



信用等级通知书

信评委函字 [2013] 跟踪141号

中国南方电网有限责任公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司2008年80亿元企业债券、2009年度第二期30亿元中期票据、2010年度第二期15亿元中期票据、2010年100亿元企业债券、2011年度第一期50亿元中期票据、2012年度100亿元中期票据和2013年度第一期50亿元中期票据的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持企业债券和中期票据AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月十七日

中国南方电网有限责任公司 2013 年度跟踪评级报告

发行主体 中国南方电网有限责任公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续内中期票据及企业债列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
08 南网债 01	70	08/10/24-13/10/24	AAA	AAA
08 南网债 02	10	08/10/24-15/10/24	AAA	AAA
09 南电 MTN2	30	09/07/14-14/07/16	AAA	AAA
10 南电 MTN2	15	10/03/17-15/03/18	AAA	AAA
10 南网债 01	40	10/01/22-17/01/22	AAA	AAA
10 南网债 02	60	10/01/22-20/01/22	AAA	AAA
11 南网 MTN1	50	11/10/25-16/10/26	AAA	AAA
12 南网 MTN1	50	12/10/24-17/10/25	AAA	AAA
12 南网 MTN2	50	12/11/23-15/11/26	AAA	AAA
13 南网 MTN1	50	13/01/23-16/01/25	AAA	AAA

概况数据

南方电网	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	4,907.73	5,229.74	5,545.74	5,657.02
货币资金(亿元)	203.52	212.10	182.51	266.69
总负债(亿元)	3,322.02	3,436.11	3,641.91	3,722.07
总债务(亿元)	2,305.53	2,434.28	2,541.59	2,523.29
短期债务(亿元)	214.90	374.20	455.72	286.94
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	1,585.71	1,793.62	1,903.82	1,934.95
营业总收入(亿元)	3,685.74	3,913.82	4,207.41	971.06
EBIT(亿元)	198.90	187.44	230.83	--
EBITDA(亿元)	576.41	610.38	685.61	--
经营活动净现金流(亿元)	625.89	668.93	714.27	202.67
营业毛利率(%)	6.19	5.09	6.19	7.58
EBITDA/营业总收入(%)	15.64	15.60	16.30	--
总资产收益率(%)	4.25	3.70	4.28	--
资产负债率(%)	67.69	65.70	65.67	65.80
EBITDA/短期债务(X)	2.68	1.63	1.50	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制，2013 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

项目负责人：吕修磊 xllv@ccxi.com.cn

项目参与人：涂盈盈 yytu@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2013 年 6 月 17 日

基本观点

中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持 09 南电 MTN2、10 南电 MTN2、11 南网 MTN1、12 南网 MTN1、12 南网 MTN2、13 南网 MTN1、08 南网债 01、08 南网债 02、10 南网债 01 和 10 南网债 02 的债项信用等级为 AAA。

2012 年以来，南方电网保持了雄厚的综合实力和不可替代的战略地位，公司电网覆盖规模不断扩大，输配电能力增强，整体获现能力良好。中诚信国际也关注宏观经济波动、南方区域电力供需矛盾以及电网项目投资规模扩大等因素对公司稳定经营和整体信用状况的影响。

优势

- **雄厚的综合实力。**公司是我国两大国家级电网公司之一，运行电网覆盖面积约 100 万平方公里，服务人口约 2.40 亿。2012 年末总资产达 5,545.74 亿元，2012 年实现营业总收入 4,207.41 亿元，具有雄厚的综合实力。
- **不可替代的战略地位。**电网资源是国家重要的基础设施，电网安全运行事关国计民生，电网运行行业地位突出；同时，电网建设固定资产投资巨大，区域内投资主体单一，运行主体唯一，具有不可替代的战略地位。
- **公司电网覆盖规模扩大，输配电能力增强。**2012 年公司完成电网建设投资 671 亿元，投产 110 千伏及以上输电线路 16.57 万千米，完成售电量 7,010 亿千瓦时，输配电能力持续增强。
- **公司整体获现能力良好。**2012 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流获取能力进一步增强，分别达到 685.61 亿元和 714.27 亿元，继续保持了良好的获现能力和强劲的现金流水平。

关注

- **宏观经济波动对用电量增速的影响。**2012 年，国内经济总量增速放缓、高耗能行业处于下行周期，全社会用电量增速有所放缓。
- **电力体制改革。**我国电力体制改革是一项长期任务，但改革的方向、内容、进程及其影响均存在一定不确定性，中诚信国际对此予以关注。
- **资本支出规模较大。**未来几年，公司规划年新增固定资产投资额保持在较高水平，存在一定资本支出压力。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司在存续期内的中期票据及企业债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

