



中国南方电网有限责任公司 2004 年企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】273 号

跟踪评级

企业债券信用等级: **AAA**
主体信用等级: **AAA**
评级展望: 稳定

上次评级

企业债券信用等级: **AAA**
主体信用等级: **AAA**
评级展望: 稳定

本期发债额度: 品种一: 10 亿元
品种二: 20 亿元

上次评级时间: 2013.06

债券存续期间:

品种一: 2004.09.17 - 2014.09.17

品种二: 2004.09.17 - 2019.09.17

担保方式: 连带责任保证

担保单位: 中国建设银行股份有限公司

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	5,935	5,842	5,546	5,230
所有者权益	2,054	2,020	1,904	1,794
营业收入	1,036	4,455	4,199	3,908
利润总额	32	118	97	74
经营性净现金流	147	830	714	669
资产负债率 (%)	65.39	65.43	65.67	65.70
债务资本比率 (%)	53.93	53.88	56.19	57.58
毛利率 (%)	6.58	5.53	6.19	5.09
总资产报酬率 (%)	0.54	4.22	4.16	3.58
净资产收益率 (%)	1.27	4.19	3.55	2.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	5.84	4.94	5.45
经营性净现金流/总负债 (%)	3.80	22.25	20.18	19.80

注: 2014 年 3 月财务数据未经审计。

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

跟踪评级观点

中国南方电网有限责任公司(以下简称“南方电网”或“公司”)是以建设运营南方五省(区)电网为核心业务的国有企业。评级结果反映了 2013 年以来公司继续保持区域专营优势,输配电和运营能力持续增强,现金流获取能力仍较强等有利因素;同时也反映了公司盈利能力仍受国家电价政策影响,负债规模不断增长,流动比率和速动比率仍保持在较低水平等不利因素。中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)对本期债券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,大公对公司 2004 年企业债券信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司作为南方五省(区)电网的唯一运营商,继续保持区域专营优势;
- 2013 年以来公司电网建设力度不断加大,农电体制改革不断推进,输配电能力持续增强,电网运营效率和管理水平得到提高;
- 2013 年公司现金流获取能力仍较强,对债务保障程度仍较高;
- 建设银行对本期债券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

- 公司盈利能力仍受国家电价政策影响较大;
- 2013 年,公司负债规模持续增长,流动比率和速动比率仍保持在较低水平,长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。



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本期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

根据南方电网 2004 年企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

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。公司属中央直接管理，财务关系在财政部单列。作为大型中央直属企业，由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，为公司实际控制人。截至 2013 年末，公司注册资本为 600 亿元人民币。公司股东分别为广东省人民政府、中国人寿保险（集团）公司、国务院国有资产监督管理委员会和海南省人民政府，持股比例分别为 38.4%、32.0%、26.4%和 3.2%。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），将国家电网公司所持南方电网的 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。

公司主要以经营广东、广西、云南、贵州和海南五省（区）电网业务为主，是国家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商，肩负着保证供电安全、规划南方电网、培育南方电力市场以及管理电力调度和电力交易的重要职责。2013 年，公司完成售电量 7,433 亿千瓦时，西电东送量 1,314 亿千瓦时，在世界 500 强公司排名中位列第 134 名。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

我国电力需求长期处于增长态势，电力生产能力不断提高；地区经济发展水平与能源资源禀赋的差异性造成用电供需的区域性失衡，2013 年以来全国跨省区送电量实现平稳较快增长

电力工业是国民经济发展中基础能源产业。我国经济的持续发展带动了电力消费量的提高，全国电力需求长期处于增长态势。2011 年以来，受经济增速放缓影响，电力需求增速有所回落，2013 年国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%，增速同比下降 0.1 个百分点，2013 年全社会用电量 53,223 亿千瓦时，同比增长 7.5%。2013 年化工、建材、黑色金属、有色金属四大行业合计用电量同比增长 6.0%，四个行业用电增速均呈现二季度回落，三、四季度逐步上升的态势。2014 年一季度，我国全社会用电量 17,145 亿千瓦时，同比增长 5.2%，增速同比提高 0.3 个百分点。

