



上海张江科技创业投资有限公司

2023 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0185 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 10 日

发行人

上海张江科技创业投资有限公司

本次跟踪担保主体及评级结果

上海张江（集团）有限公司

AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果

“22 张科 01”、“22 张科 K2”

AAA

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了上海张江（集团）有限公司（以下简称“张江集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，浦东新区经济持续稳定增长，战略地位显著，潜在支持能力强；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”）投资行业布局符合国家政策，投资收益良好，投资策略水平较高，投资风险一般，资产流动性较强，股东实力强，能够获得股东的大力支持。同时，中诚信关注到公司股权投资项目退出实现收益存在一定不确定性，公司盈利等财务指标易受持有的金融资产价值波动影响、担保方张江集团财务杠杆水平较高等因素对其经营及信用状况造成的影响。

正面

- **良好的区域环境。**浦东新区经济持续稳定增长，战略地位显著；张江科学城科技创新实力及产业竞争力强，能够为公司提供良好的外部支持和丰富的项目来源。
- **公司投资行业布局符合国家政策，投资收益良好。**公司投资于集成电路、生物医药、人工智能、信息技术等国家及上海市重点支持行业，已培育较多上市项目，为公司贡献较多收益。此外，公司另有多个项目处于申请上市阶段，未来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。**公司股东张江集团作为张江科学城核心开发主体，综合实力雄厚，本次跟踪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

- **股权投资项目退出实现收益存在一定不确定性。**公司股权投资周期较长，项目退出受宏观环境、行业政策和市场时机等多方面因素影响，未来退出存在一定的不确定性。
- **公司盈利等财务指标易受持有的金融资产价值波动影响。**公司利润受公司投资项目减持或退出影响较大，证券市场行情及相关政策对公司盈利等财务指标的稳定性产生一定影响。
- **担保方张江集团财务杠杆水平较高。**随着项目不断投入，张江集团融资需求和债务规模也随之快速上升，财务杠杆水平维持高位且持续攀升。

项目负责人：于 颖 yyu01@ccxi.com.cn

项目组成员：张子睿 zrzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

张江科投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	85.27	82.41	90.73
所有者权益合计（亿元）	55.81	49.30	46.60
负债合计（亿元）	29.46	33.11	44.12
总债务（亿元）	9.97	13.42	23.62
营业总收入（亿元）	1.99	2.15	1.98
净利润（亿元）	6.86	3.13	1.57
EBIT（亿元）	8.97	4.45	2.71
EBITDA（亿元）	9.18	5.03	3.39
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.49	-1.66	-8.18
营业毛利率(%)	-12.45	-66.23	-50.30
总资产收益率(%)	10.52	5.30	3.13
EBIT 利润率(%)	1,029.90	414.56	313.65
资产负债率(%)	34.55	40.17	48.63
总资本化比率(%)	15.16	21.39	33.63
总债务/EBITDA(X)	1.09	2.67	6.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	21.49	10.79	4.49
FFO/总债务(X)	-0.12	-0.05	0.01
张江科投（本部口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	42.63	53.06	65.57
负债合计（亿元）	17.56	24.81	37.92
总债务（亿元）	8.45	10.70	21.01
所有者权益合计（亿元）	25.07	28.25	27.65
投资收益（亿元）	6.66	2.87	1.03
净利润（亿元）	6.06	2.98	2.28
EBIT（亿元）	7.96	4.27	3.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.34	-0.05	-9.20
经调整的净资产收益率(%)	27.85	11.18	8.15
资产负债率(%)	41.18	46.76	57.83
总资本化比率(%)	25.21	27.48	43.18
总债务/投资组合市值(%)	21.65	22.83	37.91
现金流利息保障倍数(X)	0.02	0.96	-11.53

注：1、中诚信国际根据张江科投提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

张江集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	841.96	951.21	1,090.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	207.76	212.75	216.15
负债合计（亿元）	628.01	732.27	868.22
总债务（亿元）	446.64	537.64	650.62
营业总收入（亿元）	40.70	84.17	61.30
经营性业务利润（亿元）	-8.26	7.86	-3.28

净利润（亿元）	18.22	5.20	6.81
EBITDA（亿元）	52.56	38.36	35.03
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.73	-26.84	-35.70
总资本化比率(%)	68.25	71.65	75.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.12	2.05	1.71

注：1、中诚信国际根据张江集团提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021 年审计报告和 2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 张科 K2	AAA	AAA	2022/07/25	5.00	5.00	2022/08/04~2027/08/04 (3+2)	调整票面利率,回售
22 张科 01	AAA	AAA	2022/06/29	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。

公司于 2022 年 8 月 4 日在上海证券交易所公开发行人“22 张科 K2”，募集资金 5 亿元，拟将不低于 3.50 亿元用于支持科技创新公司发展；不超过 1.50 亿元用于偿还有息债务，发行票面利率 2.78%。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。

近期关注

区域环境

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，常住人口 576.77 万，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、现代化新城区，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，浦东新区集聚了人民银行上海总部等驻沪监管部门，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。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。与此同时，浦东新区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，服务对接科创板，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。

地理优势、政策优势和丰富的产业资源给浦东新区的经济发展提供了广阔的空间，近年来浦东新区各项经济指标均排在上海市下辖各区首位。2022 年，浦东新区实现地区生产总值 16,013.00 亿元，按可比价格计算较上年增长 1.10%，一般公共预算收入 1,192.49 亿元，亦居上海市各区县首位；2021 年，浦东新区人均 GDP 为 27.02 万元，居上海市第二位，仅次于黄浦区（43.84 万元）。

表 1：2021 年及 2022 年上海市各区经济财政概况

地区	2021 年 GDP		2021 年人均 GDP		2022 年一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
上海市	43,214.85	--	17.38	--	7,608.19	--
浦东新区	15,353.00	1	27.02	2	1,192.49	1
黄浦区	2,902.40	2	43.84	1	273.95	4
闵行区	2,843.19	3	10.71	11	307.30	2
嘉定区	2,705.60	4	14.75	8	230.72	5
静安区	2,565.43	5	26.29	4	279.42	3
徐汇区	2,438.48	6	21.87	5	226.25	6
杨浦区	1,951.32	7	15.70	7	143.49	13
长宁区	1,826.52	8	26.35	3	155.60	12
松江区	1,750.00	9	9.16	14	221.31	8
宝山区	1,725.56	10	7.72	15	173.77	11
青浦区	1,317.25	11	10.36	12	217.14	9
奉贤区	1,300.00	12	11.39	10	222.48	7
普陀区	1,226.49	13	9.89	13	138.12	14
虹口区	1,214.77	14	16.04	6	181.88	10
金山区	1,182.78	15	14.38	9	105.83	16
崇明区	409.72	16	4.50	13	121.88	15

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为浦东新区财政实力形成了有力的支撑，近年来一般公共预算收入稳步提升，税收收入占比较高。政府性基金收入是浦东新区地方政府财力的重要补充。2022 年公共财政平衡率明显下降，主要系受 2022 年卫生健康和民生相关支出增加，导致一般公共预算支出明显增加所致。政府债务方面，截至 2022 年末，浦东新区地方政府债务限额为 1,316.10 亿元（其中一般债务 886.70 亿元、专项债务 429.40 亿元），实际政府债务余额为 788.98 亿元（其中一般债务 498.22 亿元、专项债务 290.76 亿元）。再融资环境方面，浦东新区广义债务率处于全国中下游水平，区内城投企业的融资主要通过银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来浦东新区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	13,207.03	15,352.99	16,013.00
GDP 增速(%)	4.00	10.00	1.10
固定资产投资增速(%)	15.30	10.80	11.40
一般公共预算收入（亿元）	1,077.00	1,173.70	1,192.49
政府性基金收入（亿元）	618.71	774.20	701.59
税收收入占比(%)	94.66	93.32	93.37
公共财政平衡率(%)	85.56	91.09	69.90

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：浦东新区财政局，中诚信国际整理

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。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，未来将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。

中诚信认为，浦东新区在上海市的经济发展地位重要，近年来经济发展态势良好，财政收入稳定，经济实力强。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上升。张江科学城作为综合性国家科学中心，在浦东新区地位重要，科技创新实力和产业竞争力强，为公司的发展提供良好的外部支撑和丰富的项目来源。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为浦东新区张江科学城重要的国有投资运营公司，区域重要性较高，投资管理机制健全，风险控制完善，且培育出较多上市项目，投资业绩良好，投资策略水平较高；公司单个项目投资额占比较低，投资较为多元化，资产多样性较好，投资风险一般；除科技投资业务外，公司形成了以科技金融服务、科技孵化服务为辅的业务布局，对其科技投资业务具有较大的促进和支持作用。但股权投资项目退出实现收益存在一定不确定性，未来投资业绩仍有待持续观察。

表 3：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
科技金融服务	1.10	55.21	95.13	1.06	49.18	92.70	1.07	53.94	94.20
科技孵化服务	0.83	41.65	-13.12	1.07	49.64	-67.15	0.86	43.72	-50.30
其他收入	0.06	3.14	-5.95	0.03	1.18	44.06	0.05	2.33	66.34
合计	1.99	100.00	46.87	2.15	100.00	12.78	1.98	100.00	30.37
投资收益		6.87			2.64			0.84	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司仍为浦东新区张江科学城重要的区属国有资本投资运营公司，地位重要性较高，职能定位明确，投资管理机制健全，风险控制完善，投资业务实现了较好收益，但跟踪期内公司在二级市场减持股票金额减少，投资收益有所下滑，股权投资项目退出实现收益存在一定不确定性，未来投资业绩仍有待持续观察。

