

上海张江高科技园区开发股份有限公司

及其发行的 16 张江 01 及 16 张江 02

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100250】

评级对象: 上海张江高科技园区开发股份有限公司及其发行的 16 张江 01 与 16 张江 02

	16 张江 01	16 张江 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 20 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 5 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 6 月 5 日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2016 年 5 月 9 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 9 月 22 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	6.18	11.65	10.99
刚性债务	58.23	69.01	67.39
所有者权益	58.38	58.15	58.41
经营性现金净流入量	-14.18	-1.84	2.02
发行人合并数据及指标:			
总资产	185.31	190.41	189.83
总负债	106.08	105.64	103.48
刚性债务	67.42	73.76	73.63
所有者权益	79.22	84.77	86.35
营业收入	24.19	20.88	12.53
净利润	4.90	7.70	4.62
经营性现金净流入量	14.69	4.46	2.58
EBITDA	10.33	12.34	8.47
资产负债率[%]	57.25	55.48	54.51
长短期债务比[%]	61.38	128.87	71.72
权益资本与刚性债务比率[%]	117.51	114.92	117.27
流动比率[%]	131.77	180.16	134.80
现金比率[%]	29.34	45.75	34.00
利息保障倍数[倍]	2.08	4.12	2.82
EBITDA/利息支出[倍]	2.17	4.30	2.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.17	0.11

注: 发行人数据根据张江高科经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 郭羽佳 wyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海张江高科技园区开发股份有限公司(简称张江高科、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 张江 01 与 16 张江 02 的跟踪评级反映了 2017 年以来张江高科在区域发展环境、资产变现能力等方面保持优势/取得积极变化,同时也反映了公司在招商引资及投融资等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的区域发展环境。**近期,张江高科技园区获取各级政府多项政策支持,包括综合性国家科学中心以及张江科学城建设,有助于进一步提升园区科技产业集群效应。
- **租赁业务稳定性强。**张江高科拥有大量经营性租赁物业,且保持较高的出租率,可产生稳定的大额现金流入。
- **优质资产变现能力强。**张江高科货币资金较为充裕,且拥有大量低成本园区物业,资产质量好、变现能力强,可对即期债务偿付提供良好保障。

主要风险:

- **来自周边园区的经营与分流压力。**商务成本的上升,加之长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势显现或将会对张江高科技园区构成一定客户分流或转移压力。
- **经营业绩回落。**为顺应外部发展机遇和自身经营战略,跟踪期内,张江高科加大新增物业持有力度,物业销售收入大幅减少,同时投资收益出现波动,经营效益下滑明显。
- **资金平衡难度加大。**短期内,张江高科新建项



目和对外投资仍将维持较大规模，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金压力。

- **资本市场波动风险。**张江高科投资业务受资本市场波动影响较大，公司投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。

➤ 未来展望

通过对张江高科及其发行的 16 张江 01 和 16 张江 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海张江高科技园区开发股份有限公司

及其发行的 16 张江 01 与 16 张江 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海张江高科技园区开发股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）、（第二期）（分别简称“16 张江 01”及“16 张江 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据张江高科提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对张江高科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

中国证券监督管理委员会证监许可[2016]1534 号文批准，该公司 2016 年分两期发行了合计 29 亿元公司债券（如图表 1 所示），期限均为 5 年（3+2）。

除上述两期公司债券外，该公司尚有 15 张江高科 MTN001 和 17 张江高科自贸区 PPN001 处于存续期内，发行规模分别为 20 亿元和 1 亿元，目前付息正常。

图表 1. 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行量	票面利率	起息日	兑付日	资金用途
15 张江高科 MTN001	20.00	4.29%	2015-07-10	2018-07-10	全部用于偿还银行借款
16 张江 01	20.00	2.95%	2016-7-26	2021-7-26	扣除发行费用后，16.296 亿元偿还银行借款，其余补充流动资金
16 张江 02	9.00	2.89%	2016-10-24	2021-10-24	全部用于补充营运资金
17 张江高科自贸区 PPN001	1.00	4.80%	2017-11-28	2020-11-28	偿还本部银行借款并补充流动资金

资料来源：张江高科（至本报告日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率

有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018年一季全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

(2) 行业环境

跟踪期内，上海市商品房建设规模基本稳定，房地产政策调控使得楼市交易呈现“量缩价稳”的态势。

上海作为一线城市，房地产市场总体保持良性发展态势，投资和建设规模持续较大。2017年上海市完成房地产开发投资3856.53亿元，较上年增长4.0%；其中住宅投资2152.40亿元，同比增长17.5%；办公楼投资642.20亿元，同比减少7.7%；商业营业用房投资506.71亿元，同比减少2.4%。同期房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为15362.25万平方米、2618.00万平方米和3387.56万平方米，同比增速分别为1.7%、-7.8%和32.8%。