近年来，我国电力生产能力不断提高，全国电力装机容量从 2005 年末的 5.08 亿千瓦增加到 2013 年末的 12.47 亿千瓦，全国发电量由 2.47 万亿千瓦时增加到 5.35 万亿千瓦时。2013 年，基建新增发电设备容量 9,400 万千瓦。2013 年电力工程完成投资 7,611 亿元，其中电网完成投资 3,894 亿元，电源工程建设完成投资 3,717 亿元。

随着电网建设的增加，我国跨区送电量大幅增长。2013 年完成跨区送电量 2,379 亿千瓦时，同比增长 17.9%；跨省输出电量 7,853 亿千瓦时，同比增长 9.1%，四川省为消纳富余水电，通过向上直流和锦苏直流线路外送华东电量 547 亿千瓦时，同比大幅增长 185.8%。南方电网区域西电东送电量 1,314 亿千瓦时，同比增长 5.8%。2014 年 1~4 月，全国跨省区送电实现平稳增长，全跨区送电完成 598 亿千瓦时，同比增长 11.2%；全国各省送出电量合计 2,204 亿千瓦时，同比增长 11.5%。由于我国各区域之间经济发展水平与能源资源禀赋呈现显著差异：水力资源主要分布在西南地区，煤炭资源主要分布在山西、陕西、内蒙古西部以及新疆地区，而华北地区和东部沿海地区经济发展水平较高，用电需求增速较快，由此形成区域性的用电供需失衡。

总体来看，我国电力供需基本保持平衡。十八大明确提出，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番，预计未来国内生产总值将继续保持增长，带动电力需求增加。

经营与竞争

输配电收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，2013 年均有所增加；公司盈利能力受国家电价政策影响较大

公司是国内仅有的两家跨区域大型电网公司之一，输配电收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。2013 年，公司实现营业收入

4,454.94 亿元，同比增长 6.09%，公司毛利润有所提高。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 971.06 亿元，同比增长 4.74%。

表 1 2011~2013 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	4,454.94	100.00	4,199.27	100.00	3,907.72	100.00
主营业务收入	4,437.67	99.61	4,182.43	99.60	3,890.94	99.42
其中：电力	4,355.80	97.77	4,098.99	97.61	3,806.47	97.26
施工	53.38	1.20	61.68	1.47	61.23	1.56
其他	28.48	0.64	21.76	0.52	15.58	0.40
其他业务收入	17.27	0.39	16.84	0.40	16.78	0.43
毛利润合计	246.44	100.00	260.00	100.00	198.98	100.00
主营业务毛利润	242.47	98.39	255.99	98.46	193.83	97.41
其中：电力	223.21	90.58	235.19	90.46	172.45	86.67
施工	6.88	2.79	8.16	3.14	7.83	3.94
其他	12.38	5.02	12.64	4.86	13.55	6.81
其他业务	3.97	1.61	4.00	1.54	5.15	2.59
综合毛利率		5.53		6.19		5.09
主营业务综合		5.46		6.12		4.98
其中：电力		5.12		5.76		4.53
施工		12.89		13.23		12.79
其他		43.47		58.09		86.97
其他业务综合		22.97		23.75		30.69

数据来源：根据公开资料整理；公司未提供 2014 年 1-3 月细分营业收入及利润情况

公司作为南方五省区域唯一的电力运营商，电力输配业务仍然是公司的主要业务。2013 年，公司实现电力业务收入 4,355.80 亿元，占营业收入的 97.77%，电力业务毛利润占公司毛利润的 90.58%，为公司提供了主要的收入和毛利润来源。

公司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，公司整体盈利水平不高。2013 年 9 月 30 日，国家发改委下发了《国家发展改革委关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，在保持销售电价水平不变的情况下下调有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，除新疆、四川、云南外，各省燃煤发电企业脱硫标杆上网电价均有不同幅度的下调，降幅在 0.6~2.5 分/千瓦时（含税）之间，在销售电价不调整的情况下，上网电价的下调有助于改善公司的盈利水平。

预计未来 1~2 年，公司以输配电为主要收入来源的结构在未来不会改变，随着国民经济的增长，南方五省（区）的电力需求将会保持稳定，短期内公司输配电收入将维持稳定。

南方电网作为南方五省（区）电网的唯一运营商，继续保持区域专营优势；公司电网建设力度不断加大，输配电能力持续增强；公司不断推进农电体制改革，提高电网运营效率和管理水平

