业/办公/文体	39.19	22.44	13.37	1.87	2020.06-2023.12
集电港 B 区 4-2 项目	科研办公	24.49	4.14	22.01	3.51	2020.12-2023.12
集电港 B 区 3-4 项目	科研办公	30.58	4.26	25.17	4.03	2020.12-2024.06
西北区 07-03 项目	科研办公	13.88	7.94	7.57	1.57	2020.12-2022.12
集电港 B 区 5-1 项目	商办	19.86	1.07	20.9	2.91	2021.11-2025.05
西北片区 24-03 项目	研发楼	8.24	0.45	5.84	1.81	2021.12-2023.06
西北片区 09-02 项目	研发楼	9.56	1.57	6.98	1.7	2021.12-2023.06
周浦镇 03 单元 41-01 项目	商办	27.89	9.17	19.56	4.86	2021.12-2024.12
中区 C-6-3 项目	商办	4.82	0.87	3.98	0.85	2021.12-2024.12
中区 C-6-7 项目	商办	2.07	0.38	1.69	0.37	2021.12-2024.12
<b>合计</b>	—	<b>597.33</b>	<b>223.23</b>	<b>462.08</b>	<b>114.27</b>	

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，张江集团拟建项目 9 个，预计总投资 71.65 亿元，未来面临的资本支出压力较大。

**表 29：截至 2021 年末主要拟建项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	物业类型	概算总投资	占地面积	总建筑面积	开发周期
医学园 21A-03 地块租赁住房项目	租赁住房	4.44	2.54	9.07	2021.01-2024.12
医学园 21B-01 地块租赁住房项目	租赁住房	待定	2.07	7.39	2021.01-2024.12
医学园 21C-04 地块租赁住房项目	租赁住房	3.28	1.87	6.68	2021.01-2024.12
卡园 8 号地块	研发楼	19.52	4.26	20.16	2022.01-2024.06
医疗器械加速器三期	工业厂房	4.02	2.05	5.88	2022.01-2024.02

集电港 A 区 1-1	商业	0.6	0.4	0.7	2022.09-2024.12
集电港 B 区 2-5	绿地	0.06	1.18	-	2023.12-2025.12
集电港 B 区 2-6	商办楼	24.71	4.35	21.75	2022.05-2026.11
集电港 B 区 3-10	研发楼	15.02	3.88	15.5	2022.01-2025.06
<b>合计</b>		<b>71.65</b>	<b>22.60</b>	<b>87.13</b>	-

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

物业租赁方面，张江集团围绕张江高科技园区核心产业开展物业租赁业务。2021 年及 2022 年 1~3 月，张江集团分别实现物业租赁收入 26.01 亿元、6.43 亿元，2021 年租赁收入较去年增长 24.69%，主要系较多项目投入使用导致租赁面积增加所致。截至 2022 年 3 月末，张江集团可出租物业面积合计 378.82 万平方米，物业类型以研发办公楼、工业厂房为主，此外还包含少量商业物业及配套人才公寓。

土地开发方面，张江集团受浦东新区政府委托对张江高科技园区进行园区土地开发。2018 年及以前，张江集团受托开发土地，土地完成出让后由政府对于张江集团先期投入的土地开发资金予以返还，该部分回款不在主营业务收入中体现，直接冲抵存货。2018 年 3 月，张江集团与上海浦东新区发展和改革委员会签署了《关于张江科学城及周边相关区域授权开发建设管理备忘录》（以下简称“《备忘录》”），根据《备忘录》约定，区域开发建设项目通过设立基建零账户的形式进行项目资金的拨付和核算；浦东新区政府将区域开发项目建设资金列入财力资金计划，并根据张江集团提出支付资金书面申请，负责办理审核手续和拨款。张江集团不垫付土地开发相关费用，仅负责项目建设管理等工作。具体工程项目的代建费，仍按浦东新区代建管理标准安排。

**表 30：近年来土地开发投入及资金返还情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
土地代开发投入	12.31	9.70	2.53	0.02
政府返还现金	48.25	12.60	6.07	-

注：该表土地代开发投入资金均由财政零账户对外支付。张江集团 2018 年度以前代开发项目待结算资金在 2021 年度已全部结清。

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

### 依托园区的产业资源优势，张江集团通过直接投资

### 或委托投资对园区内的重点项目或企业进行战略性投资，投资收益主要系股权转让产生的资本利得

2021 年及 2022 年 1~3 月，张江集团实现投资收益 9.98 亿元和 0.67 亿元，受金融市场波动影响，投资收益有所下降，但仍是利润的重要组成部分。张江集团高科技投资业务主要通过全资子公司张江科投和张江高科全资子公司上海张江浩成创业投资有限公司（以下简称“张江浩成”）进行运作。张江科投主要在项目种子期、初创期介入投资，投资领域主要为生命健康、数字信息、人工智能等产业；张江浩成主要在项目成熟期（Pre-IPO）介入投资，投资领域聚焦集成电路产业。张江科投业务开展情况如前文所述。