2017年以来，上海市继续贯彻国家因城施策的房地产调控要求，楼市交易呈现“量缩价稳”的总体态势。当年新建商品房销售面积1691.60万平方米，同比下降37.5%，其中住宅销售面积1341.62万平方米，下降33.6%。由于不断规范“类住宅”销售市场，2017年商办楼销售形势急转直下。全年办公楼销售面积124.10万平方米，比上年下降59.5%；商业营业用房销售面积79.33万平方米，下降61.5%。

交易价格方面，2017年上海市新建商品房销售额4026.67亿元，同比下降39.9%，其中住宅实现销售3336.09亿元，下降36.3%。当年全市新建住宅平均销售价格24866元/平方米，略低于2016年的25910元/平方米。从区域分布看，内环线以内95502元/平方米，内外环线之间43733元/平方米，外环线以外18541元/平方米。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，浦东新区经济稳定增长，良好的经济发展环境为张江高科技园区可持续发展起到较大的推动作用。同时，张江高科技园区陆续获取各级政府多项政策支持，包括综合性国家科学中心及张江科学城市建设，有助于进一步提升园区科技产业集群效应。

张江高科技园区为浦东新区四大核心园区之一，经过多年的开发，产业结构不断优化。

浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心的核心功能区，经济总量多年

来均位居上海市各区县首位。2015年3月，中共中央政治局决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区等4个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积从28.78平方公里增加至120.72平方公里，新纳入陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区将有利于推动上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。2017年浦东新区生产总值同比增长8.7%，高于全市平均增幅1.8个百分点，其中第三产业占比达74.9%，较上年提高4.4个百分点；全社会固定资产投资1903.7亿元，较上年高出77.96亿元，经济态势良好。

按照浦东新区功能定位，张江高科技园区以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能。目前，园区内聚焦了富乐胶、微创医疗、沙特基础、蒂森克虏伯普瑞斯坦等跨国公司地区总部；并引进了益科博、林洋电子、中兴派能、中江能源、理想能源等一批具有系统知识产权和影响力的新能源与环保企业。此外，园区加速推进战略性新兴产业，促进集成电路产业转型升级，在吸引世界著名半导体企业尤其是世界级设计企业入驻的同时，促进园区设计企业并购重组。

2017年，张江高科技园区内信息技术产业规模2845亿（包括集成电路产业704亿元），生物医药产业规模633亿元，文化创意产业规模1563亿元。至年末，园区入驻各类研发机构440家，包括国家及上海市级研究机构70家、外资研发机构158家，上述各级研发机构数量分别占浦东新区的80.44%、31.53%和69.6%。园区内企业的产业优势有力地支撑了张江高科技园区经济发展，亦可为园区科技创投提供更多的机会。

2016年2月，国家发改委、科技部同意上海以张江地区为核心承载区建设综合性国家科学中心，作为上海加快建设具有全球影响力的科技创新中心的关键举措和核心任务。2017年8月，上海市政府正式批复原则同意《张江科学城建设规划》，明确科学城（规划范围确定为：张江高科技园区核心园75.9平方公里，以及国家量子中心等重大科技基础设施空间，总面积约94平方公里）将围绕“上海具有全球影响力科技创新中心和核心承载区”和“上海张江综合性国家科学中心”目标战略，依托国家实验室建设和高校、科研机构等，突出科技商务文化等创新要素复合，建设成为中国乃至全球新知识、新技术的创造之地、新产业的培育之地，成为现代新型宜居城区和市级公共中心。

2. 业务运营

为顺应外部发展机遇和自身经营战略，跟踪期内，该公司加大园区物业的收购和保有力度，控制物业销售，使得主业物业租售收入有所减少；公司高科技类股权投资项目效益持续显现，仍对业绩构成较大贡献经营。

经过多年的发展，张江高科技园区逐步提升了园区城市化功能，区域内空间产品优势凸显。为顺应张江科学城的开发建设机遇及该公司“科技投行”的战略转型发展方向，跟踪期内，公司加大对园区物业的收购和保有力度，控制新建物业销售，房产销售同比大幅减少；物业租售收入仍呈增长态势；服务业收入由于2016年末公司出售持有的上海数讯信息技术有限公司（以下简称“数讯信息”）部分股权后而不再纳入合并范围。2017年公司实现营业收入12.53亿元，同比下降39.98%。从收入构成看，物业销售、