跟踪期内，公司仍作为浦东新区张江科学城重要的国有资本运营投资平台，以国有资本运营和国有股权管理为重点，以国有资本价值最大化为目标，对国有资本承担保值增值责任，地位重要性较高。科技产业投资是公司的核心业务，分为股权投资和基金投资。股权投资主要通过公司本部及子公司上海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。股权投资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，投资模式分为股权直投和专项基

金两种模式。股权直投模式下，公司通过直接投资取得企业的股份，享有股东权益。股权专项基金模式下，公司与其他投资方共同出资设立专项基金，通过专项基金投资间接取得企业股份，专门用于某一项处于 pre-IPO 轮次股权标的投资，账面除该投资标的外，无其他经营。基金投资业务主要由公司本部金融资产部负责，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，从而实现对某一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。此外，公司本部作为基金管理人进行基金管理，通过收取基金管理费实现收益。截至报告出具日，公司本部管理两支基金，分别为上海张科禾润生物医药创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“张江禾润”）和上海张科垚坤创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“张科垚坤”）。张江禾润管理规模为 9.20 亿元，张科垚坤系 2023 年 4 月成立，尚未形成管理规模。同时，公司与“浦东小微企业成长基金”作为有限合伙人投资小微基金项目，公司与财政专项资金达成 1:1 共同出资的实质契约基金操作方案，即“资金投入、实质契约”。另外，公司还开展科技孵化服务、科技金融服务业业务，对公司核心业务起到了较大的辅助作用。公司投资资金除浦东小微成长基金外，主要来源于自有资金和外部融资。

投资管理方面，公司股权投资和基金投资分别制定了投资管理办法，以提高投资管理效率、降低投资风险。投资决策方面，公司通过制订了《张江科投直投业务操作细则》和《上海张江科技创业投资有限公司基金项目投资管理细则》，建立了立项会议、投前尽职调查、投资决策会议、投资实施、投后管理、投资退出制度，相关决策制度及流程健全。风险控制方面，公司建立投资决策会议及其他各部门组成的全面风险管理组织架构，截至目前暂无重大风险事件或重大亏损项目。

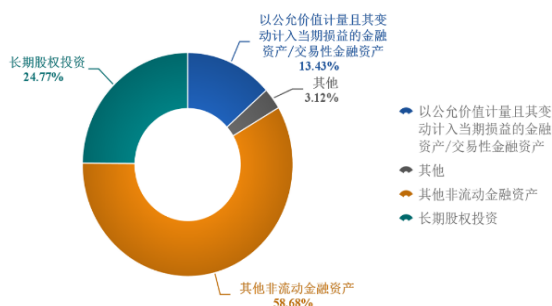
投资原则方面，根据《投资指引》，公司股权投资的单个项目持股比例不得超过 35%，且始终不做第一大股东；单个直投项目投资金额不超过 8,000 万人民币或等值外币。公司单个基金项目中的投资比例需低于 50%；单个基金项目投资金额不超过公司前一年度合并净资产的 5%（人民币或等值外币）。

近年来，公司股权投资和基金投资实现了较好的投资收益。但公司跟踪期内投资收益下降，主要系二级市场减持股票金额减少所致。同时，跟踪期内，公司另有多个项目处于申请上市阶段，未来或可带来可观的投资收益。但公司目前在投非上市股权规模较大，股权投资周期较长，实现投资收益受宏观经济政策和市场行情影响较大，存在一定的不确定性，且有赖于公司的投资决策能力和投后管理水平，未来投资业绩有待持续观察。

公司本部投资组合以生物医药、集成电路、信息技术等上海市重点支持的战略新兴产业的创业企业为主，投资较为分散，资产流动性较强。

跟踪期内，公司本部仍主要从事科技产业投资，本部投资组合以生物医药、集成电路、集成电路、信息技术等国家及上海市重点支持的战略新兴行业的创业企业为主，所投项目大部分处于种子期或早期阶段，单个项目投资额占比较低，投资较为多元化，资产多样性较好；此外亦进行基金投资，主要为国家或地方政府主导的引导基金，底层资产亦为战略新兴行业的创业企业，出现风险可能性较低。

图 1：截至 2022 年末公司本部投资组合分布情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，截至 2022 年末，公司本部持有的上市公司股份入账价值合计为 7.45 亿元，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 13.87%。跟踪期内，公司本部 2.67 亿元的股票解除限售，仍有 4.77 亿元的股票处于限售期，解禁时间分布在 2023 年 1 月~7 月，除此之外公司本部持有的上市公司股票无质押或受限情况。

表 4：截至 2022 年末公司本部直接持有主要上市公司股份情况（股、元/股、亿元）

上市公司简称	股票代码	持股数量	2022 年末收盘价	上市时间	入账价值	上市场所	是否解禁	解禁期
盛美上海	688082.SH	1,755,211	79.90	2021-11	1.11	科创板	已解禁	--
百济神州	688235.SH	1,444,358	132.45	2021-12	1.51	科创板	已解禁	--
百心安生物	01285.HK	1,966,806	5.23	2021-12	0.05	港股	已解禁	--
翱捷科技	688220.SH	2,436,085	60.69	2022-01	1.11	科创板	未解禁	2023-01
和元生物	688238.SH	17,846,779	19.06	2022-03	2.48	科创板	未解禁	2023-03
荣昌生物	688331.SH	816,395	77.49	2022-03	0.48	科创板	未解禁	2023-03
云从科技	688327.SH	4,514,201	15.31	2022-05	0.42	科创板	未解禁	2023-05
益方生物	688383.SH	2,745,653	13.28	2022-07	0.28	科创板	未解禁	2023-07
合计	--	--	--	--	7.45	--	--	--

1.百心安收盘价根据 2022 年 12 月 30 日人民币兑港币汇率折算为人民币计价价格。2.上市公司账面价值按照 2022 年 12 月 30 日收盘价乘以持股比例，并考虑大宗交易折扣、限售流动性折扣等确认公允价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司本部仍以股权投资（直投）模式为主，投资项目均属于国家以及上海市重点支持的行业。截至 2022 年末，公司本部股权投资（直投）累计投资金额 33.66 亿元，已退出项目金额 5.13 亿元，尚有在管项目 28.52 亿元，投资项目主要涉及生物医药、集成电路、信息技术等技术密集型行业。股权投资（专项）累计投资 1.88 亿元，已退出项目金额 0.35 亿元，尚有在管项目 1.53 亿元，投资项目主要涉及信息技术、集成电路行业。

表 5：截至 2022 年末公司本部股权投资（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	36	153,963.01	45.74	8	18,577.50	36.20	28	135,385.51	47.46
集成电路	18	60,167.86	17.88	4	11,554.97	22.51	14	48,612.89	17.04
信息技术	26	47,759.48	14.19	2	3,940.00	7.68	24	43,819.48	15.36
高端装备	5	18,945.61	5.63	0	0.00	0.00	5	18,945.61	6.64
文化创意	4	16,425.67	4.88	3	15,425.00	30.06	1	1,000.67	0.35
新能源	3	8,000.00	2.38	1	1,000.00	1.95	2	7,000.00	2.45
其他	7	31,310.22	9.30	2	825.00	1.61	5	30,485.22	10.69
合计	99	336,571.85	100	20	51,322.47	100	79	285,249.38	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司本部股权投资（专项）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
集成电路	1	1,900.00	10.10	--	--	--	1	1,900.00	12.39
信息技术	10	15,403.96	81.92	1	1,971.89	56.80	9	13,432.07	87.61
其他	1	1,500.00	7.98	1	1,500.00	43.20	--	--	--
合计	12	18,803.96	100	2	3,471.89	100	10	15,332.07	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从投资阶段看，公司股权投资（直投）项目主要处于种子期和初创期，相对介入较早，项目投资周期普遍较长，但投资较为分散，单个项目平均投资额在 3,000 万左右。股权投资（专项）项目主要集中于成长期和成熟期，投资周期较直投模式相对缩短，一定程度上降低了投资风险。

表 7：截至 2022 年末公司本部股权投资直投项目和专项项目投资阶段情况（个、万元、%）

按投资阶段	股权投资（直投）项目			股权投资（专项）项目		
	项目数量	数量占比	投资金额	项目数量	数量占比	投资金额
种子期（天使轮、Pre-A）	28	28.28	63,997.62	--	--	--
初创期（A 轮）	44	44.44	86,022.40	2	16.67	3,841.72
成长期（B 轮以后）	15	15.15	87,038.51	7	58.33	10,520.24
成熟期（新三板、Pre-IPO）	12	12.12	99,513.33	3	25.00	4,442.00
合计	99	100	336,571.85	12	100	18,803.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目退出方面，公司股权投资项目已上市项目可通过在二级市场抛售股票退出，未上市股权投资项目可通过转让、企业回购、清算、并购等方式退出，亦可继续持有至项目上市后通过二级市场抛售股票退出。截至 2022 年末，公司股权投资（直投）项目已上市共有 20 家，其中 7 家已经全部退出，3 家部分退出。股权投资（专项）项目尚未有已上市项目。退出收益方面，公司股权投资（直投）退出项目的整体回报倍数为 3.90，主要系 8 家投资上市企业减持股票实现的良好投资收益。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，实现了良好的投资收益。但公司股权投资周期较长，项目退出受宏观环境、行业政策和市场时机等多方面因素影响，未来退出存在一定的不确定性，仍需持续关注公司未来的投资业绩。

