



内部编号:2025090201

上海张江高科技园区开发股份有限公司

# 信用评级报告

项目负责人: 周晓庆  zxq@shxsj.com  
杨雪莹  yangxueying@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 8 月 29 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号：【新世纪企评（2025）020579】

评级对象：上海张江高科技园区开发股份有限公司

主体信用等级/评级展望：AAA/稳定

评级时间：2025年9月29日

### 评级观点

#### 主要优势：

- 有利的外部发展环境。张江科学城发展已较为成熟，生物医药、通信信息、软件、集成电路等产业集群效应明显，2023年底上海市出台政策支持张江高新区改革创新建设世界领先科技园区，张江科学城核心作用将充分发挥，未来发展潜力较强，张江高科各项业务具有较好的发展空间。
- 优质资产变现能力强。随着张江科学城持续开发建设，张江高科已拥有大量低成本园区物业，以原始价格入账，升值空间较大，可对债务偿付提供支撑。
- 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，同时未使用银行授信额度相对充裕，融资渠道较为通畅。

#### 主要风险：

- 来自周边园区竞争与分流压力。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的逐步显现将会对张江科学城的长期发展构成一定客户分流或转移压力。
- 资金平衡压力。张江高科承建的重点项目资金需求量大，同时近年来持续储备和参与直投及基金投资，对外投资规模亦较大，公司面临一定资金压力。
- 资本市场波动风险。张江高科投资业务贡献利润占比较高，但受资本市场波动影响较大，稳定性欠佳。

### 评级结论

通过对张江高科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。

### 未来展望

本评级机构预计张江高科信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	10.05	6.46	4.14	9.64
刚性债务 (亿元)	143.30	173.11	173.07	171.37
所有者权益 (亿元)	67.81	67.68	80.70	84.11
经营性现金净流入量 (亿元)	-1.34	-1.67	-1.48	0.47
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	427.27	510.05	594.03	597.48
总负债 (亿元)	274.37	349.90	410.09	404.95
刚性债务 (亿元)	202.24	254.96	283.33	287.39
所有者权益 (亿元)	152.91	160.15	183.94	192.53
营业收入 (亿元)	19.07	20.26	19.83	17.04
净利润 (亿元)	7.88	9.41	9.94	3.48
经营性现金净流入量 (亿元)	-4.56	-27.85	-24.01	-9.35
EBITDA (亿元)	17.13	21.12	21.57	—
总资产报酬率[%]	3.53	3.90	3.38	—
EBITDA 利润率[%]	89.82	104.27	108.73	—
资产负债率[%]	64.21	68.60	69.04	67.78
权益资本/刚性债务[%]	75.60	62.81	64.92	66.99
长短期债务比[%]	94.72	122.01	139.54	87.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.51	37.04	42.89	30.53
EBITDA/利息支出[倍]	2.75	2.80	2.56	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	—

注：根据张江高科经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年上半年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
③其他因素	0		
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AAA	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

- ① 该公司作为张江科学城的主要开发主体，系张江科学城运营主体中唯一上市公司，在推进区域开发及产业发展等方面发挥非常重要的作用。
- ② 该公司控股股东为张江集团，实际控制人为浦东新区国资委，可在政策、资金注入等方面获得政府的支持。

# 评级报告

## 概况

上海张江高科技园区开发股份有限公司（简称“张江高科”、“该公司”或“公司”）于 1995 年 12 月 30 日经上海市浦东新区管理委员会沪浦管（95）245 号文批准，由上海张江（集团）有限公司（原名上海市张江高科技园区开发公司，简称“张江集团”）和上海久事公司共同发起，以募集方式设立。经中国证券监督管理委员会证监发审字[1996]17 号文批准，公司于 1996 年 4 月向社会公开发行境内上市人民币普通股（A 股）股票 2500 万股，并在上海证券交易所上市交易（股票代码 600895）。后多次转增、配股，截至本报告出具日，公司股份总数为 15.49 亿股，股本总额为 15.49 亿元，全部为无限售条件的流通股，其中张江集团持股 50.75%，为公司控股股东。

该公司为张江科学城主要开发和经营企业，主要在张江科学城内从事物业开发、经营业务，并辅以高科技创投及专业化集成服务。随着张江科学城开发不断成熟，公司不仅积累了丰富的园区开发经验和品牌知名度，并且持有大量研发楼、办公楼、商业、人才公寓、厂房等多种业态的经营性物业。

## 数据基础

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司的 2025 年上半年度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

该公司自 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）和《企业会计准则第 25 号——保险合同》（财会〔2020〕20 号）；公司执行《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）中“关于流动负债与非流动负债的划分”的规定以及《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）中“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定。上述会计政策变更未对公司的财务状况及经营成果产生重大影响。此外，公司的财务报表同时符合中国证券监督管理委员会（简称“证监会”）2023 年修订的《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》有关财务报表及其附注的披露要求。

近年来，该公司纳入合并报表范围的核心营运主体基本稳定。2022-2023 年，公司合并范围无变动。2024 年，公司新设立上海集芯博建筑科技有限公司和上海集芯盛建筑科技有限公司两家项目子公司。2025 年上半年度，公司合并范围子公司无变动。截至 2025 年 6 月末，公司合并范围内子公司共 17 家。

## 业务

浦东新区经济财力位居上海市各区首位，张江科学城位于浦东新区中部，具有显著的区位优势以及产业集聚效应。2023 年底上海市出台支持政策，张江高新区将加速对标世界领先科技园区，从全国创新中心加速迈向全球创新高地，充分发挥张江科学城核心作用，为上海建设国际科技创新中心提供动力引擎。

该公司主要从事张江科学城开发建设及运营，系张江科学城运营主体中唯一上市公司。依托于园区基础配套、软环境的日渐成熟以及招商引资的进展，公司持有物业附加值提升，园区核心区域经过多年开发基本成熟，吸引了大批国内外知名企业入驻，以产业载体经营租售为主的营收规模相对稳定。同时公司持续发挥国企创投功能，股权投资活动较为活跃，受合营企业在持股票价格波动及股权估值影响，年度间公司投资利润有所变动，未来仍受资本市场波动影响较大，稳定性欠佳。目前公司积极推进张江科学城发展建设，储备和参与对外投资，资金需求量大，面临一定投融资压力。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2025 年上半年，受美国关税政策影响，全球贸易活动波动加大，通胀水平下行速度放缓，全球经济增长动能偏弱且不确定性加大。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势和通胀预期导致美联储的政策抉择偏谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年上半年，我国经济增速好于目标中枢，而处于低位的价格水平拖累微观主体对经济的“体感”。加快培育新质生产力和扩大内需政策发力下服务业生产加快，工业生产则在“抢出口”支撑下较快增长，其中电子机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业等增速较高，并带动关联度较高的上游行业增长。消费品以旧换新政策重点支持领域的商品消费高速增长，而无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距。房地产开发投资降幅再扩大，行业仍处调整期；制造业投资虽有大规模设备更新行动的助力，但一定程度上受到产能利用率下滑拖累；基础设施建设投资增长受价格、自然灾害因素影响有所波动，增速回升仍有基础。出口保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，而不同品类商品出口表现分化明显。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，积极推动已出台政策落地显效，综合治理企业无序竞争和推进重点行业产能优化，增强政策储备应对可能的外部环境不利变化。央行采取适度宽松的货币政策，充分利用结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深供需矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，实现 2025 年经济增长目标的可能性很大：“两新”政策是消费增速回升和制造业投资维持相对较快增长水平的重要动力源；房地产投资仍处深度调整期，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；关税问题演进路径的不确定加大出口波动，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

#### A. 产业园区开发运营行业

产业园区是区域经济发展、产业调整和升级的重要空间聚集形式，担负着聚集创新资源、培育新兴产业、推动城市化建设等一系列的重要使命。我国产业园区经过四十余年的发展历程，经历了数量和规模的快速扩张，其对于促进我国产业结构调整和产业集聚升级的承载作用不断凸显，但也面临着供需失衡、产业同质化严重及招商能力不足等诸多挑战。

产业园区及产业地产开发建设往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，其运营及资金回笼受经济环境、区域产业发展前景及招商引资情况影响较大，同时面临经济结构调整及技术革新带来的产业迭代压力。产业园区供应的增加使得招商竞争日益激烈而经济增长承压背景下企业扩张动能不足，产业招商难度进一步加大，工业地产空置率普遍较高，写字楼租赁市场表现亦较为严峻。

此外，根据国务院发布并于 2024 年 8 月起实施的《公平竞争审查条例》，不得给予特定经营者税收优惠、选择性差异化的财政奖励或补贴等影响生产经营成本的政策措施。随着税收奖补机制及政策招商的弱化，产业招商对营商环境、产业基础、上下游配套、劳动力素质等城市自身的资源禀赋提出了更高的要求，经济实力较强且产业基础较好的区域，通常拥有更多的资源和资本进行产业结构优化升级，越有利于产业导入和生产要素聚集。因此，产业园区及产业地产开发运营需深入挖掘区域自身的资源禀赋和产业基础，在产业定位、资源配置、创新能力等方面形成差异化的竞争优势。