物业租赁占营业收入的比重分别为 27.34% 和 59.28%，其中房地产销售收入和占比明显下滑。

图表 2. 2015-2017 年公司主营业务收入及利润构成（单位：万元、%）

业务收入	2015 年		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
物业销售	130983.64	54.14	85754.46	41.08	34257.30	27.34
物业租赁	58172.19	24.05	64652.05	30.97	74285.05	59.28
服务业	42524.46	17.58	43036.05	20.61	—	—
其他	10236.69	4.23	15323.63	7.34	16762.60	13.38
合计	241916.98	100.00	208766.19	100.00	125304.95	100.00

毛利	2015 年		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
物业销售	41124.56	54.03	48034.53	59.23	10985.25	22.19
物业租赁	19811.36	26.03	18882.99	23.29	38098.34	76.97
服务业	14355.63	18.84	13919.65	17.17	—	—
其他	845.93	1.11	254.99	0.31	415.01	0.84
合计	76119.48	100.00	81092.16	100.00	49498.60	100.00

资料来源：张江高科

（1）园区物业开发业务

该公司园区物业业务包括张江高科技园区内工业房产、研发楼、孵化楼以及配套商住用房的开发、经营。考虑到租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，公司园区物业业务采取租售结合、租赁为主的方式经营，主要客户包括：国家鼓励发展的信息技术、软件、科技文化创意、金融信息服务等国际国内著名企业、快速发展的高科技企业、创业阶段的创新型公司。公司主要通过定制的方式，为客户提供能贴近其需求的特色物业产品，如 5A 级写字楼和甲级研发办公楼、标准实验室、生态居住区和人才公寓等。由于园区的土地大多为工业用地，因此成本相对较低，项目毛利率较高。

➤ 园区内外物业销售

跟踪期内，该公司持续推进张江高科技园区内的各类物业开发，经营策略调整使得园区内地产销售下降明显；此外，异地项目山水豪庭尾盘销售。2017 年公司房地产业务实现合同销售面积 4.77 万平方米；实现合同销售金额 3.43 亿元，同比减少 60.05 %。园区房产出售放缓将公司有助于储备更多物业资源，但也影响了资金的及时回笼，造成后续融资压力上升。

图表 3. 2017 年公司房地产销售情况（单位：平方米）

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	已预售面积
1	上海	松涛路 647 弄 5-6 号 1 层、2 层	厂房	3287.99	3287.99
2	上海	王桥小区龙东大道 5401 弄 21 号 601 室、30 号 601 室、36 号 502 室、14 号 502 室、39 号 501 室、25 号 201 室、33 号 602 室、31 号 602 室、31 号 601 室、33 号 601 室、29 号 601 室（动迁房）	住宅	806.25	806.25

序号	地区	项目	经营业态	可供出售面积	已预售面积
3	雅安	御景雅苑车位	车库	2949.20	759.64
4	雅安	山水豪庭一期住宅	住宅	1369.93	416.53
5	雅安	山水豪庭一期车库	车库	11782.36	312.30
6	雅安	山水豪庭二期住宅	住宅	41025.89	39119.83
7	雅安	山水豪庭二期车库	车库	8042.12	4021.06
合计	—	—	—	69263.74	48723.60

资料来源：张江高科

➤ 园区物业租赁

该公司以对园区产业客户提供研发、办公空间及配套服务为主。截至 2017 年末，公司可租赁房地产面积 122.08 万平方米，其中研发办公楼、商业物业、配套人才公寓类分别占比 72%、9% 和 19%，实际已出租面积共 87.10 万平方米，相对于可供租赁面积偏小主要是由于 2017 年新竣工物业（15.82 万平方米）尚处于招租期。2017 年物业租赁收入为 7.43 亿元，同比增长 14.90%，随实际出租面积和租金价格上升而增加。从承租客户看，公司前五大租户占总租赁收入比重均在 3% 以内，分散度较高。

➤ 项目开发建设

随着张江北区开发建设的基本完成，跟踪期内，该公司持续推进张江集电 B 区、张江中区等项目的开发建设，增加经营性物业存量。2017 年，公司开发建设的中区 C-7-5 项目和山水豪庭住宅项目¹已全部完工并在办理竣工备案。截至 2017 年末，公司在建项目 4 个，房产建筑面积（含地下面积）36.71 万平方米，总投资 27.55 亿元，后续待投入 22.66 亿元²；其中 B 区 2-4 综合商办项目，是整个张江科学城项目中体量较大的综合体项目，未来将为科创中心建设提供众创、产城融合的空间功能。上述项目建设资金缺口将主要通过自有资金和银行借款、债务融资工具等解决，建成后计划通过出租回收成本和收益。此外，公司目前正在筹划集电 B 区 3-2、集电 A 区 1-1、中区 C-7-2 等多个项目，待开发计容面积 17.89 万平方米，总投资约 15 亿元，计划在 2018 年底前陆续启动建设。