基本分析

2011 年国家发改委两次上调部分地区上网电价以及脱销电价、阶梯电价的实施并未对电网企业构成实质性影响；关注煤电联动政策实施对电网企业的影响

为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本，发改委于 2011 年两次上调电价。

2011 年 5 月，发改委下发《国家发展改革委关于适当调整电价有关问题的通知》（发改价格[2011]1101 号），决定适当提高火电电价水平，上调全国 15 个省（区、市）上网电价，具体为：山西 3.09 分钱、青海 3 分钱、甘肃 2.68 分钱、江西 2.62 分钱、海南 2.53 分钱、陕西 2.52 分钱、山东 2.45 分钱、湖南 2.39 分钱、重庆 2.28 分钱，安徽、河南、湖北各 2 分钱，四川 1.5 分钱、河北 1.49 分钱，贵州 1.24 分钱（其中 0.46 分钱用于提高脱硫加价标准）。总体来看，15 个省平均上调上网电价约 2 分/千瓦时。2011 年 12 月 1 日发改委再次上调电价，全国燃煤电厂上网电价平均每千瓦时提高约 2.6 分钱，将随销售电价征收的可再生能源电价附加标准由每千瓦时 0.4 分钱提高至 0.8 分钱；在部分地区对安装并正常运行脱硝装置的燃煤电厂试行脱硝电价政策，在上网电价外每千瓦时加价 0.8 分钱，以弥补脱硝成本增支。上述措施共影响全国上网电价每千瓦时平均提高约 3 分钱。

而 2011 年 12 月，发改委对电网销售电价进行了相应调升¹。其中南方电网所属区域销售电价平均提价标准每千瓦时分别为：广东省 2.65 分钱、广西壮族自治区 3.53 分钱、云南省 1.8 分钱、贵州省 4.99 分钱、海南省 2.5 分钱；华北电网所属区域销售电价

平均提价标准每千瓦时分别为：北京市 3.3 分钱、天津市 4.13 分钱、河北北部电网 2.93 分钱、河北南部电网 3.44 分钱、山西省 3.69 分钱、山东省 2.84 分钱、内蒙古西部电网 3.11 分钱；东北电网所属区域销售电价平均提价标准每千瓦时分别为：辽宁省 3 分钱、吉林省 3.6 分钱、黑龙江省 3.2 分钱、内蒙古东部电网 2.58 分钱；西北电网所属区域销售电价平均提价标准每千瓦时分别为：陕西省 3.58 分钱、甘肃省 2.11 分钱、青海省 2.16 分钱、宁夏回族自治区 2.11 分钱；华东电网所属区域销售电价平均提价标准每千瓦时分别为：上海市 3.5 分钱、江苏省 3.54 分钱、浙江省 3.4 分钱、安徽省 2.4 分钱、福建省 3.5 分钱。整体看，电网销售电价上调幅度集中在 2~5 分钱，基本上抵消了上网电价调升的影响。

2012 年 6 月 14 日，发改委宣布阶梯电价于 7 月 1 日起在全国全面试行。除新疆、西藏外，居民阶梯电价制度将覆盖中国大部分省份。截至 2012 年 7 月 1 日下午，除安徽、贵州、湖南、陕西尚在筹备外，25 个省份开始全面试行这一制度。据统计，完善后的阶梯电价方案中，绝大部分地区的第一档电价的覆盖率超过 80%，甚至有些地区达到 90%。第一档电量高的月均 260 度，低的 150 度。目前对于电价增收的部分，考虑到电表改造等增加的成本，电网公司收入并未有实质性提高。而对于未来受益于阶梯电价电网公司可能所增加的收入，发改委也将加强监管力度。

2012 年 12 月，国家发改委分别下发了《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》和《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，主要内容包括：自 2013 年起取消电煤重点合同，取消电煤价格双轨制，煤炭企业和电力企业自主衔接签订合同，自主协商确定价格；继续实施并不断完善煤电价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过 5% 时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由 30% 调整为 10%。中诚信国际认为，经过 2012 年 5 月以来的大幅下跌，目前电煤市场价格已经与大部分电力企业原签订的重点合同煤价格差幅不大，电煤价格并轨和煤电联动政策