表 8：截至 2022 年末公司股权投资项目上市情况

序号	项目名称	投资模式	投资时间	上市代码	退出方式
1	微创医疗	直投	2009-09	0853.HK	IPO（部分退出）
2	盛美半导体	直投	2012-05	NASDAQ:ACMR	IPO（部分退出）
3	安派科	直投	2015-07	NASDAQ:ANPC	IPO（部分退出）
4	锐迪科	直投	2010-03	NASDAQ:RDA（已退市）	IPO（全部退出）
5	安集科技	直投	2010-07	688019.SH	IPO（全部退出）
6	心脉医疗	直投	2016-12	688016.SH	IPO（全部退出）
7	科博达	直投	2017-06	603786.SH	IPO（全部退出）
8	聚辰股份	直投	2010-01	688123.SH	IPO（全部退出）
9	芯原股份	直投	2014-08	688521.SH	IPO（全部退出）
10	微创机器人	专项	2020-09	02252.HK	IPO（全部退出）
11	翱捷科技	直投	2020-04	688220.SH	IPO（未退出）
12	盛美上海	直投	2019-11	688082.SH	IPO（未退出）
13	百心安生物	直投	2019-09	02185.HK	IPO（未退出）
14	和元生物	直投	2016-12	688238.SH	IPO（未退出）
15	百济神州	直投	2021-11	688235.SH	IPO（未退出）
16	荣昌生物	直投	2022-03	688331.SH	IPO（未退出）
17	云从科技	专项	2020-05	688327.SH	IPO（未退出）
18	益方生物	直投	2022-07	688382.SH	IPO（未退出）

19	华虹半导体	直投	2003	01347.HK	IPO (未退出)
20	君实生物	专项	2022-11	688180.SH	IPO (未退出)

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司股权投资（直投）项目退出情况（万元、倍）

企业名称	退出本金	退出回款	回报倍数	退出方式
Giantec Semiconductor Inc. 聚辰半导体股份有限公司	2,562.00	4,889.00	1.91	转让
上海芯意信息科技有限公司	2,940.00	3,528.00	1.20	转让
上海海泰药业有限公司	5,000.00	5,833.00	1.17	转让
上海珂珂光伏新材料有限公司	1,000.00	1.00	0.00	转让
上海海和药物研究开发有限公司	5,000.00	5,900.00	1.18	转让
上海蓬海洩讯数据技术有限公司	1,000.00	1,600.00	1.60	转让
上海国旭文化传播有限公司	425.00	328.26	0.77	清算
上海再新医药科技有限公司	480.00	2.12	0.00	清算
上海艾铭思汽车电子系统有限公司	700.00	156.39	0.22	清算
AnPac Bio-Medical Science Co., Ltd 安派科	113.16	226.14	2.00	IPO (部分退出)
ACM Research, Inc 盛美半导体	82.70	2,811.32	33.99	IPO (部分退出)
微创医疗科学有限公司	12,141.00	59,350.91	4.89	IPO (部分退出)
安徽微电子科技（上海）股份有限公司	4,891.00	106,426.99	21.76	IPO
RDA Microelectronics, Inc. 锐迪科微电子公司	2,869.00	3,797.92	1.32	IPO
上海微创心脉医疗科技股份有限公司	4,537.50	35,858.96	7.90	IPO
科博达技术股份有限公司	1,500.00	7,688.78	5.13	IPO
上海微创医疗机器人（集团）股份有限公司	1,971.89	2,337.12	1.19	IPO
原启生物科技（上海）有限责任公司	2,000.00	3,736.69	1.87	回购
上海白衣缘生物工程有限公司	100.00	115.00	1.15	回购
Versilicon Limited 芯原微电子有限公司	1,233.00	1,486.32	1.21	回购
上海精程后勤服务有限公司	125.00	125.00	1.00	回购
上海爱萨尔生物科技有限公司	500.00	1,363.64	2.73	回购
上海方正数字出版技术有限公司	10,000.00	4,707.00	0.47	划转
广东二十一世纪传媒股份有限公司	5,000.00	5,000.00	1.00	划转
卡南吉医药科技（上海）有限公司	960.00	4,846.50	5.05	并购
合计	67,131.25	262,116.06	3.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司股权投资（直投）中有 4 个项目处于申请上市阶段，目前皆处于辅导期状态，若能够成功上市，预计可为公司带来可观的投资收益。

表 10：截至 2022 年末公司股权投资（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
钛米机器人	2018-12	1,000.00	科创板辅导期
宜明昂科	2016-03	500.00	港交所辅导期
芯旺微电子	2022-07	5,000.00	科创板辅导期
壹药网	2020-12	2,000.00	科创板辅导期

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，公司主要作为 LP 承担出资义务。截至 2022 年末，公司累计投资基金 52 支，基金总规模 651.33 亿元，其中公司认缴出资 31.83 亿元，实际已出资 26.32 亿元，已收回投资 14.18 亿元。截至 2022 年末，公司投资基金账面金额合计 18.29 亿元，2022 年实现收益金额 0.21 亿元。

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 66.29%；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 39.74%。

表 11：截至 2022 年末公司基金投资项目投资阶段与投资领域明细（万元、%、个）

按投资阶段					
投资阶段	认缴金额	实缴金额	认缴金额占比	数量	平均投资金额
早期	211,030.00	173,240.00	66.29	40	5,275.75
成长期	87,300.36	77,425.06	27.42	10	8,730.04
成熟期	20,000.00	12,500.00	6.28	2	10,000.00
合计	318,330.36	263,165.06	100.00	52	6,121.74
按投资领域					
投资领域	认缴金额	实缴金额	认缴金额占比	数量	平均投资金额
数字信息	126,500.00	112,860.00	39.74	18	7,027.78
生命科学	98,763.47	83,238.17	31.03	17	5,809.62
综合	93,066.89	67,066.89	29.24	17	5,474.52
合计	318,330.36	263,165.06	100.00	52	6,121.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司各子公司业务板块定位无变化，科技金融服务业务对公司收入的贡献度较大，展业范围集中在上海地区，客户行业分布较广泛，降低了业务风险，但存在一定规模的逾期贷款，或面临贷款无法回收的经营风险；公司科技孵化服务业务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，为张江科学城营造良好的科创环境。科技金融服务业务和科技孵化业务亦能为公司科技产业投资主业提供项目资源的支持。

跟踪期内，科技金融服务业务是公司的主要收入来源之一，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。截至 2022 年末，张江科贷注册资本和实缴资本均为 8.00 亿元。科技金融服务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，资金来源于自有资金及银行借款，发放贷款平均年利率为 10% 左右，发放贷款期限原则上不超过 1 年，区域集中于上海地区，服务对象以张江科学城及其他上海市内企业客户和个人客户。其中向企业客户发放贷款金额占贷款和垫款总额的 90% 左右，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 12：2020~2022 年末公司发放贷款和垫款的对象情况（万元、%）

类别	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业贷款和垫款	86,171.70	83.57	84,248.42	74.59	96,558.42	91.03
个人贷款和垫款	16,939.06	16.43	28,705.06	25.41	9,510.00	8.97
贷款和垫款总额	103,110.76	100.00	112,953.48	100.00	106,068.42	100.00

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租赁和商务服务业、信息传输、计算机服务和软件业、制造业等行业，行业分布较为分散。担保方式方面，公司采取附担保物担保的方式为主，公司会聘请第三方评估机构对担保物价值进行评估，并按照一定的折扣率进行抵押，担保物均为上海市内物业资产，另外还采取保证方式，信用贷款金额占比较小。

表 13：2020~2022 年末公司发放企业贷款和垫款的行业分布情况（万元、%）

行业分布	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁和商务服务业	8,990.00	10.43	12,860.00	15.26	20,370.00	21.10
信息传输、计算机服务和软件业	20,218.28	23.46	16,740.00	19.87	24,510.00	25.38

制造业	5,563.42	6.46	11,150.42	13.24	16,270.42	16.85
批发零售业	12,215.00	14.18	11,870.00	14.09	12,400.00	12.84
其他行业	5,050.00	5.86	10,000.00	11.87	7,730.00	8.01
科学研究、技术服务和地质勘查业	6,718.00	7.80	8,678.00	10.30	7,878.00	8.16
建筑业	6,850.00	7.95	9,050.00	10.74	6,600.00	6.84
金融保险业	3,300.00	3.83	2,500.00	2.97	800.00	0.83
房地产业	17,267.00	20.04	1,400.00	1.66	0.00	0.00
企业贷款和垫款总额	86,171.70	100.00	84,248.42	100.00	96,558.42	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2020~2022 年末公司发放贷款和垫款的担保情况（万元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用贷款	3,873.42	3.76	2,725.42	2.41	2,640.42	2.49
保证贷款	16,893.28	16.38	28,250.00	25.01	20,550.00	19.37
附担保物贷款	82,344.06	79.86	81,978.06	72.58	82,878.00	78.14
其中：抵押贷款	76,394.06	74.09	76,888.06	68.07	77,208.00	72.79
质押贷款	5,950.00	5.77	5,090.00	4.51	5,670.00	5.35
贷款和垫款总额	103,110.76	100.00	112,953.48	100.00	106,068.42	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司逾期贷款金额合计 1.28 亿元，占同期末贷款和垫款总额 12.11%，主要为 1 年期及以上的逾期贷款，占逾期贷款总额约 90%，已计提贷款损失准备 0.55 亿元，不良贷款率为 7.82%。公司通过诉讼等方式追收逾期贷款，已对 1.21 亿元的逾期贷款提起诉讼，占同期末逾期贷款金额的 94.16%，其余逾期贷款正在持续催收中，因对手方正在与新投资人洽谈或者有足额抵押预计可年内回收等原因，暂未提起诉讼。

