

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



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100260】

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/2019 年 6 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 18 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 20 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	11.65	10.99	14.03	4.53
刚性债务	69.01	67.39	58.22	59.66
所有者权益	58.15	58.41	56.72	56.77
经营性现金净流入量	-1.84	2.02	1.87	-0.07
发行人合并数据及指标:				
总资产	190.41	189.83	196.60	190.00
总负债	105.64	103.48	107.24	98.37
刚性债务	73.78	73.66	75.08	64.66
所有者权益	84.77	86.35	89.37	91.63
营业收入	20.88	12.53	11.48	3.64
净利润	7.70	4.62	4.98	1.63
经营性现金净流入量	4.46	2.58	3.14	0.06
EBITDA	12.34	8.47	8.98	—
资产负债率[%]	55.48	54.51	54.54	51.77
长短期债务比[%]	128.87	71.72	130.49	143.58
权益资本与刚性债务比率[%]	114.89	117.23	119.04	141.71
流动比率[%]	180.16	134.80	177.48	186.40
现金比率[%]	45.75	34.00	59.14	38.06
利息保障倍数[倍]	4.12	2.82	3.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.30	2.85	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.11	0.12	—

注: 发行人数据根据张江高科经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
 周晓庆 zxq@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 2018 年以来张江高科在区域发展环境、租赁业务稳定性、资产变现能力、融资等方面保持优势,同时也反映了公司在招商引资、资金平衡及资本市场波动等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的区域发展环境。**2018 年以来,张江高科技园区生物医药、通信信息、软件、集成电路、文化等主导产业保持较快发展,为张江高科各项业务发展提供良好发展环境。
- **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。**张江高科拥有大量低成本园区物业,资产质量好、变现能力强,可对到期债务偿付提供良好保障。
- **融资渠道较通畅。**张江高科在资本市场拥有较好的直接融资能力,同时拥有较多未使用银行授信额度,融资渠道较为通畅。

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。
- **资金平衡压力。**跟踪期内,张江高科继续加大新增物业持有力度,物业销售收入继续下降,同时在建房产项目及对外投资仍将维持较大

规模，以物业租赁为主的经营模式将使公司面临资金平衡压力。

- **资本市场波动风险。**张江高科股权投资业务受资本市场波动影响较大，公司投资收益的稳定性及其持有的已上市企业股权市值的波动风险需持续关注。

➤ 未来展望

通过对张江高科及其发行的 16 张江 01 与 16 张江 02 主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 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强，并维持上述债券 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 2018 年和未经审计的 2019 年第一季度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（3+2）年。

除上述两期公司债券外，该公司尚有“17 张江高科自贸区 PPN001”、“18 张江高科 MTN001”、“18 张江高科 MTN002”和“18 张江高科 PPN001”处于存续期内，发行规模分别为 1 亿元、10 亿元、3 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	发行金额	票面利率	起息日	行权日	兑付日	资金用途
16 张江 01	20.00	2.95%	2016-7-26	2019-7-26	2021-7-26	偿还银行借款及补充流动资金
16 张江 02	9.00	2.89%	2016-10-24	2019-10-24	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	偿银行借款及补充流动资金
18 张江高科 MTN001	10.00	4.57%	2018-7-5	-	2021-7-5	置换到期债券
18 张江高科 MTN002	3.00	4.03%	2018-11-6	-	2021-11-6	偿还有息债务
18 张江高科 PPN001	1.00	4.35%	2018-12-28	-	2021-12-28	0.12 亿元用于股权投资创新创业企业，0.88 亿元用于补充流动资金

资料来源：张江高科（截至 2019 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率

稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

(2) 行业环境

跟踪期内，上海市房地产市场保持调控政策的连续性和稳定性，市场运行总体平稳；房地产市场呈现开发投资低位增长、新开工面积小幅增加、销售面积略有回升的态势。

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。2018年上海市完成房地产开发投资4033.18亿元，较上年增长4.6%，从全年走势看，房地产开发投资呈现总体平稳、低位波动态势；其中住宅投资2225.92亿元，同比增长3.4%，办公楼投资692.71亿元，同比增长7.9%，商业用房投资461.42亿元，同比下降8.9%。同期，商品房施工面积、新开工面积和竣工面积分别为14672.37万平方米、2687.17万平方米和3115.76万平方米，同比增速分别为-4.5%、2.6%和-8.0%，全市商品房在建规模略有下降。