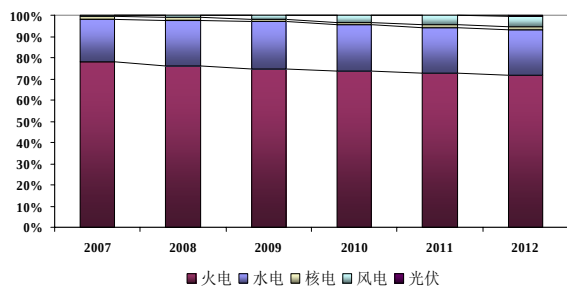
¹ 见“发改价格[2011] 2618 号、2619 号、2620 号、2621 号和 2622 号”。

出台短期内对电力企业燃料成本影响较小，上网电价上调可能性不大；但由于煤电联动后电网销售电价是否同时上调目前还没有定论，长期看，由于电力企业消纳煤价波动的比例大幅降低，若煤炭价格继续上涨，上网电价相应上调而未及时上调电网销售电价，电网企业的成本压力将因此而有所增大，中诚信国际将对煤电联动政策实施所带来的电价调整保持关注。

新能源及清洁能源装机及上网电量占比的逐步提升，对电网企业形成一定的成本压力

从电源结构来看，以水电、风电为主的新能源及清洁能源发电机组在我国电源结构中的占比逐年提升，截至 2012 年末已经占到装机总容量的约 30%。火电装机增速逐年放缓，火电装机占比呈现不断下降的趋势，2012 年末占比较 2007 年末下降了 6.20 个百分点。水电装机占比近年来小幅波动，但总体维持上升趋势，2012 年末为 21.75%。核电、风电等新能源由于增长速度较快，其在总装机容量的占比不断提升，2012 年末二者合计占比已经超过 6%。

图 1：近年来我国电源结构变动情况



资料来源：中国电力企业联合会

近年来，公司在全国 20 个省（自治区、直辖市）部署了风电、光伏发电功率预测系统，覆盖了国家的八大千万千瓦级基地。公司经营区域风电装机达到 5,676 万千瓦，同比增长 29%。此外，公司于 2012 年 10 月发布《关于做好分布式光伏发电并网服务工作的意见（暂行）》、《关于促进分布式光伏发电并网管理工作的意见（暂行）》和《分布式光伏发电接入配电网相关技术规定（暂行）》，公开

承诺“支持、欢迎、服务”分布式光伏发电发展。截至 2012 年末，公司经营区域并网光伏发电容量同比增长 44%。中诚信国际认为，在国家鼓励新能源及清洁能源的政策导向下，预计“十二五”期间上网电价较高的风电、光伏等装机占比将保持上升态势，并且新能源及清洁能源机组均处于电网优先调度序列，这将对电网企业经营成本产生一定影响。

关注输电、供电安全对电网稳定运营的影响

电网安全事关国家安全、社会稳定和生产生活的正常进行，国家对电网安全高度重视。近年来，输变电设施和供电可靠性保持较好水平，但 2008 年受自然灾害等因素影响，部分指标有所下滑。

随着全国互联电网规模不断扩大，区域电网间的联络比较薄弱，部分省级电网内部主网架结构不够坚强，交直流混合运行，加之高低压电磁环网的存在，安全稳定特性日趋复杂。同时，由于新机组投产较多，某些地区小火电关停比较集中，加之部分大电源外送通道容量不足，电网调度和运行难度相应增加。此外，自然灾害、外力破坏、水库来水、电煤供应紧张等因素给电网安全稳定运行带来新的考验，这些情况都对电力系统安全稳定运行造成一定的影响。

2012 年以来，全国全社会用电量增速减缓，公司售电量增速有所回落，但供电绩效指标持续优化，能源利用效率不断提高

2011 年以来欧债危机频发、美国经济复苏缓慢，外围经济环境欠佳，加之我国固定资产投资增速放缓，2012 年全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速比 2011 年回落 6.5 个百分点。分季度看，2012 年四个季度我国全社会用电量同比分别增长 6.8%、4.3%、3.6%和 7.3%，且 11、12 月份增速连续创 2012 年以来的月度最高增速。

2012 年公司完成售电量 7,010 亿千瓦时，比 2011 年增长了 5.13%，公司的销售增速进一步放缓。由于 2012 年西部省份来水明显好于 2011 年，西电东送完成电量 1,243 亿千瓦时，同比增长了 28%。