近年来，国家陆续出台政策促进产业园区的高质量发展，鼓励园区向“产业结构高端化、能源供给低碳化、土地

利用集约化、园区管理数智化”转型，促使产业园区进行相应的升级与扩张。未来，产业转型升级及新质生产力等持续发展，有望催生高科技制造和智能制造等行业对高标准工业园区和定制厂房的持续需求，但对于供应充足且高技术制造需求较低的区域，产业地产仍将面临租金下降且空置率持续攀升的压力。

## B. 私募股权投资行业

近年来，国内股权投资市场进入调整阶段，募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在 IPO 监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。

市场上政府背景的私募股权投资公司（简称“政府投资基金公司”）表现活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资本的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息偿付较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2025，宏观和政策环境变化引导投资机构投资偏好转变，政府投资基金投资范围更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见：《[私募股权投资行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望](#)》。

### (3) 区域因素

2024 年上海市地区生产总值达到 5.39 万亿元，比上年增长 5.0%，经济总量仍位居全国所有城市首位，为长江三角洲区域一体化发展的龙头城市。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中有 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

在房地产市场低迷和需求疲软的大背景下，上海市房地产市场保持了相对韧性。在执行中央关于“促进房地产市场止跌回稳”的决策部署下，上海持续优化调整本市各项房地产政策，更好支持刚性和改善性住房需求，于 2024 年 9 月出台 7 条新政，10 月起，非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满 3 年”调减到“满 1 年”；首套房商贷最低首付比例下调至 15%，二套房下调至 25%；将个人卖房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年；另外，适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购 1 套住房。2025 年 8 月，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局等六部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策。作为一线城市，上海产业基础和人才吸附力强，叠加政策放松，上海市刚性和改善性住房需求相对稳定；但市场交易活跃度仍未完全恢复，需关注楼市后续运行状况。

图表 1. 上海市主要房产开发指标情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1-6 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4979.54	-1.1	5885.79	18.2	6228.91	2.8	—	3.8
商品房施工面积	16678.19	0.3	17215.73	3.2	16818.02	-4.5	15287.70	4.2
商品房新开工面积	2939.74	-23.6	2373.60	-19.3	2186.22	-8.5	778.82	-15.7
商品房竣工面积	1676.40	-38.8	2096.36	25.1	1709.22	-19.1	655.65	-8.5
商品房销售面积	1852.88	-1.5	1808.03	-2.4	1656.86	-8.5	795.64	1.6
其中：住宅销售面积	1561.51	4.8	1454.02	-6.9	1356.73	-6.9	651.77	0.5
商品房销售额	7467.53	10.0	7259.99	-2.8	6873.32	-5.6	—	—
其中：住宅销售额	6937.77	13.6	6685.19	-3.6	6406.87	-4.4	—	—

注：根据上海市统计局网站公开资料整理

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、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区首位。2024 年，浦

东新区实现地区生产总值 17752.28 亿元，同比增长 5.3%。全区实现规模以上工业总产值 13244.71 亿元，下降 0.9%；全社会固定资产投资总额比上年增长 5.0%；社会消费品零售总额 3866.19 亿元，比上年下降 5.5%；货物进出口总额 26076.38 亿元，比上年增长 1.2%。浦东新区聚焦发展“中国芯”、“创新药”、“蓝天梦”、“未来车”、“智能造”、“数据港”六大硬核产业，2024 年汽车制造业产值 3883.27 亿元，下降 9.2%；电子信息制造业产值 2615.89 亿元，增长 7.7%；成套设备制造业产值 1648.24 亿元，增长 4.1%；生物医药制造业产值 752.15 亿元，增长 2.7%。同时数字经济加速发展，在线新经济、共享经济、平台经济等新业态新模式不断涌现，一批新生代互联网企业迅速成长；当年规模以上战略性新兴产业工业总产值 7093.62 亿元，增长 0.9%，占全区工业总产值比重达 53.6%。2025 年上半年度，浦东新区实现地区生产总值 8750.65 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.8%。

浦东新区是上海市金融服务产业最发达的区域，具备金融产业规模、金融要素高度集聚等优势。在浦东新区内，涵盖了上游环节金融监管机构、交易场所和指数提供商以及中游环节里银行、证券公司、保险公司、信托公司等多家龙头企业。截至 2024 年末，全区中外资金融机构本外币各项存款余额 8.08 万亿元，比上年末增长 6%；贷款余额 5.22 万亿元，比上年末增长 14.8%；全区共有持牌类金融机构 1229 个，比上年末增加 21 个。浦东新区国资国企综合实力强劲，创投布局继续完善，有效发挥资本市场功能。区属国企融资结构以银行信贷和债券融资为主，融资渠道总体通畅，融资成本低。

图表 2. 浦东新区主要经济及财政数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	16013.40	1.1	16715.15	4.8	17752.28	5.3	8750.65	5.8
工业增加值 (亿元)	3848.33	2.7	3919.82	2.4	3931.59	2.3	—	6.7
全社会固定资产投资 (亿元)	3025.06	11.4	3452.48	14.1	3730.20	5.0	—	-5.8
社会消费品零售总额 (亿元)	3599.53	-6.1	4090.71	13.6	3866.19	-5.5	1367.00	-3.1
进出口总额 (亿元)	24636.91	3.2	25759.04	4.7	26076.38	1.2	13089.38	0.5
三次产业结构	0.1:25.2:74.7		0.1:24.8:75.1		0.1:23.2:76.7		—	
全区居民人均可支配收入 (万元)	8.41	—	9.10	—	9.52	—	—	—
一般公共预算收入 (亿元)	1192.49	1.6	1300.81	9.1	1308.66	0.6	747.15	1.8
税收收入 (亿元)	1113.39	1.7	1244.46	11.8	1205.21	-3.2	—	—

注：根据浦东新区国民经济和社会发展统计公报、浦东新区统计年鉴及浦东新区统计局网站整理

1992 年 7 月，规划面积为 25 平方公里的张江高科技园区作为国家级开发区正式开园。在浦东新区合并南汇区的背景下，2011 年 11 月经上海市人民政府批准，原南汇区的康桥工业园、国际医学园等被纳入张江高科技园区版图，园区总面积扩大至 77.46 平方公里，主要包括张江高科技园区北区、中区、南区<sup>1</sup>、康桥工业区、上海国际医学园区和银行卡产业园等。目前北区已基本开发成熟，未来几年园区开发中心主要集中在中区等其他区域。2017 年，上海市人民政府批复《张江科学城建设规划》，面积扩至约 95 平方公里。至此，张江高科技园区变身成为张江科学城，开始了“由园转城”的进程。2021 年，上海市人民政府颁布《上海市张江科学城发展“十四五”规划》，对张江科学城总体空间进行优化调整，规划面积由 95 平方公里扩大至约 220 平方公里，向东北拓展，纳入了唐镇和合庆板块、川沙板块；向西拓展，主要纳入北蔡花木板块、康桥周浦板块。扩区后张江科学城将形成“一心两核、多圈多廊”错落有致、功能复合的空间布局。“一心”即张江城市副中心；“两核”即张江科学城南北“一主一副”科技创新核。2024 年 7 月 25 日，长三角区域合作办公室在上海发布《长三角地区一体化发展三年行动计划(2024-2026 年)》，提出深入推进张江、合肥两大综合性国家科学中心合作共建，加强长三角科技创新跨区域协同。

张江科学城位于浦东新区中部，西北紧邻陆家嘴，东南方位为浦东机场和迪士尼乐园，园区北面的龙东大道是连接内环线和浦东国际机场的重要通道，西面的罗南大道是连接内环线和外环线主干道路，具有一定的区位优势。园区轨道交通十分便捷。毗邻上海城内环线，中环线、外环线、罗山路、龙东大道等城市立体交通大动脉贯穿其中，地铁 2 号线、7 号线、11 号线、13 号线、16 号线、18 号线和迪士尼接驳线以及机场联络线（虹桥 2 号航站楼-浦东 1 号 2 号航站楼）开通运营，19 号线、20 号线一期东延伸开工建设，形成了便捷的轨道交通体系。

<sup>1</sup> 张江北区、中区、南区系张江科学城的核心区，涵盖了首期（25 平方公里）所有范围。

张江科学城的开发和建设运用了分期开发、定制开发、并行开发、成片开发、综合开发等手段，目前基础设施已较为完善，建立有现代物流、物业管理、金融、商务服务和公共交通等产业配套服务体系，较好地满足了园区企业的发展需求。在生活配套方面，园区形成了住宅、商业、教育、医疗等一体化的居住和生活环境，为吸引企业入驻和吸引人才、支持产业发展奠定了良好基础。在科技创新方面，园区拥有多模式、多类型的孵化器，建有国家火炬创业园、国家留学人员创业园，新兴产业、高科技人才，高科技企业富集区域和“产学研一体化”的高科技园区氛围正逐渐形成。