2018年，上海市房地产保持调控政策的连续性和稳定性，从限购、限贷、价格监管到规范企业购房、加强摇号监管等政策，但在经历了2017年的楼市交易低迷、成交量大幅萎缩后，2018年销售略有回升。当年商品房销售面积1767.01万平方米，同比增长4.5%，其中住宅销售面积1333.29万平方米，同比下降0.6%。随着上海市对“类住宅”项目分类施策、清理整顿工作的推进落实，商办销售逐步恢复正常化；全市办公楼销售面积147.08万平方米，比上年增长18.5%，商业营业用房销售面积101.75万平方米，同比增长28.3%。

交易价格方面，2018年上海市商品房销售额4751.50亿元，同比增长18.0%，其中住宅销售额3864.03亿元，同比增长15.8%。当年全市新建住宅销售均价28981元/平方米，较2017年的24866元/平方米有所回升。从区域分布看，内环线以内107730元/平方米，内外环线之间54150元/平方米，外环线以外20151元/平方米，均较2017年有所升高。

(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。张江高科技园区内各主导产业呈现良好发展势头，同时园区继续得到各级政府多项政策支持，2018年集成电路设计产业园的正式揭牌，有助于进一步提升园区科技产业集群效应。

张江高科技园区是中国国家级高新技术园区，浦东新区四大核心园区（张江高科技园区、陆家嘴、金桥和外高桥开发区）之一，经过二十多年的发展，已逐步形成了集成电路、生物医药、软件及文化创意和新能源、新材料等战略性新兴产业集群。

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。2018年，浦东新区生产总值10460.09亿元，同比增长7.9%，高于全市增速1.3个百分点；全社会固定资产投资2003.09亿元，同比增长5.2%；社会消费品零售总额2312.51亿元，同比增长5.1%；外贸进出口总额20582.68亿元，同比增长5.2%，全区经济态势良好。

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。

2018年，张江高科技园区实现经营总收入5213.54亿元，同比增长16.4%，其中集成电路产业总收入758.34亿元，同比增长7.7%；软件业总收入542.72亿元，同比增长26.3%；生物医药产业总收入678.73亿元，同比增长14.4%；文化产业总收入1935.62亿元，同比增长23.8%。规模以上工业总产值1152.25亿元，同比下降3.5%，其中高技术产业产值765.62亿元，同比下降4.0%。全年完成固定资产投资150.41亿元，同比增长16.8%；外商直接投资项目143个，外商直接投资合同金额53.74亿美元，同比下降16.6%；新增内资企业注册户数1160个。园区内主导产业呈现良好的发展势头，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》，明确要建设成为“中国乃至全球新知识、新技术的创造之地和新产业的培育之地，现代新型宜居城区和市级公共中心，世界一流科学城”。2018年11月28日，上海集成电路设计产业园

正式揭牌，未来将进一步提升张江在集成电路产业的集中度。未来，张江高科技园区将依托“双自联动”机制，加快建成具有强大原始创新能力的综合性国家科学中心，着力打造创新环境开放包容、创新主体高度集聚、创新要素自由流动、若干创新成果国际领先的科技城，成为代表中国参与国际高新技术产业竞争的特色品牌。

2. 业务运营

跟踪期内，为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，该公司继续加大园区物业的保有力度，控制物业销售，使得物业销售收入持续下降；但公司物业租赁收入仍保持较快增长，可产生稳定的大额现金流入；此外，公司对外投资的高科技企业股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献。