图表 4. 2017 年末公司在建房产开发情况

项目开发主体	项目名称	物业类型	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	开发周期	已投资 (亿元)	2018-2020 年计划投资额	建设状态
张江集电	B 区 2-4 地块项目	商办	5.77	26.46	24.89	2017.4-2021.12	2.37	6.45	在建
张江集电	B 区 3-7 地块项目	绿地车库	1.10	1.68	0.78	2017.12-2019.12	0.16	0.62	在建
德馨置业	中区 C-7-3 项目	商办	0.91	3.70	4.33	2017.9-2022.2	1.22	2.22	在建
思锐	中区 C-7-5 商办楼项目	商办	0.79	3.59	2.34	2012.11-2017.12	1.65	0.75	项目竣工尚未完成竣工备案
合计	—	—	8.58	36.71	27.55	—	4.89	9.09	

资料来源：张江高科

¹ 2017 年 10 月交房并结转收入，故未列示在 2017 年末在开发房产。

² 预计总投资额及已完成投资额未含土地款。

2015年，该公司设立基金管理公司——江浩矩鼎投资管理公司，计划以其作为股权化基金管理平台，推动公司股权化的物业规模扩张。2016年4月，经六届二十四次董事会审议通过，公司拟以“股+债”形式投资上海瑞善投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞善合伙”）³。瑞善合伙资产规模6.40亿元，投资收购位于五角场区域的创智天地四期1号楼和2号楼及部分地下车库，合伙期限为自首期出资金额实际到位之日起3+1年。2017年8月，公司决定退出所持有的瑞善合伙45%的LP份额并收回对其及下设项目公司的全部委托贷款。公司于2017年底签订瑞善投资股权转让框架协议，上述交易在2017年度尚未完成⁴。

（2）高科技企业股权投资

该公司在从事园区土地及相关物业开发经营的同时，还依托园区的信息优势，对落户园区有发展潜力的重点发展项目或公司进行战略性投资，充分享受优秀高科技企业高速成长的收益。近年来，公司先后成立了多家创投平台和产业基金，对不同类型和不同发展阶段的企业进行战略性投资，充分享受优秀高科技企业高速成长的收益，领域涉及电路、软件、医药、金融等。

2017年，该公司实现投资收益5.95亿元，其中参股单位上海张江微电子港有限公司房产销售业绩增长，权益法确认投资收益2.67亿元；减持嘉事堂药业股份有限公司股票取得投资收益1.27亿元；可供出售金融资产持有期间分得的红利，产生收益0.77亿元。新增股权方面，2017年公司围绕“四新经济”⁵产业，主要通过参股基金方式加大投资布局，当年公司实际完成认缴股权投资（除地产类投资外）6.52亿元，实现现金出资4.64亿元。

图表 5. 2014 年以来公司投资收益明细 (单位：万元)

类别	年份	2015 年	2016 年	2017 年
权益法核算的长期股权投资收益		23980.16	34575.87	35356.97
处置长期股权投资产生的投资收益		18158.68	21334.18	0.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益		—	18.94	29.56

³ 瑞善合伙投资构成方面：上海瑞昕投资管理合伙企业（有限合伙）、上海瑞席投资管理合伙企业（有限合伙）为该合伙企业的普通合伙人，分别认缴出资额人民币1元和200万元（实缴90万元），上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）和该公司为该合伙企业的有限合伙人，其中上海瑞力创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴瑞善合伙出资额5232.55万元，实缴出资额3578.37万元；公司作为有限合伙人认缴瑞善合伙出资额4281.18万元，实缴出资额2927.76万元。

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

此次交易中，公司合作对象均为上实集团下属单位。

⁴ 2017年8月，该公司六届三十八次董事会审议通过了《关于退出上海瑞善投资管理合伙企业（有限合伙）LP份额的议案》，交易对手为弘毅贰零壹伍（深圳）地产投资中心（有限合伙）以及深圳丰创实业有限合伙企业（有限合伙）。公司退伙瑞善合伙预计将实现投资收益约4500万元，公司收回委托贷款1.22亿元（2017年12月已收回），实现委托贷款利息收入1375.33万元，其中2016年利息收入为438.33万元（含税）、2017年利息收入为937.00万元（含税）；由于清算未完毕故尚未收到退伙款。