张江浩成投资模式分为直接投资和委托投资两种。直接投资方面，张江浩成长期跟踪园区内主导产业龙头企业，对于业绩优秀、行业领先、有自主创新成果、发展前景良好的企业，在其 IPO 之前，以自身名义直接入股投资，投资对象包括中芯国际、微创医疗、复旦张江和展讯通信等。

委托投资方面，张江浩成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。张江浩成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、迈瑞医疗、步长制药等。

张江浩成形成了“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，近年来先后抛售了其持有的微创医疗、展讯通信的部分股权以及中芯国际、嘉事堂、百事通、康德莱、

复旦张江的全部股权。

### 跟踪期内，张江集团因新增人才市场业务，其他服务业收入有所增加

为促进园区内企业的发展、更好的服务于企业，张江集团在园区内提供商业贸易、建筑施工、外币兑换和代收代付水电费等服务。2021年，张江集团其他服务业收入5.12亿元，其中商业、建筑施工收入和人才服务收入分别为1.43亿元、0.23亿元和2.39亿元。商业收入主要来源于张江集团在园区内设立的加油站经营收入；建筑施工收入主要来源于园区内市政、绿化工程收入；人才服务收入主要系人才市场公司从事劳务派遣服务和职业中介活动收入，于2021年度纳入合并范围，也是公司其他服务收入同比增长的主要来源。此外，张江集团的代收代付水电费业务计入其他业务收入，较上年降幅较大，主要系受会计准则调整影响，代收代付水电费收入调整为采用净额法计算，导致代收代付水电费收入同比减少较多。

### 担保方财务分析

以下分析基于张江集团提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的2019年审计报告、上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的2020~2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表整理，各期财务数据均采用期末数据，公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

### 跟踪期内，随着园区开发项目的持续推进张江集团营业收入和经营性业务利润快速上升；受金融资产处置进度以及金融市场波动影响，张江集团投资收益和公允价值变动损益同比下降导致利润总额有所下降

作为张江高科技园区的重要开发经营主体，张江集团已形成园区开发与运营、产业投资、集成服务三者相融合的业务布局。2021年及2022年1~3月，张江集团分别实现营业收入83.09亿元和20.17亿元，园区开发经营收入依然是张江集团主要收入

来源，2021年园区开发经营收入从疫情影响中快速恢复，随着康桥汤巷七街坊的动迁安置房项目确认收入以及祥科路287号、集贤商务中心等商办项目推出销售，物业租售收入实现了较大增长。

毛利率方面，受安置房和商办等项目销售收入结转和租赁面积增加影响，2021年园区开发经营业务毛利率较上年有所恢复，并带动张江集团综合毛利率升至36.44%。

**表 31：近年来张江集团主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
<b>主营业务</b>	<b>56.78</b>	<b>36.78</b>	<b>82.27</b>	<b>18.84</b>
园区开发经营	52.57	32.80	75.72	17.56
商业	1.54	1.13	1.43	0.36
其他服务业	2.66	2.85	5.12	0.92
<b>其他业务</b>	<b>5.93</b>	<b>2.79</b>	<b>0.82</b>	<b>1.34</b>
<b>合计</b>	<b>62.71</b>	<b>39.57</b>	<b>83.09</b>	<b>20.17</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
<b>主营业务</b>	<b>40.45</b>	<b>27.41</b>	<b>35.40</b>	<b>56.05</b>
园区开发经营	43.76	33.29	41.06	62.28
商业	8.29	7.57	5.08	7.85
其他服务业	-6.33	-32.28	-39.80	-44.39
<b>其他业务</b>	<b>30.43</b>	<b>17.83</b>	<b>68.43</b>	<b>80.00</b>
<b>合计</b>	<b>40.49</b>	<b>28.56</b>	<b>36.44</b>	<b>58.15</b>

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

张江集团期间费用以财务费用和管理费用为主，财务费用主要为利息支出，管理费用主要为职工薪酬费用等，2021年期间费用规模同比有增长，但增幅不大。

2021年张江集团利润总额主要来自于经营性业务利润和投资收益。得益于当年收入大规模增长、毛利率提升以及期间费用稳定控制，经营性业务利润扭亏为盈并对利润总额形成较大贡献；投资收益主要来自于处置长期股权投资和交易性金融资产等形成的处置收益及持有长期股权投资和其他金融资产期间形成的投资收益。2021年张江集团投资收益9.98亿元，同比大幅下降，主要系处置金融资产力度有所减弱；由于2021年金融市场波动，张江集团持有的其他非流动金融资产（主要系权益工具投资和基金投资）公允价值下调，公允价值变