2012 年，公司经营区域统调最大负荷达 11,966 万千瓦，同比增长 5.68%。2012 年，全网城市客户年平均停电时间 3.21 小时/户，同比减少 38.27%；农村客户年平均停电时间 7.99 小时/户，同比减少 33.75%。对应的城市供电可靠率为 99.964%，农村供电可靠率为 99.909%。公司区域内供电绩效指标均有所优化。

表 1：2010~2012 年公司售电与绩效

	2010	2011	2012
售电量（亿千瓦时）	6,027	6,668	7,010
西电东送完成量（亿千瓦时）	1,117	969	1,243
统调最大负荷（万千瓦）	10,436	11,323	11,966
城市年户均停电时间（小时/户）	6.66	5.20	3.21
农村年户均停电时间（小时/户）	14.87	12.07	7.99

资料来源：公司提供

在保供电方面，2012 年，公司完成了海南海口博鳌亚洲论坛、香港回归十五周年、东盟博览会、中国国际航空航天博览会以及全网十八大保供电的工作。在应急管理方面，公司不断完善应急管理体系，优化运作机制，做到应急工作准备充分、处置快速有序，成功应对各类突发事件和云贵冰灾、云南昭通丽江地震、沿海地区强台风、云南丽江特大山洪等自然灾害 20 余起。

在提高能源利用效率方面，南方电网不断深化“绿色行动”，使发电侧、电网侧、客户侧不断提高能源使用效率。2012 年，公司单位发电量化石能耗 198 克标准煤/千瓦时，比全国平均水平低 18.5%。

在发电侧，公司积极引导发电企业提高清洁能源发电比重。截至 2012 年底，南方电网区域内全网非化石能源装机容量和发电量分别占总装机容量和总发电量的 44%和 38%，高于全国 28%和 21%的平均水平。在节能调度方面，公司优先调度可再生能源、核电、高效火电发电，2012 年南方电网区域内水电机组平均利用小时数同比增加 474 小时；南方电网区域核电发电量 474 亿千瓦时，占全国核电发电总量的 48.3%；南方电网区域内火电机组平均发电煤耗同比下降 3 克/千瓦时，比全国平均水平低 2 克/千瓦时；通过执行燃煤机组脱硫电价政策，

促进区域内燃煤机组脱硫，2012 年全网脱硫装置平均投运率为 98.26%，平均脱硫效率为 95.48%，脱硫总量 464.26 万吨。

在电网侧，公司在电网规划建设中，充分考虑对社区、环境的影响，广泛应用节能环保新技术，实现电网建设与自然环境的高度和谐。2012 年，公司电网建设项目环评通过率 100%；此外，公司通过加强对技术线损和管理线损的统筹管理，强化指标跟踪和过程管理，降低输电损耗。2012 年，公司综合线损率为 6.06%，西电东送跨省长距离输电量增加导致综合线损率同比升高。

在客户侧，公司牵头组建南网能源公司，借助南网能源公司和公司各级节约用电中心等节能服务平台，整合节能技术，采用合同能源管理等模式，为客户提供全方位的节能服务，2012 年，南网能源公司为 33 家企业实施合同能源管理项目，平均节电率达 40%。公司还通过媒体、网络、营业厅等多种渠道，面向社会公众广泛开展节能宣传。此外公司积极支持电动汽车产业发展，建设电动汽车职能充换电服务网络，2012 年，公司共建成 18 座充换电站，3,299 个充电桩，全年充换电 12 万车次，充电电量 453 万千瓦时。

表 2：2012 年公司带动上下游实现节能减排绩效

	电量 (亿千瓦时)	标准煤 (万吨)	二氧化碳 (万吨)	二氧化硫 (万吨)
非化石能源电量增量	733	2,334	6,210	45
上大压小	-	41	108	08
节能发电调度	-	513	1,365	9.8
电网降损	16	49	131	0.9
客户侧节能	8.12	26	70	0.5
合计	-	2,965	7,883	57

资料来源：南方电网 2012 年社会责任报告

总体来看，受 2012 年全国全社会用电量增速放缓影响，公司售电量增速有所回落，但供电绩效指标持续优化，此外，公司通过推动发电企业提高发电效率和清洁能源发电比重，较好地发挥了电网区域资源优化配置作用，能源利用效率不断提高。

公司电网输送能力持续增强，运行指标进一步优化，农电体制改革不断推进

在电网建设过程中，电力线路与变电站建设用地不足、建设成本快速上涨、建设工期延长等困难不断凸现，公司通过加强与各级政府等利益相关方的沟通，制定电网规划，推进标准化设计，加强重点工程建设，打造智能、高效、可靠、绿色的现代化电网。截至 2012 年末，南方电网完成电网建设投资 671 亿元，投产 110 千伏及以上输电线路 16.57 万千米，投产 110 千伏及以上变电设备容量 6.89 亿千伏安。