⁵ 新技术、新产业、新业态、新模式

类别	年份		
	2015年	2016年	2017年
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	1439.07	13372.11	7721.89
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	23006.73	2450.15	12878.30
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	—	6060.30	—
理财产品的投资收益	590.85	905.28	2075.83
委托贷款利息收入	—	1007.08	1444.57
合计	67206.45	79723.91	59507.23

资料来源：张江高科

目前，该公司仍直接或间接持有复旦张江、嘉事堂药业、川河集团、康德莱、点点客、百事通、步长制药等多家已上市或拟上市企业股权。公司一般以原始股形式认购，初始成本较低，一旦以市场公允价值实现股权转让，将给公司带来较好的投资回报。然而此类投资的回报周期和收益受国内资本市场 IPO 进展及二级市场行情的影响较大。

图表 6. 2017 年末公司主要高科技项目投资情况 (单位：万元)

项目	初始投资成本	2017 年末账面余额	持股比例 (%)	上市情况	会计科目核算	2017 年投资收益 (万元)
嘉事堂药业股份有限公司	829.56	7205.62 (期末每股市值 26.04 元)	1.11	是 (SZ:002462)	可供出售金融资产	12792.61
上海复旦张江生物医药股份有限公司	474.68	2632.81 (期末每股市值 HKD4.64 元)	—	是 (HK:01349)	交易性金融资产	29.56
川河集团有限公司	15633.86	59901.05	29.90	未上市	长期股权投资	7170.14
上海微电子装备有限公司	22345.00	22345.00	10.78	未上市	可供出售金融资产	—
上海康德莱企业发展集团有限公司	3964.00	18105.57 (期末每股市值 12.18 元)	4.72%	是 (SH: 603987)	可供出售金融资产	148.65
上海点客信息股份有限公司	1000.00	1246.92 (期末每股市值 1.18 元)	3.85%	新三板	可供出售金融资产	—
张江汉世纪投资有限公司	15519.00	17094.94	30.00	不适用	长期股权投资	-199.50
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	25603.46	72977.19	50.00	不适用	长期股权投资	164.85
上海张江和之顺投资中心(有限合伙)	18000.00	18000.00	26.47	不适用	可供出售金融资产	757.19
上海金融发展基金 (有限合伙)	27701.68	27701.68	5.94	不适用	可供出售金融资产	4478.50
上海金融发展基金 (有限合伙) 二期	10000.00	10000.00	8.33	不适用	可供出售金融资产	—

资料来源：张江高科

(3) 服务业

2017 年，该公司创新孵化服务，发挥园区孵化器功能，积极布局人工职能、移动互联网等新兴产业，继续培育创业服务平台 895 创业营。虽然该项服务目前未能直接产生收

入，但在打造创新创业生态圈、完善公司自身投资链、引导战略性客户入住园区等方面具有重要意义。

(4) 发展战略

根据《张江高科发展战略概要》，为适应于自主创新示范区、自由贸易试验区两大国家战略聚焦下的“双自联动”以及综合性国家科学中心带来的重大机遇，该公司积极推动转型发展，从产业地产开发商向与高科技产业共同成长的产业发展商转型。在业务布局方面，以科技地产为创新创业载体，为产业客户提供优质的科技城定制化空间产品和配套服务；以集成服务为创新创业平台，促成高科技企业之间的互联互通，促进产业链的融合集聚；以产业投资为创新创业支撑，与高科技企业“联姻”，共同到资本市场寻求价值发现。

经过逾二十年发展，该公司已经积累了较为丰富的物业资源，形成了科技投资的良性滚动格局，拥有了多渠道、低成本的融资优势，为创新升级发展奠定了基础。

管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，董事会、监事会换届选举，高级管理人员有所变动，并修订公司章程部分条款。

跟踪期内，该公司仍为上海张江（集团）有限公司的控股子公司（持股比例为 50.75%），后者由上海浦东新区国有资产监督管理委员会全资控股。

2017 年 6 月，该公司董事会、监事会任期届满，因相关提名工作进度延缓，公司第六届董事会各专门委员会的任期相应顺延，换届选举工作延期至当年 12 月正式进行。2017 年 10 月，公司原总经理葛培建先生因达到法定退休年龄不再担任公司总经理职务；同月，董事会聘任刘樱⁶女士担任公司总经理。此外，经 2017 年第一次临时股东大会审议，同意修订公司章程部分条款，将公司党建工作写入《公司章程》，并对公司利润分配等事项进行规范。上述董监高人员调整 and 公司章程修订未对公司日常经营管理构成重大影响。