表 15：截至 2022 年末公司逾期贷款的主要对手方情况（万元、%）

借款人名称	余额	占逾期贷款总额比例	借款日期	到期日期	五级分类	行业	催收进展
上海易家丽家居市场经营管理有限公司	3,500.00	27.26	2018/11/15	2019/11/4	次级类	批发和零售业	强制执行中，抵押物待拍卖
上海恒隆产业发展有限公司	2,420.42	18.85	2013/10/23	2013/12/17	损失类	制造业	强制执行中，已全额计提损失
上海优帕克投资管理有限公司	2,000.00	15.58	2018/12/6	2019/11/20	关注类	租赁和商业服务业	强制执行中，抵押物待拍卖
上海欣岚机械有限公司	1,350.00	10.51	2018/3/12	2019/3/11	关注类	批发和零售业	强制执行中，抵押物待拍卖
上海正投企业管理有限公司	1,200.00	9.35	2021/9/16	2022/12/31	关注类	租赁和商业服务业	尚未开庭
合计	10,470.42	81.54	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至 2022 年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
关注类	3	4,550.00	2.00	91.00
次级类	2	3,900.00	25.00	975.00
可疑类	--	--	--	--
损失类	11	4,390.42	100.00	4,390.42
总计	16	12,840.42	--	5,456.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的科技孵化服务业务主要为张江科学城内创新创业公司提供孵化器和实验室服务，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，租金单价区间约为 2.50~6.50 元/天/平方米。

截至 2022 年末，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 93.60%。跟踪期内，公司对入驻企业提供一定免租、减租政策，导致收入有所下滑。同时，由于公司给予部分重点合作客户孵化运营及装修方面优惠政策，成本较高，导致业务持续亏损，毛利率大幅下降。

公司建立了技术服务中心，获得中国合格评定国家认可委员（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 年末，公司拥有生物/化学领域检测设备约 100 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、上海市实验动物资源共享服务平台、上海药明生物技术有限公司等 20 多家单位建立业务合作体系。公司实验室服务已累计为 1,500 余家单位提供约 100 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。

财务风险

本部口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，得益于项目退出形成的投资收益及持有金融资产公允价值上升等原因，公司本部利润总额虽逐年回落但保持较高水平。随着科技产业投资业务的开展，公司本部资产和负债规模上升，资产负债率有所增加，但财务杠杆处于合理水平。公司通过集团内部资金和对外融资解决资金缺口，持有较多所投非上市项目股权及流动性较高的上市公司股票，对其总债务的覆盖能力较强。但仍需关注公司投资项目减持或退出及证券市场行情波动对公司盈利水平及财务指标稳定性产生的影响。

跟踪期内，公司本部收入主要来自于基金管理费，收入规模有限；同时由于近年来公司融资规模扩张，公司本部的财务费用对利润总额有所侵蚀，因此经营性利润持续为负。2020 年公司股权投资业务投资业绩较好，项目退出形成可观的投资收益，2021~2022 年公司投资退出金额较少，投资收益水平有所下降；此外，公司持有的未上市项目股权价值和持有已上市项目股票价格上升形成一定的公允价值变动收益。但是仍需关注公司投资项目减持或退出及证券市场行情波动对公司盈利水平财务指标的稳定性的影响。

公司本部资产主要以科技产业投资业务形成的金融资产及货币资金为主，近年来，随着业务的开展，持有的投资组合价值增加，公司本部总资产逐年增加。截至 2022 年末，公司本部其它非流动金融资产 32.52 亿元，主要系科技产业投资业务的投资标的资产；长期股权投资 13.73 亿元，主要系公司本部持有的子公司股权；交易性金融资产 7.45 亿元，主要系持有的上市项目的股票；货币资金 1.73 亿元，无受限资产。

公司本部负债主要为应付债券及应付股东张江集团的委托贷款和股利，随着科技产业投资业务的开展，公司融资需求亦有所增长，总债务逐年增加，财务杠杆水平大幅提升但仍处于合理水平。资本实力方面，公司 2020 年和 2021 年利润总额大幅增长使得未分配利润大幅增长，带动所有者权益逐年增加，2022 年末公司所有者权益小幅下降，主要系分配给股东张江集团的利润超过当年公司净利润使未分配利润下降所致。

公司本部的经营活动现金流较小，主要为投资活动和筹资活动现金流。跟踪期内，投资活动净现金流大幅净流出，主要系科技产业投资业务规模增加，投资支付的现金增加，而减持股票金额逐年减少，收到的现金减少所致。筹资活动净现金流大幅净流入，主要系公司发行债券筹集资金。偿债指标方面，跟踪期内，公司本部总债务规模虽大幅增长，但其将短期债务全部置换为长期债务，截至 2022 年末公司短期债务 6.02 亿元，其中 5.50 亿元为公司股东张江集团委托贷款，债务结构与公司业务较为匹配，外部融资偿还压力较小。虽然公司本部现金流利息保障倍数有所波动，但其持有较多所投非上市项目股权及流动性较高的上市公司股票，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强。

表 17：公司本部主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
营业总收入	0.04	0.07	0.08
期间费用合计	0.72	0.79	0.96
经营性业务利润	-0.73	-1.14	-1.20
公允价值变动收益	2.58	2.09	2.90
投资收益	6.66	2.87	1.03
利润总额	7.53	3.81	2.70
经调整的净资产收益率	27.85	11.18	8.15
货币资金	5.73	3.76	1.73
可供出售金融资产	15.34	--	--
其他非流动金融资产	--	28.82	32.52
长期股权投资	13.66	13.82	13.73
总资产	46.24	53.06	65.57
应收类款项占比	0.04	2.61	1.21
投资组合市值	42.08	66.29	58.45
总债务/投资组合市值	20.73	22.83	37.91
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	8.78	8.70	8.83
未分配利润	1.06	1.36	1.58
经调整的所有者权益合计	24.18	28.25	27.65
其他应付款	9.34	17.86	15.86
短期债务	8.45	10.58	5.00
总债务	8.45	10.70	21.01
资产负债率	40.83	46.76	57.83
总资本化比率	25.21	27.48	43.18
经营活动产生的现金流量净额	-0.34	-0.05	-9.20
投资活动产生的现金流量净额	3.39	-1.41	-7.22
其中：收回投资收到的现金	9.08	7.89	2.16

取得投资收益收到的现金	0.35	0.49	0.61
投资支付的现金	6.04	9.33	9.99
取得投资收益收到的现金/投资收益	0.05	0.17	0.59
筹资活动产生的现金流量净额	-0.73	-0.51	14.39
货币等价物/短期债务	1.12	0.40	0.44
现金流利息覆盖倍数	0.02	0.96	-11.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，公司合并口径主要收入来源于子公司科技金融服务业务及科技孵化服务业务，2022 年科技孵化业务收入有所下滑，但科技产业投资业务项目收益水平较高。随着公司业务的开展和持有的投资组合价值增加，公司合并口径下总资产规模亦逐年上升。由于子公司融资规模较小且存在少数股东权益和其他综合收益，合并口径财务杠杆低于本部水平。

跟踪期内，公司合并口径收入主要来自于子公司张江科贷的科技金融服务业务产生的利息收入及张江孵化器、张江药谷平台的科技孵化服务业务产生的租金及服务收入，收入有所波动，跟踪期内上海市出台国有企业减免小微企业和个体工商户房租的政策，公司科技孵化业务收入有所下滑，同时，由于公司给予部分重点合作客户孵化运营及装修方面优惠政策，成本较高，业务处于亏损状态。合并口径利润总额主要来自于科技产业投资业务项目退出产生的投资收益和股权价值变动产生的公允价值变动收益，以及科技金融服务产生的利润，整体来看盈利水平极强，但需关注后续科技孵化业务的盈利情况。

跟踪期内由于公司业务的开展和持有的投资组合价值增加，合并口径的总资产规模亦有所上升。截至 2022 年末，公司合并口径总资产 90.73 亿元，主要为科技产业投资业务产生的其他非流动金融资产 33.81 亿元和交易性金融资产 8.67 亿元、长期股权投资 16.79 亿元、科技金融服务业务产生的发放贷款及垫款 9.97 亿元及货币资金 4.93 亿元。长期股权投资主要包括对合营企业和联营企业投资，货币资金中无受限货币资金。

债务方面，公司合并口径以长期债务为主，主要包括应付债券和股东张江集团的委托贷款。随着科技产业投资业务的开展，公司融资需求亦有所增长，总债务逐年增加，财务杠杆水平大幅提升但仍处于合理水平。资本实力方面，跟踪期内公司其他综合收益下降导致所有者权益下降，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所致，需持续关注微创医疗股票价格波动对公司权益的影响。

跟踪期内，公司经营活动净流入规模有所下降，主要系公司归还股东委托借款使经营活动现金流出增加所致。公司投资活动净现金流波动较大，主要受公司减持股票金额减少，投资收回现金减少所致。筹资活动净现金流大幅增加主要系公司发行债券募集资金。偿债指标方面，跟踪期内公司合并口径总债务规模亦大幅增长，但公司将主要的短期债务置换为长期债务，短期债务占比明显下降，债务结构以长期债务为主，与公司业务较为匹配；且公司总债务中 5.50 亿元为公司股东张江集团提供的委托贷款，外部融资偿还压力较小。公司合并现金流利息保障倍数波动较大，但其持有较多所投非上市项目股权及流动性较高的上市公司股票，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强。

表 18：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
--	------	------	------