动收益较上年减少 28.90 亿元；同时，存货跌价损失导致的资产减值损失（3.28 亿元）和营业外支出（2.17 亿元）较多也对利润总额形成侵蚀，综合上述因素，2021 年度利润总额同比减少 64.14%。

**表 32：近年来张江集团盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.95	0.57	0.85	0.13
管理费用	4.50	4.71	5.55	1.29
财务费用	10.82	13.06	13.46	3.70
期间费用合计	16.28	18.35	19.86	5.12
期间费用率(%)	25.47	45.09	23.59	25.02
经营性业务利润	5.05	-8.26	7.86	4.18
其中：其他收益	0.91	1.19	1.10	0.10
投资收益	5.00	16.78	9.98	0.67
公允价值变动损益	2.31	26.60	-2.30	-7.54
营业外损益	-0.87	-1.32	-2.13	0.003
利润总额	11.57	28.10	10.08	-2.71

资料来源：张江集团财务报表，中诚信国际整理

### 跟踪期内，随着项目进度推进，张江集团资产和债务规模持续增长，财务杠杆水平持续攀升

2021 年及 2022 年 3 月末，张江集团总资产分别为 951.21 亿元和 956.37 亿元，2021 年末总资产规模同比增长 12.98%，主要系随着项目进度的推进导致的存货和投资性房地产增长所致。同期末，张江集团负债总额分别为 732.27 亿元和 746.93 亿元，2021 年末负债总额同比增加 16.60%，主要系张江集团融资导致的长期借款和应付债券的增加所致。同期末，张江集团所有者权益分别为 218.94 亿元和 209.44 亿元，较上年变化不大。

从资产结构来看，张江集团资产结构较为均衡。截至 2021 年末及 2022 年 3 月末，张江集团流动资产分别为 388.85 亿元和 398.11 亿元，占资产总额的 40.88%和 41.63%，主要由货币资金和存货构成。截至 2021 年末，张江集团存货同比增加 11.38%，主要为房地产项目的开发成本、已完工的经营性物业以及土地储备；其他流动资产同比增加 83.64%，主要为留抵增值税、预缴税金和理财产品；货币资金同比增加 7.04%，主要系银行存款。截至 2022 年 3 月末，张江集团存货随着项目推进持续上升。

非流动资产方面，2021 年末及 2022 年 3 月末，张江集团非流动资产分别为 562.36 亿元和 558.26 亿元，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、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。截至 2021 年末，张江集团其他非流动金融资产同比大幅增加，主要系按照新会计准则的口径调整和新增股权投资以及基金投资所致；投资性房地产同比增加 18.69%，主要系张江集团新增项目完工投入使用，采用成本法计量，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 50.80 亿元，主要系部分产证正在办理中、土地使用性质与规划不一致以及历史原因等造成；其他非流动资产 23.53 亿元，主要为张江集团代政府进行土地开发形成的公共配套设施；长期股权投资 41.91 亿元，主要系张江集团对园区内合营及联营企业的投资；其他权益工具投资 21.40 亿元，主要为根据新会计准则从可供出售金融资产转入的权益工具投资。

**表 33：近年来张江集团主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	69.16	74.90	80.17	66.39
存货	231.26	234.36	261.04	280.00
可供出售金融资产	38.52	66.60	-	-
长期股权投资	39.74	40.36	41.91	47.84
其他权益工具投资	--	--	21.40	14.65
其他非流动金融资产	29.96	65.85	124.93	123.94
投资性房地产	209.01	259.89	308.47	305.54
其他非流动资产	21.63	22.76	23.53	23.71
<b>总资产</b>	<b>707.88</b>	<b>841.96</b>	<b>951.21</b>	<b>956.37</b>

资料来源：张江集团财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，张江集团 2021 年流动负债和非流动负债比例趋于平均，截至 2021 年末，张江集团流动负债占负债总额的比例为 50.52%，主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2021 年末，张江集团短期借款 148.20 亿元，主要以信用借款为主；合同负债 49.65 亿元，主要为房地产项目预收款；其他应付款 51.47 亿元，主要为土地增值税清算准备金和暂收款；一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款。截至 2022 年 3 月，张江集团流动负债总额 378.33 亿元。跟踪期内张江集团流动负债规模变化不大，