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，该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，房产销售同比继续下降；物业租赁收入仍呈增长态势。2018年公司实现营业收入11.48亿元，同比下降8.36%。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13.82%和72.27%，其中房地产销售收入和占比较2017年继续下滑。受物业销售持续下滑影响，近年来公司营业收入呈现下降趋势，主要通过科技类股权项目投资收益平衡整体业绩，2018年公司实现投资收益6.62亿元，同比增长5.27%。

2019年第一季度，该公司实现营业收入3.64亿元，同比增长67.70%，主要系当期物业销售业务收入大幅增长所致；当期物业销售收入1.54亿元，同比增长1353.62%，物业租赁收入1.73亿元，同比增长2.89%。当期公司实现投资收益0.76亿元。

图表 2. 2016 年以来公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务收入	2016 年度		2017 年度		2018 年度		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业销售	8.58	41.08	3.43	27.34	1.59	13.82	1.54	42.31
物业租赁	6.47	30.97	7.43	59.28	8.30	72.27	1.73	47.53
服务业 ¹	4.30	20.61	—	—	—	—	—	—
其他	1.53	7.34	1.68	13.38	1.59	13.88	0.37	10.16
合计	20.88	100.00	12.53	100.00	11.48	100.00	3.64	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，主要客户类型包括：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

¹ 该公司服务业板块由于2016年末公司出售持有的上海数讯信息技术有限公司部分股权后而不再纳入合并范围。

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，因此开发成本相对较低，项目毛利率较高。

➤ 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房产销售继续下滑；此外，公司雅安项目山水豪庭住宅尾盘销售，商铺和车库仍有较多存量。2018 年，公司房地产业务新开工面积 3.62 万平方米，销售业务实现合同销售面积 0.81 万平方米，同比大幅下降；实现合同销售金额 1.59 亿元，同比下降 53.58%。2019 年第一季度，公司房地产业务实现合同销售面积 0.40 万平方米，实现合同销售额 1.54 亿元，较上年同期大幅增加，主要系子公司上海思锐置业有限公司出售持有的浦东新区张江镇祥科路 268 号 201-208 单元及 104 单元结转的收入。总体来说，公司将围绕建设张江科学城的战略，继续加大核心区域物业的持有力度，对于符合张江科学城战略性新兴产业落地客户，才会出售部分物业。园区房产销售的放缓将有助于公司储备更多物业资源，但同时资金的及时回笼产生不利影响，一定程度上加大了后续的融资压力。

图表 3. 2018 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	尚佳商务楼 701、702、703、704、705、706、707、708、709 单元	办公	3589.85	3589.85
2	雅安	御景雅苑商铺	商铺	606.91	357.02
3	雅安	御景雅苑车位	车库	1521.05	128.38
4	雅安	山水豪庭一期住宅	住宅	362.80	362.80
5	雅安	山水豪庭一期车库	车库	10751.94	70.95
6	雅安	山水豪庭二期住宅	住宅	2906.06	2682.57
7	雅安	山水豪庭二期商铺	商铺	8914.00	--
8	雅安	山水豪庭二期车库	车库	4010.96	950.43
合计	—	—	—	32663.57	8142.00

资料来源：张江高科

➤ 物业租赁

该公司租赁业务以为园区产业客户提供研发、办公空间及配套服务为主。截至 2019 年 3 月末，公司可供租赁房地产面积 124.40 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约 72%、9% 和 19%；公司积极盘活存量资产，不断加大招商引资工作力度，并加强对入驻企业的增值服务，近年来处于非推广期的各类物业有效出租率保持 80% 以上。2018 年物业租赁收入为 8.30 亿元，同比增长 11.72%，保持较快增长；2019 年第一季度，实现物业租赁收入 1.73 亿元，同比增长 2.89%，物业租赁收入随着实际出租面积和租金价格上升而增加。

