



内部编号: 2026070204

上海嘉定工业区开发（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

项目负责人: 张吉 张吉 zhangji@shxsj.com
项目组成员: 吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 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，所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。

本次跟踪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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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：【新世纪跟踪（2026）100441】

评级对象：上海嘉定工业区开发（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2026 年 7 月 27 日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2025 年 7 月 25 日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021 年 8 月 10 日

评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。嘉定区是上海市辐射长三角经济圈的关键节点区域、上海五大新城所在区之一，区域地位重要，汽车制造业为嘉定区支柱产业，竞争优势较强；嘉定工业区已经形成了汽车“新四化”、智能传感器及物联网、高性能医疗装备、新能源及储能、在线新经济、总部经济等八大重点产业，产业基础较好，可为嘉定工开业务开展提供较好的外部环境。
- 区域专营优势保持。嘉定工开是嘉定区重要的区域开发及国有资产运营主体，随着区域开发建设趋于成熟，该公司业务重心聚焦于园区运营、招商引资、产业投资等方向，业务保有区域专营优势，在完善嘉定工业区基建及配套设施建设、推动产业园区建设运营、助力区域产业孵化及经济发展等方面发挥重要作用，可继续获得政府在专项拨款、资金注入、财政补贴等方面的支持。

主要风险：

- 盈利能力有待提升。嘉定工开营收仍主要来源于租赁收入，园区综合服务等业务盈利空间十分有限，费用支出负担较重，利润实现对政府补助依赖度高，整体盈利能力有待提升。
- 项目资金平衡压力。嘉定工开承担了嘉定工业区大量受托动迁和基础设施建设任务，同时负责厂房等载体项目建设及运营，整体资金平衡受财政拨款进度、工业区招商引资和土地市场影响较大。

评级结论

通过对嘉定工开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计嘉定工开信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2023 年	2024	2025	2026 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.70	5.77	4.12	4.97
刚性债务 (亿元)	10.19	12.45	18.38	18.32
所有者权益 (亿元)	102.74	104.84	106.83	102.71
经营性现金净流入量 (亿元)	3.20	1.92	-0.75	0.22
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	305.03	321.93	333.26	334.11
总负债 (亿元)	196.67	212.49	218.64	220.86
刚性债务 (亿元)	22.00	23.75	30.80	34.25
所有者权益 (亿元)	108.35	109.44	114.62	113.24
营业收入 (亿元)	3.13	3.26	3.40	1.01
净利润 (亿元)	0.52	0.53	0.17	-0.27
经营性现金净流入量 (亿元)	4.77	4.80	2.56	0.51
EBITDA (亿元)	4.21	3.80	4.14	—
资产负债率[%]	64.48	66.01	65.61	66.11
权益资本/刚性债务[%]	492.49	460.82	372.11	330.68
长短期债务比[%]	249.37	220.69	198.54	208.63
短期刚性债务现金覆盖率[%]	270.81	656.98	106.76	127.25
EBITDA/利息支出[倍]	3.24	3.33	4.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.17	0.15	—

注：发行人数据根据嘉定区开经审计的 2023-2025 及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

①该公司是嘉定区重要的区域开发及国有资产运营主体，业务保有区域专营优势，在完善嘉定工业区基建及配套设施建设、推动产业园区建设运营、助力区域产业孵化及经济发展等方面发挥重要作用。

②该公司股东为嘉定区国资委，可获得政府在资金注入、专项拨款、财政补贴等方面的支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海嘉定工业区开发（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 嘉定工业 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海嘉定工业区开发（集团）有限公司（简称“嘉定工开”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对嘉定工开的财务状况、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。

该公司于 2021 年 9 月公开发行总额为 4.50 亿元的 21 嘉定工业 MTN001，最新票面利率 2.11%，期限为 3+2 年，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，募集资金全部用于偿还公司债务。截至 2026 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

数据基础

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 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。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2024-2025 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。公司按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定编制财务报表。

2025 年该公司合并范围新增一级子公司 2 家，分别为上海嘉尔沃投资有限公司（简称“嘉尔沃公司”）和上海嘉挚合实业有限公司，注销 1 家即上海嘉定工业区人才开发有限公司。2026 年一季度，公司通过无偿划拨接收上海嘉宝智慧湾建设发展有限公司（简称“嘉宝智慧湾”）及下属子公司共 6 家公司。截至 2026 年 3 月末，公司下属一级子公司共有 25 家。

业务

嘉定区是上海市辐射长三角经济圈的关键节点区域，随着长三角一体化国家战略及上海市“五大新城”建设规划的加速推进，嘉定区面临较好的发展环境。汽车制造业为嘉定区支柱产业，产业集聚程度高，产值规模较大，竞争优势较强。跟踪期内，嘉定区经济总量保持增长，主要受土地市场行情影响，政府性基金收入持续下滑，嘉定区财政收入增长承压。该公司主要承担嘉定工业区开发建设及资产运营任务，现阶段区域开发已较成熟，公司基建项目投资体量不大，公司业务主要集中于厂房建设及运营、园区综合服务、绿化工程及养护等，仍保有区域专营优势。房屋租赁业务仍为公司营收和毛利的主要来源，综合服务等业务收入规模及盈利空间十分有限，拉低整体盈利水平。后续资金平衡压力主要集中在动迁安置及自营项目，整体受财政拨款进度、工业区招商引资和土地市场影响较大。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化

学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

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，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，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。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

（2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，同时也积累了较大规模债务。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方化债进入实质性提速阶段。2024 年 11 月，以政府债扩容置换为主要手段，财政部对隐性债务化解进行了重点安排。2025 年 12 月，中央经济工作会议继续强调化解地方政府债务风险的重要性，提出“督促各地主动化债”，并将地方政府融资平台经营性债务风险化解纳入工作要点。

2025 年以来，城投企业发展呈现明显特征：一方面，化债成效显著，有息债务增速放缓，融资成本整体下行，非标融资规模压降；另一方面，行业融资环境仍维持偏紧态势，新增融资仍受严控，城投债券呈现净偿还，信用分层虽阶段性收敛，但区域分化仍存。

近期部署的化债工作在防风险基础上呈现出兼顾地方发展的特征。2026 年，我国将实施更加积极有为的宏观政策，存量政策和增量政策集成效应有望进一步发挥；“十五五”期间，民生类投资、适应人口变化和流动趋势的基础设施和公共服务设施布局仍是扩大有效投资的重要考量。城投企业业务以承担政府投资项目为主，在化债和发展背景下，其职能地位和政策关注度仍然较高，展业模式进一步规范化。与此同时，城投债务管控始终以“遏制增量、化解存量”为主基调，名单制管理、债务置换、金融支持、地方资源统筹、违规举债问责等是当前阶段的主要特征。城投企业作为隐性债务主要的名义承债主体，一方面能因化债资源倾斜而获得一定偿债安全保障，另一方面也面临经营性债务周转压力和业务空间受限等挑战。