自 1999 年 8 月上海市政府制定“聚焦张江”战略以来，张江科学城明确以集成电路、软件、生物医药为主导产业，集中体现创新、创业的主体功能，进入快速发展阶段。经过 20 余年的开发，园区创新资源集聚，主导产业呈集群发展，创新成果不断涌现，现已构筑起以集成电路、生物医药、软件研发、文化创意为主导产业，先进制造业、科技金融、医学服务、现代农业为拓展产业的“4+4”产业格局。

图表 3. 张江科学城四大主导产业分布及代表企业

产业	概况	企业、机构代表
集成电路	涉及包括设计、制造、封装、测试、设备材料在内的各个环节，拥有中国大陆产业链最完整的集成电路布局	企业代表：中芯国际、展讯通讯、华虹集电、宏力半导体、日月光半导体
生物医药	已经构筑起“研究开发—中试孵化—规模生产—营销物流”的现代生物医药创新体系	研究机构：中科院药物所、国家新药筛选研究中心、国家人类基因组南方研究中心、中药创新研究中心 企业代表：诺华、辉瑞、阿斯利康、罗氏、罗门哈斯、天士力、汇仁
软件研发	主要服务包括 IC 设计、技术培训、软件评测、软件出口、构件技术、信息安全、	代表企业：京瓷、ARG、群硕软件、SAP 中国研究院、百度、宝信软件、银晨科技
文化创意	以网络游戏、动漫研发、影视后期制造等为重点领域	代表企业：盛大网络、第九城市、河马动漫、动酷数码、张江动漫科技

注：根据公开资料整理

近年来，张江科学城主要经济与运营指标均在上海市各开发区中位于前列。2024 年，园区内企业营业总收入为 13212.00 亿元，同比增长 6.0%；当年规上工业总产值 3399.00 亿元。

图表 4. 2022 年以来张江科学城经济发展主要指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
经营总收入	11780.00	8.3	12480.00	6.0	13212.00	6.0
固定资产投资	440.00	3.3	582.00	32.0	—	—
其中：工业投资额	247.00	16.6	295.00	19.0	—	—
规模以上工业总产值	3702.00	6.1	—	—	3399.00	—

注：根据张江高科提供资料整理

2022 年，浦东新区政府颁布《张江科学城扩区提质三年行动方案（2022-2024 年）》，充分发挥张江品牌效应和创新策源功能，充分发挥张江科学城扩区提质联席会议统筹推进、协调各方作用，充分发挥扩区范围各管理局（管委会）和街镇积极性，使张江科学城科技创新的职能更加充分、产业发展的职能更加统筹、行政审批的职能更加高效、区域发展的职能更加协调，成为科创中心核心区的主要承载地、金融支撑实体经济的主要承载地、集聚广大科技人才的主要承载地。2023 年 12 月，上海推进科技创新中心建设办公室发布的《张江高新区加快世界领先科技园区建设行动方案（2023-2025 年）》指出，以张江科学城创新策源能力为核心，支持在张江高新区布局建设国家实验室及上海基地，鼓励科技企业、高校与国家实验室建立长期战略合作，推动光子科学、天文与天体物理、量子科学、脑科学与类脑智能等领域实现更多创新突破。支持张江科学城建设高水平研究型医院，加快建设上海临床研究中心。张江科学城核心作用充分发挥，高水平研究型大学、新型研发机构和国家重大科技基础设施对前沿技术创新和产业引领的支撑作用更加凸显。

张江科学城成立时间较长，开发已较为成熟，效益、创新等体现竞争优势和核心价值的指标显著优于周边其他园区。但随着长三角地区经济持续快速发展，其他城市类似科技产业园区开发速度逐步加快，且产业定位部分同质化，对张江科学城的长期发展将构成一定分流或转移压力。

## 2. 业务运营

### (1) 经营规模

该公司主要从事张江科学城（受让地块范围内）的开发与经营业务，同时参与战略新兴产业投资以及园区产业技术支持服务等。随着对外投资规模增加、物业投入等，公司资产体量保持扩张趋势，2022-2024 年末公司总资产分别为 427.27 亿元、510.05 亿元和 594.03 亿元。公司凭借在张江科学城内的持续产业生态布局，物业租售展现出较好成果，2022-2024 年公司营业收入分别为 19.07 亿元、20.26 亿元和 19.83 亿元，经营业绩相对稳定。从收入结构看，公司根据自身经营策略及市场行情等因素择机出售园区物业资产，近三年物业销售交付物业有所减少，园区综合开发（销售）收入持续下滑，占营业收入的比重由 2022 年的 55.19% 降至 2024 年的 45.91%。同期，园区综合开发（租赁）业务收入则保持增长，近三年分别为 8.32 亿元、10.47 亿元和 10.49 亿元，其中 2023 年快速增长主要系物业租赁面积增加、上年租金优惠减免政策取消等因素所致。服务业主要是下属子公司形成的少量基金管理费和资产管理费，其他业务收入主要系代收代付水电燃气费等，合计规模较小。2025 年上半年度，公司实现营业收入 17.04 亿元，较上年同期增长 39.05%，主要系当期结转的物业销售收入较多所致。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年上半年度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	427.27	—	510.05	—	594.03	—	597.48	—
营业收入	19.07	100.00	20.26	100.00	19.83	100.00	17.04	100.00
其中：园区综合开发（销售）	10.52	55.19	9.56	47.17	9.11	45.91	11.29	66.24
园区综合开发（租赁）	8.32	43.65	10.47	51.67	10.49	52.91	5.67	33.30
服务业	0.03	0.14	0.13	0.62	0.06	0.31	0.03	0.16
其他	0.20	1.03	0.11	0.54	0.17	0.86	0.05	0.30

注：根据张江高科所提供的数据整理

### (2) 业务竞争力

#### A. 园区物业开发业务

该公司园区物业开发业务包括张江科学城内工业房产、研发楼、孵化楼以及配套商住用房的开发、经营。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、金融信息服务等行业国际国内著名企业、快速发展的高科技企业、创业阶段的创新型企业等。尤其是诺华、辉瑞、罗氏、汉高等跨国企业研发中心以及天士力、汇仁等国内行业龙头企业研发中心入驻园区，园区产业集聚效应增强的同时，也带动了区域内企业的竞争力和创新水平。近年来，公司主要通过量身定制的方式，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。

#### ➤ 物业销售

该公司一直专注于从事张江科学城内的各类物业开发。作为定制化产品，相关项目周期较长，加之体量较大，销售及交房时点在各年度间不均衡。公司也适当寻求区外项目<sup>2</sup>，涉及周转率相对较高的工业研发类厂房项目及普通商品房，开发项目类型的多元化一定程度上分散了公司物业品种单一的风险。

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，2016 年起该公司加大对园区物业的保有力，控制园区物业销售<sup>3</sup>，实行物业资源以租为主，适度销售的策略，同时每年公司会根据实际的经营需要适当调整租售比例。2022-2024 年，公司物业实现合同销售面积分别为 3.39 万平方米、3.06 万平方米和 4.21 万平方米，实现营业收入分别为 10.52 亿元<sup>4</sup>、9.56 亿元和 9.11 亿元，主要销售物业为商办楼、工业厂房和车位等。2025 年上半年度，公司通过出售研发楼，当期物业实现合同销售面积 3.67 万平方米，确认销售收入 11.29 亿元。中短期内，公司物业销售或持续波动，进而影响公司业绩及资金回笼。

<sup>2</sup> 截至目前，园区外物业已基本售罄，仅四川雅安项目剩余少量车库等未售。

<sup>3</sup> 园区内物业一般都需要经过浦东新区区委、区政府及相关单位集体审议并在满足各项准入条件后方可完成销售。

<sup>4</sup> 包括有约 2000 万元的销售退回。

图表 6. 2022-2024 年及 2025 年上半年度公司园区综合开发（销售）情况（单位：平方米）

年份	地区	项目	经营业态	可供出售面积	销售面积
2022 年	上海	浦东新区盛夏路 565 弄 50 号 1-3,5-12,15-17 层（除 103 室）办公 89 套及盛夏路 565 弄 51 号 1 层商业 1 套	商业、办公	29473.03	29473.03
	上海	浦东新区盛夏路 565 弄 54 号部分资产（10-11 层，具体室号为 1001、1002、1003、1004、1005、1006 及 1101、1102、1103、1104、1105、1106）房地产	办公	4010.50	4010.50
	雅安	御景雅苑	车位	1108.36	317.89
	雅安	御景雅苑	商铺	137.33	137.33
<b>合计</b>	—	—	—	<b>34729.22</b>	<b>33938.75</b>
2023 年	上海	浦东新区盛夏路 565 弄 42 号 1 层、43 号 1 层、45 号 1 层、46 号 1 层、47 号 1 层、49 号 1-17 层办公部分物业	办公	30405.45	30405.45
	雅安	御景雅苑	车位	790.47	56.71
	雅安	山水豪庭一期	车位	10330.29	26.63
	雅安	山水豪庭二期	车位	2537.40	97.68
<b>合计</b>	—	—	—	<b>44063.61</b>	<b>30586.47</b>
2024 年	上海	浦东新区集创路 52 号、集电路 245 号《创芯天地》4 幢地下 3-地下 1、1-8 层	科研设计用房	16254.24	16254.24
	上海	上海市盛夏路 565 弄 54 号 12、15、16、17 层办公房地产	办公	8010.00	8010.00
	上海	上海思锐置业有限公司部分资产（上海市张江中区 C-6-7 地块在建工程）	商办	3683.00	3683.00
	上海	NW-B-1 高科技产业用地	土地	13918.00	13918.00
	雅安	御景雅苑	车位	733.76	100.74
	雅安	山水豪庭一期	车位	10303.66	29.13
	雅安	山水豪庭二期	车位	2473.00	58.45
<b>合计</b>	—	—	—	<b>55375.66</b>	<b>42053.56</b>
2025 年上半年度	上海	上海市浦东新区张江镇银东路 20 弄 8 号 2-5 层、地下 1-3 层	科研设计用房	6192.56	6192.56
	上海	上海市浦东新区张江镇银东路 20 弄 5 号 2-5 层、地下 1-3 层	科研设计用房	6635.66	6635.66
	上海	睿明路 199 弄 1 号 1-10 层、地下 1-2 层、地下 1 层备用机房	科研设计用房	23848.94	23848.94
<b>合计</b>	—	—	—	<b>36677.16</b>	<b>36677.16</b>