据 2018 年 5 月 7 日《企业信用报告》所载，该公司无金融机构违约记录。截至本评级报告日，公司仅有本期债券处于存续期内。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，陈述公司是否存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司在减少核心区物业资源销售的情况下，推盘出售盈利空间较小

⁶ 曾任苏州圆融发展集团公司总裁，苏州新建元控股集团有限公司总裁，苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司党委书记、董事长、总裁，上海外高桥集团股份有限公司党委副书记、董事、总经理兼任森兰置地分公司党委书记、总经理。

的异地项目，房产租售主业收现弱化；尽管高科技股权投资收支平衡，但未来项目投资规模仍偏大，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金压力。公司货币资金较充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。此外，公司还参照了《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的列报和披露要求。

跟踪期内，该公司合并报表范围未发生变动。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

该公司所从事的园区开发具有前期资金投入量大、回收期长的特点，近年来随着园区开发的持续推进，公司债务规模总体较大，2017 年末负债总额为 103.48 亿元，与上年末基本持平。同时，受益于经营积累，公司所有者权益从 2016 年末的 84.77 亿元增至 2017 年末的 86.35 亿元，自有资本实力进一步增强。当年末公司资产负债率为 54.51%，较上年末降 0.97 个百分点。未来公司将加大新增物业持有力度，一定程度上减少销售回笼，负债经营程度或回升。

该公司负债以刚性债务为主，2017 年末为 73.63 亿元，包括短期借款 10.24 亿元、长期借款 12.77 亿元（含一年内到期的长期借款 4.87 亿元）亿元、应付债券 50.63 亿元（含一年内到期的应付债券 20.40 亿元）。公司偏重于中长期融资，因前期借入的数笔长期债务到期日临近，跟踪期内债务期限结构更趋于短期化，2017 年末长期刚性债务与短期刚性债务比率为 107.39%，较上年末下降 190.50 个百分点。公司银行借款方式绝大部分系信用借款，融资成本主要为基准利率至下浮 10% 不等，承债主体主要为公司本部。除刚性债务外，公司应付账款和其他应付款金额较大，分别占 2017 年末债务总额的 4.51% 和 17.23%。应付账款随项目工程款支付进度而有所波动，2017 年末减少 32.02% 至 4.67 亿元。其他应付款形成于预提土地增值税、往来款和押金保证金等，年末余额 17.83 亿元，其中计提的土地增值税准备金 10.92 亿元。

截至 2017 年末，该公司未对外提供担保，也无重大应披露的未决诉讼事项。

（2）现金流分析

跟踪期内，该公司房产租售现金流入快速减少，建设支出小幅递减，2017 年经营活动产生的现金流净额下降 42.17% 至 2.58 亿元。同期，公司投资活动产生的现金净流入 3.08 亿元，主要是由于收到的股权持有期间股利较上年增加，而股权投资支出减少，并收回 1.21 亿委托贷款。因利息支付和现金分红，2017 年筹资活动产生的现金流量为 -5.83 亿元。

(3) 资产质量分析

2017 年末，该公司总资产为 189.83 亿元，与上年末基本持平。从资产构成看，年末公司流动资产总额为 81.23 亿元，占资产总额的 42.79%，仍主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。公司存货以物业开发成本和开发产品为主，年末余额为 51.12 亿元，因房屋销售结转而较上年末减少 2.08%。公司货币资金基本未有受限，其他流动资产主要形成于银行保本理财产品（期限 3 个月之内），2017 年末两者合计为 26.76 亿元，较上年末微降 2.53%。

2017 年末，该公司非流动资产仍主要分布在投资性房地产、可供出售的金融资产和长期股权投资，期末余额分别为 46.52 亿元、20.82 亿元和 33.97 亿元。公司投资性房地产全部为已出租的建筑物原始成本扣除折旧后的净值。该部分资产以原始成本计价，相对于目前的房产市场价格，资产升值幅度较大，且具有较强的变现能力。可供出售金融资产主要为无限售条件的可供出售股权以及参股投资平台，长期股权投资均系对张江高科技园区内合营及联营企业的投资，对外投资增加以及被投资对象账面价值上升使得 2017 年末可供出售金融资产和长期股权投资分别较上年末增长 8.88% 和 2.49%。

(4) 流动性/短期因素

2017 年末，该公司流动比率为 134.80%；扣除规模较大的存货后，速动比率为 69.85%。公司资产质量较好，流动资产总体变现能力较强，且拥有大量低成本的园区物业，能对债务的偿付形成良好保障。

受限资产方面，2017 年末该公司合并口径内受限资产合计 4.24 亿元，主要包括货币资金 0.09 亿元作为按揭与公积金的保证金、存货 4.15 亿元用于抵押获取银行借款。