政策导向下，城投企业退平台进程和市场化转型步伐持续提速，退平台企业数量显著增加。长期来看，缺乏实业支撑的投融资平台的发展空间将受限，城投企业需提升自身收入水平、自主造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3） 区域因素

嘉定区为上海市下辖区，位于上海西北部，西与江苏省昆山市毗连，北依浏河，与江苏省太仓市为邻，是上海市

辐射长三角经济圈的关键节点区域、通往江苏的重要节点城区。根据 2026 年 5 月 6 日上海市嘉定区人民政府发布的关于部分街镇行政区划变更的公告，设立菊园街道办事处，从徐行镇析出设立娄塘镇，嘉定工业区南区整体划入马陆镇。行政区划调整后，嘉定区下辖 4 个街道、8 个镇，总面积 463.16 平方公里。截至 2025 年末，全区常住人口为 189.46 万人，较 2024 年末增加 0.42 万人。2019 年 12 月 1 日，中共中央、国务院印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角一体化发展上升为国家战略，进一步推动嘉定区与昆山市、太仓市等省际毗邻区域开展深度合作、推动跨区域产城融合发展。根据 2026 年发布的《上海市嘉定区国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》，嘉定区将全面做强“上海国际科创中心重要承载区、高端产业聚变成势先行区、全域协调融合发展示范区、长三角开放创新强节点”功能。重点建设世界智能网联新能源汽车创新高地。做强集成电路产业“北翼”，争创生物医药创新引领示范区。发力产业发展新赛道，促进二三产融合发展，改造提升传统产业，强化产业集聚发展。

嘉定区以汽车制造业为支柱产业，目前全区集聚了上汽大众、沃尔沃、上汽乘用车、蔚来、飞凡等传统汽车厂商以及造车新势力整车企业，禾赛科技、舍弗勒、安波福、采埃孚、大陆泰密克等汽车“新四化”产业核心零部件企业，小马智行、AutoX、百度等智能网联示范运营企业，地平线、水木蓝鲸、砺群科技等汽车芯片企业，以及零束、中科创达、东软睿驰、司南导航等智能汽车软件企业，汽车产业集聚程度高，产值规模较大，竞争优势较强。2025 年，嘉定区地区生产总值为 3075.6 亿元，同比增长 3.8%；人均地区生产总值为 16.23 万元，为当期人均国内生产总值的 1.63 倍。同年全区常住居民人均可支配收入为 7.94 万元，同比增长 4.8%。从产业结构看，2025 年第二产业实现增加值 1229.2 亿元，同比增长 6.6%；第三产业实现增加值 1842.9 亿元，同比增长 1.7%；三次产业结构为 0.1:40.0:59.9，第三产业占据主导地位。

图表 1. 嘉定区主要经济数据

指标	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	2840.2	2.1	3029.6	5.8	3075.6	3.8
人均地区生产总值 (万元) ¹	15.06	--	16.03	--	16.23	--
人均地区生产总值倍数 (倍) ²	1.64	--	1.67	--	1.63	--
规模以上工业总产值 (亿元)	4504.4	0.1	4694.3	2.7	4805.1	1.3
全社会固定资产投资 (亿元)	579.6	9.6	751.6	21.5	845.5	12.3
社会消费品零售总额 (亿元)	1607.8	5.4	1555.7	-3.2	1775.2	8.8
进出口总额 (亿元)	1681.8	1.5	1918.0	14.0	1990.2	3.8
三次产业比例	0.1:56.2:43.7		0.1:40.0:59.9		0.1:40.0:59.9	
常住居民人均可支配收入 (万元)	7.27	8.0	7.57	4.2	7.94	4.8

注：根据嘉定区国民经济和社会发展统计公报整理

嘉定区以汽车产业为龙头发展的同时，还重点打造集成电路及物联网、新能源汽车及汽车智能化、高性能医疗设备及精准医疗、智能制造及机器人四大新兴产业集群，以调整工业结构、形成新的经济增长极。2025 年，嘉定区规模以上工业总产值为 4805.1 亿元，同比增长 1.3%。其中，汽车产业总产值 3095.4 亿元，同比增长 0.8%，占全区规模以上工业总产值的 64.4%。战略性新兴产业完成产值 1870.6 亿元，同比下降 0.1%，占全区规上工业总产值的 38.8%；高新技术产业总产值 2479.7 亿元，同比增长 2.3%。全区科技创新能力不断增强，2025 年，全社会研发经费投入占增加值比重 6%左右，持续保持全市领先，全区高新技术企业数 2465 家。

投资方面，2025 年嘉定区完成固定资产投资额 845.5 亿元，同比增长 12.3%；从产业看，第二产业投资 366.3 亿元，同比增长 44.2%；第三产业投资 479.2 亿元，同比下降 3.9%，其中基础设施投资 31.1 亿元，同比下降 4.2%。同期，全区社会消费品零售总额 1775.2 亿元，同比增长 8.8%；其中，电子商务实现零售额 1300.8 亿元，同比增长 13.8%，占全区零售总额的 73.3%。对外经济方面，全区 2025 年外贸进出口总额 1990.2 亿元，同比增长 3.8%，其中高新技术产品出口占全区出口比重为 18.5%。

房地产市场方面，跟踪期内嘉定区房地产市场投资端保持小幅增长，但在房地产市场低迷和需求疲软的背景下，销售端持续下滑，2025 年全区商品房销售面积为 107.6 万平方米，同比下降 27.8%；商品房销售额为 302.1 亿

¹ 按统计公报公布的常住人口计算的人均地区生产总值。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

元，同比下降 39.2%。

图表 2. 嘉定区房地产开发及成交情况

指标	2023 年		2024 年		2025 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
房地产开发投资额 (亿元)	333.5	16.0	360.8	7.9	361.9	0.3
房屋施工面积 (万平方米)	979.8	13.5	886.4	-9.2	835.9	-5.7
房屋竣工面积 (万平方米)	183.6	17.8	111.9	-39.0	219.4	96.1
商品房销售额 (亿元)	605.2	56.5	497.1	-17.9	302.1	-39.2
商品房销售面积 (万平方米)	181.7	26.5	149.0	-18.0	107.6	-27.8

注：根据嘉定区统计局公开信息整理

土地市场方面，跟踪期内嘉定区土地交易面积小幅下滑，2025 年全区土地出让总面积为 20.64 万平方米，较上年下降 1.05%。土地出让总价为 37.41 亿元，主要来源于住宅用地，受住宅用地量价齐升拉动，较上年增长 122.15%。同年，全区土地出让均价回升至 1.81 万元/平方米，其中住宅用地出让均价同比增长 38.14%至 6.13 万元/平方米。