营业总收入	1.99	2.15	1.98
营业成本合计	1.06	1.87	1.38
投资收益	6.87	2.64	0.84
公允价值变动损益	2.58	1.61	1.52
经营性业务利润	0.20	-0.24	-0.38
利润总额	8.55	3.98	1.95
经调整的净资产收益率	12.28	5.95	3.27
货币资金	8.80	5.81	4.93
发放贷款及垫款	9.68	10.64	9.97
长期股权投资	31.03	22.02	16.79
其他非流动金融资产	20.30	29.93	33.81
总资产	85.27	82.41	90.73
总负债	29.46	33.11	44.12
经调整的所有者权益	55.81	49.30	46.60
短期债务	9.52	12.95	7.56
总债务	9.97	13.42	23.62
总资本化比率	15.16	21.39	33.63
资产负债率	34.55	40.17	48.63
经营活动产生的现金流量净额	0.49	-1.66	-8.18
投资活动产生的现金流量净额	2.35	-1.41	-5.54
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	0.09	12.77
货币等价物/短期债务	1.66	0.69	1.80
现金流利息覆盖倍数	1.68	-2.57	-7.96
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	1.15	-3.55	-10.85
总债务/EBITDA	1.09	2.67	6.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本次跟踪的“22 张科 01”债券附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若在 2025 年 1 月投资者全部行使回售选择权，发行人将面临提前偿付债券本金的风险。

本次跟踪的“22 张科 K2”债券附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，若在 2025 年 8 月投资者全部行使回售选择权，发行人将面临提前偿付债券本金的风险。

其他事项

截至 2022 年末，公司无受限资产及对外担保情况，无重大诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 1 月 30 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为浦东新区张江科学城重要的国有投资运营公司，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围没有变化，各项业务稳步发展。

——2023 年，公司投资业务将稳步推进，预计新增投资 10~15 亿元。

——2023 年，公司债务规模将有所上升，预计新增债务 15~20 亿元，权益规模预计随利润积累有

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

小幅增长，其他权益变动较少。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	11.18	8.15	7.92~9.68
总债务/投资组合市值(%)	22.83	38.04	40.97~50.07

注：各指标均为本部口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

公司本部经营活动现金流较少，主要经营活动现金流来源于子公司科技贷款利息收入和科技孵化服务业务收入。截至 2022 年末，公司可动用的账面资金²为 4.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司本部银行授信总额 6.00 亿元，尚未使用的授信额度为 0.50 亿元，备用流动性不佳；但是，浦东新区经济基础好，区域内企业流动性宽裕；作为浦东新区张江科学城重要的国有投资运营公司，可持续获得股东和政府的资金支持；公司目前主要融资渠道为银行贷款和债券融资，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于科技产业项目的投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出集中于股权投资和基金投资，资金需求为 15~20 亿元。但公司短期债务压力较小，公司本部 2023 年到期的债务规模为 5.00 亿元，主要为股东张江集团委托贷款。合并口径下 2023 年债务到期规模 6.61 亿元，主要为股东张江集团委托贷款和银行短期借款，主要通过自有资金和续贷偿还。综上所述，公司的流动性一般，未来一年流动性来源可对覆盖流动性需求形成有效覆盖。

表 20：截至 2022 年末公司本部口径债务到期分布情况（亿元）

	金额	2023	2024 年	2025 年及以后
应付债券	15.00	--	--	15.00
其他应付款	5.50	4.55	0.95	--
一年内到期的非流动负债	0.45	0.45	--	--
合计	20.95	5.00	0.95	15.00

注：表中未包含租赁负债及应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 21：截至 2022 年末公司合并口径债务到期分布情况（亿元）

	金额	2023	2024 年	2025 年及以后
银行借款	1.23	1.23	--	--
应付债券	15.00	--	--	15.00
其他应付款	5.50	4.55	0.95	--
一年内到期的非流动负债	0.83	0.83	--	--
合计	22.56	6.61	0.95	15.00

注：表中未包含租赁负债及应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 可动用的账面资金为 2022 年末公司非受限货币资金加上交易性金融资产中已解禁的上市公司股票的入账价值。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司作为国有资本投资运营公司，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司治理结构较好，内控制度较完善，目前公司 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司主要业务为科技投资业务、科技金融服务和科技孵化服务，各业务板块不涉及安全环保生产及生态环境保护，环境风险很小。

社会方面，作为国有资本投资运营公司，积极履行作为国有企业的社会责任，公司员工激励机制、培养体系较健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。

治理方面，公司战略发展规划清晰，对下属公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，且近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，公司控股股东张江集团对公司的支持能力强，主要体现在以下方面：

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，张江科学城战略定位为综合性国家科学中心，是上海科技创新中心的核心承载区。张江集团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。同时，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。

同时，张江集团对公司的支持意愿很强，主要体现在以下方面：

1) 重要性较强：公司是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，公司通过为创新创业公司提供多层次的综合金融服务及配套服务，构建“投、贷、孵、学”相结合的业务体系，为张江科学城项目引进、产业培育及创新创业氛围营造上等方面具有重大贡献。

2) 过往支持力度较强：公司在获得财政贴息、运营补贴等方面有良好记录。张江集团对公司的支持除提供直接的资金支持以外，还通过提供发债担保等方式提供支持。同时，张江集团通过招商引入张江科学城园区内的企业也为公司提供丰富的业务资源。

综上，中诚信国际认为，公司控股股东张江集团对公司强的支持能力和很强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

偿债保障措施

“22 张科 01”、“22 张科 K2”本息的到期兑付由上海张江（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

跟踪期内，张江集团仍作为张江科学城最重要的开发建设主体，主要承担张江科学城开发建设、

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

项目引入、产业投资培育及创业服务等职能。截至 2022 年末，张江集团纳入合并范围内的子公司共 123 家，其中一级子公司共 36 家，上海张江高科技园区开发股份有限公司为上市公司（证券代码 600895.SH，股票简称“张江高科”）。

表 22：截至 2022 年末张江集团主要子公司情况及财务情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年末			2022 年	
			资产合计	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
上海张江高科技园区开发股份有限公司	张江高科	50.75	427.27	152.91	64.21	19.07	7.88
上海张江生物医药基地开发有限公司	张江生药	66.74	30.34	18.76	38.16	2.42	1.29
上海市银行卡产业园开发有限公司	张江卡园	96.67	36.11	15.15	58.04	2.18	0.44
上海张江高科技园区置业有限公司	张江置业	58.15	25.51	-1.24	104.85	8.45	-0.04
上海张江医疗器械产业发展有限公司	张江医械	51.00	22.88	-1.44	106.31	0.39	-0.68
上海国际医学园区集团有限公司	张江医学园	84.59	46.15	9.13	80.21	2.33	-0.28
上海张江科技创业投资有限公司	张江科技	100.00	90.73	46.60	57.83	1.98	1.57

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，张江集团的业务状况很好，首先张江集团作为张江科学城最重要的开发建设主体，主要承担张江科学城开发建设、项目引入、产业培育及创业服务等职能，在建项目充足，并依托园区资源优势开展科技产业投资业务及各类服务业务，具有很强的业务竞争力和业务稳定性及可持续性。同时，张江集团面临较大的投资压力，需关注后续投资建设进度情况。

表 23：2020~2022 年张江集团营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	36.78	92.95	27.41	82.27	99.01	35.40	59.60	99.02	40.43
园区开发经营	32.80	82.89	33.29	75.72	91.13	41.06	52.93	87.95	47.63
商业	1.13	2.86	7.57	1.43	1.72	5.08	1.16	1.93	6.74
其他服务业	2.85	7.20	-32.28	5.12	6.16	-39.80	5.50	9.14	-21.77
其他业务	2.79	7.05	17.83	0.82	0.99	68.43	0.59	0.98	20.47
合计	39.57	100.00	28.56	83.09	100.00	36.44	60.19	100.00	40.23

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

张江集团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。同时，张江集团在建及拟建项目较多，面临较大的投资压力，需关注后续投资建设进度情况。

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。

2020 年以前，各经营主体分片区进行开发。具体看来，张江集团本部、张江高科负责张江核心区

(北区、中区、南区), 上海浦东康桥(集团)有限公司(以下简称“康桥集团”)、张江医学园、张江卡园、张江医械分别对康桥工业区、国际医学园区、银行卡产业园、张江医械园等片区进行开发建设, 采取租售结合、租赁为主的方式经营。自 2020 年下半年起, 除张江高科外, 新建项目由张江集团本部作为工程立项及投融资主体, 各子公司根据专业特点进行开展相应的代建或代运营, 按特色产业资源对外招商建设完成后由张江集团本部负责运营。张江高科的新建项目以张江高科为作为工程立项及投融资主体进行建设, 项目建成后由张江高科负责运营。存续项目仍按原模式开发经营。

表 24: 开发区域明细表(平方公里)

开发区域	面积	定位
张江北区	22.30	集成电路、微电子芯片、生物医药
张江中区	4.70	人工智能、软件信息、张江城市副中心
张江南区	7.10	在线新经济、国家实验室
康桥工业区	22.33	智能制造机器人产业
国际医学园区	11.80	生命健康、细胞治疗产业、高端医疗服务
银行卡产业园	3.25	金融科技、数据中心
张江医械园	3.04	医疗器械
张江总部经济园区	1.94	生物医药总部类
临港先进制造园区	0.96	先进制造

资料来源: 张江集团提供, 中诚信国际整理

园区开发经营收入主要来源于物业销售及物业租赁。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及动迁安置房开发建设, 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。

2020~2022 年, 张江集团实现物业销售收入 11.94 亿元、49.71 亿元和 28.48 亿元, 对应面积为 4.61 万平方米、34.57 万平方米和 14.03 万平方米。跟踪期内物业销售收入较去年有所下降, 主要系动迁安置房出售面积较去年有所下降所致。毛利率方面, 受免租政策等因影响, 物业租赁毛利率近年来有所波动, 物业销售受不同年份销售的物业类型不同, 毛利率亦有较大波动。但总体来看, 张江集团园区开发经营毛利率近年来持续上升。