表 3：2010~2012 年公司电网能力

	2010	2011	2012
电网建设投资（亿元）	833	697	671
输电线路长度（万千米）	15.19	16.34	16.57
变电设备容量（亿千伏安）	5.79	6.44	6.89
线损率（%）	6.28	5.35	6.06
农网建设改造投资（亿元）	230	213	242

注：输电线路长度为 110（66）千伏及以上输电线路；变电设备容量为 110（66）千伏及以上变电设备。

资料来源：南方电网 2012 年社会责任报告

在电网架构方面，公司投产的重点项目包括 500 千伏狮洋至五邑线路工程、220 千伏东方龙北输变电工程、500 千伏惠茅线改造工程、糯扎渡 500 千伏交流送出工程、500 千伏华润贺州电厂-贺州变 I、II 回线路工程、500 千伏醒狮站 3 号主变扩建工程、500 千伏肇庆玉城输变电工程、500 千伏海港变电站扩建工程、220 千伏傍浦（浦北）送变电工程、500 千伏深圳鲲鹏变电站扩建工程和 220 千伏洋浦干冲输变电工程。

在科技创新方面，公司围绕电网运营及重大工程建设，提升核心竞争力，形成电网安全稳定与控制技术、电网经济运行技术、系统集成应用技术等三大核心技术，取得一批国际先进、拥有自主知识产权的成果、专利和标准，有效保障大电网安全稳定运行。2012 年，公司新增专利申请 1,317 项，同比大幅增长 147%，获得专利授权 5,54 项，同比大幅增长 190%，全年投入研发经费 17.40 亿元，占主营业务收入的 0.43%。

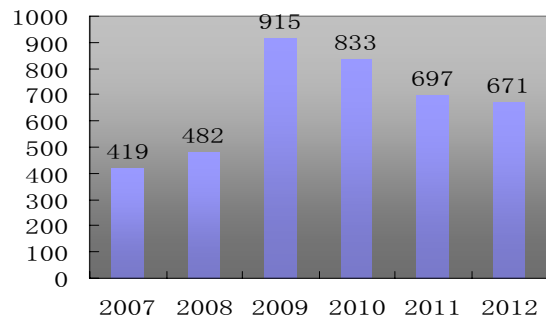
在农电体制改革推进方面，2012 年公司完成农网建设改造投资 242 亿元，新建和改造 110 千伏变电站 100 座、线路 1,979 千米，35 千伏变电站 203 座、线路 2,171 千米，10 千伏线路 30,734 千米、农村配电变压器台区 30,442 个、低压线路 68,623 千米，造户表 143 万个。在提高农村供电能力与电能质量方面，农村客户停电时间同比减少 4.08 小时，综合线损率全部降到 12% 以下，农村供电可靠率与农村客户端电压合格率均高于国家标准。公司累计投入专项资金 5.89 亿元，为云南边远地区 11 个行政村、4.38 万无电户解决了通电问题。目前，全网供电区域内，乡、村、户通电率分别达到了 100%、100% 和 99.86%。

总体看来，公司继续保持了较大的电网建设力度，电网覆盖规模不断扩大，电网主网架构结构逐渐完善，农电体制改革也进一步推进，输配电能力持续增强。

公司仍将保持较大的固定资产投资力度，未来资本支出规模较大

根据公司的“十二五”规划，“十二五”期间，公司计划投资 5,000 亿元建设电网，其中完成农村电网改造投资 1,116 亿元，全面完成电网覆盖范围内的“户户通电”。2011 年及 2012 年，公司合计完成电网建设投资 1,368 亿元，预计未来一段时间内，公司固定资产投资（含电网建设投资）将保持较大规模，存在一定的资本支出压力。不过随着项目的陆续投运，公司安全供电能力将进一步增强，经营规模将进一步扩大。

图 2：近年来公司电网建设投资规模（单位：亿元）



资料来源：南方电网 2012 年社会责任报告

财务分析

以下分析基于经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具的标准无保留意见的公司 2010~2012 年财务报告及公司提供的未经审计的 2013 年第一季度财务报表。公司的财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力及现金流水平