图表 3. 嘉定区土地市场交易情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
土地出让总面积 (万平方米)	106.84	20.86	20.64
其中：住宅用地	34.09	2.66	5.35
综合用地 (含住宅)	14.31	1.22	--
商办用地	2.49	0.80	1.02
工业用地	46.72	12.67	8.02
其他用地	9.24	3.51	6.24
土地出让总价 (亿元)	286.64	16.84	37.41
其中：住宅用地	213.10	11.83	32.84
综合用地 (含住宅)	61.12	0.87	--
商办用地	3.33	0.28	0.69
工业用地	5.57	1.80	0.88
其他用地	3.51	2.06	3.00
土地出让均价 (万元/平方米)	2.68	0.81	1.81
其中：住宅用地	6.25	4.44	6.13
综合用地 (含住宅)	4.27	0.71	--
商办用地	1.34	0.35	0.68
工业用地	0.12	0.14	0.11
其他用地	0.38	0.59	0.48

注：根据中指指数整理

一般公共预算收支方面，2025 年嘉定区一般公共预算收入为 244.79 亿元，同比增长 0.6%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 92.75%。同期，嘉定区一般公共预算支出为 347.15 亿元，主要用于社会保障和就业、教育、卫生健康等方面。从收支平衡来看，2025 年嘉定区一般公共预算自给率³为 70.51%。政府性基金收支方面，2025 年嘉定区政府性基金预算收入为 63.63 亿元，同比下降 29.1%，以国有土地使用权出让收入为主；同期政府性基金预算支出为 80.40 亿元。

2025 年末全区政府债务余额为 406.53 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 263.39 亿元和 143.14 亿元，政府债务负担总体可控。根据财汇披露，跟踪期内嘉定区城投企业带息债务有所增长，举债以银行借款和债券融资为主，目前债务总量及城投债利差处于相对低位，且金融机构资源较富足，融资环境好。

图表 4. 嘉定区主要财政数据 (单位：亿元)

指标	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)
一般公共预算收入	249.89	243.42	244.79
其中：税收收入	231.86	220.49	227.04

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
一般公共预算支出	375.36	364.49	347.15
政府性基金预算收入	246.83	89.69	63.63
其中：国有土地使用权出让收入	212.38	69.90	53.70
政府性基金预算支出	187.11	93.11	80.40
政府债务余额	407.40	384.74	406.53

注：根据嘉定区政府网站信息整理

嘉定工业区成立于 1992 年 10 月，是经市政府批准设立的市级工业园区。根据《上海市嘉定区人民政府关于建立上海嘉定工业区管理委员会的通知》嘉府[1995]252 号，嘉定区政府决定设立上海嘉定工业区管理委员会（简称“工业区管委会”）作为嘉定区政府的派出机构。目前，嘉定工业区总面积 78.05 平方公里，分南、北两大重点开发区域，南区与嘉定新城核心区接壤，北区与江苏太仓毗邻，其中用于产业开发的面积 19 平方公里。现常住人口 17 余万人，其中户籍人口 6.3 万人。根据 2026 年 5 月 6 日上海市嘉定区人民政府发布的关于部分街镇行政区划变更的公告，嘉定工业区南区整体划入马陆镇。目前，嘉定工业区（北区）划归新设立的娄塘镇，原嘉定工业区南区由马陆镇管辖，但娄塘镇和原工业区南区作为产业功能区的定位没有变，仍然是“市级嘉定工业区”的主体板块和重要组成。

经过多年发展，嘉定工业区开发建设已较成熟，目前，园区已经形成了汽车“新四化”、智能传感器及物联网、高性能医疗装备、新能源及储能、在线新经济、总部经济等八大重点产业，吸引了来自世界 40 多个国家和地区 2000 多家实体型企业落户，包括世界 500 强企业及国内外知名企业 50 余家；集聚了大众动力总成、沃尔沃、大陆泰密克、迅达电梯、联影医疗、华域视觉、京东、百度在线等一批龙头企业。2025 年，嘉定工业区实现规模以上工业总产值 1332.7 亿元，同比增长 6.0%，其中汽车零部件产业产值为 783.7 亿元，增长 4.2%。同期，嘉定工业区实现一般公共预算收入 31.2 亿元，同比增长 13.4%。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是嘉定区重要的区域开发及国有资产运营主体，承担了嘉定工业园区受托动迁、基础设施建设等开发建设任务，现阶段区域开发已较成熟，公司基建项目投资体量不大，业务主要聚焦于厂房建设及运营、综合服务、绿化工程及养护、产业投资等，仍保有区域专营优势，在完善嘉定工业区基建及配套设施、推动园区建设及运营、助力区域产业孵化及经济发展等方面发挥重要作用。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司资产规模及营业收入继续增长，其中以厂房等园区物业租赁收入为主的园区经营收入仍是公司最主要的收入来源。2025 年，公司营业收入为 3.40 亿元，同比增长 4.28%；其中园区经营收入为 2.79 亿元，占营业收入的 82.03%，综合服务、绿化工程及养护业务等对公司收入形成一定补充，但整体规模有限，其中综合服务业务由于收费标准低于市场平均水平，存在盈亏平衡压力。2026 年第一季度，公司实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 20.59%，仍主要来自园区经营和综合服务业务。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）⁴

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	305.03	--	321.93	--	333.26	--	334.11	--
营业收入	3.13	100.00	3.26	100.00	3.40	100.00	1.01	100.00
其中：基础设施建设	0.01	0.28	0.02	0.63	--	--	--	--
园区经营	2.64	84.26	2.67	81.82	2.79	82.03	0.81	80.08
综合服务	0.38	12.16	0.49	14.94	0.33	9.84	0.17	17.14
绿化工程及养护业务	0.08	2.57	0.05	1.64	0.08	2.37	0.02	2.30

⁴ 表内合计数略有差额系“四舍五入”所致，下同。

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他	0.02	0.73	0.03	0.96	0.20	5.75	0.005	0.47

注：根据嘉定工开所提供的资料整理

A. 园区开发建设业务

工业区管委会委托该公司进行嘉定工业区的开发建设（包括受托动迁、基建等），实施主体主要为公司本部及子公司上海嘉宝生态林木基地开发有限公司。前期开发建设资金一般由公司自筹，根据相关委托协议⁵，公司每年按工程实际投资发生额向工业区管委会收取一定比例的工程综合管理费。实际操作中，工业区管委会根据项目进度并结合财政资金情况，向公司拨付项目资金。会计处理方面，公司一般将开发建设相关支出计入“预付款项”和“存货”，收到的财政拨款计入“专项应付款”；项目竣工决算后，由“专项应付款”冲减“存货”。历史原因下，公司部分区域开发建设项目竣工后仍由公司代管，该部分开发成本由“存货”结转“其他非流动资产”，同时“专项应付款”结转“资本公积”。从整体资金平衡情况看，截至 2025 年末，公司存货及预付款项余额合计 142.20 亿元，主要为公司待结算的受托动迁、安置房及基建开发成本（含资本化利息支出）；专项应付款余额为 120.40 亿元，主要为公司已收到待结算的财政资金。