表 25: 2020~2022 年园区开发经营收入(万平方米、亿元、%)

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	面积	金额	毛利率	面积	金额	毛利率	面积	金额	毛利率
物业销售	4.61	11.94	48.19	34.57	49.71	34.36	14.03	28.49	46.34
物业租赁	349.83	20.86	24.76	380.48	26.01	53.88	389.29	24.45	49.15
合计	354.44	32.80	33.29	415.05	75.72	41.06	403.32	52.93	47.64

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

表 26: 2022 年主要物业销售情况(万平方米、万元)

项目名称	经营业态	出售面积	销售收入
国创一期	产业	1.93	47,760.49
鑫达二期	商品房	0.38	19,156.64
御景湾	商品房	1.07	7,780.60
D04-03 地块汤巷七街坊安置房项目	动迁安置房	0.76	7,632.88

江桥镇北社区 G1A-04 地块动迁安置房项目	动迁安置房	5.96	76,341.07
研创园	产业	0.53	20,958.01
盛夏路 565 弄 50 号、54 号；御景雅苑	商业、办公、车位商铺	3.39	105,229.20
合计	--	14.03	284,858.89

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。2020~2022 年，张江集团分别实现物业租赁收入 20.86 亿元、26.01 亿元和 24.45 亿元，近年来有所波动，主要系张江集团对符合条件的承租单位进行租金减免。截至 2022 年末，张江集团（除张江高科外）可出租物业面积合计 254.14 万平方米，已出租面积 196.15 万平方米，出租率 77.18%，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。

在建项目方面，截至 2022 年末，张江集团主要在建项目 44 个，总建筑面积 484.99 万平方米，概算总投资 663.72 亿元，累计已投资金额 293.29 亿元，尚需投资 370.43 亿元，资金来源通过银行贷款和债券融资筹集。拟建项目方面，张江集团拟建项目 11 个，预计总投资 167.26 亿元，未来面临的资本支出压力较大。

表 27：截至 2022 年末张江集团主要在建项目情况（亿元、万平方米）

开发主体	项目名称	概算总投资	累计已投资	后续投资额	总建筑面积	开发周期
张江集团	张江国际社区人才公寓（三期 08-01）项目	10.46	4.07	6.39	6.75	2020.12-2024.04
张江集团	张江国际社区人才公寓（三期 13-06）项目	5.96	4.6	1.36	4.89	2019.12-2023.08
张江集团	张江国际社区人才公寓（三期 14-05）项目	3.94	3.36	0.58	3	2019.12-2023.10
张江集团	张江总部园头部企业及上市公司总部区（B4-02）项目	6.31	1.67	4.64	5.64	2021.02-2024.01
张江集团	张江总部园头部企业及上市公司总部区（B6-02）项目	26.36	6.64	19.72	24.8	2021.02-2025.03
张江集团	中区 44-01 地块张江人工智能产业创新与服务云平台	5.84	3.15	2.69	5.00	2020.4-2023.02
张江集团	张江南区 B3b-06 地块在线新经济生态园首期	9.83	2.81	7.02	8.47	2020.12-2024.06
张江集团	张江南区 B2a-01、B2b-01 地块在线新经济生态园首期	33.15	11.22	21.93	26.87	2021.06-2025.05
张江集团	张江南区 B3a-01、B3b-01 地块在线新经济生态园首期	20.4	7.95	12.45	16.0	2021.06-2025.05
张江集团	卡园 8 号地块	19.52	2.4	17.12	20.16	2022.01-2024.09
张江集团	张江南区 C4-8 地块科学家公寓	11.03	0.91	10.12	2.65	2022.08-2026.03
张江集团	康桥南区创新药产业化平台一期	4.44	0.95	3.49	5.91	2022.01-2024.07
张江集团	医学园 21A-03 地块租赁住房项目	12.91	0.85	12.06	9.07	2021.12-2025.09
张江集团	医学园 21B-01 地块租赁住房项目	10.95	0.78	10.17	7.39	2021.12-2025.09
张江集团	医学园 21C-04 地块租赁住房项目	10.32	0.73	9.59	6.68	2022.01-2025.09
张投圆业	中区东单元 78-02 地块商办项目	29.3	17.37	11.93	12.33	2021.06-2025.06
康桥集团	康桥工业区 E08A-04 地块动迁安置房项目	9.1	8.2	0.9	13.5	2018.12-2023.05
康桥集团	康桥工业区 E09A-02 地块动迁安置房项目	9.51	8.37	1.14	14.13	2019.09-2023.10

张江临港	临港综合区先进制造园 C02-04 地块项目	7.32	2.27	5.05	8.42	2021.08-2023.12
张江卡园	安邦保险上海张江后援中心 7# 地块新建项目	10.9	5.04	5.86	12.37	2014.12-2023.06
张江置业	嘉定轨交 14 号线动迁安置房 (江桥镇北社区 G1A-09A 地块) 项目	15.04	9.43	5.61	13.89	2020.03-2023.07
张江置业	嘉定轨交 14 号线动迁安置房 (江桥镇北社区 I1-01 地块) 项目	6.74	3.56	3.18	6.24	2020.06-2023.07
张江医学园	生物医药加速器 (一期)	9.65	6.14	3.51	11.48	2020.01-2023.04
张江医学园	生物医药加速器 (二期)	4.1	1.96	2.14	4.99	2020.10-2023.07
张江医学园	时代医创园二期扩建	1.34	0.29	1.05	1.39	2020.10-2023.02
张江医学园	医学园 29-06 地块医疗器械加速器一期	2.75	0.56	2.19	3.65	2021.11-2024.04
张江医学园	医学园 29-07 地块医疗器械加速器二期	3.54	0.71	2.83	4.49	2021.11-2024.04
张江医学园	医学园 29-09 地块医疗器械加速器三期	4.02	1.17	2.85	5.88	2022.01-2024.04
张江医械	高端医疗器械创新生产基地新建工程	8.33	5.03	3.3	9.88	2020.05-2023.05
张江生药	居里路 1 号项目	9.36	3.03	6.33	9.41	2021.03-2024.03
张江生药	北区哈雷路 899 号产业项目	3.00	0.63	2.37	2.84	2022.05-2025.03
张江高科	集电港 B 区 3-2 项目	28.43	12.44	15.99	23.87	2019.12-2023.09
张江高科	中区 58-01 项目	89.23	51.85	37.38	30.46	2020.03-2025.04
张江高科	中区 76-02 项目	40.06	23.04	17.02	15.42	2020.06-2024.03
张江高科	中区 77-02 项目	39.19	25.83	13.36	13.37	2020.06-2023.12
张江高科	集电港 B 区 4-2 项目	24.49	10.2	14.29	22.01	2020.12-2023.12
张江高科	集电港 B 区 3-4 项目	30.58	7.65	22.93	25.17	2020.12-2024.06
瀚巨置业	西北区 07-03 项目	13.88	9.83	4.05	7.57	2020.12-2023.12
张江高科	集电港 B 区 5-1 项目	19.86	4.49	15.37	20.9	2021.11-2025.05
张江高科	西北片区 24-03 项目	8.24	3.26	4.98	5.84	2021.12-2023.06
张江高科	西北片区 09-02 项目	9.56	3.18	6.38	6.98	2021.12-2023.06
芯道周	周浦镇 03 单元 41-01 项目	27.89	13.07	14.82	19.56	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-3 项目	4.82	1.7	3.12	3.98	2021.12-2024.12
张江高科	中区 C-6-7 项目	2.07	0.9	1.17	1.69	2021.12-2024.12
合计	--	663.72	293.29	370.43	484.99	--

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

表 28：截至 2022 年末张江集团主要拟建项目情况 (亿元、万平方米)

开发主体	项目名称	概算总投资	占地面积	总建筑面积	开发周期
张江集团	中区 39-01 人工智能岛二期	19.28	4.29	20.46	2022.05-2026.03
张江集团	张江机器人谷一期平台项目	9.27	2.62	11.05	2022.10-2025.04
张江集团	康桥工业区东区 E05A-06 部分地块产业项目 (张江康桥绿洲项目)	8.56	2.02	9.41	2022.08-2026.03
张江集团	医疗器械加速器四期	2.34	0.93	2.69	2022.12-2025.11
张江临港	临港综合区先进制造园 D09-02 地块项目	6.82	4.56	8.44	2023.02-2025.05
张江高科	集电港 A 区 1-1	0.60	0.40	0.70	2022.12-2024.12
张江高科	集电港 B 区 3-10	15.02	3.88	15.5	2023.01-2025.06
张江高科	集电港 B 区 5-2	42.43	4.89	19.56	2022.11-2026.11
张江高科	集电港 B 区 5-6	11.36	3.09	7.73	2022.12-2024.12
张江高科	2B-6	51.58	23	36.8	2022.12-2026.06
合计	--	167.26	39.55	100.75	--

注：部分项目正在办理土地证或已获取土地证但暂未开工，开发周期自项目开发拿地起算。

资料来源：张江集团提供，中诚信国际整理

张江集团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。

2020~2022 年，张江集团分别实现投资收益 16.78 亿元、9.98 亿元和 11.60 亿元，受金融市场波动影响，跟踪期内投资收益有所上升，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。

张江集团为入园企业及人员提供各类服务，包括商业、建筑施工、酒店、安保、物业管理、代收水电费、小额贷款发放、外币兑换等，对营业收入形成一定补充。

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。2020~2022 年，张江集团其他服务业收入分别为 2.85 亿元、5.12 亿元及 5.50 亿元，其中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。其他服务业务近年来逐步发展，对张江集团的营业收入形成一定补充。