注：根据张江高科所提供的数据整理

### ► 物业租赁

该公司可租赁资产均位于张江科学城内，主要分布在张江西北区、张江集成电路设计产业区和张江中区，物业类型包括工业厂房、科研研发、商业、办公、人才公寓等。从客户分类看大致包括三类客户：1、行业或细分行业龙头企业，公司为其提供个性化、定制化的办公空间；2、产业链上的各类中小企业，公司为其提供标准化的办公空间；3、初创类企业，公司通过“创客空间”、“孵化器”、“加速器”等特殊平台为其提供高性价比的办公空间。物业租金结算方式为按月度、季度、一次性结算等。公司会针对不同的区域和物业类型，协同具有评估资质的第三方市场中介机构对标周边同类型物业进行建模，每年进行一次物业租赁价格体系中新租价格、续租涨幅、重点去化项目价格的调整和完善。公司围绕主导产业和战略性新兴产业，加大招商引资力度，存量资产运营良好。公司负责招商引资的区域内，截至 2024 年末，已引进跨国地区总部企业 46 家、外资研发中心 34 家，亿元楼宇 13 个；其中 2024 年新增外资研发机构 2 家（奥的斯科技发展、逐点半导体）。

经过多年的开发建设，该公司积累了大量的优质物业资源。截至 2025 年 6 月末，公司出租房地产总面积 162.61 万平方米。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 70%以上。2022-2024 年和 2025 年上半年度，公司分别实现租金收入 8.32 亿元、10.47 亿元、10.49 亿元和 5.67 亿元。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。随着园区基础配套和软环境的日渐成熟，公司物业的附加值不断提升，且可变现能力较强。

### ► 项目开发建设

该公司深耕上海集成电路设计产业园、张江城市副中心、张江西北区等三个重点区域，可为张江科学城的企业发展提供从孵化加速到研发办公的全产业链线空间载体。近年公司处于大体量、快节奏载体开发周期。2022 年，公司主要开发建设项目 18 个（续建 13 个，新建 5 个），总建筑面积约 300 万平方米，当年完成投资 44.68 亿元；2023 年，主要开发建设项目 19 个（竣工 2 个，续建 16 个，新建 1 个），总建筑面积约 320 万平方米，当年完成投资 60.45 亿元；2024 年，主要开发建设项目 21 个（竣工 11 个，续建 9 个，新建 1 个），总建筑面积 353.13 万平方米，当年完成投资 55.32 亿元。

截至 2025 年 6 月末，该公司主要在建项目共 10 个，建筑面积（含地下面积）合计 226.58 万平方米，计划总投资 335.00 亿元，已完成投资 156.72 亿元，预计后续仍需投入 178.28 亿元。其中，张江双子塔项目（东侧）<sup>5</sup>是公司近期的重点项目，由子公司上海张江科学之门科技发展有限公司<sup>6</sup>（简称“科学之门”）作为建设主体，张江双子塔项目位于张江城市副中心区域，是张江科学城建设的首个超高层项目，由两栋 320 米超高层组成，其中，科学之门负责项目东侧建设，2019 年 10 月，科学之门以 71.37 亿元竞得浦东新区张江中区 58-01、76-02、77-02 地块及 76-03 公共绿地、卓慧路（南段）地下空间地块，计划总投资约 172 亿元。项目已于 2020 年 3 月份动工，截至 2025 年 6 月末已累计投资 129.75 亿元。项目建设周期约为 5 年，项目建成后将兼具办公、酒店、商业等混合业态，成为城市公共活动中心区。双子塔项目资金需求量大，公司以项目土地及在建工程抵押方式已获得额度 125.62 亿元的银团贷款（工商银行、中国银行、建设银行、上海银行、招商银行、浦发银行、农业银行），借款期限至 2035-2045 年。除双子塔项目外，公司重点项目主要集中在张江集电港 B 区、张江西北区改造、中区商办楼项目等。截至 2025 年 6 月末，公司主要拟建项目为集电港 B 区 2-5，计划总投资 0.06 亿元。综上所述，持续的资本支出使公司存在一定的资金压力。

图表 7. 2025 年 6 月末公司主要在建物业开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	物业类型	占地面积	总建筑面积	计划总投资	计划开发周期	已累计投资
张江中区 58-01 项目	商业/办公/文化	2.48	30.46	89.23	2020.03-2025.08	68.57
集电港 B 区 5-1 项目	商办	2.91	20.90	19.86	2021.12-2025.09	12.75
周浦镇 03 单元 41-01 项目	商办	4.86	19.56	27.89	2021.12-2025.09	21.01
集电港 B 区 2-6 项目	商办	4.35	35.80	51.58	2022.05-2026.12	14.76
集电港 C 区 3-10 项目	研发楼	3.88	24.42	27.70	2022.1-2026.03	10.68
集电港 B 区 5-2 项目（上海集成电路设计产业园集辰中心二期平台项目）	研发楼	4.88	32.08	42.43	2022.11-2026.11	15.20
集电港 B 区 5-6 项目	人才公寓	3.01	10.33	11.36	2022.11-2025.8	6.39
集电港 B 区 3-11 项目	研发楼	3.84	24.34	31.74	2023.07-2026.12	3.59
张江高科·汇康天地项目	研发楼	4.34	19.42	22.24	2024.05-2027.10	3.77
张江西北区 15-02 项目	研发、公寓	2.01	9.27	10.98	—	—
<b>合计</b>	—	<b>36.57</b>	<b>226.58</b>	<b>335.00</b>	—	<b>156.72</b>

注：根据张江高科所提供的数据整理

图表 8. 2025 年 6 月末公司主要拟建物业开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	经营业态	项目用地面积	规划计容建筑面积	计划总投资额	开发周期
集电港 B 区 2-5	绿地	1.18	—	0.06	2027.01-2027.12
<b>合计</b>	—	<b>1.18</b>	—	<b>0.06</b>	—

注：根据张江高科所提供的数据整理

<sup>5</sup> 主要包含张江中区 58-01、76-02、77-02 项目。

<sup>6</sup> 2024 年 2 月，原上海瀚集建设发展有限公司改名为上海张江科学之门科技发展有限公司。

### C. 股权投资

该公司在从事园区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项目或企业进行战略性投资，充分分享优秀企业高速成长的收益。公司投资模式主要分为以下两种：

1) 直接投资：该公司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，公司选择在其 IPO 之前，以自身名义直接入股投资，例如：中芯国际、微创医疗、复旦张江和展讯通信等。此外公司加强新兴产业（新一代信息技术、智能制造、金融、云计算、集成电路及生物医药等）直接投资力度。

2) 基金投资：该公司参与发起设立武岳峰三期基金、上海科创二期基金、张江燧芯基金等，主要投向生物医疗板块、金融产业领域中的新兴企业和在高科技、新能源和集成电路领域中处于发展优势地位的企业。

截至 2024 年末，该公司累计产业投资规模达 95.41 亿元。其中，直投项目 56 个（含智己汽车），投资金额为 40.77 元<sup>7</sup>；参与投资的基金 30 个，认缴出资 54.64 亿元，撬动了 588.96 亿元的资金规模。公司投资企业中有 54 家已上市，其中 16 家在科创板上市。