由于园区基建配套已较为成熟，该公司基础设施项目投资体量不大。截至 2026 年 3 月末，公司在建基建项目主要有树屏路（霍城路-白墙港）等，计划总投资 0.69 亿元，已投资 0.25 亿元。公司暂无拟建项目。

图表 6. 截至 2026 年 3 月末公司主要在建基建项目⁶（单位：万元）

项目名称	总投资	开工时间	预计完工时间	已投资	拟投资		
					2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
品菊路（霍城路-胜辛路）新建道路及桥梁工程	1320.09	2016.01	因动迁原因，工程暂停中	663.17	--	--	--
树屏路（霍城路-白墙港）	3206.00	2024.12	2026.12	1190.89	620.00	880.00	100.00
嘉定工业区兴荣路（新宝路-嘉朱路）道路改扩建工程	1781.00	2021.08	土方无法运输，停工中	461.03	150.00	--	--
嘉定工业区汇善路（嘉朱公路-往西 137 米）道路新建工程	631.00	2021.03	工程暂停中	195.38	--	--	120.00
在建合计	6938.09	--	--	2510.47	770.00	880.00	220.00

注：根据嘉定工开提供的资料整理

该公司基础设施建设业务收入主要系公司为工业区入驻企业提供相关工程建设而形成，实施主体主要为子公司上海胜辛建筑工程有限公司（简称“胜辛建筑”），拥有市政公用工程施工总承包三级资质⁷，其业务主要通过工业区管委会直接委托，或通过招投标形式获取；胜辛建筑与委托方（包括工业区管委会、公司本部等）和施工方等签订项目建设合同，并按合同约定收取一定比例管理费，以此确认收入。2022 年起胜辛建筑不再承接新项目转包，随着在手工程项目陆续结算，公司基础设施建设业务收入持续下滑。2025 年以来胜辛建筑基本无业务发生，未实现相关收入。

B. 园区经营

园区经营板块主要包含园区租赁以及提供配套的物业管理、维修等相关服务。该公司标准厂房的建设与运营业务主要经营主体为公司本部及子公司上海嘉定工业区工业用房发展有限公司（简称“工业用房公司”）、上海中科高科技工业园发展有限公司（简称“中科发展公司”）、上海嘉定高科技园区发展有限公司（简称“高科发展公司”）与中广国际广告创意产业基地发展有限公司（简称“中广国际公司”）等。公司标准厂房主要对外出租，其中定制类的厂房租期较长，一般为 15-20 年，其余厂房一般每 3 年签订租赁合同。此外，为配合嘉定工业区招商引资，公司还承租部分物业，用于转租给区域招商引资进驻的企业。2025 年和 2026 年一季度，公司分别实现园区经营收入 2.79 亿元和 0.81 亿元，主要包括租赁收入和园区物业费、水电费、停车费等，毛利率分别为 16.10% 和 19.44%。

⁵ 2007 年工业区管委会与该公司签订的委托协议书、2013 年签订的委托协议书补充条款。

⁶ 表内部分在建项目实际已完工，工程款在以后年度支付。

⁷ 截至 2026 年 3 月 25 日，该施工资质已过期。

截至 2026 年 3 月末，该公司主要物业可供出租面积合计约 73.35 万平方米，已出租面积 53.48 万平方米，以标准厂房为主，其中约 80%为公司自建，约 20%为公司转租。2025 年及 2026 年一季度，公司分别实现房屋租赁业务收入 2.54 亿元和 0.74 亿元。

图表 7. 截至 2026 年 3 月末公司主要可出租物业及租金情况（单位：万平方米，%，万元）⁸

出租物业名称	物业性质	可供出租面积	已出租面积	出租率	租金收入		
					2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
兴贤路 600 号	自建	3.53	3.53	100.00%	3,284.11	3,284.11	626.35
叶城路 1411 号、招贤路 788、828、888 号	自建	4.14	3.52	85.02%	1,995.33	1,700.55	385.71
叶城路 1630 号	自建	3.80	3.20	84.21%	1,172.43	1,360.02	327.95
嘉定工业区汇源路 55 号	自建	3.92	1.86	47.45%	838.73	750.34	324.60
城北路 3525 号	自建	1.75	1.75	100.00%	1,425.91	1,445.26	366.25
兴贤路 1180 号	自建	5.59	4.43	79.25%	934.17	1,460.25	629.81
汇荣路 100 号	自建	1.75	1.75	100.00%	483.56	483.56	122.31
叶城路 925 号	自建	2.15	2.15	100.00%	733.55	735.34	204.67
新猷路 468 号	自建	2.21	0.48	21.72%	533.28	186.95	47.62
叶城路 1211 号	自建	1.26	1.26	100.00%	498.50	517.94	134.61
兴荣路 366 号	自建	1.50	1.50	100.00%	708.52	708.52	176.60
新猷路 438 号	自建	2.10	0.14	6.67%	350.86	176.77	--
沪宜公路 3163-3199 号	自建	0.50	0.50	100.00%	332.83	270.92	65.63
宝钱公路 3816 号	自建	0.54	0.54	100.00%	353.21	353.21	--
汇荣路 288 号	自建	3.58	2.49	69.55%	1,142.28	1,260.32	293.25
招贤路 1280 号	自建	0.99	0.00	0.00%	445.67	111.42	--
汇源路 66 号	自建	8.42	4.56	54.16%	3,029.32	2,555.00	639.88
绿意路 2088 号	自建	8.37	8.37	100.00%	--	1,751.13	1,727.14
胜辛路 2588 号-2598 号	自建	0.35	0.35	100.00%	--	201.85	36.78
裕民路 488 号	自建	0.87	0.76	87.36%	--	181.54	53.29
嘉朱公路 1316 号	自建	0.63	0.61	96.83%	--	304.99	103.97
竹桥村 1181 丘-大陆四期测试场	自建	1.22	1.22	100.00%	--	--	58.16
人才公寓	外购	2.38	1.17	49.16%	723.98	598.95	148.16
皇庆路 333 号	转租	3.43	2.39	69.68%	1437.00	1,420.40	440.80
招贤路 655 号、1181 号	转租	1.69	1.40	82.84%	545.98	541.14	135.28
兴贤路 1368、1378、1388、1398 号	转租	1.81	1.06	58.56%	298.08	345.37	72.22
霜竹公路 5077 号 ⁹	转租	1.29	--	--	77.27	104.17	28.51
嘉康园区二期 9 号楼	转租	0.90	0.38	42.22%	263.59	283.01	44.47
汇源路 388 号	转租	0.96	0.96	100.00%	955.50	1,028.36	--
新猷路 200 号	转租	0.63	0.63	100.00%	295.15	495.00	3.52
129 街坊（停车场）	--	0.52	0.52	100.00%	69.54	14.62	7.31
合计	--	73.35	53.48	--	22,928.35	22,611.66	6,615.89