财务风险

中诚信国际认为，张江集团财务风险处于中等水平，受益于政府支持和项目投入，资产规模快速增长，但融资需求和债务规模也随之快速上升，财务杠杆水平保持高位，资本结构一般。张江集团持有上市公司张江高科等股票及张江科学城内优质物业资产，资产价值较高。EBITDA 对利息的覆盖水平尚可，但经营活动净现金流无法有效覆盖利息。财务费用增加推动期间费用增长，对经营性业务利润产生一定侵蚀，自身盈利能力偏弱，投资收益对利润的贡献度较高。

张江集团作为张江科学城最重要的开发建设主体，地位较为重要。受益于项目投入和政府支持，张江集团资本实力持续增强。随着建设类项目的不断推进，资产规模保持增长态势，2020~2022 年

末，张江集团总资产复合增长率约为 14%。

张江集团总资产主要系货币资金、园区开发运营形成的存货、投资性房地产及科技产业投资形成的其他非流动金融资产，其中，流动资产占比 44%左右，考虑到张江集团业务布局相对稳定，预计其资产结构将保持相对稳定。公司保有一定规模的货币资金，截至 2022 年末，受限货币资金为 2.21 亿元，主要系地块保证金等；近年来，随着项目的陆续投入，公司存货和投资性房地产规模稳步增长，存货主要系在建的产业园区及人才公寓等，通过租售结合方式实现资金平衡；投资性房地产主要系张江科学城内出租的物业资产，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 42.01 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；其他非流动金融资产主要系无限售条件的可供出售权益工具以及基金投资；另外，张江集团还持有张江高科等上市公司股票，总体来看，张江集团资产流动性较强，收益性较强，资产价值较高。

近年来，张江集团所有者权益稳步增长，主要系未分配利润增加带动所致。随着产业园项目建设的持续投入，张江集团融资需求上升，债务规模显著扩张，资产负债率升至 79.61%，总资本化比率升至 75.06%。随着项目建设的逐步推进，未来张江集团仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 29：近年来张江集团资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	841.96	951.21	1,090.56
非流动资产占比	58.51	59.12	56.40
经调整的所有者权益合计	207.76	212.75	216.15
资产负债率	74.59	76.98	79.61
总资本化比率	68.25	71.65	75.06

资料来源：张江集团财务报告，中诚信国际整理

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。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。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。近年来，张江集团收现比波动较大，主要系受物业销售收入受当年的房地产市场行业波动影响较大；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。张江集团融资渠道主要为银行借款和直接债务融资工具，2020~2022 年，张江集团通过银行借款、直接债务融资工具等方式收到现金合计约 1,408.35 亿元，作为其经营和投资活动的主要资金来源，可以一定程度上覆盖资金缺口。

表 30：近年来张江集团现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-2.73	-26.84	-35.70
投资活动产生的现金流量净额	-37.53	-17.39	-28.88
筹资活动产生的现金流量净额	46.16	49.61	96.84
现金及现金等价物净增加额	5.76	5.30	32.75
收现比	1.68	0.83	1.05

资料来源：张江集团财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着产业园区项目的持续投入，张江集团融资需求上升，债务规模显著扩张，2020~2022 年末债务的复合增长率约为 19%。张江集团债务以银行借款、债券融资为主，其中银行借款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，应付债券主要系张江集团本部及子公司发行的直接债务融资工具。债务结构中短期借款占比较高，债务结构有待优化。

表 31：截至 2022 年末张江集团债务到期分布情况（亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行贷款	386.63	186.61	200.02
债券融资	243.80	108.22	135.57
其他（CMBS）	19.86	0.25	19.61
合计	650.29	295.08	355.20

注：上表中不包含租赁负债 0.32 亿元。

资料来源：张江集团财务报告，中诚信国际整理

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；近年来，EBITDA 对债务利息的覆盖能力有所弱化，主要系 2021 年张江集团处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产减少，且所持上市公司微创医疗科学有限公司股票公允价值变动，使得投资收益和公允价值变动损益下滑，EBITDA 大幅下降，2022 年由于受免租政策等因素影响，收入及利润有所下滑，另外期间费用上升对利润造成一定侵蚀，EBITDA 亦有所下降。同时，近年来张江集团的经营净现金流无法有效覆盖利息，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，债务规模进一步推高，仍面临一定资本支出压力，需关注对债务本息覆盖的影响。

表 32：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	446.64	537.64	650.62
短期债务占比	52.41	40.68	45.35
EBITDA	52.56	38.36	35.03
EBITDA 利息覆盖倍数	3.12	2.05	1.71
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.16	-1.44	-1.74

资料来源：张江集团财务报告，中诚信国际整理

张江集团银行授信余额充足，截至 2022 年末，授信总额和未使用授信余额分别为 1,303.15 亿元和 824.58 亿元；对外担保方面，截至 2022 年末，张江集团对外担保 0.64 亿元，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，金额较小；受限资产方面，截至 2022 年末，张江集团受限资产规模为 341.61 亿元，占当期末总资产的 31.21%，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。

外部支持方面，中诚信国际认为，浦东新区政府对张江集团的支持能力很强。近年来，浦东新区开发作为国家战略，整体功能得到显著提升，地理优势、政策优势和丰富的产业资源使浦东新区发展质量和效益不断提升，全区经济、财政实力不断增长。近年来各项经济指标均排在上海市下辖各区首位，且远超其他各区。同时，2022 年末浦东新区债务余额较上年末有所下降，且截至 2022 年末，浦东区政府债务率（41.14%）远低于国际 100%警戒标准，其债务余额及债务率在上海市 16 个区县中排名靠后，且财政自给率较高，政府债务压力较小。同时，浦东新区政府对张江集团

的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：张江集团作为张江科学城核心开发主体，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，并承担部分服务园区职能。
- 2) 与政府的关联度高：公司由浦东新区国资委直接控股，根据浦东新区政府规划承担张江科学城建设等重大项目建设任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府支持、财政补贴等方面有良好记录。除直接的资金支持外，浦东新区市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

综上，中诚信国际认为，浦东新区政府对张江集团很强的支持能力和强的支持意愿，可为张江集团带来很强的外部支持。

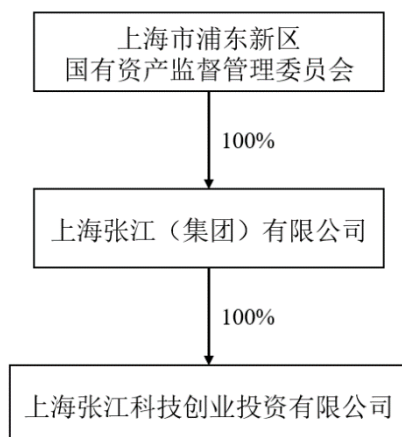
过往债务履约情况：根据张江集团提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 2 月 13 日，张江集团不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来，张江集团及其子公司未发生债务违约情形。

综合来看，中诚信国际维持上海张江（集团）有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保对本期公司债券还本付息起到有力保障作用。

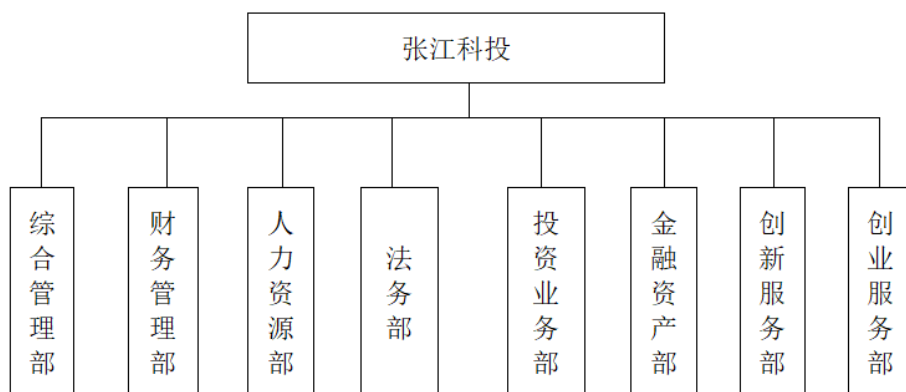
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“22 张科 01”、“22 张科 K2”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 年末）