图表 7. 截至 2017 年末公司受限资产情况

名称	受限金额(万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	899.73	4.45	作为按揭与公积金的保证金
存货	41507.98	8.12	子公司杰昌实业于 2013 年 5 月 20 日与上海农商银行浦东分行签订借款合同，杰昌实业以其持有的上海市浦东新区合庆镇胜利村 90 丘土地使用权及合庆镇庆达路 315 号面积 83,223.77 平方米在建工程为抵押物，向上海农商银行浦东分行借款 1.60 亿元

资料来源：张江高科

3. 公司盈利能力

该公司营业收入和利润仍主要来源于房地产租售业务，2017 年综合毛利率为 39.50%，较上年微增 0.66 个百分点。从具体业务来看，公司物业销售毛利率由 2016 年的 56.01% 大幅下降至 2017 年的 32.07%，主要原因在于当年以结转盈利空间较小的异地商品房项目为主⁷。公司物业租赁业务盈利快速上升，2017 年毛利率同比增长 22.08 个百分点至 51.29%，主要系受益于公司物业租金价格提升加之运营成本控制。当年毛利

⁷ 2017 年山水家庭商品房销售收入占房产销售收入的比重达到 72%，但是毛利率仅有 11%，而以往年度销售的园区内房产毛利率基本在 50% 以上

率较高的园区内物业销售减少，拖累该公司营业毛利下降至 4.95 亿元，较上年同期减少 38.96%。

因原合并范围内子公司数讯信息本年不再列入合并范围，2017 年该公司销售费用和管理费用均出现明显减少，两者合计同比下降 49.32% 至 8957.08 万元。“以租为主，租售结合”的经营模式延长了公司的现金回笼期，大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，致使利息支出高企，2017 年公司财务费用为 2.90 亿元，同比增长 31.98%，主要系由于外币汇率下降使得相关资产期末产生汇兑损失 3255.87 万元（上年为汇兑收益 2892.16 万元）

2016 年该公司转让所持有的合并子公司数讯信息 30% 股权，实现子公司转让收益 2.74 亿元，而 2017 年无此类大额子公司股权转让收益，当年公司投资收益同比减少 25.36% 至 5.97 亿元，但仍对业绩形成较大贡献。由于主业盈利和投资收益的共同下滑，当年公司营业利润 5.76 亿元、净利润 4.62 亿元，分别较上年减少 38.03% 和 39.99%。

随着张江科学城的建设，张江西北区整体规划将优化调整，未来该公司资产价值有望提升。公司将继续加大对持有物业保有量，减少房产销售量，虽然一定程度会对业绩有一定影响，但公司拟通过提高物业租赁运营水平，同时加大投资收益实现力度来平衡整体业绩水平。据公司经营计划所载，2018 年公司将继续加大核心区物业持有力度，预计主营业务收入基本与上年持平。在房产销售方面，雅安公司山水豪庭商品房项目 2017 年已近售罄并结转销售收入，2018 年基本无商品房结转收入。剔除该因素，2018 年预计房产销售收入与上年基本持平；在房产租赁方面，公司将进一步加大新完工物业的去化力度并提升存量物业的经营效率，促使租赁收入较 2017 年有所增长。同时公司力争通过投资业务的效益增长⁸，不断优化利润结构，实现经营业绩稳步提升。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

受行业特征和经营策略调整影响，该公司各年度间经营业绩有所波动。公司负债经营程度合理，短期刚性偿债压力可控，资产质量良好，变现能力强，可对即期债务偿付提供有效保障。

2. 外部支持因素

该公司作为 A 股上市企业，具有一定的资本市场融资能力。同时，公司与多家商业银行间合作关系良好，信贷融资渠道较为通畅。截至 2017 年末，公司已获得授信总金额为 164.35 亿元，尚未使用的授信金额为 145.39 亿元。

⁸ 2018 年 2 月 28 日，该公司收到联营企业张江汉世纪创业投资有限公司（以下简称“汉世纪”）《告知函》，汉世纪已于 2018 年 2 月 22 日与新湖中宝股份有限公司（以下简称“中宝股份”）签订《产权交易合同》，中宝股份以人民币 13.68 亿元受让汉世纪及上海万城创业投资有限公司合计持有的万得信息技术股份有限公司 3,866.302 万股股权。上海联合产权交易所已完成对《产权交易合同》的审核。该交易在 2018 年完成所有的交割手续后，预计公司可实现投资收益约 2.2 亿元。

跟踪评级结论

为顺应外部发展机遇和自身经营战略，跟踪期内，该公司加大园区物业的收购和保有力度，控制物业销售，使得主业物业租售收入有所减少；不过，公司高科技类股权投资项目效益持续显现，经营效益整体尚好。