注：根据嘉定工开提供的资料整理（表内系可供出租面积在 3000 平方米以上的出租物业明细）

截至 2026 年 3 月末，该公司在建自营项目主要为厂房，主要包括大陆泰密克汽车系统四期、沃尔沃厂房四期、26-04 地块汽车芯片设计产业园一期项目和 25-04 地块汽车芯片设计产业园二期项目等，计划总投资 21.23 亿元，累计已投资 8.48 亿元，后续计划以出租等方式回收前期投入。

⁸ 根据该公司最新提供的资料列示。

⁹ 霜竹公路 5077 号于 2025 年 4 月解除合同，2026 年收入系收回的往年租金。

图表 8. 截至 2026 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资
大陆泰密克汽车系统四期	新建汽车系统工厂的厂房和办公楼	5.08	0.44
沃尔沃厂房四期	厂房	4.00	2.42
兴贤路 1399 号工厂改造工程	厂房扩建	0.15	0.002
26-04 地块汽车芯片设计产业园一期项目	厂房	6.50	3.41
25-04 地块汽车芯片设计产业园二期项目	厂房	5.50	2.21
合计	--	21.23	8.48

注：根据嘉定工开提供的资料整理

C. 综合服务业务

综合服务业务涵盖居民小区物业服务、嘉定工业区招商引资服务等。该业务板块收入主要来源于居民小区物业服务，通过子公司上海叶城物业管理有限公司（简称“叶城物业”）与上海嘉朱物业管理有限公司向小区居民及商户提供物业服务并收取物业管理服务费、物业修理费等。2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现综合服务收入 0.33 亿元和 0.17 亿元；毛利率分别为-69.86%和 2.53%，2025 年该业务亏损主要系服务的居民小区物业收费单价低于市场平均水平，导致其营业收入无法覆盖运营成本所致；2026 年第一季度毛利率转正，主要系叶城物业于一季度收到居民小区全年物业费收入所致。

D. 绿化工程及养护

绿化工程及养护业务主要为嘉定工业区内基础设施建设项目和社会事业功能性项目配套的绿化养护项目、景观维护工程、室外总体景观工程等，由下属子公司上海叶城绿化工程有限公司（简称“叶城绿化”）负责经营。通过招投标获得项目后，叶城绿化与分包商签订施工分包合同，分包方负责工程建设，叶城绿化收取工程管理费与咨询服务费。2025 年和 2026 年一季度，公司分别实现绿化工程及养护收入 0.08 亿元和 0.02 亿元，毛利率分别为 3.37%和-29.97%。

此外，该公司 2025 年实现其他业务收入 0.20 亿元，主要为房屋销售收入 0.18 亿元，系公司将 17 套五街坊二期动迁安置房出售给嘉定区房屋土地征收中心用于西门保护区动迁安置所得。

财务

该公司主业利润空间有限，叠加费用支出负担较重，利润实现对政府补助依赖度仍高，整体资产获利能力偏弱。跟踪期内，公司刚性债务继续增长，短期刚性债务占比上升，但现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度仍高；公司负责的园区受托动迁和基建开发成本、公益性资产等规模较大，上述资产流动性偏弱，且公司对上市公司沪硅产业的投资溢价较大，沪硅产业股份处置及股价波动或将对公司权益资本规模产生一定影响。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模及账面资产负债率总体有所上升，刚性债务有所增长但占比不高。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司负债总额分别为 218.64 亿元和 220.86 亿元，分别较上年末增长 2.90%和 1.02%。同期末，刚性债务分别为 30.80 亿元和 34.25 亿元，分别较上年末增长 29.70%和 11.18%，分别占负债总额的 14.09%和 15.51%；资产负债率分别为 65.61%和 66.11%，股东权益与刚性债务比率分别为 372.11%和 330.68%。

（1）资产

2025 年末，该公司资产总额为 333.26 亿元，较 2024 年末增长 3.52%，仍主要由受托动迁和基建开发成本、对外股权投资及可供出租物业资产等构成。具体看，2025 年末，公司非流动资产余额 165.17 亿元，较 2024 年末增长 5.82%，占期末资产总额的 49.56%，仍主要包括对外股权投资、已完工园区基础设施开发成本及可供出租园

区物业资产等。其中，其他权益工具投资余额 32.95 亿元，较上年末增长 3.57%，系公司持有的上海硅产业集团股份有限公司（简称“沪硅产业”，上市代码：688126）¹⁰的股票公允价值增加所致，期末沪硅产业账面余额较 2024 年末增加 2.51 亿元至 27.63 亿元；长期股权投资余额较上年末减少 4.28 亿元至 11.98 亿元，主要系原联营企业嘉尔沃公司当年纳入公司合并范围，长期股权投资减少 3.80 亿元以及转让上海联影智元医疗科技有限公司（简称“联影智元”）股权所致；投资性房地产余额 30.99 亿元，主要为厂房等房屋及建筑物，均以成本计量，较上年末增长 34.17%，主要系嘉尔沃公司纳入合并范围增加其持有的绿意路 2088 号资产所致；其他非流动资产余额 70.00 亿元，较上年末无变化，系已竣工决算交由公司代管的区域开发建设项目，主要包括南、北两片区的道路、桥梁、河道、工业项目等公益性资产。此外，无形资产余额较 2024 年末增加 1.77 亿元至 3.49 亿元，主要系增加绿意路 2088 号土地使用权所致；在建工程余额较 2024 年末增加 2.24 亿元至 2.30 亿元，主要系沃尔沃研发中心项目工程三期、四期、城北大居 0109-14 地块邻里中心等项目投入增加所致。

2025 年末该公司流动资产 168.09 亿元，较上年末增长 1.36%，占资产总额的 50.44%，主要由现金类资产、园区受托动迁安置和基建开发投入、应收往来款等构成。其中，货币资金余额为 11.59 亿元，较上年末下降 1.47%，无受限资金；交易性金融资产余额 3.86 亿元，主要为公司对产业投资基金的出资，较上年末增长 7.56%，主要系公允价值变动所致；预付款项余额为 89.67 亿元，较上年末增加 3.67 亿元，主要为预付动迁安置房款增加所致，期末存量主要包括预付上海睿尊房地产开发有限公司（简称“睿尊房开”）25.02 亿元、上海绿洲欣亿房地产有限公司（简称“绿洲欣亿”）17.20 亿元（对应蔷薇苑安置房款）、嘉定区土地储备中心惠民家园三期 11.80 亿元、上海嘉定城发置业有限公司（书香门第）10.63 亿元、上海皓庭房地产开发有限公司（绿洲丰怡园）6.55 亿元等；其他应收款余额 7.21 亿元，较上年末下降 25.34%，主要系嘉尔沃公司并入后内部往来款抵消所致；存货余额较上年末略降 0.12%至 52.53 亿元，主要包括库存商品 1.07 亿元，以及受托动迁和基建开发成本 51.39 亿元。此外，其他流动资产较上年末增加 1.27 亿元至 1.53 亿元，主要系国债逆回购增加所致。