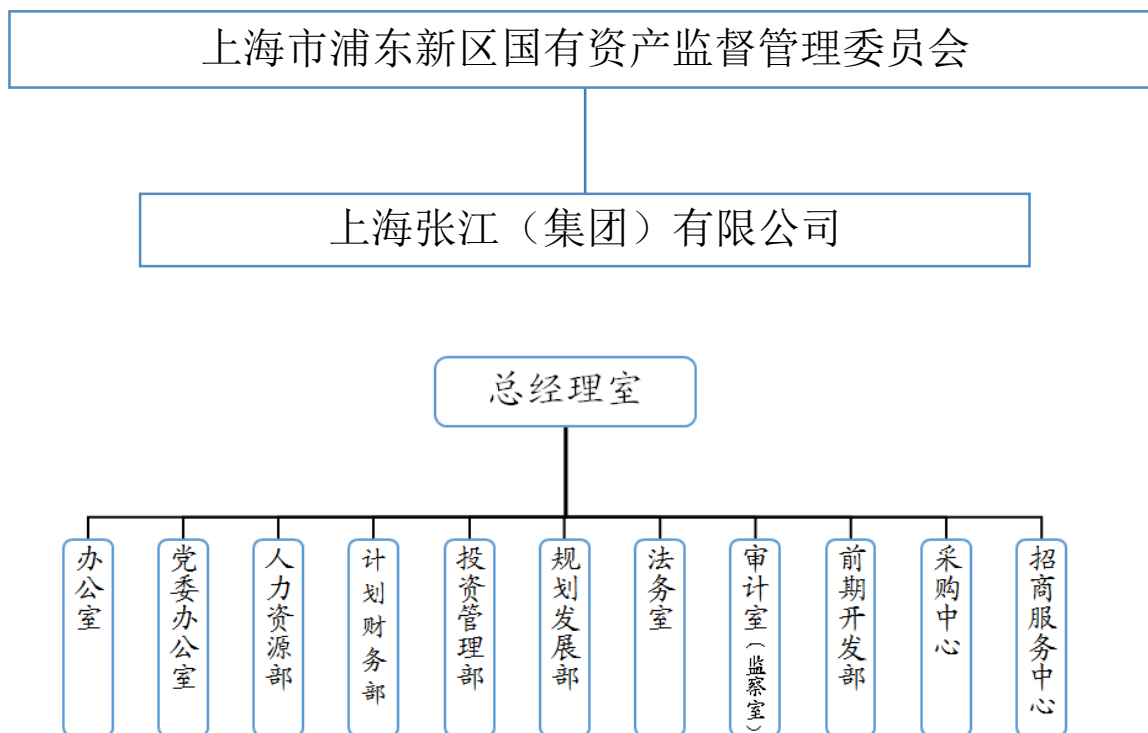


序号	一级子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	上海张江科技小额贷款股份有限公司	33.75	80,000.00
2	上海张江企业孵化器经营管理有限公司	100.00	21,000.00
3	上海张江药谷公共服务平台有限公司	50.98	5,570.00
4	上海医谷孵创业投资有限公司	67.21	3,050.00



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）	2020	2021	2022
货币资金	88,028.87	58,140.03	49,309.64
应收账款	253.01	202.27	8,345.61
其他应收款	3,706.04	3,185.65	3,248.39
存货	--	--	--
长期投资	513,297.97	519,525.13	512,827.89
固定资产	4,337.38	7,141.66	5,795.13
在建工程	12,584.78	--	--
无形资产	125.49	76.44	50.10
资产总计	852,697.88	824,118.39	907,266.04
其他应付款	92,236.78	167,534.12	147,377.88
短期债务	95,180.02	129,500.96	75,632.34
长期债务	4,560.15	4,668.87	160,555.28
总债务	99,740.16	134,169.82	236,187.62
净债务	11,711.30	76,029.80	186,877.98
负债合计	294,635.20	331,087.17	441,232.71
所有者权益合计	558,062.69	493,031.23	466,033.33
利息支出	4,272.98	4,664.72	7,538.65
营业总收入	19,948.86	21,489.16	19,750.36
经营性业务利润	1,990.74	-2,366.31	-3,768.73
投资收益	68,737.42	26,378.83	8,355.94
净利润	68,553.32	31,289.58	15,687.25
EBIT	89,728.90	44,463.88	27,086.17
EBITDA	91,822.64	50,340.58	33,850.46
经营活动产生的现金流量净额	4,901.11	-16,569.11	-81,758.04
投资活动产生的现金流量净额	23,470.90	-14,123.62	-55,388.28
筹资活动产生的现金流量净额	-24.29	879.64	127,742.52
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	-12.45	-66.23	-50.30
期间费用率(%)	112.13	103.04	153.96
EBIT 利润率(%)	1,029.90	414.56	313.65
总资产收益率(%)	10.52	5.30	3.13
流动比率(X)	1.27	0.54	1.14
速动比率(X)	1.27	0.54	1.14
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	34.44	47.12	2.02
资产负债率(%)	34.55	40.17	48.63
总资本化比率(%)	15.16	21.39	33.63
短期债务/总债务(%)	95.43	96.52	32.02
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.16	-0.36
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.01	-0.16	-1.13
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	1.15	-3.55	-10.85
总债务/EBITDA(X)	1.09	2.67	6.98
EBITDA/短期债务(X)	0.96	0.39	0.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	21.49	10.79	4.49
EBIT 利息覆盖倍数(X)	21.00	9.53	3.59
FFO/总债务(X)	-0.12	-0.05	0.01

注：1、中诚信国际根据张江科投提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、其他应付款中的带息债务调入短期债务和长期债务。

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（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	57,333.51	37,626.77	17,287.81
应收账款	0.00	287.71	7,603.74
其他应收款	164.47	219.09	307.56
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	38,159.82	4,933.52	74,459.69
债权投资	--	--	--
其他债权投资	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
长期股权投资	136,477.76	138,225.84	137,301.08
其他权益工具投资	--	--	--
其他非流动金融资产	188,877.83	288,169.12	325,228.08
固定资产	56.04	1,315.18	841.51
投资性房地产	--	--	--
资产总计	462,374.19	530,587.66	655,737.86
投资组合账面价值	420,848.93	468,955.25	554,276.66
投资组合市值	420,848.93	468,955.25	584,457.57
其他应付款	93,416.47	178,558.20	158,569.11
短期债务	85,209.99	105,804.08	60,202.82
长期债务	2,050.00	1,245.92	150,641.70
总债务	87,259.99	107,050.00	210,844.52
净债务	29,926.48	69,423.23	193,556.71
负债合计	188,793.46	248,108.89	379,215.99
所有者权益合计	273,580.72	282,478.78	276,521.87
利息支出	4,366.36	4,584.08	7,448.99
营业总收入	438.97	676.90	849.19
经营性业务利润	-7,311.01	-11,439.48	-11,996.17
投资收益	66,561.12	28,651.63	10,342.21
净利润	60,611.42	29,818.09	22,771.50
EBIT	79,617.72	42,655.67	34,514.55
经营活动产生的现金流量净额	-3,416.08	-533.70	-92,016.63
投资活动产生的现金流量净额	33,888.36	-14,056.27	-72,174.95
筹资活动产生的现金流量净额	-7,304.00	-5,116.78	143,852.62
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率（%）	19.90	8.59	5.82
经调整的净资产收益率（%）	26.46	10.72	8.15
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.05	0.17	0.59
应收类款项占比（%）	0.04	0.10	1.21
资产负债率（%）	40.83	46.76	57.83
总资本化比率（%）	24.18	27.48	43.26
短期债务/总债务（%）	97.65	98.84	28.55
总债务/投资组合市值（%）	20.73	22.83	36.08
现金流利息覆盖倍数（X）	0.02	0.96	-11.53
货币等价物/短期债务（X）	1.12	0.40	1.52
总债务/EBITDA（X）	1.09	2.50	5.86
EBITDA/短期债务（X）	0.94	0.41	0.60
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	18.25	9.36	4.83
EBIT 利息覆盖倍数（X）	18.23	9.31	4.63

注：1、中诚信国际根据张江科投提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2.其他应付款中的带息债务调入短期债务和长期债务。

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）	2020	2021	2022
货币资金	748,983.60	801,688.49	1,150,888.60
非受限货币资金	748,348.78	801,312.09	1,128,772.75
应收账款	38,330.20	97,699.20	106,169.05
其他应收款	75,516.53	102,635.78	42,788.37
存货	2,343,608.05	2,610,359.30	3,249,656.28
长期投资	1,728,141.52	1,882,375.16	1,998,482.29
在建工程	57,301.49	72,623.94	246.61
无形资产	8,941.78	8,724.15	9,502.01
资产总计	8,419,591.83	9,512,088.85	10,905,629.07
其他应付款	437,193.00	514,691.68	521,767.45
短期债务	2,340,775.30	2,187,120.93	2,950,869.46
长期债务	2,125,640.66	3,189,288.28	3,555,310.90
总债务	4,466,415.96	5,376,409.21	6,506,180.36
负债合计	6,280,132.95	7,322,731.61	8,682,198.68
利息支出	168,310.91	186,887.47	205,145.52
经调整的所有者权益合计	2,077,562.63	2,127,460.99	2,161,534.15
营业总收入	406,957.38	841,660.88	613,002.69
经营性业务利润	-82,623.51	78,587.51	-32,798.20
其他收益	11,868.20	10,992.08	11,669.89
投资收益	167,764.64	99,821.96	116,024.27
营业外收入	6,854.23	400.05	29,188.74
净利润	182,168.68	51,958.93	68,116.48
EBIT	438,148.77	273,646.77	244,494.46
EBITDA	525,592.56	383,617.76	350,254.37
销售商品、提供劳务收到的现金	665,964.02	690,923.95	631,784.24
收到其他与经营活动有关的现金	342,017.76	536,724.17	451,333.03
购买商品、接受劳务支付的现金	851,912.45	1,178,258.40	939,117.15
支付其他与经营活动有关的现金	5,254.48	126,335.21	375,054.84
吸收投资收到的现金	14,130.00	43,375.00	40,000.00
资本支出	92,580.40	138,783.18	390,905.85
经营活动产生的现金流量净额	-27,338.02	-268,377.42	-357,001.14
投资活动产生的现金流量净额	-375,332.26	-173,870.82	-288,776.10
筹资活动产生的现金流量净额	461,646.65	496,131.11	968,395.29
现金及现金等价物净增加额	57,641.82	52,963.31	327,460.66
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	26.73	35.73	40.23
期间费用率（%）	46.37	23.90	36.42
应收类款项占比（%）	1.35	2.11	1.37
收现比（X）	1.68	0.83	1.05
资产负债率（%）	74.59	76.98	79.61
总资本化比率（%）	68.25	71.65	75.06
短期债务/总债务（%）	52.41	40.68	45.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.16	-1.44	-1.74
总债务/EBITDA（X）	8.50	14.02	18.58
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.18	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.12	2.05	1.71

注：1、中诚信国际根据张江集团提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021 年审计报告和 2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附六：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/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(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn