



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】292 号

大公国际资信评估有限公司通过对“02 电网债（2）/02 电网 15”的信用状况进行跟踪评级，确定“02 电网债（2）/02 电网 15”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月二十六日





国家电力公司相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】292 号

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
02 电网债(2) / 02 电网 15	35	15	AAA	AAA

跟踪评级观点

国家电力公司 2002 年重组设立国家电网公司(以下简称“国家电网”)和中国南方电网有限责任公司(以下简称“南方电网”)。本期债券的债务关系按照“谁使用谁偿还”的原则由国家电网和南方电网承继。评级结果反映了我国电网运行稳定性和输配电效率继续提高,电网建设企业现金流获取能力仍较强,经营性净现金流对债务保障程度仍较高等有利因素;同时也反映了国家电网和南方电网盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响,负债规模持续增长等不利因素。中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)对“02 电网债(2)/02 电网 15”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析,大公对国家电力公司“02 电网债(2)/02 电网 15”信用等级维持 AAA。

有利因素

- 我国电网投资建设力度不断加大,电网运行稳定性和输配电效率继续提高;
- 2014 年,电网企业现金流获取能力仍较强,经营性净现金流对债务保障程度仍较高;
- 中国银行对“02 电网债(2)/02 电网 15”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

不利因素

- 受 2015 年新一轮电力体制改革和电价政策影响,公司盈利模式和盈利能力具有一定的不确定性;
- 2014 年,国家电网和南方电网负债规模持续增长,长期资本对长期资产覆盖水平仍相对较低。

评级小组负责人:王丹
评级小组成员:王剑龙
联系电话:010-51087768
客服电话:4008-84-4008
传 真:010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据国家计划发展委员会计经调【2002】855号文件，本期债券的债务关系按照“谁使用谁偿还”的原则由成立后的国家电网和南方电网承继。国家电网负责 166,613 万元债券本金及其利息的偿还，南方电网负责 233,387 万元债券，由于 5 亿元三年期品种已到期兑付，因此南方电网负责 183,387 万元债券本金及其利息的偿还。中国银行已向国家电力公司出具了中银司函【2002】1058 号《关于同意为你公司 2002 年电网建设 40 亿元人民币企业债券的债务承担人提供担保的函》，承诺本期债券债务主体变更后继续为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任担保。

根据大公承做的国家电网和南方电网存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对国家电网和南方电网的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合国家电网和南方电网外部环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

国家电力公司经国务院批准于 1997 年 1 月成立，注册资本 1,600 亿元人民币。国家电力由国务院出资设立，采取国有独资形式，是国务院授权的投资主体和资产经营主体，是经营跨区送电的经济实体和统一管理国家电网的企业法人。2002 年 4 月，国务院下发《电力体制改革方案》（国发【2002】5 号），国家电力公司管理的资产按照发电和电网两类业务划分，按“厂网分开”原则组建了五大发电集团、两大电网公司。在电网方面，重组设立国家电网和南方电网。国家电网下设华北（含山东）、东北（含内蒙古东部）、华东（含福建）、华中（含四川、重庆）和西北 5 个区域电网公司。南方电网由广西、贵州、云南、海南和广东五省电网组合而成。

国家电网是国家在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，是经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点单位，在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》（国函【2003】30 号）及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》（国经贸电力【2003】268 号），国家电网于 2003 年 5 月 13 日在国家工商行政管理总局注册成立，注册资本 2,000 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）代表国务院履行出资人职责。截至 2015 年 3 月末，国家电网注册资本 2,000 亿元，控股股东和实际控制人为国务院国资委。

南方电网于 2002 年 12 月 29 日正式挂牌并开始运营，2004 年 6 月 18 日完成工商注册登记手续。南方电网属中央直接管理，财务关系



在财政部单列。2012年12月10日,根据《关于调整国家电网公司所持中国南方电网有限责任公司部分股权有关事项的通知》(国资收益【2012】1117号),将国家电网所持南方电网的26.40%的股权调整到国务院国资委持有,暂由中国国新控股有限责任公司代持,相关法律手续正在办理之中。截至2015年3月末,南方电网注册资本为600亿元人民币。南方电网股东分别为广东省人民政府、中国人寿保险(集团)公司、国家电网和海南省人民政府,持股比例分别为38.4%、32.0%、26.4%和3.2%,国务院国资委代表国务院履行出资人职责,为实际控制人。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行,但经济增速逐步回落,未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大,长期来看经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行,但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算,2012~2014年,我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%,增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大,近年来我国财政收入同比增速持续收窄,2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%,政府性基金收入仅为3.5%。2015年一季度,我国经济增长继续放缓,GDP同比增速为7.0%,较上年同期下降0.4个百分点;全国公共财政预算收入3.64万亿元,同比增长3.90%;政府性基金预算收入为0.87万亿元,同比下降33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难,近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外,围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路,国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略,推动自贸区等领域的发展,在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内,我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大,长期来看,我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

受电力总需求增长放缓等不利因素影响,全社会用电量增速持续回落,2014年达到了历史最低水平;全国跨省区送电仍面临刚性需求,电网投资力度继续加大

根据中国电力企业联合会统计,2014年,全国全社会用电量55,233亿千瓦时,同比增长3.8%;同期,全国全口径发电量55,459亿千瓦时,同比增长3.6%;用电量和发电量同比增速分别下降3.8个百分点和4.1个百分点。其中,火电发电量41,731亿千瓦时,同比下降0.7%;占全国发电量的75.2%,比上年降低3.3个百分点。同期,全国6,000千瓦



及以上电厂发电设备平均利用小时数 4,286 小时，同比降低 235 小时。其中，火电设备平均利用小时 4,706 小时，同比降低 314 小时，是自 1978 年以来的最低水平。2015 年 1~4 月，全国全社会用电量 1.73 万亿千瓦时，同比增长 0.9%，增速同比回落 4.3 个百分点。总体来看，全国电力供需较宽松，火电面临结构性下调的压力。

2014 年，全国跨区送电量为 2,741 亿千瓦时，同比增长 13.1%；跨省送出电量 8,420 亿千瓦时，同比增长 10.8%，全国跨省区送电仍面临刚性需求。同期，电网工程建设完成投资 4,118 亿元，在电力工程建设投资中的占比为 53.04%，同比上升 1.88 个百分点，电网工程投资金额和在电力工程投资中的占比均保持增长，投资力度不断加大。

整体来看，我国电网公司在电力行业乃至国民经济发展中处于基础地位，与经济整体的相关性较大，随着电力生产能力持续增强，电网公司输配电的基本职能不会发生重大改变。

上网电价下调有助于提升电网企业盈利能力；随着电力体制改革的深入，电网企业经营模式和盈利水平将存在一定的不确定性

2014 年以来，上游煤炭市场持续不景气，触发煤电联动机制，国家发改委进一步对电价进行调整，根据发改价格【2014】1908 号，自 2014 年 9 月 1 日起，在保持销售电价总水平不变的情况下，适当降低燃煤发电企业上网电价。全国燃煤发电企业标杆上网电价平均下降 0.93 分/千瓦时。2015 年 4 月，国家发展改革委《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》指出自 2015 年 4 月 20 日起全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱；全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 1.8 分钱。连续的电价下调有助于改善电网公司的盈利水平，预计未来，火电企业仍将面临一定的上网电价下调风险，电网公司的盈利水平有进一步提升的空间。