2026 年 3 月末，该公司资产总额为 334.11 亿元，较 2025 年末增长 0.25%。其中，货币资金余额较 2025 年末增长 8.08%至 12.52 亿元；其他权益工具投资余额较 2025 年末下降 18.46%至 26.87 亿元，主要系沪硅产业股价调整，公允价值减少所致；在建工程余额较 2025 年末增加 6.39 亿元至 8.69 亿元，主要系嘉宝智慧湾及下属子公司并入增加 25-04 地块汽车芯片设计产业园二期项目、26-04 地块汽车芯片设计产业园一期项目 5.62 亿元所致。其余重要资产科目较 2025 年末无重大变化。

截至 2026 年 3 月末，该公司受限资产合计 24.80 亿元，占资产总额的 7.42%，主要为用于借款抵押的投资性房地产、固定资产以及用于借款质押的长期股权投资等。总体看，公司资产受限程度较低。

（2）所有者权益

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 114.62 亿元和 113.24 亿元，分别较上年末增长 4.73%和下降 1.20%。公司净资产仍主要由政府拨款及注入资产、股权投资溢价等构成。根据股东决定，2025 年公司将资本公积转增注册资本 9000 万元，注册资本由 4.79 亿元增至 5.69 亿元，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司实收资本均为 5.69 亿元。2025 年公司收到嘉定区国资委增资款 500 万元，同时受资本公积转增注册资本影响，期末资本公积合计减少 0.84 亿元至 75.44 亿元；2026 年 3 月末，公司资本公积较 2025 年末增加 3.40 亿元至 78.84 亿元，主要系收到嘉定区国资委增资款 5000 万元，以及因无偿划入嘉宝智慧湾及其子公司增加资本公积 2.90 亿元所致。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司实收资本及资本公积合计分别占所有者权益的 70.78%和 74.64%。同期末，其他综合收益分别为 16.47 亿元和 11.92 亿元，系公司持有沪硅产业股份公允价值变动形成，分别较上年末增长 5.79%和下降 27.59%。考虑到公司对沪硅产业的投资溢价较大，沪硅产业股份处置及股价波动或将对公司权益资本规模产生一定影响。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债仍以专项拨款、长期刚性债务等构成的非流动负债为主，2025 年末及 2026 年 3 月末公司长短期债务比分别为 198.54%和 208.63%。从具体构成看，2025 年末，公司非流动负债余额为 145.40 亿元，较

¹⁰ 沪硅产业于 2020 年 4 月在科创板上市。2023-2025 年和 2026 年第一季度，该公司本部及子公司中科发展公司合计减持沪硅产业 2371.12 万股、388.12 万股、580.34 万股和 19.30 万股，收回现金 4.70 亿元、0.64 亿元、0.97 亿元和 0.03 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司本部及子公司中科发展公司合计持有沪硅产业 12748.13 万股，占其总股本的 3.86%，均不限售。

上年末下降 0.56%，主要由长期借款、专项应付款和递延所得税负债构成。其中，长期借款余额为 16.33 亿元，较上年末增长 24.43%；专项应付款余额为 120.40 亿元，主要为政府拨付的动迁安置房款和园区建设费等，较上年末增长 4.51%；递延所得税负债余额为 6.19 亿元，主要系公司持有沪硅产业股份公允价值变动形成的递延所得税负债，较上年末略增 0.21%。同期末公司流动负债余额为 73.24 亿元，较上年末增长 10.53%，主要由预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，预收款项余额为 5.26 亿元，较上年末增加 2.86 亿元，主要系收到嘉尔沃公司项目资金及陆渡村 788 号征收补偿款所致；合同负债余额 34.39 亿元，较上年末下降 1.23%，主要为尚未结算的动迁项目款和园区建设项目款等；其他应付款余额为 15.99 亿元，主要为往来借款、押金及保证金，较上年末下降 28.25%，主要系归还村借款 5.26 亿元所致，期末存量主要为上海新嘉商业投资（集团）有限公司、上海嘉定新城发展有限公司、上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司借款 3.41 亿元、2.38 亿元和 1.45 亿元等；一年内到期的非流动负债余额为 14.88 亿元，较上年末增加 12.01 亿元，主要系应付债券将于一年内到期转入该科目所致。

2026 年 3 月末，该公司负债总额为 220.86 亿元，较 2025 年末增长 1.02%。其中长期借款余额较 2025 年末增长 29.99%至 21.23 亿元。其他负债构成较 2025 年末无重大变化。

跟踪期内，该公司刚性债务持续增长，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司刚性债务分别为 30.80 亿元和 34.25 亿元，分别较上年末增长 29.70%和 11.18%。其中 2025 年末公司刚性债务主要包括银行借款 22.26 亿元、应付债券 8.54 亿元，增量主要来源于银行借款。2026 年 3 月末，公司刚性债务主要包括银行借款 25.71 亿元和应付债券 8.54 亿元，其中银行借款以抵押借款和保证借款为主，借款利率主要处于 2.21%-3.20%区间；债券系公司于 2021 年及 2023 年发行的两期中期票据，发行利率分别为 3.35%和 3.05%，期限分别为 3+2 年和 2.5 年。从期限结构看，公司刚性债务仍以长期债务为主，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司短期刚性债务分别为 14.47 亿元和 13.01 亿元，占刚性债务总额的比重分别为 46.97%和 38.00%，主要受一年内到期的应付债券增加影响，2025 年末短期刚性债务规模及占比分别较上年末增加 12.13 亿元和上升 37.13 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率分别为 106.76%和 127.25%，现金类资产对短期刚性债务的覆盖程度仍高。

截至 2026 年 7 月 21 日，该公司存续债券本金余额为 11.30 亿元，票面利率处于 1.80%-2.11%区间。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 9. 截至 2026 年 7 月 21 日公司存续期内债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	发行金额	期限	票面利率	债券余额	起息日	本息兑付情况
21 嘉定工业 MTN001	4.50	3+2 年	2.11	4.50	2021-09-17	正常
26 嘉业 01	4.00	3+2 年	1.87	4.00	2026-04-14	未到期
26 嘉业 K2	2.80	3+2 年	1.80	2.80	2026-07-20	未到期
合计	11.30	--	--	11.30	--	--