➤ 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。2018 年，公司新开工项目为张江中

区 C-7-2 商办项目，同时张江中区 C-7-3 项目、集电港 B 区 2-4 及 3-7 地块项目持续进行资金投入，当年完成实际投资额共计 3.00 亿元。

截至 2019 年 3 月末，该公司在建的房产项目共 4 个，房产建筑面积（含地下面积）合计 35.44 万平方米，总投资 34.31 亿元，已完成投资 9.89 亿元，后续仍需投入 24.42 亿元²；其中 B 区 2-4 地块综合商办项目，是整个张江科学城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、银行借款及发行债务融资工具等方式解决，建成后计划通过出租回收成本并获取收益。此外，公司目前正在筹划开发集电 B 区 3-2、集电 A 区 1-1 等项目，待开发计容面积约 14.33 万平方米，总投资约 11.54 亿元，计划在 2019 年下半年陆续启动建设。

图表 4. 2019 年 3 月末公司在建房产开发项目情况

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)	计划总投资 (亿元)	开发周期	已投资 (亿元)
张江集电	B 区 2-4 地块项目	商办	5.77	26.46	24.89	2017.4-2021.12	6.55
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	0.20
德馨置业	中区 C-7-3 项目	商办	0.91	3.70	4.33	2017.9-2022.2	1.74
思锐	中区 C-7-2 项目	商办	0.84	3.60	4.31	2018.5-2020.6	1.40
合计			8.62	35.44	34.31		9.89

资料来源：张江高科

图表 5. 2019 年 3 月末公司拟建房产开发项目情况

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)	计划总投资 (亿元)	开发周期
张江集电	A 区 1-1 项目	商办	0.44	0.74	0.68	2019.10-2021.3
张江集电	B 区 3-2 项目	商办	3.88	13.59	10.86	2019.12-2021.7
合计			4.32	14.33	11.54	

资料来源：张江高科

此外，该公司 2015 年曾设立基金管理公司——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，经第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

² 计划总投资额及已完成投资额未含土地款。

³ 瑞善合伙投资构成方面：上海瑞听投资管理合伙企业（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。

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，并在 2018 年 3 月完成股权交割⁴，实现投资收益 0.50 亿元。

(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，充分分享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，充分分享优秀高科技企业高速成长的收益，领域涉及集成电路、软件、医药、金融等。

2018 年，该公司实现投资收益 6.26 亿元，同比增长 5.27%，其中参股单位张江汉世纪创业投资有限公司（简称“汉世纪创投”）当年处置可供出售金额资产取得的投资收益较上年大幅增加⁵，公司按权益法确认投资收益 2.00 亿元；对参股单位上海张江微电子港有限公司按权益法确认投资收益 0.49 亿元；出售嘉事堂药业股份有限公司和上海康德莱企业发展集团股份有限公司股份分别取得投资收益 0.38 亿元和 0.73 亿元；可供出售金融资产等持有期间产生收益 1.38 亿元。新增股权投资方面，2018 年公司对外股权投资 2.87 亿元，主要系对杭州经天纬地投资合伙企业（有限合伙）、上海源星胤石股权投资合伙企业（有限合伙）和上海科创中心一期股权投资基金合伙企业分别增资 0.30 亿元、0.60 亿元和 1.50 亿元。

2019 年第一季度，该公司实现投资收益 0.76 亿元，较上年同期减少 2.02 亿元，主要系当期按权益法核算的长期股权投资收益较上年同期下降幅度较大，同时金融资产转让收益较上年同期也有所下降⁶。同期，公司新增对上海钛米机器人科技有限公司投资 1000 万元，持股比例 1.28%。2019 年 5 月，公司作为有限合伙人对浦东科创投资基金（总额 55.01 亿元）认缴出资额人民币 4 亿元，实际缴付出资额 0.80 亿元。

图表 6. 2016 年以来公司投资收益明细（单位：万元）

类别	年份		
	2016 年	2017 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	34575.87	35356.97	29376.24
处置长期股权投资产生的投资收益	21334.18	0.12	4963.57
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	19.38
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	13372.11	7721.89	13825.43
处置可供出售金融资产等取得的投资收益	2450.15	12878.30	11296.56
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	—	—
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	—	—	12.23

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）；退伙款已全额收取。

⁵ 2018 年 2 月 28 日，该公司收到汉世纪创投《告知函》，汉世纪创投已于 2018 年 2 月 22 日与新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”）签订《产权交易合同》，新湖中宝以人民币 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。

⁶ 主要系上年同期出售康德莱股份股权及对汉世纪创投确认的投资收益规模较大。

类别	年份	2016年	2017年	2018年
理财产品的投资收益		905.28	2075.83	2413.96
委托贷款利息收入		1007.08	1444.57	733.41
合计		79723.91	59507.23	62640.78

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、川河集团、点客信息、汉世纪创投等多家企业或股权投资基金的股份。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。同时，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 7. 2018 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	2018 年末账面余额	持股比例 (%)	上市情况	会计科目核算	2018 年投资收益 (万元)
上海复旦张江生物医药股份有限公司	546.92	2325.53 (期末每股市价 HKD3.91 元)	—	是 (HK:01349)	交易性金融资产	19.38
川河集团有限公司	15309.37	63887.64	29.90	未上市	长期股权投资	4078.75
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	—
上海点客信息技术股份有限公司	1000.00	1000.00	3.81	新三板	可供出售金融资产	—
张江汉世纪创业投资有限公司	19320.00	37065.41	30.00	不适用	长期股权投资	19970.47
Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	25072.05	78003.21	50.00	不适用	长期股权投资	240.39
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	6777.77
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

2018 年，该公司继续培育创业服务平台，以 895 创业营为抓手，以“精准对接融资”、“一对一创业陪练”、“全空间场景应用”等特色服务为创业企业赋能，2018 年度入营项目为 66 个，市场总估值约 30 亿元。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。通过创新商业模式和经营方式，从产业地产开发商向着与高科技产业共同成长的产业发展商转型。公司以“科技投行”为发展方向，积极打造“科技地产商”、“产业投资商”、“创新服务商”相融合的“新三商”战略。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，实现产业升级，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，努力向具有国内外影响力的科技城新型运营商迈进。

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，治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍由上海张江（集团）有限公司控股，截至 2019 年 3 月末，持股比例为 50.75%，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。

该公司于 2018 年 9 月召开第七届董事会第九次会议，选举刘樱⁷女士为公司第七届董事会董事长，刘樱女士不再担任公司第七届董事会副董事长及公司总经理职务，由刘樱女士代为行使总经理职责。2018 年 6 月 6 日，公司发布公告，公司第七届董事会第十八次会议审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，对多个条款进行了修订⁸。此外，跟踪期内，公司的治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

根据该公司提供的公司本部 2019 年 5 月 27 日的《企业信用情况报告》，公司本部无信贷违约记录；根据子公司上海张江集成电路产业区开发有限公司（简称“张江集电”）2019 年 6 月 4 日的《企业信用报告》，张江集电已结清信贷中含有 6 笔不良关注类记录，包括 5 笔信贷和 1 笔票据贴现，均已正常收回或结清。

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 2019 年 6 月 10 日信息查询结果，该公司本部及主要子公司近三年不存在异常情况。

⁷ 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、总经理等。

⁸ 包括原条款为总经理为公司的法定代表人，修订后条款为董事长为公司的法定代表人；收购公司股份的条件增加将股份用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券、为维护公司价值及股东权益所必须等。

财务

跟踪期内，得益于经营积累，该公司资本实力进一步增强；公司仍偏重于中长期融资，财务杠杆处于合理水平。公司主业现金流入小幅下降，考虑到未来项目开发及股权投资仍有较大资金需求，以物业租赁为主的经营模式将进一步加大资金平衡及业绩压力。公司拥有较大规模园区物业等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。公司盈利水平小幅回升，投资收益仍对经营业绩贡献较大，但投资收益的稳定性仍需持续关注。

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 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。此外，公司自 2018 年 1 月 1 日采用财政部《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）相关规定。

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，2018 年末负债总额为 107.24 亿元，同比增长 3.63%。同时，受益于经营积累，公司所有者权益从 2017 年末的 86.35 亿元增至 2018 年末的 89.37 亿元，自有资本实力进一步增强。当年末公司资产负债率为 54.54%，较上年末提升 0.03 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，负债经营程度或进一步提升。

该公司负债以刚性债务为主，2018 年末为 75.08 亿元，主要包括短期借款 7.94 亿元、长期借款 12.10 亿元（含一年内到期的长期借款 0.80 亿元）亿元、应付债券 54.72 亿元（含一年内到期的应付债券 10.22 亿元）。公司偏重于中长期融资，2018 年末中长期刚性债务与短期刚性债务比率为 289.55%，较上年末下降 182.16 个百分点。公司银行借款全部为信用借款，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 2018 年末债务总额的 2.37% 和 17.23%。应付账款随项目工程款支付进度而有所波动，2018 年末同比减少 45.52% 至 4.67 亿元。其他应付款主要是预提土地增值税、往来款和押金保证金等，年末余额 22.41 亿元，同比增长 25.71%，其中计提的土地增值税准备金 12.51 亿元，往来款项 5.62 亿元，主要包括张江汉世纪创业投资有限公司 3.61 亿元、上海张江（集团）有限公司 0.72 亿元、上海新张江物业管理有限公司 0.55 亿元等。

2019年3月末，该公司负债总额98.37亿元，较2018年末下降8.27%，主要系公司偿还10亿元的“18张江高科SCP001”，刚性债务较2018年末下降13.87%至64.66亿元。

截至2019年3月末，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小幅下降，但项目暂收款等其他与经营有关的现金流入有所增加，同时建设支出规模保持平稳，2018年经营活动产生的现金流净额同比增长21.57%至3.14亿元。同期，公司投资活动产生的现金净流入6.49亿元，同比增长110.81%，主要是对外出售股权获得的收益及收到的股权持有期间股利有所增加，而股权投资支出大幅减少所致。2018年公司融入资金及偿还债务支付的现金规模均大幅提升，有息负债收支由上年的净流出转为净流入，同时利润分配支付的现金及偿付利息支付的现金均较上年有所减少，当年筹资活动产生的现金流量净额同比下降51.10%至-2.85亿元。

2019年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.06亿元、-3.22亿元和-9.66亿元，其中经营活动由于当期销售房产规模较大，资金回笼量较上年同期增加较多，经营活动现金流总体呈现小幅净流入状态；投资活动支出主要系公司为提高存量资金效益增加理财产品投资力度；筹资活动由于偿还10亿元超短融而呈现净流出状态。从趋势看，公司未来仍可持续取得物业销售回款，但物业保有力度增大使得现金回笼不断减少，加之尚有较多项目建设投入，未来经营性现金净流入量可能出现波动；此外，在科技投行的战略方针下，公司将实施多渠道投资布局，加大科技投资力度。预计公司后续资金筹措规模或出现回升。

（3）资产质量分析

2018年末，该公司总资产为196.60亿元，同比增长3.57%。从资产构成看，年末公司流动资产总额为82.57亿元，占资产总额的42.00%，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43.41亿元，同比下降15.08%，主要系以前年度完工房产转入投资性房地产所致。年末公司货币资金27.28亿元，受限规模很小。其他流动资产6.22亿元，主要是银行保本理财产品，期限基本在3个月之内，年化收益率在3.20%-4.90%区间。此外其他应收款同比增长151.63%至1.90亿元，主要系公司支付项目前期开发暂付款增加；一年内到期的非流动资产增加1.16亿元，主要系向上海张润置业有限公司提供的五年期委托贷款将于2019年到期，由“其他非流动资产”转入“一年内到期的非流动资产”。

2018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54.30亿元、18.14亿元和34.71亿元。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，长期股权投资主要系对张