仍面临一定的短期偿债压力。

非流动负债方面，截至 2021 年末，张江集团非流动负债总额 362.36 亿元，同比增长 41.05%，主要由长期借款和应付债券构成。其中长期借款金额 138.27 亿元，以信用借款和抵押借款为主，抵押物多为土地使用权和在建及已完工的经营性物业，2021 年同比增加 18.30%；应付债券 160.43 亿元，主要系张江集团本部及子公司发行的直接债务融资工具，2021 年同比增加 67.67%。

**表 34：张江集团应付债券情况（年、%、亿元）**

债券简称	发行时间	期限	票面利率	发行规模
22 张江一	2022-04-21	3+2	2.99	8.00
22 张江集 SCP003	2022-04-07	0.66	2.21	10.00
22 张江集 SCP002	2022-03-07	0.63	2.22	10.00
22 张江集 SCP001	2022-01-14	0.66	2.35	9.00
21 张江集 MTN001	2021-09-08	3	3.17	15.00
21 张江一	2021-01-20	3+2	3.57	4.00
20 张江集 MTN002	2020-08-26	3	3.60	8.00
20 张江一	2020-07-17	3+2	3.67	8.00
20 张江集 MTN001	2020-03-26	3	3.00	15.00
18 张江 02	2018-07-26	3+2	3.28	6.00
18 张江 01	2018-04-11	3+2	3.52	15.00
17 张江 01	2017-07-24	3+2	3.18	11.00
<b>合计</b>				<b>119.00</b>

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**表 35：近年来张江集团主要负债情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	159.73	153.05	148.20	149.38
其他应付款	38.96	43.72	51.47	49.80
预收款项	32.38	54.97	5.96	5.02
合同负债	-	8.53	49.65	45.49
一年内到期的非流动负债	19.15	52.97	42.49	53.29
长期借款	110.53	116.88	138.27	144.23
应付债券	72.26	95.68	160.43	162.49
<b>总负债</b>	<b>519.76</b>	<b>628.01</b>	<b>732.27</b>	<b>746.93</b>

资料来源：张江集团财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，张江集团所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他综合收益及未分配利润构成。2021 年末其他综合收益大幅下降，主要系子公司持有的股份公允价值下降带动其他综合收益下降所致。2021 年，张江集团收到数次来自股东方的股权划转和资本金注入，使得资本公积提升至 84.90 亿元。

**表 36：近年来张江集团所有者权益情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
实收资本	31.13	31.13	31.13	31.13
资本公积	74.46	76.37	84.90	84.90
其他综合收益	3.48	14.44	5.83	-1.17
未分配利润	19.52	26.16	31.54	30.05
少数股东权益	58.37	64.63	64.19	63.19
<b>所有者权益</b>	<b>188.12</b>	<b>213.95</b>	<b>218.94</b>	<b>209.44</b>

资料来源：张江集团财务报表，中诚信国际整理

总债务方面，2021 年末及 2022 年 3 月末，张江集团总债务分别为 537.42 亿元和 566.39 亿元，2021 年总债务规模同比增长 20.33%，主要系张江集团长期借款增加和发行债券所致。债务结构方面，张江集团债务以长期债务为主。2021 年末，张江集团资产负债率小幅攀升至 76.98%，同期末总资本化率为 71.05%，同比上升 3.44 个百分点，主要系张江集团融资导致债务上升所致。截至 2022 年 3 月末，张江集团资产负债率和总资本化比率分别为 78.10%和 73.00%。整体看，张江集团的财务杠杆呈上升趋势。

**随着业务持续推进，张江集团债务逐年增长，但考虑到备用流动性充足，具备很强的再融资能力，整体来看，张江集团偿债能力极强**

近年来，随着园区开发项目的推进，张江集团经营活动净现金流保持净流出趋势；随着投资项目的持续投入和投资项目回报周期较长，投资现金流也呈现净流出状态；经营活动和投资活动的资金缺口主要依赖融资活动现金净流入补足。鉴于张江集团良好的信用、在国资体系突出的地位以及业务良好的运作，张江集团再融资能力较强，融资渠道畅通。

受利润总额下滑影响，2021 年张江集团 EBITDA 为 36.22 亿元，同比下降 29.29%。但 EBITDA 对债务利息的覆盖能力仍然较强。未来随着项目建设的推进，预计通过自有和融资方式筹集资金，仍面临一定资本支出压力，将推高债务规模，关注对债务本息覆盖的影响。

**表 37：近年来张江集团现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	196.92	234.08	218.71	239.68
长期债务	182.79	212.56	318.71	326.72
总债务	379.70	446.64	537.42	566.39
货币资金/短期债务	0.35	0.32	0.37	0.33
EBITDA/短期债务	0.15	0.22	0.17	--
经营活动净现金流	-54.05	-2.73	-26.84	-23.24
经营净现金流/总债务	-0.14	-0.01	-0.05	-0.16
经营活动净现金流/利息支出	-3.39	-0.16	-1.44	-5.91
EBITDA	30.24	51.22	36.22	--
总债务/EBITDA	12.56	8.72	14.84	--
EBITDA 利息倍数	1.90	3.04	1.94	--