南方电网为南方五省（区）电网的唯一运营商，覆盖广东、广西、云南、贵州和海南五省（区），经营覆盖面积 100 万平方公里，供电总人口 2.3 亿人，公司继续保持区域专营优势。2013 年公司售电量公司完成售电量 7,433 亿千瓦时，西电东送量 1,314 亿千瓦时，在世界 500 强公司排名中位列第 134 名。

公司电源结构不断优化，截至 2013 年末，南方电网非化石能源装机容量占总装机容量的 46.5%，高于全国 30.9% 的平均水平；非化石能源发电量占总发电量的 37.74%。

公司电网建设力度不断加大，输配电能力持续增强。2013 年公司完成电网建设投资 638 亿元，研发投入 26.28 亿元。110 千伏及以上的输电线路长度 18.22 万千米，110 千伏及以上变电容量达 73,099 万千伏安。公司统调最大负荷 12,891 万千瓦。公司输电线损率降至 6.02%。2013 年公司糯扎渡直流工程、溪洛渡直流工程提前投产，将云南金沙江、澜沧江流域的清洁电力输往珠三角地区，对于优化东西部资源配置，有效缓解广东用电紧张局面起到了积极作用。

公司不断推进农电体制改革，整合资源，提高电网运营效率和管理水平。2013 年公司农网建设改造投资 205 亿元；采用村电共建，支部联建，帮扶共建等模式，转变供电模式，加强农网改造配套项目建设。2013 年建成 176 座 35~110 千伏变电站，提升 84 万户农村客户供电质量。

预计未来，公司将持续投资发展电网工程建设，输配电能力将持续增强。一方面，投资将增大未来成本支出，增加公司融资需求；另一方面，投入运营的电网项目将为公司带来充裕的现金流和利润。

公司治理与管理

截至 2013 年末，公司注册资本为 600 亿元人民币。公司股东分别为广东省人民政府、中国人寿保险（集团）公司、国务院国有资产监督管理委员会和海南省人民政府，持股比例分别为 38.4%、32.0%、26.4% 和 3.2%。公司为大型中央直属企业，国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责，为实际控制人。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），将国家电网公司所持南方电网的 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。

作为技术密集型企业，公司管理者充分重视科技进步和创新研究 2013 年，公司新增专利申请 2,052 项。安全管理方面，公司坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，减少因非不可抗力造成的电

网运行事故，提高安全运行水平。公司高度重视风险管理和内部控制建设，制订了一系列相应规章制度，努力创造良好的控制环境、完善的风险管理系统和有效的控制程序，抗风险能力得到提升。

财务分析

公司 2013 年及 2014 年第一季度财务报表通过公开渠道获得，2013 年财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年第一季度财务报表未经审计。2013 年有 27 家子企业纳入合并范围，其中新纳入合并范围的主体 12 家，由于清算原因不再纳入合并范围的主体 5 家。

瑞华审字【2014】第 01440040 号审计报告中披露了企业重大前期差错更正。因前期差错更正，导致资产总额年初数减少 2.67 亿元，负债总额年初数减少 3.64 亿元，所有者权益年初数增加 0.96 亿元。其中归属于母公司所有者权益年初数增加 0.97 亿元，少数股东权益年初数减少 47.57 万元，2012 年净利润增加 0.24 亿元。

资产质量

2013 年以来，随着公司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

随着公司不断加大电网建设投资力度，其资产规模继续扩大。2013 年末公司资产总额为 5,842 亿元，同比增加 2,966.00 亿元；截至 2014 年 3 月末，公司资产总额进一步上升，达到 5,935 亿元。

表 2 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	5,935	100.00	5,842	100.00	5,546	100.00	5,230	100.00
流动资产	585	9.85	455	7.78	452	8.14	453	8.67
货币资金	279	4.70	227	3.88	183	3.29	212	4.06
应收账款	40	0.68	21	0.37	13	0.24	17	0.32
其它应收款	58	0.98	51	0.88	89	1.60	71	1.35
非流动资产	5,350	90.15	5,388	92.22	5,094	91.86	4,776	91.33
固定资产	4,392	86.86	4,488	88.78	4,121	88.56	3,925	88.36