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流主要反映园区经营、综合服务、绿化工程及养护等业务及财政拨款的现金流入，以及区域开发建设、园区经营、综合服务等业务的现金支出情况。2025 年，公司经营活动产生的现金流净额为 2.56 亿元，仍保持净流入状态。公司投资活动现金流主要反映厂房建造和股权投资等的现金收支情况。2025 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.03 亿元，其中流入项主要包括结构性存款到期等收回投资收到的现金以及当年减持沪硅产业等收到的投资收益，流出项主要为购买结构性存款、增加国债逆回购和股权投资等事项，当期投资支付的现金 5.67 亿元。2025 年，公司因归还村借款本金等支出现金规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为-1.70 亿元。

2026 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流净额为 0.51 亿元；投资活动产生的现金流净额为-0.48 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 0.91 亿元。

(2) 盈利

跟踪期内，该公司营业收入及毛利主要来源于园区经营业务。2025 年，公司营业毛利和综合毛利率分别为 0.28 亿元和 8.27%，其中园区经营业务毛利贡献度和毛利率分别为 159.74%、16.10%，2025 年园区经营业务毛利较上年减少 0.12 亿元、毛利率较上年下降 5.36 个百分点，主要系园区部分租户退租及合并范围内新增子公司对厂房折旧增加共同影响所致。受居民小区物业收费单价低于市场平均水平等因素影响，综合服务业务持续亏损，拉低综合盈利水平。2025 年公司期间费用为 2.50 亿元，主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率 73.42%。整体看，公司期间费用规模较大，而毛利空间有限，公司利润的实现主要依靠政府补助。2025 年公司收到政府补助 3.72 亿元，同年公司投资净收益为 0.60 亿元，主要来自产业基金投资及处置长期股权投资收入等。此外，公允价值变动净收益-0.32 亿元，主要系产业基金公允价值变动所致；信用减值损失-0.55 亿元，主要系确认其他应收款坏账准备。2025 年公司实现净利润 0.17 亿元，同比下降 67.35%；总资产报酬率为 0.52%，资产获利能力较弱。

2026 年第一季度，该公司营业毛利为 0.15 亿元，仍主要来自园区经营业务；期间费用为 0.57 亿元，期间费用率为 56.85%。同期，公司获得其他收益 0.28 亿元，净利润为-0.27 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要来源于固定资产折旧和列入财务费用的利息支出，2025 年 EBITDA 同比增长 8.78%至 4.14 亿元，对利息支出的保障程度仍较好。跟踪期内，公司非筹资性现金流规模有限，对债务偿付保障程度弱。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 229.52%和 236.01%；速动比率分别为 35.35%和 37.30%。公司资产以公益性资产、受托动迁和基建开发成本为主，上述资产流动性偏弱。同期末，公司现金比率分别为 21.09%和 23.14%；短期刚性债务现金覆盖率为 106.76%和 127.25%，现金类资产能为即期债务偿付提供较好保障，且公司所持有的沪硅产业股权变现性相对较好，必要时资产变现可为债务偿付提供一定保障。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	3.24	3.33	4.48	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.19	0.17	0.15	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	9.12	7.84	3.66	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	21.70	21.00	9.37	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	1.98	1.78	2.19	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	4.70	4.77	5.61	—
流动比率(%)	270.26	250.29	229.52	236.01
现金比率(%)	27.25	23.16	21.09	23.14
短期刚性债务现金覆盖率(%)	270.81	656.98	106.76	127.25

注：根据嘉定工开所提供的数据整理

该公司与多家金融机构保持合作关系，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径尚未使用授信额度 19.26 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司由嘉定区国资委出资设立。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 5.69 亿元，唯一股东仍为嘉定区国资委。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司不再设立监事会，由审计委员会行使监事会相关职权。公司组织架构发生变动，目前，公司设办公室、人力资源部、资产管理部、党群工作部（纪检监察室）、合规风控部、投资管理部、园区建设部、法务审计部、财务部、产业服务部（协管）、拓展服务部、招商企划部 12 个部门。其他方面无重大调整。

2. 表外因素

截至 2026 年 3 月末，该公司对外担保金额为 5.95 亿元，期末担保比率为 5.25%，包括对西上海（集团）有限公司（简称“西上海公司”）¹¹担保 4.80 亿元、对参股企业上海来亚达置业发展有限公司（简称“来亚达置业”）担保 1.15 亿元。其中，公司对来亚达置业提供的担保设置了反担保保证措施；公司对西上海公司提供的担保金额在双方约定的互保总额 8.00 亿元以内。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括嘉定工业区开发建设、园区经营、综合服务、绿化工程及养护等业务，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

关联方应收应付款项方面，截至 2025 年末，该公司应收关联方款项合计 55.74 亿元，主要为预付睿尊房开安置房款项 25.02 亿元、预付绿洲欣亿安置房款 17.20 亿元、应收综合保税区公司往来款 4.15 亿元等；应付关联方款项合计 9.00 亿元，主要为预收上海嘉北产业发展有限公司园区建设费 8.30 亿元。

根据该公司提供的公司本部及主要承债子公司工业用房公司、上海嘉恒智芯企业发展有限公司（简称“嘉恒智芯”）、上海市嘉定工业区经济发展有限公司（简称“经济发展公司”）2026 年 5 月、嘉尔沃公司 2026 年 6 月间的《企业信用报告》，公司本部已结清信贷中存在 13 笔关注类贷款（均为 2004 年至 2008 年间开立的短期借款），根据农业银行、光大银行、交通银行和上海农商行提供的说明，主要系银行根据自身评级政策原因，按贷款风险状况将其分为关注类；子公司工业用房公司已结清信贷中存在 9 笔关注类贷款（均为 2005 年至 2009 年间开立的短期借款），其中根据农业银行提供的说明，6 笔贷款被列为关注类的主要原因是企业因承接朱家桥投资公司、上海娄塘工业发展有限公司等因歇业引起债务落实的转移而贷款，根据贷款风险分类核心定义该笔贷款五级分类不得高于关注所致；根据上海农村商业银行提供的证明，工业用房公司 2009 年以前的贷款被评为关注，主要系银行自身评级政策原因，2009 年以后贷款评级调为正常。除此之外，嘉恒智芯、经济发展公司和嘉尔沃公司信用履约均正常。

根据 2026 年 7 月 21 日查询国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、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开平台，未发现该公司本部及子公司工业用房公司存在重大异常情况。