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

### 张江集团受限资产规模较大，但授信充足，对外担保规模很小，偿债风险总体可控

张江集团银行授信余额充足，截至 2022 年 3 月末，授信总额和未使用授信余额分别为 1,181.76 亿元和 779.58 亿元；受限资产规模为 198.93 亿元，占当期末总资产的 20.80%，主要系用于抵押借款的土地使用权和房屋所有权，受限资产占比较高，对张江集团流动性有一定影响。

表 38：截至 2022 年 3 月末张江集团受限资产情况

受限资产	受限原因	受限金额（万元）
货币资金	履约保函质押担保	376.4
投资性房地产	抵押借款	1,287,732.02
存货	抵押借款	699,277.80
固定资产	抵押借款	1,952.88
合计	-	1,989,339.10

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，张江集团对外担保金额为 8,944.01 万元，占当期末净资产的 0.43%，系子公司上海医学园集团有限公司为其参股的上海国际医学中心有限公司贷款所作的信用担保。

**过往债务履约情况：**根据张江集团提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 10 日，张江集团不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来，张江集团及其子公司未发生债务违约情形。

### 担保方外部支持

#### 张江科学城战略地位显著，为公司业务发展提供良好外部支撑

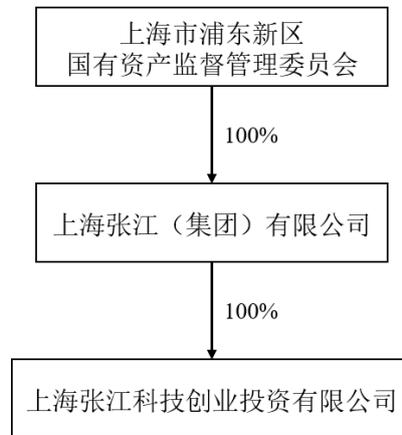
张江集团为浦东新区国资委控股的区属重要国有企业，统筹承担张江科学城的开发建设、项目引进、产业培育、功能服务、创新创业氛围营造等重要功能，在张江高科技园区经营开发方面具有区域专营优势，在园区开发过程中能够得到上级政府在政策、项目、资金等方面的支持。2021 年，浦东新区国资委对张江集团进行了数次股权划转和资本金注入，共计增加资本公积 8.73 亿元。财政补贴方面，2021 年张江集团获得计入其他收益的政府补助 1.10 亿元。

综上所述，中诚信国际维持上海张江（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为张江集团具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“22 张科 01”的按期偿还提供有力的保障。

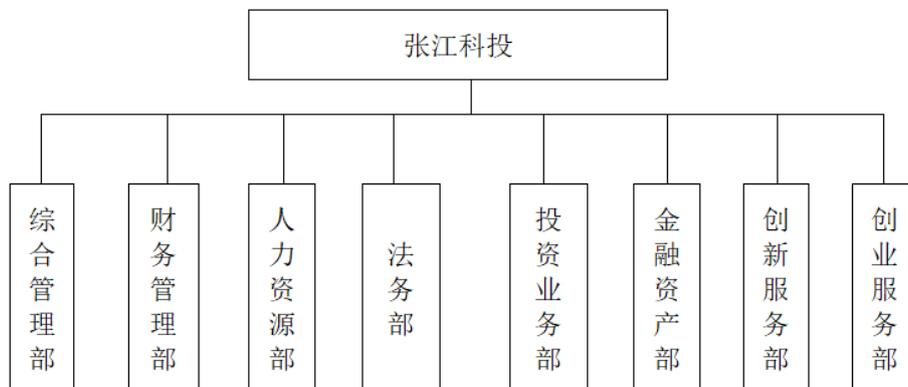
### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海张江科技创业投资有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 张科 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：上海张江科技创业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