跟踪期内，该公司主要物业项目仍拥有较为显著的成本优势，并实现了大额投资收益，不过房产租售主业和投资收现有所弱化，考虑到未来项目投资规模仍偏大，以租赁为主的经营模式将进一步加大资金压力。公司货币资金充裕，且拥有较大量园区物业和上市公司股权等优质可变现资产，能对债务偿还形成有效的保障。

同时，我们仍将持续关注（1）长三角地区其他城市类似科技产业园区后发优势对张江高科技园区构成的客户分流或转移压力；（2）宏观经济政策、房产市场供需的变化对该公司园区物业销售部分的收益水平带来的风险；（3）公司加大物业收储和持有力度对整体资金链造成的影响；（4）可供出售金融资产的市场价格波动对公司盈利的影响。

附录一：

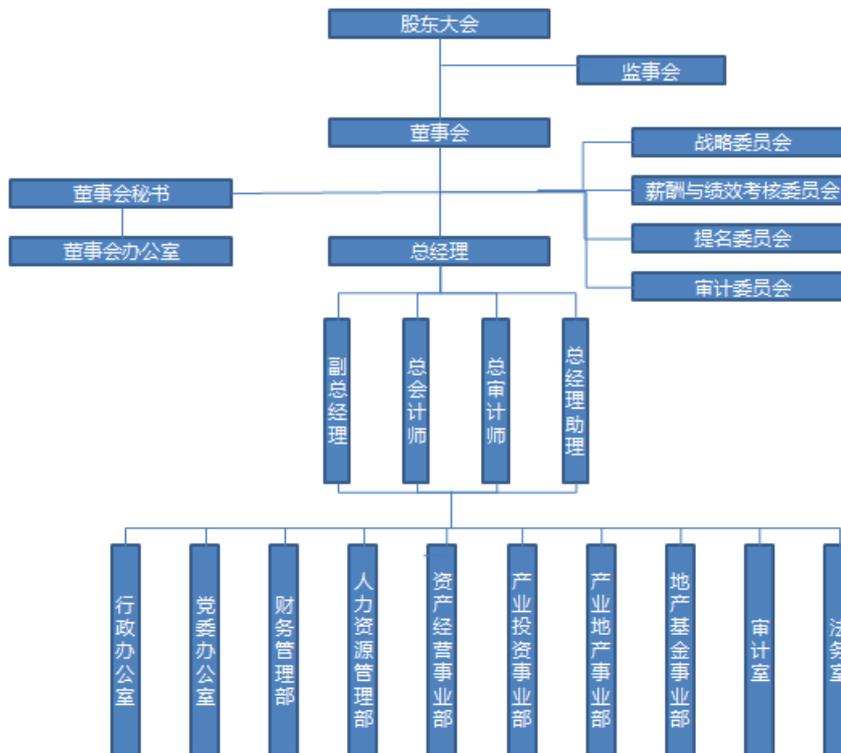
公司与实际控制人关系图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	185.31	190.41	189.83
货币资金 [亿元]	18.82	20.72	20.22
刚性债务[亿元]	67.42	73.76	73.63
所有者权益 [亿元]	79.22	84.77	86.35
营业收入[亿元]	24.19	20.88	12.53
净利润 [亿元]	4.90	7.70	4.62
EBITDA[亿元]	10.33	12.34	8.47
经营性现金净流入量[亿元]	14.69	4.46	2.58
投资性现金净流入量[亿元]	0.78	-3.82	3.08
资产负债率[%]	57.25	55.48	54.51
长短期债务比[%]	61.38	128.87	71.72
权益资本与刚性债务比率[%]	117.51	114.92	117.27
流动比率[%]	131.77	180.16	134.80
速动比率 [%]	56.90	66.80	49.85
现金比率[%]	29.34	45.75	34.00
利息保障倍数[倍]	2.08	4.12	2.82
有形净值债务率[%]	134.07	124.98	120.12
担保比率[%]	—	0.47	—
毛利率[%]	31.47	38.84	39.50
营业利润率[%]	24.76	44.52	45.96
总资产报酬率[%]	5.46	6.30	4.41
净资产收益率[%]	6.36	9.39	5.40
净资产收益率*[%]	6.56	9.73	5.61
营业收入现金率[%]	124.52	102.01	97.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.41	7.98	4.85
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.10	4.22	2.47
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.55	1.16	10.64
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.85	0.61	5.41
EBITDA/利息支出[倍]	2.17	4.30	2.85
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.17	0.11

注：表中数据依据张江高科经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。