2013 年末，公司流动资产仍以货币资金、应收账款和其他应收款为主。2013 年末货币资金主要为银行存款 226.20 亿元。公司应收账款主要为应收电费，2013 年末应收账款提取坏账准备 7.88 亿元，1 年以内的应收账款占比为 42.81%，5 年以上应收账款占比为 29.37%，5 年以上应收账款全部计提坏账准备；2013 年公司核销 1.11 亿元应收账款，核销原因为债务人破产、无法收回等。公司其他应收款有所减少，2013 年末，公司 1 年以内其他应收款占比为 39.29%，5 年以上其他应

收款占比为 37.76%，计提坏账比例较高。

公司资产结构保持稳定，仍以非流动资产为主。2013 年末及 2014 年 3 月末，非流动资产占资产总额的比重分别为 92.22%和 90.15%。公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，2013 年末，公司固定资产净额 4,492.97 亿元，主要为机械设备、房屋建筑物和电子设备；在建工程 685.78 亿元，主要为直流工程以及部分抽水蓄能电站工程。随着公司建设力度的不断加大，在建工程规模将持续增长。截至 2014 年 3 月末，公司固定资产和在建工程分别为 5,155 亿元和 749 亿元。

截至 2013 年末，公司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 7.96 亿元，主要为房屋、建筑物及机器设备等。

整体而言，2013 年以来公司资产规模较快增长，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

2013 年以来，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主；流动比率和速动比率仍保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低

2013 年以来，公司负债总额保持增长。公司负债仍以非流动负债为主。截至 2014 年 3 月末，公司负债规模为 3,881 亿元，其中非流动负债占 57.59%。2013 年末和 2014 年 3 月末，资产负债率分别为 65.43%和 65.39%，呈下降趋势。

表 3 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	1,646	42.41	1,677	43.88	1,484	40.75	1,325	38.55
非流动负债合计	2,235	57.59	2,145	56.12	2,158	59.25	2,112	61.45
负债总额	3,881	100.00	3,823	100.00	3,642	100.00	3,436	100.00
有息负债合计	2,404	61.94	2,360	61.74	2,442	67.04	2,434	70.84
短期借款	113	2.90	125	3.28	108	2.96	168	4.90
应付票据	1	0.01	3	0.07	0 ¹	0.01	0 ²	0.01
一年内到期的非流动负债	133	3.43	169	4.42	248	6.80	205	5.98
长期借款	1,682	43.35	1,650	43.17	1,734	47.60	1,703	49.56
应付债券	476	12.25	413	10.81	352	9.67	357	10.39

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及短期借款构成。公司应付账款主要为未完工工程款，燃料费

¹ 2012 年末，应收票据金额为 3,534 万元。

² 2011 年末，应收票据金额为 2,635 万元。

等，90.94%为一年以内的应付账款；公司其他应付款主要为未收取的应交国有资本收益、项目质保金等，主要集中于一年以内。

非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2013年末，公司长期借款主要包括1,739.39亿元信用借款及28.09亿元质押借款；公司已到期未偿还长期借款1.55亿元。应付债券主要为2002年以来公司发行的企业债和中期票据。2013年公司有息负债规模有所减少，仍以长期有息负债为主，有息负债占总负债规模比例有所降低。

2013年末和2014年3月末，公司流动比率分别为0.27倍和0.36倍，速动比率分别为0.25倍和0.33倍，短期偿债指标表现较弱；长期资产适合率分别为77.31%和80.17%，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。

公司所有者权益稳步增加，2013年末和2014年3月末公司所有者权益分别为2,019.92亿元和2,053.89亿元；同期，资本公积分别为842.51亿元和939.49亿元。资本公积增加主要为2013年公司收到财政部下拨国有资本经营预算资金12亿元，农网改造升级工程资本金12.04亿元，安全生产保障能力建设专项资金0.21亿元，珠海万山海岛能源项目中央预算资金0.11亿元，风电送出工程中央预算资金0.84亿元，中西部无电地区电力建设资金0.10亿元，西部农网完善工程资金0.96亿元，无偿接收用户资产增加资本金15.84亿元。

截至2013年末，公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债为6.13亿元，对其他单位提供债务担保形成的或有负债为1.89亿元，担保比率为0.09%，代偿风险较小。

总体来看，2013年以来公司负债规模有所增长，公司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，随着公司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，2013年公司营业收入保持增长，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