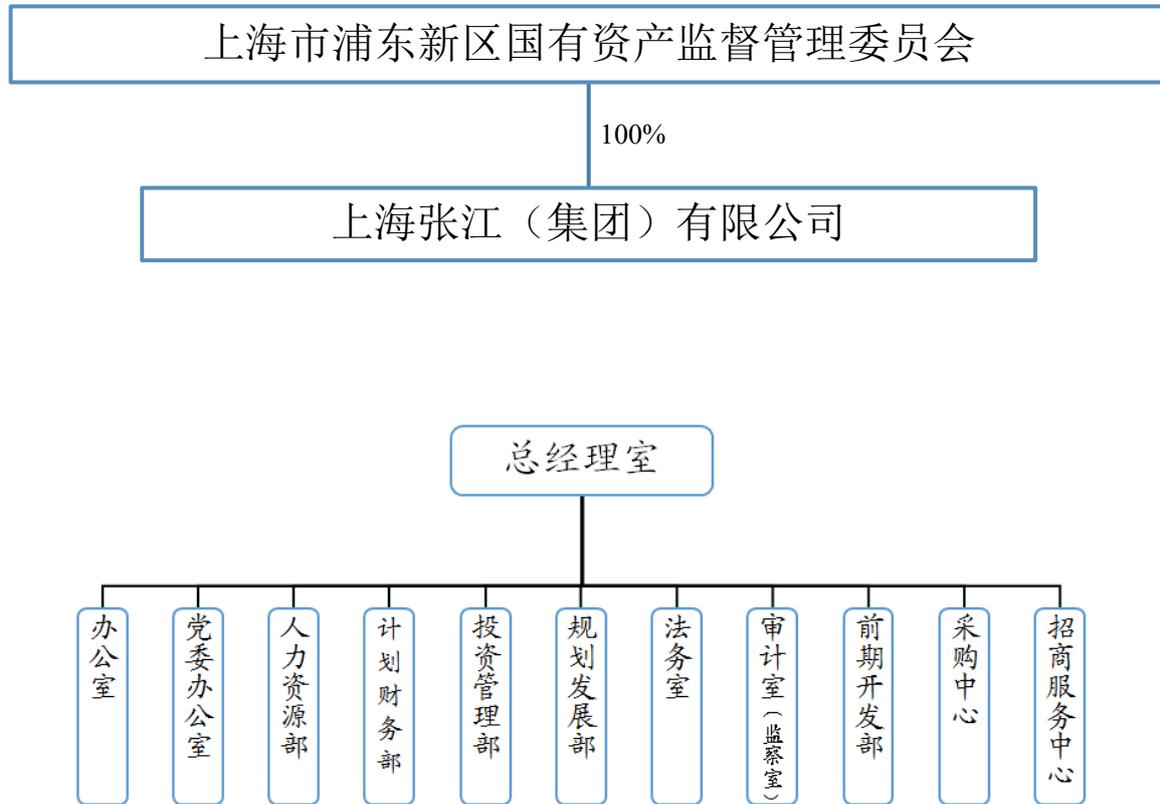


主要子公司名称	持股比例(%)	注册资本（万元）
上海浦东新区张江科技小额贷款股份有限公司	33.75	80,000.00
上海张江企业孵化器经营管理有限公司	100.00	21,000.00
上海张江药谷公共服务平台有限公司	50.98	5,570.00
上海医谷孵创创业投资有限公司	67.21	3,050.00



资料来源：公司提供

## 附二：上海张江（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：张江集团提供

### 附三：上海张江科技创业投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022. 3
货币资金	59,962.15	88,028.87	58,140.03	96,012.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	23,153.06	42,950.83	-	-
应收账款净额	565.97	132.35	202.27	378.11
其他应收款	2,723.79	3,706.04	21,743.48	2,563.35
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	136,296.29	194,943.69	0.00	0.00
长期股权投资	130,835.01	310,440.91	220,211.42	290,158.67
固定资产	4,764.71	4,337.38	7,141.66	6,661.80
在建工程	9,781.51	12,584.78	0.00	0.00
无形资产	151.94	125.49	76.44	68.88
总资产	507,772.65	809,099.66	824,118.39	964,063.70
其他应付款	64,540.89	92,229.18	167,534.12	137,054.60
短期债务	79,330.00	93,600.00	129,500.96	89,400.00
长期债务	0.00	0.00	0.00	100,680.63
总债务	79,330.00	93,600.00	129,500.96	190,080.63
净债务	19,367.85	5,571.13	71,360.93	94,068.59
总负债	194,635.54	276,994.02	331,087.17	419,037.23
费用化利息支出	2,551.67	4,272.98	4,664.72	1,688.97
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	65,973.87	66,420.04	66,658.05	67,759.36
所有者权益合计	313,137.11	532,105.64	493,031.23	545,026.47
营业总收入	20,977.87	19,948.86	21,489.16	6,059.04
三费前利润	11,403.19	9,020.30	2,497.42	2,794.41
营业利润	14,342.02	85,455.92	39,802.15	62.92
投资收益	-2,327.60	68,737.42	26,378.83	-39.80
营业外收入	8.87	7.29	4.70	0.00
净利润	6,853.46	68,553.32	31,289.58	-536.27
EBIT	16,875.25	89,726.79	44,436.82	1,736.88
EBITDA	18,591.61	91,820.53	51,924.86	-
销售商品、提供劳务收到的现金	8,517.12	8,507.81	11,120.10	2,109.36
收到其他与经营活动有关的现金	6,266.53	12,088.06	116,973.71	17,915.38
购买商品、接受劳务支付的现金	6,333.63	6,151.42	7,529.60	981.36
支付其他与经营活动有关的现金	13,037.51	7,631.31	111,975.09	28,243.98
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	11,737.16	5,238.87	7,300.94	13.70
经营活动产生现金净流量	13,383.36	4,901.11	-16,569.11	-11,192.12
投资活动产生现金净流量	-27,940.85	23,470.90	-14,123.62	-42,062.06
筹资活动产生现金净流量	2,657.54	-24.29	879.64	91,122.00
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022. 3</b>
营业毛利率(%)	54.84	46.87	12.78	46.47
三费收入比(%)	37.99	48.97	51.43	49.18
总资产收益率(%)	3.36	13.63	5.30	0.78*
流动比率(X)	0.86	1.07	0.54	0.80
速动比率(X)	0.86	1.07	0.54	0.80