随着新的输配电项目陆续投产，公司主网架结构逐步完善，经营收入不断扩大。2012 年公司营业总收入为 4,207.41 亿元，同比增长 7.51%，2012 年，公司经营区域内来水好转，电力供需矛盾较上年有所缓和，公司营业收入增速回升，盈利能力也有所提升。2012 年公司毛利率为 6.19%，较上年提高了 1.10 个百分点。2013 年 1~3 月公司实现营业总收入 971.06 亿元，毛利率进一步升高至 7.58%。

2012 年，由于财务费用的大幅增长带动整体三费合计金额上升至 153.12 亿元，债务规模的上升是公司财务费用增长的主要原因。2012 年，公司三费占收入比同比有所提高，为 3.64%。2013 年一季度，三费占收入比进一步上升至 4.25%。

表 4：近年来公司期间费用分析（亿元）

	2010	2011	2012	2013.3
销售费用	4.01	2.12	4.49	1.34
管理费用	27.13	17.51	16.52	3.60
财务费用	95.61	108.79	132.12	36.28
三费合计	126.75	128.42	153.12	41.22
三费收入比	3.44%	3.28%	3.64%	4.25%

资料来源：公司财务报表

在现金获取方面，2012 年公司经营活动现金净流量稳步提升，达 714.27 亿元。2012 年公司 EBITDA 同比上升 12.33% 至 685.61 亿元。公司经营活动获取现金能力强，整体现金流状况良好。表现强劲的 EBITDA 和经营活动净现金流水平有利于保障公司债务的偿还和利息的支付。

表 5：近年来公司盈利及现金流指标

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.3
营业总收入	3,685.74	3,913.82	4,207.41	971.06
营业总成本	3,456.33	3,711.83	3,943.78	897.88
利润总额	101.15	73.86	97.46	28.80

净利润	71.79	51.59	67.62	23.80
EBITDA	576.41	610.38	685.61	--
经营净现金流	625.89	668.93	714.27	202.67
毛利率(%)	6.19	5.09	6.19	7.58
EBITDA/营业收入(X)	15.64	15.60	16.30	--

资料来源：公司年报

总的看来，2012 年，随着公司经营规模的扩大，收入规模也不断增加，营业收入增速和盈利能力均有所回升，公司现金流水平也稳步提升。

偿债能力

截至 2012 年底，公司长期债务和总债务分别为 2,085.87 亿元和 2,541.59 亿元，长期债务同比增长了 1.25%，总债务同比升高了 4.41%。公司的资产负债率和总资本化比率分别为 65.67% 和 57.17%，同比均有所下降。截至 2013 年 3 月底，公司长期债务为 2,236.35 亿元，较年初增加了 7.21%，总债务为 2,523.29 亿元，较年初降低了 -0.72%，同期的资产负债率和总资本化比率为 65.80% 和 56.60%，资产负债率略有上升，总资本化率有所降低。

表 6：2010 年~2013 年 3 月公司偿债能力指标

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.3
长期债务(亿元)	2,090.63	2,060.08	2,085.87	2,236.35
总债务(亿元)	2,305.53	2,434.28	2,541.59	2,523.29
资产负债率(%)	67.69	65.70	65.67	65.80
长期资本化率(%)	56.87	53.46	52.28	53.61
总资本化率(%)	59.25	57.58	57.17	56.60
EBITDA 利息倍数(X)	5.44	4.97	4.74	--
经营净现金流/利息支出(X)	5.91	5.45	4.94	--
总债务/EBITDA(X)	4.00	3.99	3.71	--
经营净现金流/总债务(X)	0.27	0.27	0.28	0.32*
经营净现金流/短期债务(X)	2.91	1.79	1.57	2.83*
EBITDA/短期债务(X)	2.68	1.63	1.50	--

注：带“*”指标已年化。

资料来源：公司财务报表

从偿债能力指标来看，公司营业总收入增加、现金获取能力增强，同时债务及利息支出也同步增长，总体来看，EBITDA 及经营活动净现金流的增速低于利息支出的增速，导致上述两项对利息的覆盖能力略有下降，但总体对利息支出的支撑能力仍旧很强；而 EBITDA 和经营活动净现金流对债务的覆盖能力略有增强。

未来几年，公司固定资产投资仍将带动总债务规模继续攀升，尽管公司的营业总收入增速受宏观经济环境影响存在一定波动，但公司的战略地位突出，总体盈利能力仍可以保持基本稳定，长期看经营活动净现金流将随经营规模扩大而增加，EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出及总债务的保障不会因债务规模扩大而明显削弱，偿债能力将保持稳定。