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，公司经营规模持续扩大，营业收入持续稳定增长，盈利能力有所提高。国家对电价的调整也间接对公司收入产生影响。2013年，公司实现营业收入4,454.94亿元，同比增长6.09%，公司毛利润有所提高。2014年1~3月，公司实现营业收入971.06亿元，同比增长4.74%。

表 4 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入、成本费用及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	1,036.05	4,454.94	4,199.27	3,907.72
营业成本	967.91	4,208.50	3,939.27	3,708.74
毛利率	6.58	5.53	6.19	5.09
期间费用合计	37.82	145.34	153.13	128.42
营业费用	1.32	5.36	4.49	2.12
管理费用	3.02	15.23	16.52	17.51
财务费用	33.48	124.75	132.12	108.79
投资收益	0.36	1.67	1.83	1.02
营业利润	24.68	85.48	75.36	46.86
利润总额	32.19	118.17	97.46	73.86
净利润	26.03	84.54	67.62	51.59
总资产报酬率	0.54	4.22	4.16	3.58
净资产收益率	1.27	4.19	3.55	2.88

2013 年，公司期间费用为 145.34 亿元，占营业收入的比重为 3.26%。公司营业外收入主要由政府补助构成，2013 年公司收到政府补助 38.38 亿元，主要 1.07 亿元拆迁补偿款、34.02 亿元农网还贷补贴资金、0.80 亿元三项费用免税收入、3.50 亿元丰枯周期补贴。

预计未来 1~2 年，随着南方五省用电需求的持续增长，公司收入水平将保持持续增长的趋势，同时，公司网架结构的不断改善有助于提升公司整体盈利能力。但盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响。

现金流

2013 年，公司现金流获取能力仍较强，经营性净现金流有所增长，对债务保障程度较高

公司经营性净现金流持续增长，现金获取能力较强。2013 年，随着公司营业收入的增长，公司经营性净现金流保持增长，为 830.48 亿元。2013 年，经营性净现金流利息保障倍数为 5.84 倍，有所提高，对债务的保障程度较强。

表 5 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	146.51	830.48	714.27	668.93
投资性净现金流	-129.14	-744.90	-746.94	-803.68
筹资性净现金流	27.56	-45.22	3.89	122.82

2013 年，由于公司投资项目不断增加，投资性净现金流持续为负且规模较大；2013 年，公司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。

2014年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为146.51亿元、-129.14亿元和27.56亿元；其中经营性净现金流同比减少33.59%，投资性净现金流同比变动较小，筹资性净现金流同比增加1.09亿元。

总体看来，公司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，公司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，公司将继续保持较强的现金流获取能力。

偿债能力

由于电力行业特点决定了其资产结构中非流动资产占比较高，因此公司流动比率和速动比率保持在较低水平。公司经营性净现金流创造能力较强，保障了公司的偿债能力。

2013年以来，公司负债规模保持增长，但由于电网建设投资大规模增加，公司资产规模大幅增加，使得公司资产负债率有所下降。公司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，有利于公司偿债能力的提升。

债务履约情况

公司未提供人民银行信用信息报告。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及本金。

担保分析

中国建设银行股份有限公司为本期债券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

建设银行总部设在北京，前身为中国建设银行，2005年10月在香港联合交易所上市，并于2007年9月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601939）。截至2013年末，汇金公司和香港中央结算（代理人）有限公司为建设银行前两大股东，分别持股57.26%和29.04%，合计持股比例达86.30%。

建设银行经营范围包括中国人民银行及中国银行业监督管理委员会批准经营的人民币及外币存款、贷款、支付结算、同业拆借等商业银行业务。截至2013年末，建设银行在中国内地设有14,650个分支机构；市值居全球上市银行第五位；建设银行投资托管规模达到3.10万亿元，同比增长14.79%，证券投资基金托管规模6,137.28亿元，居市场第二位，保险资产托管规模5,863.51亿元，同比增长39.78%，合