2014 年 10 月 23 日，国家发改委发布的《国家发展改革委关于深圳市开展输配电价改革试点的通知》（发改价格【2014】2379 号）指出 2015 年 1 月 1 日起深圳市按照新的输配电价机制开展电价改革试点。《深圳市输配电价改革试点方案》提出在深圳市建立独立的输配电价体系，完善输配电价监管制度和监管方法；为其他地区输配电价改革积累经验。深圳市试点方案释放出进一步深化改革的信号，随着电力体制改革的深入，电网企业经营模式和盈利水平将存在一定的不确定性。

表 1 2015 年新一轮电力体制改革以来相关文件情况

下发时间	文件全称	文号	主要内容
3 月 15 日	关于进一步深化电力体制改革的若干意见	中发【2015】9 号	按照管住中间、放开两头的体制构架，有序放开输配以外的竞争性环节电价、向社会资本放开配售电业务、放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立规范运行；进一步强化政府监管、电力统筹规划和电力安全高效运行和可靠供应。
4 月 7 日	关于完善电力应急机制做好电力需求侧管理城市综合试点工作的通知	发改运行【2015】703 号	在北京市、河北省、江苏省、广东省和上海市从六个方面建立长效机制，强调电力需求侧管理及电力需求侧管理平台、投融资服务等相关配套设施和体制的建设
4 月 13 日	关于贯彻中发【2015】9 号文件精神加快推进输配电价改革的通知	发改价格【2015】742 号	将输配电价改革试点从原来的深圳市、内蒙古西部扩展到安徽、湖北、宁夏和云南四省
5 月 5 日	关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知	发改价格【2015】962 号	确定跨省跨区送电价格由送电、受电主体双方协商，鼓励以长期合同明确交易电量和价格调整机制，调整幅度送电、受电方按照等比分摊

数据来源：根据公开资料整理

2015 年 3 月 15 日，中共中央国务院下发了《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9 号），以此为标志开展“新电改”。预计未来 1~2 年，政府将进一步完善电力体制改革领导小组工作机制，重点推进理顺电价形成机制、完善市场化交易机制、建立相对独立的电力交易机构、有序推进售电侧改革等重点任务。综合而言，“新电改”的启动对电网企业未来发展有一定的政策风险。

偿债主体信用质量分析

本期债券由国家电网、南方电网共同偿付，两家偿债主体主要经营跨区送电

国家电网和南方电网是我国大型的跨区送电的企业，分别由国务院国有资产监督管理委员会代表国务院和广东省人民政府履行出资人职责，主体信用等级均为 AAA，发生违约的风险极低。

表 2 2014 年国家电网和南方电网主要财务数据 (单位: 亿元、%)

企业名称	期末资产总额	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
国家电网	28,929	12,700	56.10	20,827	812	3,515
南方电网	6,170	2,234	63.80	4,707	150	930

数据来源: 根据联合发行人情况整理

国家电网公司 (主体信用等级: AAA)

输配电收入是国家电网营业收入和毛利润的主要来源; 盈利能力一定程度上受国家电价政策影响

国家电网是国内仅有的两家跨区域大型电网公司之一, 输配电收入是国家电网营业收入和毛利润的主要来源。2012~2014 年, 国家电网营业收入稳定增长。2015 年 1~3 月, 电力市场供需仍较为宽松, 国家电网营业收入 4,999 亿元, 同比增长 1.78%; 毛利率同比上升 0.01 个百分点。

表 3 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月国家电网营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4,999	100.00	20,827	100.00	20,432	100.00	18,776	100.00
主营业务	4,983	99.67	20,733	99.55	20,327	99.49	18,676	99.47
其他业务	17	0.33	94	0.45	105	0.51	99	0.53
毛利润	305	100.00	1,267	100.00	1,215	100.00	1,153	100.00
主营业务	301	98.60	1,249	98.58	1,195	98.37	1,128	97.81
其他业务	4	1.40	18	1.42	20	1.63	25	2.19
毛利率	6.10		6.08		5.95		6.14	
主营业务	6.03		6.03		5.88		6.04	
其他业务	25.65		19.03		18.94		25.48	

数据来源: 根据公开资料整理

国家电网主营业务为电力销售业务, 盈利水平受电力购销差价影响较大。由于我国上网电价和销售电价受到国家管控, 国家电网整体盈利水平不高。2014 年受全社会用电量增速放缓影响, 国家电网营业收入增速同比下降 6.89 个百分点。预计 2015 年“新电改”将使电网公司经营模式和盈利能力面临一定的不确定性。

国家电网其他业务主要包括承包境外工程和境内国际招标工程、电力设备进出口业务以及发电业务, 其他业务收入在国家电网营业收入中占比不高, 对毛利润的贡献较小。

预计未来 1~2 年, 随着国民经济发展, 电力需求将继续增长, 有利于国家电网营业收入的稳定增长, 但盈利能力仍将一定程度受国家电价政策变化的影响。

资产质量

2014 年以来，国家电网不断加大电网建设投资力度，资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主

国家电网不断加大电网建设投资力度，其资产规模逐年扩大。国家电网资产以非流动资产为主，2014 年末及 2015 年 3 月末，非流动资产占资产总额比重分别为 89.23%和 88.78%。

2014 年末，流动资产仍以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。货币资金以银行存款为主，应收账款主要由应收电费、建筑施工应收款及其他行业应收款等组成，均有所增加；同期，预付款项主要是预付设备款和工程款，继续减少，从账龄看，截至 2014 年末，1 年以内的占比为 64.74%；其他应收款同比有所减少；存货主要为原材料（含燃料）、半成品、库存商品等，同比有所增加。

表 4 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末国家电网资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	29,084	100.00	28,929	100.00	25,701	100.00	23,335	100.00
流动资产	3,262	11.22	3,115	10.77	2,788	10.85	2,808	12.04
货币资金	1,231	4.23	1,171	4.05	1,078	4.19	976	4.18
应收账款	338	1.16	299	1.03	252	0.98	316	1.35
预付款项	207	0.71	183	0.63	212	0.83	300	1.29
其他应收款	178	0.61	221	0.76	264	1.03	290	1.24
存货	876	3.01	822	2.84	623	2.42	568	2.43
非流动资产	25,821	88.78	25,814	89.23	22,913	89.15	20,527	87.96
固定资产	19,265	66.24	19,431	67.17	17,649	68.67	16,029	68.69
在建工程	3,687	12.68	3,590	12.41	3,336	12.98	2,617	11.21

非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。2014 年末，固定资产主要为输电线路、机械设备和房屋建筑物；在建工程主要为电网工程以及部分抽水蓄能电站工程，随着国家电网建设力度的不断加大，在建工程规模持续增长。截至 2015 年 3 月末，固定资产由于计提折旧较 2014 年末小幅减少，在建工程随着国家电网建设的推进，较 2013 年末有所增加。

国家电网未提供截至 2014 年末所有权受限制资产情况。

整体而言，随着国家电网的电网建设不断推进，资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

资本结构

2014 年以来，国家电网负债规模保持增长，负债结构仍以流动负债为主；流动比率和速动比率保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平仍相对较低



2014年以来,国家电网负债总额保持增长,负债以流动负债为主。

流动负债仍主要为短期借款、应付账款和其他应付款。2014年末,国家电网短期借款继续同比增加,短期借款中质押借款占比0.08%、抵押借款占比0.98%、保证借款占比6.65%,其余均为信用借款;应付账款为3,857亿元,其中1年以内的占比90.57%;同期,其他应付款为2,338亿元,其中1年以内的占比为79.31%。

非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2014年末,长期借款中质押借款占比4.35%、抵押借款占比2.02%、保证借款6.67%,其余均为信用借款;应付债券为2002年以来国家电网发行的企业债和中期票据及1987年1月的其他电力债。

表5 2012~2014年末及2015年3月末国家电网负债构成(单位:亿元、%)

项目	2015年3月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	9,626	59.47	10,111	62.30	9,328	63.67	8,002	60.14
非流动负债合计	6,561	40.53	6,118	37.70	5,322	36.33	5,304	39.86
负债总额	16,187	100.00	16,229	100.00	14,651	100.00	13,306	100.00
有息负债合计	- ¹	-	7,329	45.16	6,713	45.82	6,267	47.10
短期借款	1,232	7.61	1,059	6.53	1,008	6.88	958	7.20
应付票据	95	0.59	98	0.61	70	0.48	53	0.39
一年内到期的非流动负债	572	3.53	797	4.91	675	4.61	288	2.16
其他流动负债	12	0.08	10	0.06	7	0.05	9	0.07
长期借款	2,038	12.59	1,780	10.96	1,902	12.98	2,079	15.63
应付债券	3,707	22.90	3,547	21.86	3,007	20.52	2,846	21.39
长期应付款(付息项)	-	-	38	0.23	43	0.30	34	0.26
资产负债率	55.66		56.10		57.00		57.02	

截至2014年末,国家电网有息负债总额继续增长,在负债总额中的占有有所下降。国家电网有息负债以短期借款、长期借款和应付债券为主。

2014年末及2015年3月末,国家电网流动比率分别为0.31倍和0.34倍,速动比率分别为0.23倍和0.25倍,流动资产对流动负债的覆盖程度较低,符合电力行业特征;长期资产适合率分别为72.90%和75.36%,长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。

2014年末及2015年3月末,国家电网所有者权益分别为12,700亿元和12,897亿元,主要是资本公积增加所致。

截至2014年末,国家电网对外担保余额138.19亿元,担保比率为1.09%;国家电网预计负债净增加0.60亿元,主要为子公司国网国际发展有限公司新增合并SGSP(Aust)Assets Pty Ltd(澳洲公司)根

¹ 国家电网未提供截至2015年3月末长期应付款付息项的金额,因此未计算有息负债总额。



据当地法律计提环境恢复治理保证金增加 1.39 亿元，及子公司国网国际发展有限公司下属巴西控股公司未决诉讼减少 0.76 亿元。

总体来看，近年来国家电网负债规模逐年小幅增长，资产负债率有所下降，流动比率和速动比率保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。预计未来 1~2 年，随着国家电网电力项目投资的增长，负债规模将保持增长。

盈利能力

受益于全国电力需求增加，2014 年国家电网营业收入保持稳定增长，但盈利能力在一定程度上受国家电价政策及来水情况影响

受益于全国电力需求的持续增加，国家电网营业收入保持稳定增长。受国家电价政策和来水情况影响，近年来，国家电网毛利率略有波动。

表 6 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月国家电网收入及盈利情况 (单位: 亿元)

项 目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	4,999	20,827	20,432	18,776
营业成本	4,694	19,560	19,217	17,622
毛利率 (%)	6.10	6.08	5.95	6.14
期间费用	127	532	498	489
销售费用	18	80	73	70
管理费用	26	127	131	129
财务费用	82	326	293	290
投资收益	34	149	79	512
营业利润	185	771	667	1,050
政府补助	-	44	33	25
利润总额	189	812	706	1,090
净利润	150	624	517	804
总资产报酬率 (%)	0.65	4.00	3.97	6.03
净资产收益率 (%)	1.16	4.91	4.68	8.02

2014 年，国家电网期间费用为 532 亿元，占营业收入的比重为 2.55% 其中财务费用随着有息负债规模的增加继续增长；同期，利润总额同比有所增加，营业外收入以政府补助为主，同比有所增长。

2015 年 1~3 月，电力市场供需仍较为宽松，国家电网营业收入同比增长 1.78%，但利润总额和净利润分别同比减少 15.32% 和 17.09%。

预计未来 1~2 年，随着国民经济的发展，全国电力需求仍将保持增长，国家电网收入水平将继续呈增长趋势。同时，国家电网网架结构的不断改善有助于提升整体盈利能力，但国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整以及来水情况仍将在一定程度上影响国家电网的收入和盈利水平。



现金流

2014 年国家电网业务现金流获取能力仍较强，经营性净现金流规模仍较大，经营性净现金流对债务保障程度较高；现金回笼率保持较好水平

国家电网经营区域广泛，在行业内垄断地位明显，营业收入规模大，使得经营性净现金流规模较大。2014 年，国家电网经营性净现金流继续保持增长，一方面是净利润逐年增加，另一方面是国家电网应付和预收等非付现成本的增加。2014 年，国家电网经营性净现金流利息保障倍数、经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债分别为 9.28 倍、36.16%和 22.77%，经营性净现金流对利息和债务的保障程度较高。

2014 年，由于国家电网投资项目不断增加，投资性净现金流持续为负且规模较大。2015 年 1~3 月，国家电网经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别同比增加 1.58%、-0.72%和-37.68%，其中筹资性净现金流同比减少较多的原因主要是到期偿还债务同比增加。

表 7 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月国家电网现金流情况(单位:亿元)

指标	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	426	3,515	3,296	2,895
投资性净现金流	-646	-3,436	-3,148	-2,587
筹资性净现金流	279	18	-97	-304

2014 年及 2015 年 1~3 月，国家电网现金回笼率分别为 115.75%和 107.18%，基本保持稳定。由于电网经营的特点，国家电网销售回款能力较强。

总体来看，作为全国仅有的两家跨区域超大型电网企业之一，国家电网业务现金流获取能力较强，现金流规模较大，经营性净现金流对债务保障程度较高，国家电网现金回笼率保持较好水平。预计未来 1~2 年，行业内的垄断地位将使国家电网继续保持很强的现金流获取能力。

偿债能力

由于国家电网业务特点决定了其资产结构中非流动资产占比较高，国家电网流动比率和速动比率保持在较低水平，但国家电网的货币资金在流动资产中占比较高，为短期偿债能力提供了较好的保障。2014 年，EBIT 利息保障倍数为 3.05 倍，同比有所增加；经营性净现金流偿债指标较好，国家电网利息和债务能够得到很好地保障。

国家电网在国民经济发展中占有重要地位，其在电网行业的垄断地位和输送电量的不断增加保障了营业收入的持续增长，有利于国家电网偿债能力的提升。综合而言，国家电网的偿债能力极强。

中国南方电网有限责任公司（主体信用等级：AAA）

输配电收入仍是南方电网营业收入和毛利润的主要来源，2014 年均有所增加；南方电网盈利能力受国家电价政策影响较大

南方电网是国内仅有的两家跨区域大型电网公司之一，输配电收入仍是南方电网营业收入和毛利润的主要来源。2014 年，南方电网实现营业收入 4,707.49 亿元，同比增长 5.67%，毛利润同比有所提高。2015 年 1~3 月，南方电网实现营业收入 1,052.58 亿元，同比增长 2.14%。

表 8 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月国家电网营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,053	100.00	4,707	100.00	4,455	100.00	4,199	100.00
主营业务	1,048	99.59	4,686	99.54	4,438	99.61	4,182	99.60
其中：电力	1,028	97.66	4,609	97.90	4,356	97.77	4,099	97.61
施工	10	0.98	61	1.29	53	1.20	62	1.47
其他	10	0.96	16	0.34	28	0.64	22	0.52
其他业务	4	0.41	22	0.47	17	0.39	17	0.40
毛利润	68	100.00	285	100.00	246	100.00	260	100.00
主营业务	65	96.92	280	98.06	242	98.39	256	98.46
其中：电力	64	94.42	263	92.13	223	90.58	235	90.46
施工	0	0.59	7	2.32	7	2.79	8	3.14
其他	1	1.91	10	3.61	12	5.02	13	4.87
其他业务	2	3.08	6	1.94	4	1.61	4	1.54
毛利率	6.42		6.06		5.53		6.19	
主营业务	6.24		5.97		5.46		6.12	
其中：电力	6.20		5.70		5.12		5.74	
施工	3.89		10.88		12.89		13.22	
其他	12.81		63.71		43.47		58.15	
其他业务	48.60		25.40		22.97		23.75	

注：2015 年 1~3 月施工业务毛利润为 0.49 亿元。

数据来源：根据南方电网提供资料整理

从毛利率来看，南方电网盈利水平受电力购销差价影响较大，由于我国上网电价和销售电价受到国家管控，南方电网整体盈利水平不高；在销售电价不调整的情况下，上网电价的下调有助于改善南方电网的盈利水平。

2015 年 1~3 月，南方电网现营业收入 1,052.58 亿元，同比增长 2.14%；毛利率同比减少 0.16 个百分点。



预计未来1~2年，南方电网以输配电为主要收入来源的结构不会改变，随着地区经济的发展，南方五省（区）的电力需求将会保持稳定，短期内南方电网输配电收入将保持稳定增长。

资产质量

2014年以来，随着南方电网不断加大电网建设投资力度，其资产规模逐年扩大，资产结构保持稳定

随着南方电网不断加大电网建设投资力度，其资产规模继续扩大。2014年末南方电网资产总额为6,170亿元，同比增长5.60%；截至2015年3月末，南方电网资产总额进一步上升，达到6,270亿元。

表9 2012~2014年末及2015年3月末南方电网资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年3月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	6,270	100.00	6,170	100.00	5,842	100.00	5,546	100.00
流动资产	577	9.20	450	7.29	455	7.78	452	8.14
货币资金	258	4.12	205	3.32	227	3.88	183	3.29
应收账款	60	0.96	33	0.53	21	0.37	13	0.24
其它应收款	51	0.81	41	0.66	51	0.88	89	1.60
预付款项	71	1.13	68	1.11	77	1.31	88	1.59
非流动资产	5,693	90.80	5,720	92.71	5,388	92.22	5,094	91.86
固定资产	4,509	71.92	4,601	74.57	4,488	76.82	4,121	74.31
在建工程	844	13.46	784	12.71	686	11.74	770	13.89

截至2014年末，流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项为主。货币资金以银行存款为主。应收账款主要为应收电费，从账龄看，1年以内的应收账款占比为65.13%，5年以上应收账款占比为16.48%。其他应收款继续减少，1年以内其他应收款占比为33.27%，5年以上其他应收款占比为45.62%，计提坏账比例较高。预付款项主要为工程往来款。2015年3月末，南方电网流动资产规模继续扩大。

资产结构保持稳定，仍以非流动资产为主。非流动资产仍以固定资产和在建工程为主，2014年末继续增长。固定资产主要为机械设备、房屋建筑物和电子设备；在建工程有所波动，主要为直流工程及抽水蓄能电站项目。随着南方电网建设力度的不断加大，固定资产规模将持续增长。截至2015年3月末，南方电网非流动资产由于固定资产折旧有所减少，在建工程较2014年末小幅增加。

截至2014年末，南方电网所有权受到限制的资产主要为用于担保的资产，账面价值为3.94亿元，主要为房屋、建筑物及机器设备等，以及用于质押借款的部分电费收费权，在总资产中的比重为0.06%。

整体而言，2014年以来南方电网资产规模同比增长，以非流动资



产为主的资产结构基本保持稳定，随着电网建设和农电改造的不断投入，预计未来1~2年资产规模仍将继续保持增长。

资本结构

2014年以来，南方电网负债规模有所增长，以非流动负债为主；长期资本对长期资产覆盖水平相对较低

2014年以来，南方电网负债总额保持增长。南方电网债仍以非流动负债为主。2014年末，南方电网负债规模为3,936亿元，其中非流动负债占55.33%资产负债率同比下降1.63个百分点。截至2015年3月末，南方电网负债规模为4,006亿元，其中非流动负债占58.05%，资产负债率为63.88%。

表10 2012~2014年末及2015年3月末南方电网负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年3月末		2014年末		2013年末		2012年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	1,680	41.95	1,758	44.67	1,677	43.88	1,484	40.75
非流动负债合计	2,325	58.05	2,178	55.33	2,145	56.12	2,158	59.25
负债总额	4,006	100.00	3,936	100.00	3,823	100.00	3,642	100.00
有息负债合计	2,414	60.27	2,388	60.67	2,360	61.74	2,442	67.04
短期借款	21	0.52	26	0.66	125	3.28	108	2.96
应付票据	5	0.13	2	0.04	3	0.07	0	0.01
一年内到期的非流动负债	153	3.81	271	6.88	169	4.42	248	6.80
长期借款	1,713	42.76	1,624	41.25	1,650	43.17	1,734	47.60
应付债券	523	13.06	466	11.84	413	10.81	352	9.67
资产负债率		63.88		63.80		65.43		65.67