近年来，该公司投资专注于生物医药、集成电路、信息技术、金融和智能制造等产业，覆盖张江科学城的主要产业集群。与此同时，重点强化对已投资项目的增值服务和持有管理，适时退出已进入收获期的投资项目，在投资体系中构建良性循环。公司先后完成了对微创医疗、展讯通信的部分股权以及中芯国际、嘉事堂、百事通、康莱德、复旦张江全部股权的抛售工作。2022-2024 年，公司收回投资收到的现金主要来自理财产品，近三年收回投资收到的现金分别为 39.54 亿元、78.92 亿元和 19.13 亿元，其中理财产品、委托贷款和大额存单等合计分别为 38.80 亿元、68.60 亿元和 10.30 亿元。同期，公司新增投资分别为 11.37 亿元、8.75 亿元和 6.78 亿元，主要投向基金。2024 年新增投资主要包括对智己汽车科技有限公司、国联民生证券股份有限公司、上海浦东引领区国泰君安科创一号私募基金合伙企业（有限合伙）、上海张江燧玥创业投资合伙企业（有限合伙）、上海张江燧锋创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海浦东引领区海通私募投资基金合伙企业（有限合伙）等分别出资 2.00 亿元、1.92 亿元、1.25 亿元、0.26 亿元、0.25 亿元和 0.25 亿元。2025 年上半年度，公司新增投资 0.60 亿元，主要包括对新增对银河金汇鑫享 1 号基础设施基金策略 FOF 单一资产管理计划 0.40 亿元投资和增加对上海科创中心二期私募投资基金合伙企业（有限合伙）0.20 亿元投资等。

2022-2024 年及 2025 年上半年度，该公司分别实现投资收益 1.19 亿元、2.06 亿元、2.11 亿元和 3.35 亿元，持续增长，主要原因在于下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（上市公司股票）公允价值波动幅度大，且陆续处置持有股权，2023 年处置上海张润置业有限公司（简称“张润置业”）及上海数讯信息技术有限公司（简称“数讯信息”）股权，2024 年处置民生证券、华勤、恒玄、康希通信等股权；2025 年上半年度，主要得益于下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（上市公司股票）以及公司持有的基金公允价值增长，投资收益明显增长。

此外，该公司还有一定规模的公允价值变动损益，主要形成于非流动金融资产估值调整。2022-2024 年及 2025 年上半年度，公司公允价值变动净收益分别为 5.32 亿元、6.45 亿元、8.04 亿元和 -0.09 亿元，近年来主要变动主要来自公司投资的基金合伙企业以及直投项目等估值变动。

图表 9. 2022 年以来公司投资收益及公允价值变动收益明细（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年度
权益法核算的长期股权投资收益	-4071.09	-51588.40	-9860.17	18501.13
交易性金融资产在持有期间的投资收益	—	—	679.13	176.60
处置交易性金融资产取得的投资收益	—	—	-211.31	361.99
处置按权益法确认的长期股权投资取得的投资收益	—	49365.92	—	—
持有其他非流动金融资产取得的投资收益	12784.20	17332.65	12306.61	14296.99
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	1577.70	680.18	14848.86	—

<sup>7</sup> 其中对智己汽车投资包括股权直投 2 亿元、通过上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 18 亿元。

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年度
理财产品（含大额存单）的投资收益及委托贷款利息收入	1646.09	4803.26	3342.16	185.78
<b>投资收益</b>	<b>11936.89</b>	<b>20593.61</b>	<b>21105.28</b>	<b>33522.49</b>
交易性金融资产公允价值变动	0.00	102.66	5763.04	754.73
其他非流动金融资产公允价值变动	53156.69	64420.85	74599.27	-1670.87
<b>公允价值变动收益</b>	<b>53156.69</b>	<b>64523.51</b>	<b>80362.31</b>	<b>-916.14</b>
<b>合计</b>	<b>65093.58</b>	<b>85117.12</b>	<b>101467.59</b>	<b>32606.35</b>

注：根据张江高科所提供数据整理

目前，该公司仍直接或间接持有张江汉世纪创业投资有限公司、川河集团有限公司、上海张江新希望企业有限公司、上海张江微电子港有限公司、上海股权托管交易中心股份有限公司、Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 等多家企业或股权投资基金的股份。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。

为保持可持续发展，该公司一方面不断梳理存量股权，持续变现已上市金融资产，增强资金实力；另一方面，依托园区产业背景，整合孵化资源，逐步进入高科技产业运营，支持园区企业创新成果走向产业化，同时与社会资本、专业投资团队合作，参与行业基金，扩大投资能级。

#### D. 服务业

近年来该公司服务业收入主要是少量的基金管理费、物业管理费等收入，2022-2024 年和 2025 年上半年度服务业收入分别为 0.03 亿元、0.13 亿元、0.06 亿元和 0.03 亿元。

该公司以“895 创新基地+895 创业营+895 孵化基金”三位一体培养本土科技引擎企业。2024 年，895 孵化器运营面积 7.96 万平方米，培育在孵企业 242 家，涌现了智驾科技、傅利叶智能、达观数据、鲲云科技、森亿智能、裕太微、青芯科技、黑芝麻智能、卓道科技等一批本土创业企业。

此外，该公司积极探索与园区高校、行业协会、专业产业机构、金融机构等合作，建立产业服务联盟，如：上科大、复旦大学、北大微电子学院、伯克利张江创新中心、上海集成电路行业协会、集微网、芯谋研究、银行、投资基金等。2024 年上半年，张江芯片测试公共服务平台的建设正式启动。同年 7 月，该平台开始了试运营；11 月份，移动端芯片测试云平台也正式上线。测试平台配备了 22 台/套国际先进水平的测试设备，此外，平台还拥有约 1400 平米的千级和万级洁净等级车间，并且拥有多名工作经验超过 10 年的中青年技术骨干。目前，测试平台能够提供一站式测试服务，包括测试方案开发、软硬件设计、工程测试、小批量测试等。这大大加速了芯片从研发到量产的进程，缩短了企业与下游工厂的对接时间，促进了科创成果的落地。

#### (3) 盈利能力

2022-2024 年和 2025 年上半年度，该公司综合毛利率分别为 62.09%、58.04%、56.77%和 36.98%，主要受结转物业类型影响年度间波动较大。

该公司盈利主要来源于营业毛利，2022-2024 年，公司营业毛利分别为 11.84 亿元、11.76 亿元和 11.26 亿元。期间费用方面，公司大量项目建设资金缺口依赖外部融资弥补，由此形成较大的财务费用，2022-2024 年期间费用分别为 5.43 亿元、5.96 亿元和 6.77 亿元，其中财务费用占比高达 77%左右；期间费用率逐年提升，近三年分别为 28.50%、29.41%和 34.15%，对营业收入形成较大的侵蚀。

除主业盈利外，公允价值变动净收益和投资收益也是影响该公司利润的重要因素，但未来仍受资本市场波动影响较大，稳定性欠佳。公司投资收益大部分源于处置股权类资产及被投资企业账面价值波动，年度间不均衡，2022-2024 年分别为 1.19 亿元、2.06 亿元和 2.11 亿元；公允价值变动损益主要得益于非流动金融资产估值增加，近三年保持较大规模，分别为 5.32 亿元、6.45 亿元和 8.04 亿元。此外，营业外支出分别为 0.82 亿元、0.36 亿元和 -0.45 亿元。同期，公司净利润分别为 7.88 亿元、9.41 亿元和 9.94 亿元。从资产的获利能力看，由于公司拥有的物业载体形成大规模资本支出，相对于资产规模，公司资产回报水平较低，近三年总资产报酬率分别为 3.53%、3.90%和 3.38%；不过公司 EBITDA 利润率处于高水平，同期分别为 89.82%、104.27%和 108.37%。

2025 年上半年度，该公司主要结转物业为研发楼，其毛利水平相对较低，使得当期实现毛利 6.30 亿元，较上年同期减少 1.06 亿元。当期，公司利息支出下降，期间费用为 3.27 亿元，较上年同期下降 2.21%；投资收益和公允价值变动净收益分别为 3.35 亿元和-0.09 亿元，其中由于下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（上市公司股票）以及公司持有的基金公允价值增长，当期投资收益较上年同期转正。综合作用下，公司当期净利润 3.48 亿元，较上年同期增加 0.98 亿元。

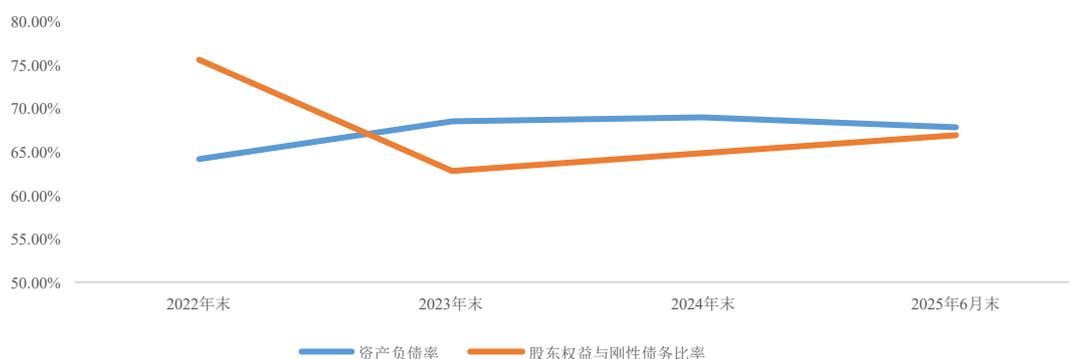
## 财务

近年来，随着该公司推动科创空间载体建设，同时实施全投资链布局，加大科技投资力度，公司外部融资需求增大，债务规模进一步攀升。不过，公司资产质量较好，拥有大量园区物业、优质股权、短期理财产品等可变现资产，加之公司作为 A 股上市企业，融资渠道较畅通，具备一定财务弹性。