资产负债率(%)	38.33	34.23	40.17	43.47
总资本化比率(%)	20.21	14.96	20.80	25.86
长短期债务比(X)	-	-	-	0.89
经营活动净现金/总债务(X)	0.17	0.05	-0.13	-0.24
经营活动净现金/短期债务(X)	0.17	0.05	-0.13	-0.50
经营活动净现金/利息支出(X)	5.24	1.15	-3.55	-6.63
总债务/EBITDA(X)	4.27	1.02	2.49	-
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.98	0.40	-
货币资金/短期债务(X)	0.76	0.94	0.45	1.07
EBITDA 利息倍数(X)	7.29	21.49	11.13	-

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年度一季报整理；2、中诚信国际将公司其他应付款中有息债务调整至短期债务。3、带\*指标为年化数据。

**附四：上海张江科技创业投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）**

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022. 3
货币资金	34,165.23	57,333.51	37,626.77	72,335.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	23,153.06	42,950.83	-	-
应收账款净额	313.78	0.00	287.71	249.27
其他应收款	33.60	164.47	13,555.60	297.91
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	117,234.50	153,416.75	0.00	0.00
长期股权投资	139,453.76	136,644.34	138,225.84	138,225.84
固定资产	47.30	56.04	1,315.18	1,193.71
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	48.33	38.36	22.79	20.30
总资产	337,868.98	426,314.84	530,587.66	595,439.81
其他应付款	71,198.76	93,416.47	178,558.20	147,361.25
短期债务	72,500.00	84,500.00	105,804.08	75,000.00
长期债务	0.00	0.00	0.00	100,544.50
总债务	72,500.00	84,500.00	105,804.08	175,544.50
净债务	38,334.77	27,166.49	68,177.31	103,208.64
总负债	153,276.73	175,570.10	248,108.89	315,651.67
费用化利息支出	2,655.47	4,366.36	4,584.08	1,667.95
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	184,592.25	250,744.74	282,478.78	279,788.14
营业总收入	806.48	438.97	676.90	157.80
三费前利润	744.81	-226.26	-4,230.41	-236.97
营业利润	6,761.46	75,251.36	38,071.59	-2,675.64
投资收益	-363.82	66,561.12	28,651.63	-17.50
营业外收入	6.95	6.59	0.06	0.00
净利润	1,146.43	60,611.42	29,818.09	-2,690.64
EBIT	9,413.22	79,620.64	42,640.73	-1,022.68
EBITDA	9,469.61	79,708.26	43,683.72	-
销售商品、提供劳务收到的现金	407.52	479.09	129.81	205.71
收到其他与经营活动有关的现金	1,649.26	9,141.29	124,773.16	13,441.12
购买商品、接受劳务支付的现金	224.31	353.50	1,946.07	800.40
支付其他与经营活动有关的现金	7,379.80	6,276.95	104,991.42	31,963.66
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	339.52	29.34	4,549.37	0.00
经营活动产生现金净流量	-7,352.01	-3,416.08	-533.70	-21,841.82
投资活动产生现金净流量	-15,362.14	33,888.36	-14,056.27	-42,665.39
筹资活动产生现金净流量	22,137.02	-7,304.00	-5,116.78	99,216.30
财务指标	2019	2020	2021	2022. 3
营业毛利率(%)	92.53	-1.77	-602.66	-150.17
三费收入比(%)	636.92	1,641.84	1,171.59	1,535.58
总资产收益率(%)	2.80	20.84	8.59	-0.73*
流动比率(X)	0.58	0.87	0.29	0.49
速动比率(X)	0.58	0.87	0.29	0.49
资产负债率(%)	45.37	41.18	46.76	53.01