江高科技园区内合营及联营企业的投资，其中因对外出售可供出售金融资产中部分企业股份，使得 2018 年末可供出售金融资产较上年末下降 12.90%。

2019 年 3 月末，该公司资产总额为 190.00 亿元，较 2018 年末下降 3.36%，主要系货币资金较 2018 年末下降 47.29% 至 14.38 亿元。此外其他流动资产增长 60.72% 至 9.99 亿元，主要系购买的理财产品增加；其他非流动金融资产 18.21 亿元，主要系根据新金融工具准则，公司将可供出售金融资产 18.21 亿元调整至其他非流动金融资产科目。

(4) 流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动比率为 177.48%；扣除规模较大的存货后，速动比率为 84.03%。公司资产质量较好，流动资产总体变现能力较强，且拥有较大规模低成本的园区物业，能对债务的偿付形成良好保障。

受限资产方面，截至 2018 年末该公司合并口径内受限资产合计 906.54 万元，全部为作为按揭款保证金及公积金保证金的受限货币资金。

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，2018 年综合毛利率为 46.51%，较上年提升 7.01 个百分点。从具体业务来看，公司物业销售毛利率由 2017 年 32.07% 大幅提升至 57.51%，主要原因是当年以结转上海地区商品房项目为主，盈利空间较大，2017 年以结转雅安地区商品房项目为主导致毛利率相对较低。公司物业租赁业务盈利水平基本平稳，2018 年毛利率同比增加 1.72 个百分点至 53.00%。因当年物业租赁收入及毛利率水平均有所增长，带动公司营业毛利同比增长 7.88% 至 5.34 亿元。

图表 8. 2016-2018 年公司主营业务毛利及毛利率情况

业务收入	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	毛利 (亿元)	毛利率 (%)	毛利 (亿元)	毛利率 (%)	毛利 (亿元)	毛利率 (%)
物业销售	4.80	56.01	1.10	32.07	0.91	57.51
物业租赁	1.89	29.21	3.81	51.29	4.40	53.00
服务业	1.39	32.34	—	—	—	—

资料来源：张江高科

2018 年，该公司期间费用 3.11 亿元，期间费用率 27.80%。公司“以租为主，租售结合”的经营模式延长了现金回笼期，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，2018 年公司财务费用为 2.24 亿元，同比下降 22.75%，主要系当年由境外子公司产生汇兑收益 2453.26 万元所致（上年为汇兑净损失 3255.87 万元）。同期，公司销售费用和管理费用合计 0.87 亿元，基本与上年持平。

该公司投资收益对经营业绩贡献较大，2018 年公司实现投资收益 6.26 亿元，同比增长 5.27%，主要包括按权益法确认的长期股权投资收益 2.94 亿元、持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益 1.38 亿元和处置可供出售金融资产等取得的投资收益 1.13 亿元。由于主业盈利和投资收益均实现增长，当年公司营业利润和净利润分别实现 6.34 亿元和 4.98 亿元，分别同比增长 10.11% 和 7.83%。

2019年第一季度，该公司实现营业收入3.64亿元，同比增长67.70%；实现投资收益0.76亿元，同比下降72.70%；实现净利润1.63亿元，同比下降35.11%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司定位于园区开发，并积极拓展股权投资等业务，形成了园区开发为主体、高科技投资及服务为两翼的产业布局。跟踪期内，公司营业毛利小幅回升，同时得益于大额的投资收益，经营业绩总体良好；得益于经营积累，公司资本实力进一步增强。目前，公司货币资金充裕，且拥有较大规模园区物业和上市企业股权等优质可变现资产，仍能对债务偿还形成有效的保障。

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2019年3月末，公司已获得各银行授信总额为170.94亿元，尚未使用的授信额度为147.74亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，为顺应外部发展机遇，同时根据自身经营战略调整，该公司继续加大园区物业的保有力度，控制物业销售，使得物业销售收入持续下降；但公司物业租赁收入仍保持较快增长，可产生稳定的大额现金流入；此外，公司对外投资的高科技企业股权投资项目效益持续显现，投资收益对公司经营业绩保持较大贡献，整体经营效益尚好。