### 1. 财务杠杆

该公司从事的园区开发业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点，由于园区开发持续推进，公司债务规模持续增长，推高其财务杠杆水平。2022-2024 年末，公司资产负债率分别为 64.21%、68.60%和 69.04%；股东权益与刚性债务比率分别为 75.60%、62.81%和 64.92%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较为一般。2025 年以来，由于公司继续新发永续债以置换到期债券，权益和负债规模此增彼减，使得账面财务杠杆略有下降，但债务负担实质未有减轻，当年 6 月末资产负债率为 67.78%，股东权益与刚性债务比率为 66.99%。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

由于持续推进项目建设和对外股权投资，该公司资产规模持续扩大。2022-2024 年末，公司资产总额分别为 427.27 亿元、510.05 亿元和 594.03 亿元，其中非流动资产占比分别为 62.88%、57.38%和 59.93%。

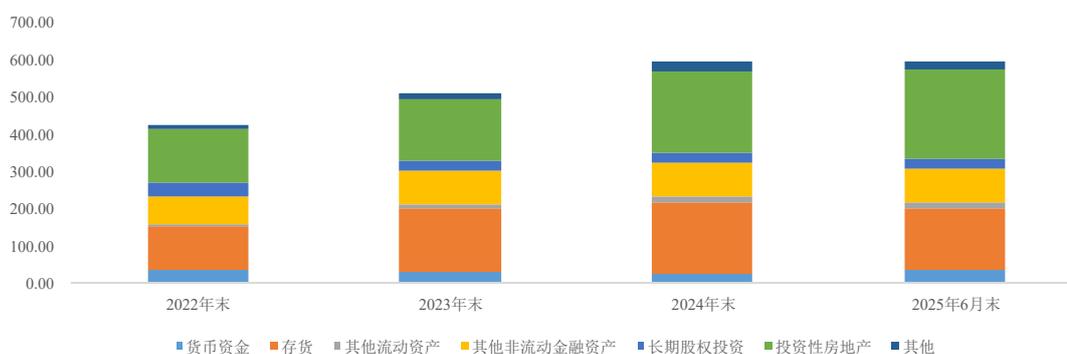
该公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，2024 年末分别占资产总额的 4.17%、32.59%和 2.25%。2024 年末公司货币资金余额 24.78 亿元，同比下降 13.99%，其中受限货币资金为 140.07 万元。当年末存货较上年末增长 12.79%至 193.60 亿元，主要是项目投入增加，年末主要包括 123.54 亿元已完工开发产品和 70.04 亿元在建开发产品。同期末其他流动资产较上年末增长 2.54%至 13.36 亿元，主要系购买大额存单所致，年末包括 3.60 亿元预缴税金和 9.76 亿元大额存单。此外，2024 年末公司交易性金融资产较上年末增加 1.40 亿元至 2.51 亿元，主要系公司持有的上市公司限售解禁股票由其他非流动金融资产调整至交易性金融资产增加 1.51 亿元。

该公司非流动资产集中于其他非流动金融资产、长期股权投资和投资性房地产，2024 年末分别占资产总额的 15.74%、4.20%和 37.06%。其他非流动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股权，2024 年末其他非流动金融资产较上年末增长 5.26%至 93.49 亿元，主要是公司加大股权投资力度，新增及追加投资项目较多，且本期公司所持有的其他非流动金融资产公允价值有所上升所致，年末其他非流动金融资产包括权益

工具投资 21.90 亿元和基金投资 71.60 亿元。长期股权投资系对合营及联营企业的投资，2024 年末较上年末下降 11.26%至 24.92 亿元，主要因公司下属合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（上市公司股票）公允价值下降，使得公司按权益法确认的该合营企业长期股权投资收益较上年下降。2024 年末投资性房地产同比增长 33.64%至 220.16 亿元，主要因在建项目投入增长。当前账面投资性房地产以原始成本计价，相对于市场价格，资产升值空间较大。此外其他非流动资产较上年末增加 4.07 亿元至 6.70 亿元，系项目建设期待抵扣进项税增加，主要包括待抵扣进项税 6.32 亿元。

2025 年 6 月末，该公司资产总额为 597.48 亿元，较上年末增长 0.58%。当期末货币资金较上年末增长 28.15%至 31.76 亿元；由于公司新购入理财产品，交易性金融资产较上年末增加 74.59%至 4.38 亿元；主要因应收租金和水电费增加，应收账款较上年末增长 52.00%至 1.63 亿元；主要因收回部分项目前期开发暂付款，其他应收款较上年末下降 58.53%至 0.72 亿元；主要因部分物业销售结转以及完工转入投资性房地产，存货较上年末下降 12.94%至 168.55 亿元；主要因 24-03 地块、76-02 地块、77-02 地块、集贤商务中心、西北区 9-2 地块等项目完工转入，投资性房地产较上年末增长 9.17%至 240.35 亿元；其他流动资产较上年末增长 8.26%至 14.46 亿元，主要系预缴税金增加以及购买大额存单所致；其他非流动金融资产同比下降 2.53%至 91.13 亿元，主要系其他非流动金融资产公允价值下降；长期股权投资同比增长 6.36%至 26.51 亿元，主要系合营企业 Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation 权益法下确认投资损益 1.74 亿元；其他非流动资产较上年末下降 5.13%至 6.36 亿元，主要系项目待抵扣进项税减少所致。

图表 11. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

截至 2025 年 6 月末，该公司受限资产合计 142.57 亿元，占总资产的比重为 23.86%，主要包括存货 55.87 亿元、投资性房地产 83.87 亿元和长期股权投资 2.84 亿元，均因融资受限。

图表 12. 截至 2025 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

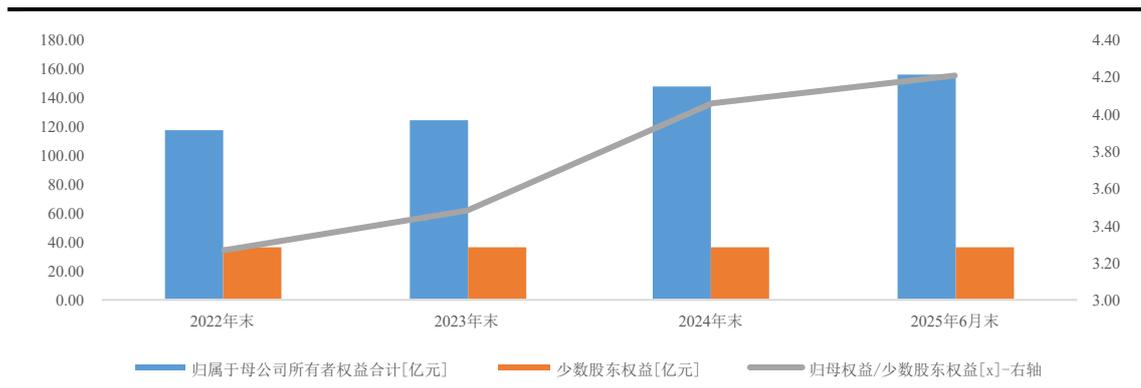
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
存货	55.87	33.14	借款抵押
投资性房地产	83.87	34.89	借款抵押
长期股权投资	2.84	10.71	借款质押
<b>合计</b>	<b>142.57</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

## (2) 所有者权益

近年来该公司所有者权益规模持续增长。2022-2024 年末及 2025 年 6 月末，公司所有者权益分别为 152.91 亿元、160.15 亿元、183.94 亿元和 192.53 亿元，增量主要来自经营积累以及 2024 年以来新发永续债券。2025 年 6 月末，公司实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别为 15.49 亿元、26.43 亿元、23.50 亿元、82.10 亿元和 36.96 亿元，占所有者权益的比重分别为 8.04%、13.73%、12.21%、42.64%和 19.20%，权益资本稳定性一般。由于张江双子塔项目（东侧）重点项目实施主体子公司科学之门的少数股东持股比例较高，少数股东权益维持较大规模，2025 年 6 月末归母权益/少数股东权益为 4.21 倍。

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

### (3) 负债

2022-2024 年末及 2025 年 6 月末，该公司负债总额分别为 274.37 亿元、349.90 亿元、410.09 亿元和 404.95 亿元，同比增速分别为 20.63%、27.53%、17.20%和-1.25%；同期末长短期债务比分别为 94.72%、122.01%、139.54%和 87.15%。