总资本化比率(%)	28.20	25.21	27.25	38.55
长短期债务比(X)	-	-	-	0.75
经营活动净现金/总债务(X)	-0.10	-0.04	-0.01	-0.50
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.10	-0.04	-0.01	-1.16
经营活动净现金/利息支出(X)	-2.77	-0.78	-0.12	-13.09
总债务/EBITDA(X)	7.66	1.06	2.42	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.94	0.41	-
货币资金/短期债务(X)	0.47	0.68	0.36	0.96
EBITDA 利息倍数(X)	3.57	18.26	9.53	-

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年度一季报整理；2、中诚信国际将公司其他应付款中有息债务调整至短期债务。3、带\*指标为年化数据。

## 附五：上海张江（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	691,628.48	748,983.60	801,688.49	663,871.38
应收账款	66,918.81	38,330.20	97,699.20	111,040.34
其他应收款	83,417.77	75,516.53	102,635.78	112,589.25
存货	2,312,602.52	2,343,608.05	2,610,359.30	2,799,974.98
长期投资	1,082,209.75	1,728,141.52	1,882,375.16	1,864,269.63
在建工程	33,776.26	57,301.49	72,623.94	79,229.74
无形资产	8,867.59	8,941.78	8,724.15	10,045.04
总资产	7,078,750.26	8,419,591.83	9,512,088.85	9,563,668.13
其他应付款	389,580.39	437,193.00	514,691.68	497,957.23
短期债务	1,969,178.46	2,340,775.30	2,187,120.93	2,396,764.80
长期债务	1,827,867.69	2,125,640.66	3,187,074.92	3,267,181.67
总债务	3,797,046.15	4,466,415.96	5,374,195.85	5,663,946.47
总负债	5,197,557.38	6,280,132.95	7,322,731.61	7,469,276.09
费用化利息支出	126,429.72	143,742.38	151,437.14	27,461.64
资本化利息支出	33,158.37	24,568.53	35,450.33	11,853.93
实收资本	311,255.00	311,255.00	311,255.00	311,255.00
少数股东权益	583,673.27	646,260.94	641,910.53	631,900.44
所有者权益合计	1,881,192.88	2,139,458.88	2,189,357.24	2,094,392.04
营业总收入	638,863.89	406,957.38	841,660.88	204,812.55
经营性业务利润	50,542.70	-82,623.51	78,587.51	41,785.55
投资收益	50,005.79	167,764.64	99,821.96	6,707.08
净利润	56,569.21	182,168.68	51,958.93	-23,934.10
EBIT	242,178.71	424,758.66	252,205.10	356.18
EBITDA	302,429.39	512,202.45	362,176.09	-
销售商品、提供劳务收到的现金	810,223.69	665,964.02	690,923.95	162,868.27
收到其他与经营活动有关的现金	437,967.66	342,017.76	536,724.17	38,944.14
购买商品、接受劳务支付的现金	1,396,656.97	851,912.45	1,178,258.40	277,483.57
支付其他与经营活动有关的现金	253,394.23	5,254.48	126,335.21	116,512.00
吸收投资收到的现金	9,175.25	14,130.00	43,375.00	0.00
资本支出	70,702.03	92,580.40	138,783.18	29,189.88
经营活动产生现金净流量	-540,461.53	-27,338.02	-268,377.42	-232,374.09
投资活动产生现金净流量	-29,323.50	-375,332.26	-173,870.82	-149,158.28
筹资活动产生现金净流量	412,109.38	461,646.65	496,131.11	243,958.30
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	40.49	28.56	36.44	58.15
期间费用率(%)	25.47	45.09	23.59	25.02
应收类款项/总资产(%)	2.12	1.35	2.11	2.34
收现比(X)	1.29	1.68	0.83	0.81
总资产收益率(%)	3.50	5.48	2.80	0.01*
资产负债率(%)	73.42	74.59	76.98	78.10
总资本化比率(%)	66.87	67.61	71.05	73.00
短期债务/总债务(X)	0.52	0.52	0.41	0.42
FFO/总债务(X)	0.05	0.02	0.05	-0.16
FFO 利息倍数(X)	1.19	0.57	1.42	-5.91
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.39	-0.16	-1.44	-5.91

总债务/EBITDA(X)	12.56	8.72	14.84	-
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.22	0.17	-
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.32	0.37	0.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.90	3.04	1.94	-

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年度一季报整理；2、中诚信国际将公司其他应付款中有息债务调整至短期债务。3、带\*指标为年化数据。

## 附六：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附七：担保方基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附八：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。