跟踪期内，得益于经营积累，该公司资本实力进一步增强；公司仍偏重于中长期融资，财务杠杆处于合理水平。公司主业现金流入小幅下降，考虑到未来项目开发及股权投资仍有较大资金需求，以物业租赁为主的经营模式将进一步加大资金平衡及业绩压力。公司拥有较大规模园区物业等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。公司盈利水平小幅回升，投资收益仍对经营业绩贡献较大，但投资收益的稳定性仍需持续关注。

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：

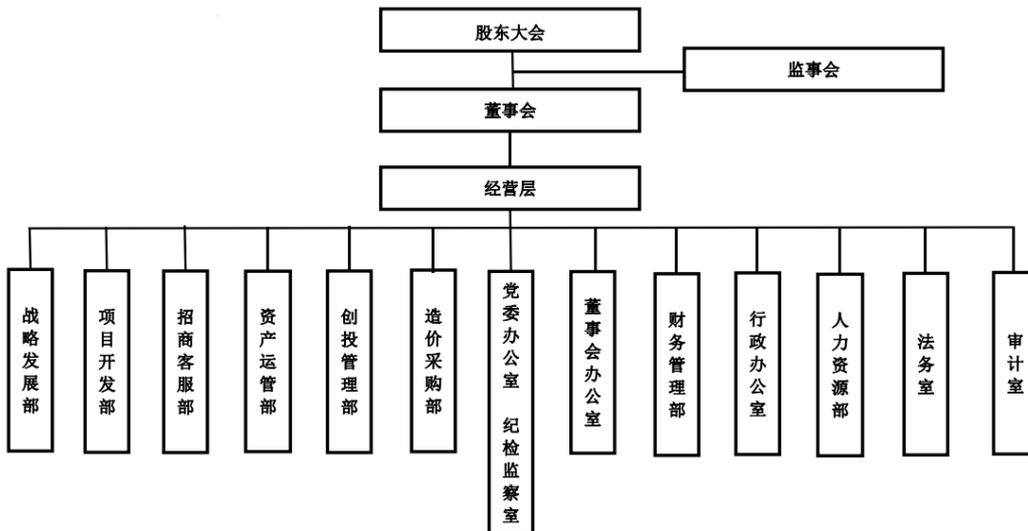
公司与实际控制人关系图



注：根据张江高科提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

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 2019 年 3 月末）

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]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	190.41	189.83	196.60	190.00
货币资金 [亿元]	20.72	20.22	27.28	14.38
刚性债务[亿元]	73.78	73.66	75.08	64.66
所有者权益 [亿元]	84.77	86.35	89.37	91.63
营业收入[亿元]	20.88	12.53	11.48	3.64
净利润 [亿元]	7.70	4.62	4.98	1.63
EBITDA[亿元]	12.34	8.47	8.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.46	2.58	3.14	0.06
投资性现金净流入量[亿元]	-3.82	3.08	6.49	-3.22
资产负债率[%]	55.48	54.51	54.54	51.77
长短期债务比[%]	128.87	71.72	130.49	143.58
权益资本与刚性债务比率[%]	114.89	117.23	119.04	141.71
流动比率[%]	180.16	134.80	177.48	186.40
速动比率 [%]	66.80	49.85	84.03	80.13
现金比率[%]	45.75	34.00	59.14	38.06
利息保障倍数[倍]	4.12	2.82	3.01	—
有形净值债务率[%]	124.98	120.12	120.23	107.63
担保比率[%]	0.47	—	—	—
毛利率[%]	38.84	39.50	46.51	57.78
营业利润率[%]	44.52	45.96	55.22	55.30
总资产报酬率[%]	6.30	4.41	4.61	—
净资产收益率[%]	9.39	5.40	5.67	—
净资产收益率*[%]	9.73	5.61	6.34	—
营业收入现金率[%]	102.01	97.07	100.63	93.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.98	4.85	5.88	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.22	2.47	2.98	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.16	10.64	18.04	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.61	5.41	9.14	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.30	2.85	3.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.11	0.12	—

注：表中数据依据张江高科经审计的 2016-2018 年财务数据及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、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。