从负债的构成看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款（不包含应付利息及应付股利，下同）、合同负债、预计负债和递延所得税负债构成，分别占 2024 年末负债总额的 69.09%、19.54%、4.63%、0.98%、1.27%和 3.18%。2024 年末，公司刚性债务较上年末增长 11.13%至 283.33 亿元，主要系银行借款增加。当年末应付账款余额 80.14 亿元，同比大幅增长 65.53%，随着项目推进，应付工程款有所增加。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，2024 年末为 18.99 亿元，主要包括预提土地增值税 9.79 亿元，占其他应付款 51.54%，此外还包括关联方往来 1.93 亿元、押金保证金 3.48 亿元等。合同负债系预收房地产销售款项，2024 年末为 4.02 亿元，同比下降 46.66%，主要系结转部分产业空间载体销售，相应合同负债转入营业收入所致。预计负债主要系房产销售违约金，2024 年末余额为 5.21 亿元，主要系公司下属控股子公司计提房产销售违约金和赔偿金。递延所得税负债形成于公司采用估值法后金融资产的公允价值变动和境外投资收益增加预提的所得税，2024 年末较上年末增长 16.15%至 13.04 亿元。

2025 年 6 月末，该公司银行借款增加，刚性债务较上年末增长 1.43%至 287.39 亿元；应付账款较上年末下降 20.44%至 63.76 亿元，主要系支付部分工程款影响；合同负债较上年末下降 81.64%至 0.74 亿元，主要系预收房款结转收入所致；其他应付款较上年末增长 55.62%至 29.55 亿元，主要系往来款增加影响；其余科目变动幅度较小。

该公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，承债主体主要为公司本部、子公司张江集电和科学之门。2025 年 6 月末，公司刚性债务合计 287.39 亿元，其中银行借款 198.58 亿元、应付债券 87.69 亿元、应付利息 1.12 亿元，较上年末增速分别为 8.57%、-11.20%、-33.38%。此外，2024 年以来公司新发行了 23.50 亿元永续中期票据，计入其他权益工具。银行借款中信用借款占比 47.94%，其余主要系以土地使用权、投资性房地产等作为抵押的项目贷款，以长期限为主，银行借款利率主要在 2.05%-3.30%之间。直接融资方面，截至 2025 年 9 月 12 日，公司存续债券待偿余额为 111.20 亿元，全部集中于公司本部，主要是中期票据、公司债、超短期融资债券等，发行利率集中在 1.90%-3.68%，到期时间集中于 2026-2028 年；以行权计算，2025-2026 年直融渠道预计到期本息 6.62 亿元和 33.77 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司短期刚性债务合计 118.36 亿元，面临一定债务集中偿付压力。

图表 14. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	余额 (亿元)
25 张江 01	9.70	3	1.98	2025-05-08	2028-05-12	9.70
25 张江高科 SCP001	6.00	0.6356	1.90	2025-04-09	2025-11-28	6.00
25 张江高科 MTN001	7.00	3	2.15	2025-02-12	2028-02-14	7.00
24 张江高科 MTN004	8.00	3	2.49	2024-11-11	2027-11-13	8.00
24 张江 03	5.00	3	2.29	2024-11-06	2027-11-08	5.00

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	余额 (亿元)
24 张江高科 MTN003	8.50	3	2.71	2024-10-28	2027-10-30	8.50
24 张江高科 MTN002	8.00	3	2.15	2024-07-22	2027-07-24	8.00
24 张江 02	10.00	5	2.32	2024-07-12	2029-07-16	10.00
24 张江 01	8.00	3	2.39	2024-05-08	2027-05-10	8.00
24 张江高科 MTN001	10.00	3	2.57	2024-04-08	2027-04-10	10.00
23 张江 K3	5.20	5	2.85	2023-07-03	2028-07-05	5.20
23 张江高科 MTN001	10.00	5 (3+2)	3.08	2023-04-11	2028-04-13	10.00
21 张江 02	5.00	5	3.49	2021-07-15	2026-07-19	5.00
G21 张江 1	10.80	5	3.68	2021-05-21	2026-05-25	10.80
<b>合计</b>	<b>111.20</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>111.20</b>

注：根据 Wind 整理、绘制（查询日：2025 年 9 月 12 日）

## 2. 偿债能力

### (1) 现金流量

该公司经营性现金流主要反映园区综合开发、服务业等经营性业务及往来款项的现金收支。受销售回款时点和收入结转规模影响，公司经营收现有一定波动，不过总体处于较好水平，2022-2024 年营业收入现金率分别为 103.31%、92.48%和 92.51%。公司园区项目持续投建，经营性现金流持续净流出规模较大，近三年分别为-4.56 亿元、-27.85 亿元和-24.01 亿元。

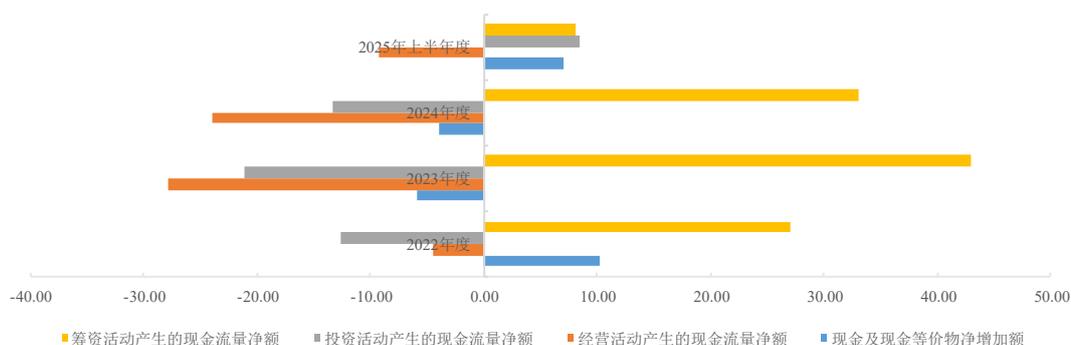
该公司投资活动主要体现为股权投资、理财产品投资回收与支付及投资性房地产开发支出，2022-2024 年公司投资活动产生的现金净流量分别为-12.64 亿元、-21.09 亿元和-13.37 亿元，表现为持续净流出。

为确保园区投资开发及股权投资持续推进，该公司主要采取外部融资弥补资金缺口。2022-2024 年，公司筹资性现金流量净额分别为 27.06 亿元、42.97 亿元和 33.16 亿元，随着张江西北区、集电港区域、中区多区域共同推进，公司外部融资力度加大，致使近年来筹资性现金均表现为较大额的净流入。

2025 年上半年度，随着项目持续投入，该公司经营性现金净流出 9.35 亿元。公司将持有部分股权处置及理财产品赎回，形成的投资收回现金完全覆盖投资性房地产项目支出等现金流出，当期投资活动产生的现金转为净流入，为 8.50 亿元。当期筹资活动主要体现为银行借款融入 72.84 亿元、发行债券融入 15.69 亿元，同时偿还债务本息 88.28 亿元，当期外部融资净流入 8.03 亿元。

从趋势看，该公司未来仍可取得物业销售回款，但稳定性欠佳，加之项目建设投入量较大，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仍较大。

图表 15. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据张江高科所提供的数据整理、绘制

## (2) 偿债能力

2022-2024年，该公司EBITDA分别为17.13亿元、21.12亿元和21.57亿元，可覆盖全部利息支出，但对刚性债务的保障程度偏弱。公司具有一定盈利能力，经营现金回笼较好，但由于近年来项目建设及股权投资支出较大，公司经营性和非筹资性现金流呈现净流出态势，均无法为债务偿付提供有效保障。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 上半年度/末
EBITDA/利息支出(倍)	2.75	2.80	2.56	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.09	0.09	0.08	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.99	-18.66	-14.61	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.47	-12.18	-8.92	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-15.05	-32.80	-22.74	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.33	-21.41	-13.89	—
流动比率(%)	112.56	137.93	139.02	102.73
现金比率(%)	24.59	18.99	15.94	16.70
短期刚性债务现金覆盖率(%)	40.51	37.04	42.89	30.53

注：根据张江高科所提供的数据计算、绘制

该公司流动资产对流动负债的覆盖能力较好，但大量资金沉淀于项目建设，且项目建设周期偏长，存货周转速度较慢，速动比率偏弱，2022-2024年公司存货周转率分别为0.07次、0.06次和0.05次，同期末速动比率分别为28.36%、29.00%和25.93%。公司短期刚性债务规模较大，存量货币资金对即期债务的保障程度弱化。2025年6月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为16.70%和30.53%。不过公司资产质量总体较好，拥有较大规模低成本的园区物业，能对债务的偿付形成支撑。

该公司作为A股上市企业，具有较好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2025年6月末，公司已获得各银行授信总额度为598.88亿元（包含银行投债授信），尚未使用的授信额度为399.81亿元。2024年公司平均融资成本为2.93%，同比下降0.22个百分点，融资成本较低。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

该公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，并结合公司实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等决策机构、监督机构和管理团队，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，各专业委员会下设工作小组，由公司高管担任工作小组的组长，配合专业委员会开展工作。公司逐渐完善了各项议事规则和内部控制制度，为更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。根据公司章程规定，董事会由6名董事组成，目前董事会成员较公司章程少1名成员，后续待股东大会选举任命。

作为张江科学城建设开发的主力军，该公司非常重视园区管理中的环保问题，在园区建设过程中做到环保合规；引进企业入驻园区时，以园区规划环评和相关法规为准则设立准入门槛，并告知企业相关环保要求；针对园区已入驻企业，邀请专业的环保管家进行环保管理；积极配合相关机构开展环保行动和环保调研。