格境外机构投资者（QFII）托管规模、客户新增数、新批额度位居中资银行同业第一位。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 3 月建设银行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	161,414	153,632	139,728	122,818
存款总额	128,586	122,230	113,431	99,875
贷款总额	89,211	85,901	75,123	64,964
所有者权益	11,477	10,743	9,495	8,167
营业收入	1,473	5,086	4,607	3,971
归属于母公司净利润	658	2,147	1,932	1,693
总资产收益率	1.67	1.47	1.47	1.47
加权平均净资产收益率	23.89	21.23	21.98	22.51
不良贷款率	1.02	0.99	0.99	1.09
拨备覆盖率	260.21	268.22	271.29	241.44
存贷比	69.38	70.28	66.23	65.05
人民币流动性比率	-	46.57	56.73	53.70
资本充足率（旧办法）	13.84	13.88	14.32	13.68
核心资本充足率	11.29	11.14	11.32	10.97
资本充足率（新办法）	13.50	13.34	-	-
一级资本充足率	11.11	10.75	-	-
核心一级资本充足率	11.11	10.75	-	-

数据来源：中国建设银行 2013 年年报及 2014 年一季度报

截至 2013 年末，建设银行总资产达 153,632.10 亿元，贷款总额 85,900.57 亿元，存款总额 122,230.37 亿元，同比分别增长 9.95%、14.35%和 7.76%；不良贷款率为 0.99%，拨备覆盖率为 268.22%，资本充足率为 13.34%，核心资本充足率为 10.75%。2013 年建设银行实现营业收入 5,086.08 亿元，净利润 2,151.22 亿元，同比分别增长 10.39%和 11.12%。

截至 2013 年末建设银行不良贷款率为 0.99%，拨备覆盖率为 268.22%，资本充足率为 13.34%，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 10.75%。2013 年建设银行实现营业收入 5,086.08 亿元，净利润 2,151.22 亿元，同比分别增长 10.39%和 11.12%。截至 2014 年 3 月末，建设银行资产总额 161,414.48 亿元，较 2013 年末增长 5.07%，资产规模位居国内银行第二位，仅次于中国工商银行。2014 年 1~3 月，建设银行实现营业收入 1,473.51 亿元，归属于母公司净利润 657.80 亿元，同比分别增长 17.33%和 10.41%。

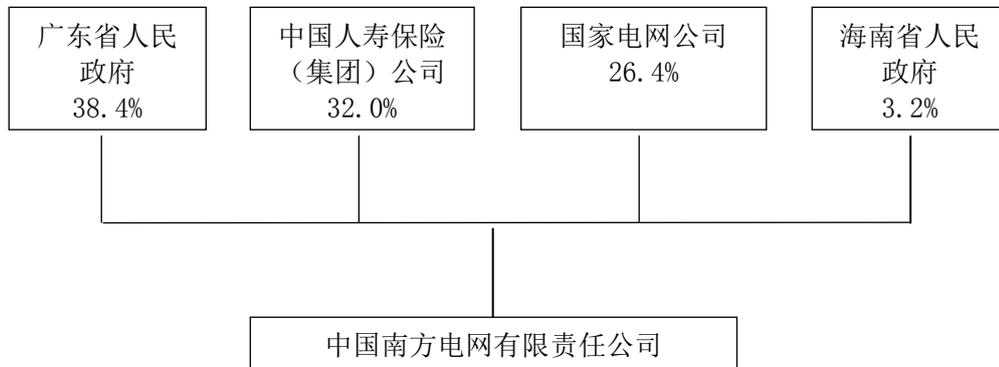
总的来看，建设银行行业地位领先，托管业务在同业中占据重要地位；资产规模稳步增长，盈利能力较强并保持稳定；虽然建设银行不良贷款率略有回升，拨备覆盖率略有下降，但鉴于拥有很强大的财

富创造能力，建设银行未来财务状况将继续保持稳定，继续保持很强的综合竞争实力。

结论

作为全国仅有的两家电网经营公司之一，中国南方电网有限责任公司在南方五省地区的跨区域输变电工程和联网工程的投资、建设与经营方面具有专营优势。2013 年随着全国电力需求的增加，公司营业收入有所增长。未来公司仍将保持大规模投资，不断加大公司电网建设力度、增强公司输配电能力、推进农电体制改革，负债规模的扩大使公司流动比率和速动比率仍保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平也相对较低。预计未来 1~2 年，公司电网投资和运营将进一步加强，公司仍将会保持较为稳健的发展态势。建设银行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。大公对南方电网的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末中国南方电网有限责任公司股权结构图³



³ 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），将国家电网公司所持南方电网的 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。