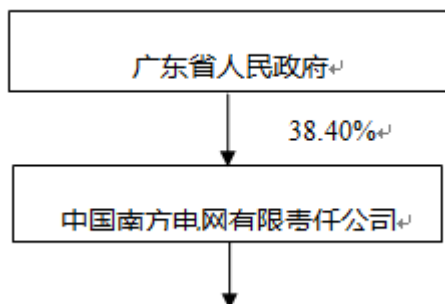
截至 2012 年底，公司对外提供担保余额为 7.17 亿元；公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债 0.57 亿元，或有负债风险责任较小。

公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2013 年 3 月末，公司在包括国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中信银行、招商银行及中国民生银行等金融机构共获得 4,420 亿元综合授信额度，未使用额度为 2,401 亿元，对公司资金需求和长期债务具有很强的保障作用。

结论

综上，中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；并维持 09 南电 MTN2、10 南电 MTN2、11 南网 MTN1、12 南网 MTN1、12 南网 MTN2、13 南网 MTN1、08 南网债 01、08 南网债 02、10 南网债 01 和 10 南网债 02 的债项信用等级为 AAA。

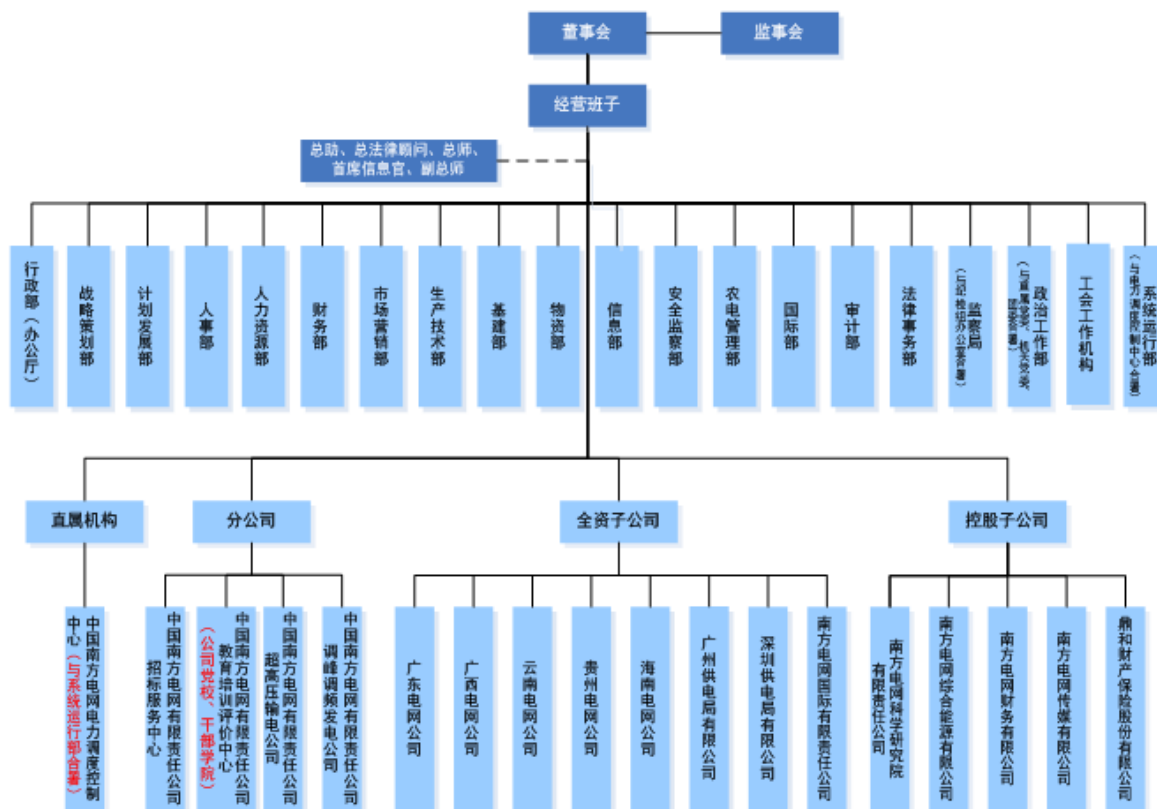
附一：中国南方电网有限责任公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例	取得方式
1	广东电网公司	100.00	其他
2	广西电网公司	100.00	其他
3	云南电网公司	100.00	其他
4	贵州电网公司	100.00	其他
5	海南电网公司	100.00	其他
6	南方电网财务有限公司	100.00	其他
7	广东蓄能发电有限公司	54.00	其他
8	南方电网国际有限责任公司	100.00	投资设立
9	广东南方物资有限公司	100.00	投资设立
10	广东新天河宾馆有限公司	100.00	投资设立
11	广东南方电力通信有限公司	100.00	投资设立
12	广东天广工程监理咨询有限公司	100.00	投资设立
13	广东美居物业管理有限公司	100.00	投资设立
14	鼎和财产保险有限责任公司	100.00	投资设立
15	天生桥二级水力发电有限公司	100.00	投资设立
16	惠州蓄能发电有限公司	54.00	其他
17	南方电网传媒有限公司	100.00	投资设立
18	南方电网综合能源有限公司	72.00	投资设立
19	南方电网科学研究院有限责任公司	100.00	投资设立
20	北京南网技术培训中心有限公司	100.00	投资设立
21	云南文山电力股份有限公司	29.57	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附二：中国南方电网有限责任公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：中国南方电网有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	2,035,220.80	2,121,008.34	1,825,134.43	2,666,901.43
短期投资(交易性金融资产)	2,195.33	1,881.93	1,384.64	1,384.64
应收账款净额	491,022.14	168,356.27	131,271.23	250,170.69
存货净额	466,559.25	308,711.16	280,190.50	304,157.47
其他应收款	661,035.06	705,175.56	887,782.69	664,794.41
长期投资	374,311.21	258,985.71	350,742.60	356,786.53
固定资产(合计)	42,786,313.37	46,266,608.92	49,176,928.07	49,143,159.45
总资产	49,077,334.44	52,297,355.62	55,457,370.29	56,570,181.01
其他应付款	3,117,049.28	3,238,981.07	3,443,147.65	3,694,404.89
短期债务	2,149,037.82	3,741,979.48	4,557,204.59	2,869,381.16