社会责任方面，该公司每年单独披露社会责任报告，2024年与东南大学共同设立“张江高科奖励基金”，投入30万元。此外，公司继续巩固扩展乡村振兴工作，与浦东新区周浦镇围绕乡村振兴工作，合力推动棋杆村等四个村的示范创建工作，助力浦东打造乡村振兴的引领区样板。2024年公司推动“数字乡村云平台”升级改造，开发美丽乡村、智慧大棚、智慧助老等多个应用场景，“张江高科·棋杆村田园公寓”的设计、管理，以及实施895先锋志愿者“老吾老计划”，与棋杆村、沈西村等10个村共同签署“适老化改造”项目协议等费用。同年，公司

继续与云南省怒江州兰坪县下属三个村签署“携手兴乡村”企村结对协议。

## 2. 表外因素

截至 2025 年 6 月末，该公司不存在对外担保。

## 3. 其他因素

该公司与关联方存在一定的关联交易，相应的关联方包括张江集团及其最终控制的企业，具体交易表现在接受劳务、物业租赁和从张江集团拆入资金等。2024 年公司向关联方支付服务管理费、利息等 0.29 亿元，收到关联方支付房屋租赁费 0.35 亿元。公司向关联方上海张江医疗器械产业发展有限公司归还资金 800.00 万元。公司与关联方之间结算较为及时，2024 年末关联应收、应付类余额分别为 1.41 亿元和 2.28 亿元，总体规模不大。

根据该公司本部 2025 年 7 月 14 日《企业信用报告》、股东张江集团 2025 年 6 月 4 日《企业信用报告》、子公司张江集电 2025 年 7 月 1 日《企业信用报告》和科学之门 2025 年 9 月 2 日的《企业信用报告》，张江集团未结清贷款中无银行借款逾期、欠息情况，已结清信贷中存在 49 笔关注类借款，均已正常结清；张江集电未结清贷款中不存在不良信贷，已结清信贷中含有 6 笔关注类记录，包括 5 笔信贷和 1 笔票据贴现，均已正常收回或结清；公司本部、股东张江集团、科学之门不存在不良信贷情况。此外，根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公示平台 2025 年 9 月 15 日的查询结果，公司本部及股东张江集团、张江集电、科学之门均不存在异常情况。

## 外部支持

该公司是张江科学城主要的园区开发与运营主体，系张江科学城运营主体中唯一上市公司，同时参与战略新兴产业投资以及园区产业技术支持服务等，在推进区域开发及产业发展等方面发挥非常重要的作用。目前公司由上海张江（集团）有限公司（简称“张江集团”）持股 50.75%，张江集团是浦东新区国资委投资组建的国有独资企业，公司实际控制人为浦东新区国资委。公司可在政策、资金注入等方面获得政府的支持。2022-2024 年，公司分别获得政府补助 0.33 亿元、0.21 亿元和 0.16 亿元。

## 评级结论

综上，本评级机构评定张江高科主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

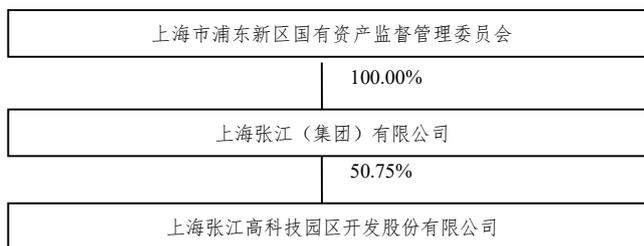
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

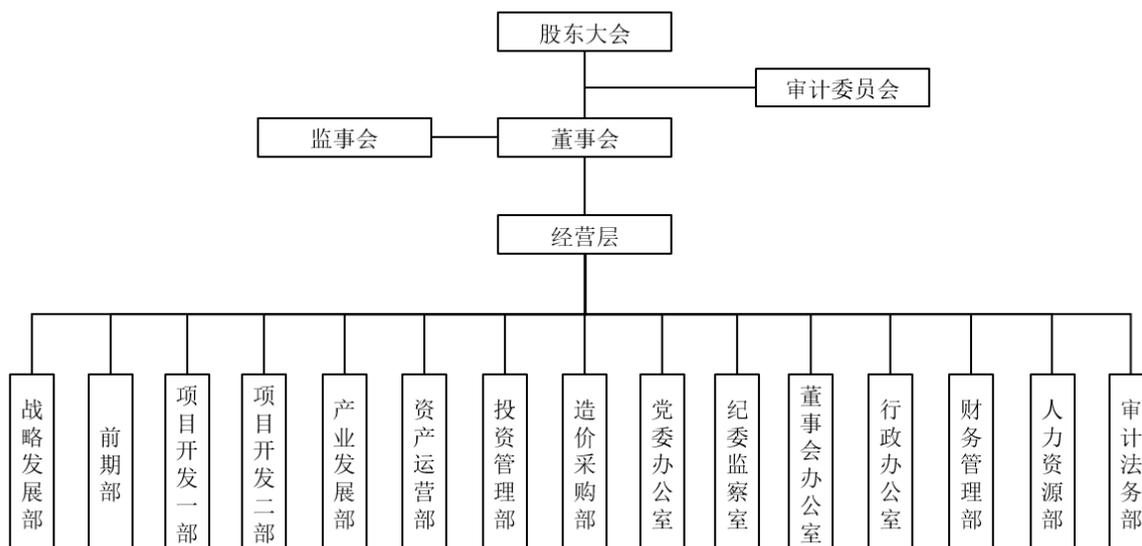
### 公司与实际控制人关系图



注：根据张江高科提供的资料整理绘制（截至 2025 年 6 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据张江高科提供的资料整理绘制（截至 2025 年 6 月末）

## 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024年(末)主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海张江高科技园区开发股份有限公司	本部	—	园区开发经营	282.28	80.70	3.73	0.20	-1.48	母公司口径
上海张江集成电路产业区开发有限公司	张江集电	100.00	张江集电产业区开发	191.42	68.48	11.84	3.23	-19.89	子公司合并口径
上海张江浩成创业投资有限公司	浩成创投	100.00	高科技投资	62.57	51.23	0.06	4.87	-0.08	子公司合并口径
上海张江科学之门科技发展有限公司	科学之门	51.00	园区开发	158.86	75.63	0.26	-0.37	-2.27	子公司合并口径

注：根据张江高科提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
上海外高桥资产管理有限公司	816.32	266.16	67.40	97.31	7.91	-38.58
上海金桥（集团）有限公司	1259.89	250.81	80.09	80.58	14.45	-77.85
上海张江高科技园区开发股份有限公司	594.03	183.94	69.04	19.83	9.94	-24.01

注：根据张江高科及 Wind 资料整理

## 附录五：

**主要财务数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年度
资产总额[亿元]	427.27	510.05	594.03	597.48
货币资金[亿元]	34.65	28.81	24.78	31.76
刚性债务[亿元]	202.24	254.96	283.33	287.39
所有者权益[亿元]	152.91	160.15	183.94	192.53
营业收入[亿元]	19.07	20.26	19.83	17.04
净利润[亿元]	7.88	9.41	9.94	3.48
EBITDA[亿元]	17.13	21.12	21.57	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.56	-27.85	-24.01	-9.35
投资性现金净流入量[亿元]	-12.64	-21.09	-13.37	8.50
资产负债率[%]	64.21	68.60	69.04	67.78
长短期债务比[%]	94.72	122.01	139.54	87.15
权益资本与刚性债务比率[%]	75.60	62.81	64.92	66.99
流动比率[%]	112.56	137.93	139.02	102.73
速动比率[%]	28.36	29.00	25.93	24.82
现金比率[%]	24.59	18.99	15.94	16.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.51	37.04	42.89	30.53
利息保障倍数[倍]	2.27	2.42	2.22	—
有形净值债务率[%]	179.87	218.81	223.27	210.64
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	62.09	58.04	56.77	36.98
营业利润率[%]	52.47	66.52	61.99	27.82
EBITDA 利润率[%]	89.82	104.27	108.73	—
总资产报酬率[%]	3.53	3.90	3.38	—
净资产收益率[%]	5.29	6.01	5.78	—
净资产收益率*[%]	7.27	7.85	7.22	—
营业收入现金率[%]	103.31	92.48	92.51	81.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.99	-18.66	-14.61	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.47	-12.18	-8.92	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.05	-32.80	-22.74	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.33	-21.41	-13.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.75	2.80	2.56	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	—

注：表中数据依据张江高科经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年上半年度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

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%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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%
EBITDA 利润率[%]	报告期 EBITDA/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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
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。
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、CCC 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。

## 附录七：

## 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2006年10月23日	AAA/稳定	张明海、周跃桃、姚可	-	-
	评级结果变化	2008年12月4日	AA/稳定	周跃桃、唐俊	-	-
		2016年5月9日	AAA/稳定	谢宝宇、周晓庆	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年5月28日	AAA/稳定	周晓庆、杨雪莹	新世纪评级方法总论(2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年9月29日	AAA/稳定	周晓庆、杨雪莹	新世纪评级方法总论(2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级