外部支持

该公司作为嘉定区重要的区域开发及国有资产运营主体，承担了嘉定工业园区受托动迁、基础设施建设等开发建设任务，现阶段区域开发已较成熟，公司基建项目投资体量不大，业务主要聚焦于厂房建设及运营、综合服务、绿化工程及养护、产业投资等，仍保有区域专营优势，在完善嘉定工业区基建及配套设施、推动园区建设及运营、助力区域产业孵化及经济发展等方面发挥重要作用，可获得政府在资金注入、专项拨款、财政补贴等方面的支持。2025 年和 2026 年第一季度，公司分别收到嘉定区国资委增资款 500 万元和 5000 万元，同时 2026 年 1 月无偿划入嘉宝智慧湾及其子公司股权，公司资本公积从 2024 年末 76.28 亿元增至 2026 年 3 月末的 78.84 亿元。此外，公司继续收到专项拨款，2025 年末专项应付款较 2024 年末增加 5.19 亿元至 120.40 亿元，可为区域开发建设提供资金保障。2025 年，公司获得财政补助合计 3.72 亿元，为盈利实现提供有力支撑。

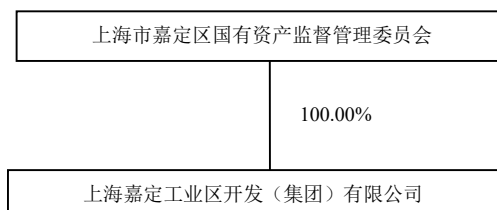
跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嘉定工开主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA⁺。

¹¹ 成立于 1992 年，注册资本为 10 亿元人民币，其中，CAO JINGLIN、上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司、上海安亭实业发展有限公司分别持股 28.24%、17.66%、14.87%，剩余主要由自然人持股。

附录一：

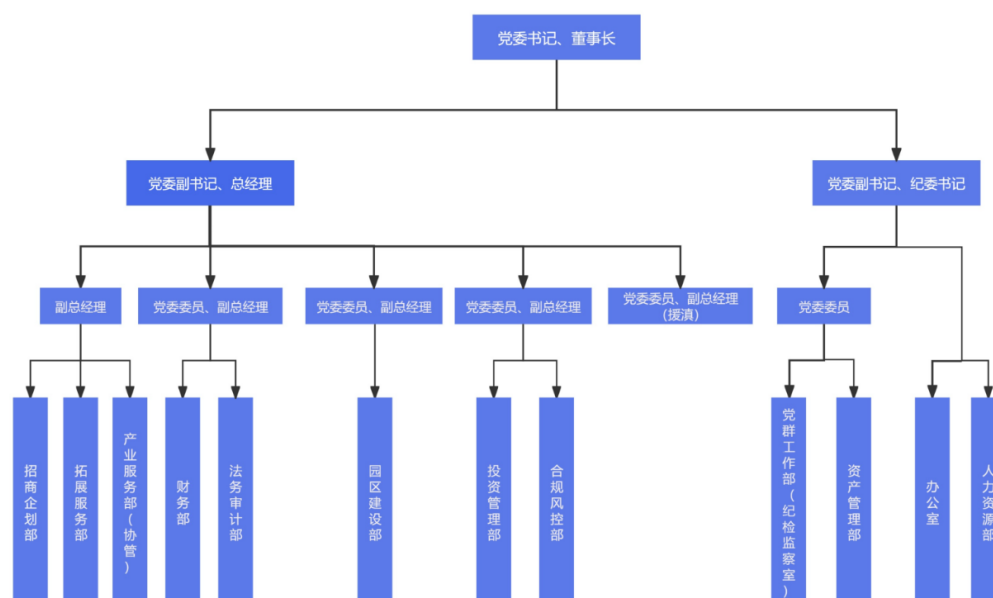
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉定工开提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉定工开提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 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	2025 年（末）主要财务数据（亿元）					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）	
上海嘉定工业区开发（集团）有限公司	嘉定工开	--	土地，房产，公路，市政设施， 建筑安装，建筑装潢的开发业 务	276.94	106.83	0.78	0.33	-0.75	母公司口径
上海嘉定工业区工业用房发展有限公司	工业用房公司	100.00	工业标准厂房的开发、经 营、出租	14.05	2.62	1.32	-0.15	1.42	单体

注：根据嘉定工开提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2025 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）
杭州上城区城市建设综合开发有限公司	384.07	227.19	40.85	0.40	-2.59	6.57
无锡市滨湖城市建设发展(集团)有限公司	345.65	121.07	64.97	20.82	0.29	31.42
上海嘉定工业区开发（集团）有限公司	333.26	114.62	65.61	3.40	0.17	2.56

注：根据企业预警通数据整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
资产总额[亿元]	305.03	321.93	333.26	334.11
货币资金[亿元]	10.35	11.76	11.59	12.52
刚性债务[亿元]	22.00	23.75	30.80	34.25
所有者权益[亿元]	108.35	109.44	114.62	113.24
营业收入[亿元]	3.13	3.26	3.40	1.01
净利润[亿元]	0.52	0.53	0.17	-0.27
EBITDA[亿元]	4.21	3.80	4.14	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.77	4.80	2.56	0.51
投资性现金净流入量[亿元]	-3.74	-3.71	-1.03	-0.48
资产负债率[%]	64.48	66.01	65.61	66.11
长短期债务比[%]	249.37	220.69	198.54	208.63
权益资本与刚性债务比率[%]	492.49	460.82	372.11	330.68
流动比率[%]	270.26	250.29	229.52	236.01
速动比率[%]	45.48	41.13	35.35	37.30
现金比率[%]	27.25	23.16	21.09	23.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	270.81	656.98	106.76	127.25
利息保障倍数[倍]	1.52	1.45	1.84	—
有形净值债务率[%]	184.58	199.62	198.39	203.02
担保比率[%]	5.94	5.19	2.75	5.25
毛利率[%]	7.65	9.79	8.27	14.85
营业利润率[%]	20.79	17.55	22.80	-24.21
总资产报酬率[%]	0.68	0.53	0.52	—
净资产收益率[%]	0.48	0.49	0.16	—
净资产收益率*[%]	0.39	0.51	0.33	—
营业收入现金率[%]	799.13	186.98	273.14	108.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.12	7.84	3.66	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	21.70	21.00	9.37	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.98	1.78	2.19	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.70	4.77	5.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.24	3.33	4.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.17	0.15	—

注：表中数据依据嘉定工开经审计的 2023~2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、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%
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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含 义
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。
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、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	2020 年 9 月 9 日	AA+/稳定	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2025 年 9 月 24 日	AA+/稳定	吴梦琦、张吉	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	本次评级	2026 年 7 月 27 日	AA+/稳定	张吉、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-
债项评级 (21 嘉定工业 MTN001)	历史首次评级	2021 年 8 月 10 日	AA+	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2025 年 7 月 25 日	AA+	吴梦琦、张吉	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2026 年 7 月 27 日	AA+	张吉、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2026.06）	-

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。