长期债务	20,906,288.24	20,600,829.37	20,858,662.25	22,363,484.18
总债务	23,055,326.06	24,342,808.84	25,415,866.84	25,232,865.33
净债务	21,020,105.26	22,221,800.50	23,590,732.41	22,565,963.90
总负债	33,220,224.61	34,361,141.88	36,419,147.81	37,220,678.95
财务性利息支出	977,477.71	1,135,784.85	1,333,718.74	--
资本化利息支出	65,309.99	--	113,514.28	--
所有者权益(含少数股东权益)	15,857,109.83	17,936,213.74	19,038,222.48	19,349,502.06
营业总收入	36,857,369.06	39,138,166.60	42,074,110.26	9,710,597.05
三费前利润	2,092,254.19	1,756,650.38	2,371,376.16	676,167.67
投资收益	45,795.50	10,156.26	18,283.74	2,475.10
EBIT	1,988,966.17	1,874,394.13	2,308,348.85	--
EBITDA	5,764,093.26	6,103,750.26	6,856,111.46	--
经营活动产生现金净流量	6,258,872.88	6,689,307.62	7,142,713.55	2,026,691.84
投资活动产生现金净流量	-8,054,877.29	-8,036,786.33	-7,469,385.31	-1,424,966.87
筹资活动产生现金净流量	1,334,533.81	1,228,150.21	38,866.20	267,144.12
现金及现金等价物净增加额	-461,422.79	-119,663.26	-287,771.25	868,867.13
资本支出	8,094,934.75	8,022,305.94	7,428,588.53	1,384,939.84
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	6.19	5.09	6.19	7.58
三费收入比(%)	3.44	3.28	3.64	4.25
EBITDA/营业总收入(%)	15.64	15.60	16.30	--
总资产收益率(%)	4.25	3.70	4.28	--
流动比率(X)	0.39	0.34	0.30	0.40
速动比率(X)	0.35	0.32	0.29	0.38
存货周转率(X)	80.41	131.32	134.70	122.79*
应收账款周转率(X)	68.11	200.30	282.95	200.58*
资产负债率(%)	67.69	65.70	65.67	65.80
总资本化比率(%)	59.25	57.58	57.17	56.60
短期债务/总债务(%)	9.32	15.37	17.93	11.37
经营活动净现金流/总债务(X)	0.27	0.27	0.28	0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	2.91	1.79	1.57	2.83*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.00	5.89	4.94	--
总债务/EBITDA(X)	4.00	3.99	3.71	--
EBITDA/短期债务(X)	2.68	1.63	1.50	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.53	5.37	4.74	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制，2013 年 1 季度财务报表未经审计，带“*”指标已年化。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产—存货） / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

附六：企业债券及中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。