南方电网流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2014年末，南方电网短期借款为25.85亿元，其中质押借款0.60亿元、抵押借款2.11亿元、保证借款0.06亿元，其余均为信用借款。应付账款主要为未完工工程款，燃料费等，一年以内的应付账款占比87.93%；南方电网其他应付款主要为电网项目建设的部分未结工程款和质保金等，主要集中于一年以内。2015年3月末，流动负债较2014年末小幅减少。

非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2014年末，南方电网长期借款为1,623.50亿元，以信用借款为主；南方电网已到期未偿还长期借款1.63亿元。应付债券主要为2002年以来南方电网发行的企业债券和中期票据。2015年3月末，南方电网新增借款和新发债券使非流动负债总额较2014年末有所增加。

截至2015年3月末，南方电网有息负债规模有所波动，以长期有息负债为主，有息负债占总负债规模比例保持在60%以上，南方电网短期有息负债在有息负债总额中占比7.40%。



2014 年末及 2015 年 3 月末，南方电网流动比率分别为 0.26 倍和 0.34 倍，速动比率分别为 0.23 倍和 0.32 倍，短期偿债指标表现较弱，符合电网企业行业特征；同期，长期资产适合率分别为 77.13% 和 80.62%，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。

2014 年末及 2015 年 3 月末，南方电网所有者权益分别为 2,233.58 亿元和 2,264.56 亿元；同期，资本公积分别为 943.27 亿元和 1,015.10 亿元。2014 年南方电网收到农网改造升级工程资本金 11.20 亿元、风电送出工程中央预算资金 0.52 亿元、电气化建设资本金 0.09 亿元、战略性新兴产业项目资金 0.20 亿元、拆迁补偿款 0.39 亿元、无偿接收农电资产 0.54 亿元、深圳供电局有限南方电网中间层项目完工转增资本公积 0.82 亿元和广州供电局有限南方电网电力建设基金转增资本公积 0.40 亿元，导致当年资本公积同比增加。

截至 2014 年末，南方电网未决诉讼或仲裁形成的或有负债为 7.64 亿元，对其他单位提供债务担保形成的或有负债为 1.76 亿元，担保比率为 0.08%，代偿风险较小。

总体来看，2014 年以来南方电网负债规模有所增长，债务负担仍然以长期有息负债为主；资产负债率有所下降，流动比率和速动比率保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。预计未来 1~2 年，随着南方电网电力项目投资的增长，负债规模将保持增长。

盈利能力

受益于电力需求增加，2014 年南方电网营业收入保持增长，但毛利率在一定程度上受电价政策限制；农网还贷补贴是南方电网利润的重要补充

随着新的输、配电项目陆续投产，南方电网主网结构逐步完善，供电能力不断增强，南方电网经营规模持续扩大，营业收入持续稳定增长，电价政策的调整对南方电网毛利率产生一定限制。2014 年，南方电网营业收入同比增长 5.67%。

2014 年，南方电网期间费用在营业收入的比重为 3.30%，以财务费用为主。南方电网营业外收入主要由政府补助构成，以农网还贷补贴收入为主，是南方电网利润总额的重要补充。

2015 年 1~3 月，南方电网实现营业收入 1,052.58 亿元，同比增长 2.14%；毛利率同比减少 0.16 个百分点。



表 11 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月南方电网收入、成本费用及盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	1,052.58	4,707.49	4,454.94	4,199.27
营业成本	985.04	4,422.25	4,208.50	3,939.27
毛利率	6.42	6.06	5.53	6.19
期间费用/营业收入	3.68	3.30	3.26	3.65
期间费用合计	38.78	155.22	145.34	153.12
营业费用	1.45	5.91	5.36	4.49
管理费用	2.85	14.60	15.23	16.52
财务费用	34.48	134.71	124.75	132.12
投资收益	3.75	8.11	1.68	1.83
营业利润	30.78	110.90	85.48	75.36
政府补助	-	37.75	38.38	30.00
利润总额	34.54	149.53	118.17	97.46
净利润	27.13	109.33	84.54	67.62
总资产报酬率	0.55	4.64	4.22	4.16
净资产收益率	1.20	4.89	4.19	3.55

预计未来 1~2 年,随着南方五省用电需求的持续增长,南方电网收入水平将保持持续增长的趋势,同时,南方电网盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响。

现金流

2014 年,南方电网现金流获取能力仍较强,经营性净现金流有所增长,对利息和债务保障能力不断增强

南方电网经营性净现金流持续增长,现金获取能力较强。2014 年,随着南方电网营业收入的增长,南方电网经营性净现金流保持增长,为 930.40 亿元。2014 年,经营性净现金流利息保障倍数、经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债均保持增长,对利息和债务的保障程度不断提高。2014 年,由于南方电网投资项目不断增加,投资性净现金流持续为负且规模较大;偿还债务支出现金规模较大,致使筹资性净现金流呈净流出。

表 12 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月南方电网现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	147.87	930.40	830.48	714.27
投资性净现金流	-148.95	-810.46	-744.90	-746.94
筹资性净现金流	27.10	-149.18	-45.22	3.89
经营性净现金流利息保障倍数	-	6.36	5.84	4.94
经营性净现金流/流动负债	8.60	54.16	52.54	50.86
经营性净现金流/总负债	3.72	23.98	22.25	20.18



2015年1~3月,南方电网经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别同比增长0.93%、-15.35%和-1.68%。

总体看来,南方电网所在业务领域的特有经营模式使其享有较强的现金流获取能力。作为全国仅有的两家跨区域超大型输配电运营商之一,南方电网在行业中的垄断地位不受竞争威胁,随着区域内经济形势、尤其是区域龙头广东省经济的逐渐企稳回升,区域内用电量将继续保持增长,南方电网将继续保持较强的现金流获取能力。

偿债能力

2014年以来,随着南方电网不断加大电网建设投资力度,其资产规模逐年扩大,资产结构保持稳定。由于电力行业特点决定了南方电网资产结构中非流动资产占比较高,流动比率和速动比率保持在较低水平。受益于电力需求增加,南方电网营业收入保持增长,但毛利率在一定程度上受电价政策限制保持较低水平,农网还贷补贴成为南方电网营业利润的重要补充。南方电网经营性净现金流创造能力较强,经营性净现金流对利息和债务的保障能力较强。南方电网在国民经济发展中占有重要地位,其在电网行业的垄断地位和输送电量的不断增加保障了营业收入的持续增长,有利于南方电网偿债能力的提升。

债务履约情况

根据国家电网提供的中国人民银行《企业信用报告》,截至2014年5月21日,公司未曾发生信贷违约事件²。截至本报告出具日,公司在债券市场发行的债务融资工具均按期兑付利息。

根据南方电网提供的中国人民银行《企业信用报告》,截至2015年5月27日,南方电网本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,南方电网在债券市场发行的债务融资工具均按期兑付利息及本金。

担保分析

中国银行为“02 电网债(2)/02 电网 15”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用

中国银行是国有控股股份制商业银行,成立于1912年2月。自成立之日起至1949年,中国银行曾履行中央银行、国际汇兑银行和国际贸易专业银行等职能。1949年中华人民共和国成立后,中国银行成为外汇外贸专业银行。1994年,中国银行改为国有独资商业银行。2004年8月,中国银行股份有限公司挂牌成立。2006年6月和7月,中国银行先后在香港联合交易所(股份代号:3988)和上海证券交易所(股票代码:601988)上市。

作为中国银行第一大股东的中央汇金投资有限责任公司(以下简

² 公司未提供最新的中国人民银行信用信息报告。



称“汇金公司”)成立于2003年12月,是依据《中华人民共和国公司法》由国家出资设立的国有独资公司。汇金公司是中国投资有限责任公司的全资子公司,根据国家授权,对国有重点金融企业进行股权投资,以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务,实现国有金融资产保值增值。汇金公司不开展其他任何商业性经营活动,不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。

表 13 2012~2014 年中国银行主要经营指标 (单位:亿元、%)

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产	152,513.82	138,742.99	126,806.15
股东权益	11,834.28	9,614.77	8,615.42
存款总额	108,852.23	100,977.86	91,739.95
贷款总额	84,832.75	76,077.91	68,646.96
营业收入	4,563.31	4,075.08	3,660.91
净利润	1,771.98	1,637.41	1,457.46
总资产收益率	1.22	1.23	1.19
加权平均净资产收益率	17.28	18.04	18.13
存贷比(人民币)	72.97	72.52	71.99
流动性比例(人民币)	49.9	48.0	49.8
不良贷款率	1.18	0.96	0.95
拨备覆盖率	236.30	229.35	236.30
资本充足率	13.87	12.46	-
一级资本充足率	11.35	9.70	-
核心一级资本充足率	10.61	9.69	-

数据来源:中国银行2012~2014年年报

中国银行从事全面的金融业务,业务类型涵盖公司金融业务、个人金融业务、资金业务、投资银行业务、保险业务和其他业务,业务网点覆盖中国内地和香港、澳门、台湾以及国际主要金融中心地区。截至2014年末,中国银行境内外机构共有11,514家,其中中国内地机构10,886家,在香港、澳门、台湾以及其他国家机构628家。在中国内地商业银行部分,中国银行拥有一级分行、直属分行37家,二级分行314家,基层分支机构10,341家。中国银行直接控股的主要子公司包括持股比例为100%的中银香港(集团)有限公司(以下简称“中银香港(集团)”)、中银国际控股有限公司(以下简称“中银国际控股”)、中银集团保险有限公司(以下简称“中银集团保险”)、中银集团投资有限公司(以下简称“中银集团投资”)、中国银行(英国)有限公司和中银保险有限公司(以下简称“中银保险”),以及持股比例为83.5%的中银基金管理有限公司(以下简称“中银基金”)和持股比例为50.31%的澳门大丰银行有限公司;间接持有的主要子公司包括持股比例为



100%的中银航空租赁私人有限公司（以下简称“中银航空租赁”），持股比例为76.43%的中银集团信托人有限公司，持股比例均为66.06%的中银香港（控股）有限公司、中国银行（香港）有限公司、南洋商业银行股份有限公司和中银信用卡（国际）有限公司，以及持股比例为46.57%的集友银行有限公司。

截至2014年末，中国银行资产总计152,513.82亿元，归属于母公司所有者权益合计11,408.59亿元；存款总额108,852.23亿元，贷款总额84,832.75亿元；不良贷款率1.18%，拨备覆盖率187.60%；核心一级资本充足率10.61%，一级资本充足率11.35%，资本充足率13.87%。2014年，中国银行实现营业收入4,563.31亿元，净利润1,771.98亿元；平均总资产收益率1.22%，加权平均净资产收益率17.28%³。

预计未来1~2年，世界经济仍将继续深度调整，我国经济发展也将按照全面深化改革的要求由强调更高速度的增长转向更加注重增长的质量和效益；同时，金融业监管力度和改革力度的不断增强将带来银行业竞争的进一步加剧，迫使商业银行加快转变经营发展方式，中国银行的发展面临一定外部挑战。但另一方面，作为一家历史悠久、国际化和多元化水平高的大型国有银行，中国银行拥有显著且稳固的市场地位，经验丰富的管理团队，协同潜力明显的金融平台，能够为中国银行的发展提供有力支撑。

综合来看，中国银行为“02电网债（2）/02电网15”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

结论

我国电力需求长期处于增长趋势，2014年随着全国电力需求的增加，国家电网和南方电网营业收入均有所增长。随着电网投资建设力度不断加大，电网运行稳定性和输配电效率不断提高。电力建设企业现金流获取能力仍较强，继而对债务保障程度仍较高。同时，我国电力体制改革的不确定性、电价政策的调整以及我国来水情况仍将在一定程度上影响两家公司的收入和盈利水平。两家公司的流动比率和速动比率均保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对仍较低。中国银行为“02电网债（2）/02电网15”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对中国电力公司“02电网债（2）/02电网15”信用等级维持AAA。

³ 普华永道中天会计师事务所有限公司和安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）分别对中国银行2012年、2013~2014年财务报表按照中国会计准则进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，其中2012年数据未经追溯调整。



附件 1

国家电网公司主要财务指标

单位：万元

年份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	12,313,773	11,707,333	10,776,902	9,759,273
应收账款	3,379,523	2,991,803	2,520,094	3,156,699
其他应收款	1,777,707	2,210,252	2,643,974	2,895,806
预付款项	2,067,537	1,826,814	2,122,507	3,002,572
存货	8,762,875	8,223,546	6,225,611	5,677,638
流动资产合计	32,623,334	31,151,929	27,875,025	28,084,731
可供出售金融资产	5,255,098	5,238,864	5,670,953	5,793,531
长期股权投资	9,699,935	9,827,307	3,358,284	3,281,451
固定资产	192,646,625	194,305,221	176,493,155	160,289,724
在建工程	36,867,091	35,904,132	33,359,036	26,166,303
非流动资产合计	258,213,427	258,139,441	229,132,090	205,268,470
总资产	290,836,761	289,291,369	257,007,115	233,353,201
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.23	4.05	4.19	4.18
应收账款	1.16	1.03	0.98	1.35
其他应收款	0.61	0.76	1.03	1.24
预付款项	0.71	0.63	0.83	1.29
存货	3.01	2.84	2.42	2.43
流动资产合计	11.22	10.77	10.85	12.04
长期股权投资	3.34	3.40	1.31	1.41
固定资产	66.24	67.17	68.67	68.69
在建工程	12.68	12.41	12.98	11.21
非流动资产合计	88.78	89.23	89.15	87.96
负债类				
短期借款	12,323,460	10,594,477	10,082,697	9,575,250
应付账款	33,153,328	38,565,185	36,094,231	33,633,242
预收账款	10,957,302	11,748,002	11,272,360	9,486,192
其他应付款	24,639,753	23,383,916	19,897,504	14,987,940
流动负债合计	96,257,362	101,111,845	93,282,575	80,017,756
长期借款	20,375,882	17,795,002	19,016,729	20,794,634
应付债券	37,072,933	35,470,972	30,069,415	28,457,796
非流动负债合计	65,613,281	61,181,703	53,224,034	53,039,163
负债合计	161,870,643	162,293,548	146,506,610	133,056,919



附件 1

国家电网公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
占负债总额比 (%)				
短期借款	7.61	6.53	6.88	7.20
应付账款	20.48	23.76	24.64	25.28
预收账款	6.77	7.24	7.69	7.13
其他应付款	15.22	14.41	13.58	11.26
流动负债合计	59.47	62.30	63.67	60.14
长期借款	12.59	10.96	12.98	15.63
应付债券	22.90	21.86	20.52	21.39
非流动负债合计	40.53	37.70	36.33	39.86
权益类				
少数股东权益	3,977,890	3,830,770	2,757,585	2,902,461
实收资本(股本)	53,629,547	20,000,000	20,000,000	20,000,000
资本公积	31,953,164	64,940,803	58,037,480	50,984,319
盈余公积	11,775,854	11,749,636	8,534,394	5,977,538
未分配利润	27,288,638	25,936,140	21,436,834	20,414,068
归属于母公司所有者的所有者权益	124,988,227	123,167,051	107,742,921	97,393,821
所有者权益合计	128,966,117	126,997,821	110,500,506	100,296,282
损益类				
营业收入	49,991,739	208,274,777	204,319,790	187,757,097
营业成本	46,943,069	195,601,549	192,172,121	176,222,408
销售费用	181,225	795,647	734,106	697,440
管理费用	262,588	1,270,950	1,314,842	1,288,278
财务费用	824,953	3,256,781	2,931,247	2,901,613
营业利润	1,850,399	7,711,935	6,673,082	10,495,637
利润总额	1,891,787	8,120,809	7,057,618	10,902,885
净利润	1,498,760	6,235,752	5,172,917	8,040,377
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.90	93.92	94.05	93.86
销售费用	0.36	0.38	0.36	0.37
管理费用	0.53	0.61	0.64	0.69
财务费用	1.65	1.56	1.43	1.55
营业利润	3.70	3.70	3.27	5.59
利润总额	3.78	3.90	3.45	5.81
净利润	3.00	2.99	2.53	4.28



附件 1

国家电网公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	4,258,995	35,149,920	32,955,406	28,948,385
投资活动产生的现金流量净额	-6,463,621	-34,359,241	-31,477,572	-25,874,409
筹资活动产生的现金流量净额	2,787,143	176,047	-972,036	-3,040,850
财务指标⁴				
EBIT	-	11,558,918	10,190,651	14,061,522
EBITDA	-	-	-	-
总有息负债	-	73,290,907	67,134,041	62,665,006
毛利率 (%)	6.10	6.08	5.95	6.14
营业利润率 (%)	3.70	3.70	3.27	5.59
总资产报酬率 (%)	-	4.00	3.97	6.03
净资产收益率 (%)	1.16	4.91	4.68	8.02
资产负债率 (%)	55.66	56.10	57.00	57.02
债务资本比率 (%)	-	36.56	37.77	38.42
长期资产适合率 (%)	75.36	72.90	71.45	74.70
流动比率 (倍)	0.34	0.31	0.30	0.35
速动比率 (倍)	0.25	0.23	0.23	0.28
保守速动比率 (倍)	0.14	0.13	0.13	0.13
存货周转天数 (天)	16.28	13.30	11.15	11.46
应收账款周转天数 (天)	5.74	4.76	5.00	5.75
经营性现金净流/流动负债 (%)	4.32	36.16	38.03	35.42
经营性现金净流/总负债 (%)	2.63	22.77	23.58	21.60
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	9.28	9.61	8.08
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.05	2.97	3.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-
现金比率 (%)	12.79	11.58	11.71	12.32
现金回笼率 (%)	107.18	115.75	116.74	118.64
担保比率 (%)	-	1.09	1.29	2.54

⁴ 由于公司未提供部分年度利息支出、折旧、摊销、担保等数据, 因此未计算相应财务指标。



附件 2

中国南方电网有限责任公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2015年3月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	2,582,891	2,048,507	2,265,439	1,825,134
应收账款	602,605	328,348	214,343	131,271
其他应收款	510,674	406,352	513,905	887,783
预付款项	706,406	682,611	766,569	880,147
存货	383,076	387,584	298,166	280,190
流动资产合计	5,768,149	4,499,837	4,546,077	4,515,735
固定资产	45,094,031	46,005,673	44,879,519	41,213,003
在建工程	8,438,919	7,840,740	6,857,817	7,701,503
无形资产	1,105,780	1,088,253	1,014,527	898,031
非流动资产合计	56,933,220	57,196,827	53,878,714	50,941,635
资产总计	62,701,370	61,696,665	58,424,791	55,457,370
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.12	3.32	3.88	3.29
应收账款	0.96	0.53	0.37	0.24
其他应收款	0.81	0.66	0.88	1.60
预付款项	1.13	1.11	1.31	1.59
存货	0.61	0.63	0.51	0.51
流动资产合计	9.20	7.29	7.78	8.14
固定资产	71.92	74.57	76.82	74.31
在建工程	13.46	12.71	11.74	13.89
无形资产	1.76	1.76	1.74	1.62
非流动资产合计	90.80	92.71	92.22	91.86
负债类				
短期借款	207,217	258,547	1,252,986	1,077,469
应付账款	5,065,655	5,449,278	4,963,661	4,639,083
预收款项	946,561	1,055,122	847,707	756,636
应付职工薪酬	1,076,414	1,062,615	1,055,321	1,036,499
其他应付款	4,838,289	4,402,499	3,914,354	3,443,148
一年内到期的非流动负债	1,527,858	2,708,947	1,689,630	2,476,203
其他流动负债	2,373,204	2,006,524	2,511,463	1,004,769
流动负债合计	16,801,739	17,580,544	16,773,611	14,841,200
长期借款	17,126,429	16,235,009	16,500,767	17,336,759
应付债券	5,229,316	4,661,933	4,131,563	3,521,903
非流动负债合计	23,254,017	21,780,341	21,452,027	21,577,948



附件 2 中国南方电网有限责任公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
负债合计	40,055,756	39,360,885	38,225,638	36,419,148
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.52	0.66	3.28	2.96
应付账款	12.65	13.84	12.99	12.74
预收款项	2.36	2.68	2.22	2.08
应付职工薪酬	2.69	2.70	2.76	2.85
其他应付款	12.08	11.18	10.24	9.45
一年内到期的非流动负债	3.81	6.88	4.42	6.80
其他流动负债	5.92	5.10	6.57	2.76
流动负债合计	41.95	44.67	43.88	40.75
长期借款	42.76	41.25	43.17	47.60
应付债券	13.06	11.84	10.81	9.67
非流动负债合计	58.05	55.33	56.12	59.25
权益类				
少数股东权益	170,604	384,058	339,608	317,285
实收资本 (股本)	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
资本公积	10,150,986	9,432,748	8,425,127	8,020,695
盈余公积	4,435,684	4,398,122	4,106,372	3,823,885
未分配利润	1,857,116	2,022,434	1,327,949	876,358
归属于母公司所有者权益	22,475,010	21,951,722	19,859,545	18,720,938
所有者权益合计	22,645,614	22,335,779	20,199,153	19,038,222
损益类				
营业收入	10,525,762	47,074,857	44,549,358	41,992,699
营业成本	9,850,401	44,222,497	42,084,960	39,392,748
销售费用	14,539	59,103	53,632	44,881
管理费用	28,484	145,967	152,264	165,157
财务费用	344,825	1,347,120	1,247,539	1,321,177
投资收益	37,527	81,085	16,750	18,284
营业利润	307,786	1,108,977	854,757	753,583
利润总额	345,431	1,495,306	1,181,749	974,630
净利润	271,262	1,093,295	845,422	676,153
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.58	93.94	94.47	93.81
销售费用	0.14	0.13	0.12	0.11
管理费用	0.27	0.31	0.34	0.39



附件 2 中国南方电网有限责任公司主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
财务费用	3.28	2.86	2.80	3.15
营业利润	2.92	2.36	1.92	1.79
利润总额	3.28	3.18	2.65	2.32
净利润	2.58	2.32	1.90	1.61
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,478,715	9,303,959	8,304,840	7,142,714
投资活动产生的现金流量净额	-1,489,514	-8,104,556	-7,449,011	-7,469,385
筹资活动产生的现金流量净额	270,987	-1,491,777	-452,248	38,866
财务指标				
EBIT	345,431	2,863,961	2,464,419	2,308,349
EBITDA	-	8,810,645	7,386,278	6,856,111
总有息负债	24,142,671	23,881,798	23,601,580	24,415,867
毛利率 (%)	6.42	6.06	5.53	6.19
营业利润率 (%)	2.92	2.36	1.92	1.79
总资产报酬率 (%)	0.55	4.64	4.22	4.16
净资产收益率 (%)	1.20	4.89	4.19	3.55
资产负债率 (%)	63.88	63.80	65.43	65.67
债务资本比率 (%)	51.60	51.67	53.88	56.19
长期资产适合率 (%)	80.62	77.13	77.31	79.73
流动比率 (倍)	0.34	0.26	0.27	0.30
速动比率 (倍)	0.32	0.23	0.25	0.29
保守速动比率 (倍)	0.18	0.13	0.16	0.15
存货周转天数 (天)	3.52	2.79	2.47	2.69
应收账款周转天数 (天)	3.98	2.08	1.40	1.28
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.60	54.16	52.54	50.86
经营性净现金流/总负债 (%)	3.72	23.98	22.25	20.18
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	6.36	5.84	4.94
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.96	1.73	1.60
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.02	5.19	4.74
现金比率 (%)	15.46	11.65	13.52	12.31
现金回笼率 (%)	142.34	114.56	117.66	115.90
担保比率 (%)	-	0.08	0.09	0.12



附件 3 中国银行股份有限公司主要财务数据和指标

单位：亿元

年 份	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产类			
现金及存放中央银行款项	23,912.11	21,143.40	20,067.72
存放同业款项	7,279.31	6,202.45	7,030.99
贵金属	1,945.31	1,932.08	1,505.34
拆出资金	2,991.11	2,548.40	3,492.51
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,045.28	752.00	715.90
衍生金融资产	479.67	408.23	401.88
买入返售金融资产	1,031.69	3,580.48	980.48
发放贷款和垫款	82,947.44	74,397.42	67,100.40
可供出售金融资产	7,506.85	7,011.96	6,864.00
持有至到期投资	14,244.63	12,105.31	11,830.80
应收款项类投资	4,306.99	4,167.04	2,694.54
固定资产	1,721.97	1,589.68	1,503.24
其他类资产	3,101.46	2,904.54	2,618.35
资产总计	152,513.82	138,742.99	126,806.15
负债类			
向中央银行借款	3,482.71	2,009.39	1,300.22
同业及其他金融机构存放款项	17,802.47	15,516.24	15,531.92
拆入资金	1,882.69	2,679.05	2,435.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	130.00	76.81	140.61
衍生金融负债	407.34	362.12	324.57
卖出回购金融资产款	370.61	713.60	694.61
吸收存款	108,852.23	100,977.86	91,739.95
应付职工薪酬	307.24	297.44	288.33
应付利息	1,632.28	1,320.52	1,074.86
应付债券	2,780.45	2,247.04	1,991.33
其他类负债	3,031.52	2,928.15	2,668.90
负债总计	140,679.54	129,128.22	118,190.73
权益类			
股本	2,887.31	2,793.65	2,791.47
资本公积	1,307.97	1,153.69	1,227.27
盈余公积	961.05	802.25	653.62
一般风险准备	1,593.41	1,444.50	1,319.09
未分配利润	4,078.36	3,237.76	2,428.99
少数股东权益	425.69	375.61	368.65
股东权益合计	11,834.28	9,614.77	8,615.42



附件 3 中国银行股份有限公司主要财务数据和指标 (续表 1)

单位: 亿元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
损益类			
营业收入	4,563.31	4,075.08	3,660.91
利息净收入	3,211.02	2,835.85	2,569.64
利息收入	6,026.80	5,189.95	5,065.28
利息支出	2,815.78	2,354.10	2,495.64
手续费及佣金净收入	912.40	820.92	699.23
手续费及佣金收入	985.38	885.85	751.98
手续费及佣金支出	72.98	64.93	52.75
投资收益	36.58	24.90	43.45
公允价值变动收益	26.84	20.25	26.26
汇兑收益	98.53	59.84	61.74
其他业务收入	277.94	313.32	260.59
营业支出	2,254.12	1,953.17	1,784.93
营业税金及附加	262.24	239.65	229.25
业务及管理费	1,303.87	1,247.47	1,164.36
资产减值损失	483.81	235.10	193.87
其他业务成本	204.20	230.95	200.38
营业利润	2,309.19	2,121.91	1,875.98
营业外收入	13.16	10.93	6.98
营业外支出	7.57	5.07	6.23
利润总额	2,314.78	2,127.77	1,876.73
所得税费用	542.80	490.36	419.27
净利润	1,771.98	1,637.41	1,455.22

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
27. 总资产收益率 (%) = 净利润*2 / (当年年末资产总额 + 上年末资产总额)*100%
28. 净资产收益率 (%) = 净利润*2 / (当年年末股东权益 + 上年末股东权益)*100%
29. 成本收入比率 (%) = 业务及管理费/营业收入*100%
30. 资本充足率 = 资本净额 / 风险加权资产*100%
31. 核心资本充足率 = 核心资本净额 / 风险加权资产*100%
32. 贷存比 = 当年各项贷款余额/当年各项存款余额*100%
33. 流动性比率 (%) = 流动资产/流动负债*100%
34. 不良贷款率 = 不良贷款余额 / 当年各项贷款余额*100%
35. 拨备覆盖率 = 贷款损失准备 / 不良贷款余额*100%



附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：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：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 6 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。