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	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	2,792,290	2,265,439	1,825,134	2,121,008
交易性金融资产	1,605	1,605	1,385	1,882
应收票据	410,556	383,130	472,764	360,613
应收账款	402,326	214,343	131,271	168,356
其他应收款	583,223	513,905	887,783	705,176
预付款项	867,956	766,569	880,147	806,465
存货	353,441	298,166	280,190	308,711
流动资产合计	5,845,989	4,546,077	4,515,735	4,534,359
长期股权投资	64,700	67,514	64,786	80,712
固定资产	43,923,137	44,879,519	41,213,003	39,248,872
在建工程	7,488,595	6,857,817	7,701,503	6,669,468
无形资产	1,010,870	1,014,527	898,031	835,635
长期待摊费用	15,655	12,238	12,534	8,657
非流动资产合计	53,504,586	53,878,714	50,941,635	47,762,997
总资产	59,350,574	58,424,791	55,457,370	52,297,356
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.70	3.88	3.29	4.06
预付款项	1.46	1.31	1.59	1.54
流动资产合计	9.85	7.78	8.14	8.67
固定资产	86.86	88.78	88.56	88.36
在建工程	12.62	11.74	13.89	12.76
非流动资产合计	90.15	92.22	91.86	91.33
负债类				
短期借款	1,126,145	1,252,986	1,077,469	1,684,394
应付票据	5,362	26,635	3,534	2,635
应付账款	4,892,961	4,963,661	4,639,083	4,059,034
预收账款	834,745	847,707	756,636	703,688
应付职工薪酬	1,082,887	1,055,321	1,036,499	1,035,741
其他应付款	4,158,249	3,914,354	3,443,148	3,238,981
流动负债合计	16,458,237	16,773,611	14,841,200	13,245,784
长期借款	16,823,227	16,500,767	17,336,759	17,029,354
长期应付款	15,679	14,101	7,777	7,485
非流动负债合计	22,353,393	21,452,027	21,577,948	21,115,358
负债合计	38,811,630	38,225,638	36,419,148	34,361,142

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	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.90	3.28	2.96	4.90
应付账款	12.61	12.99	12.74	11.81
预收款项	2.15	2.22	2.08	2.05
其他应付款	10.71	10.24	9.45	9.43
流动负债合计	42.41	43.88	40.75	38.55
长期借款	43.35	43.17	47.60	49.56
非流动负债合计	57.59	56.12	59.25	61.45
权益类				
少数股东权益	505,415	339,608	317,285	295,855
实收资本（股本）	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
资本公积	9,394,892	8,425,127	8,020,695	7,506,222
盈余公积	3,908,010	4,106,372	3,823,885	3,655,855
未分配利润	730,561	1,327,949	876,358	478,281
归属于母公司所有者权益	20,033,530	19,859,545	18,720,938	17,640,359
所有者权益合计	20,538,944	20,199,153	19,038,222	17,936,214
损益类				
营业收入	10,360,534	44,549,358	41,992,699	39,077,204
营业成本	9,679,102	42,084,960	39,392,748	37,087,401
营业费用	13,219	53,632	44,881	21,202
管理费用	30,168	152,264	165,157	175,052
财务费用	334,803	1,247,539	1,321,177	1,087,917
营业利润	246,771	854,757	753,583	468,570
利润总额	321,879	1,181,749	974,630	738,609
净利润	260,327	845,422	676,153	515,890
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.42	94.47	93.81	94.91
营业费用	0.13	0.12	0.11	0.05
管理费用	0.29	0.34	0.39	0.45
财务费用	3.22	2.79	3.14	2.78
营业利润	2.37	1.91	1.79	1.20
利润总额	3.10	2.64	2.32	1.89
净利润	2.51	1.90	1.61	1.32

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	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,465,140	8,304,840	7,142,714	6,689,308
投资活动产生的现金流量净额	-1,291,351	-7,449,011	-7,469,385	-8,036,786
筹资活动产生的现金流量净额	275,604	-452,248	38,866	1,228,150
财务指标				
EBIT	321,879	2,464,419	2,308,349	1,874,394
EBITDA	-	7,386,278	6,856,111	6,103,750
总有息负债	24,040,880	23,601,580	24,415,867	24,342,809
毛利率 (%)	6.58	5.53	6.19	5.09
营业利润率 (%)	2.38	1.92	1.79	1.20
总资产报酬率 (%)	0.54	4.22	4.16	3.58
净资产收益率 (%)	1.27	4.19	3.55	2.88
资产负债率 (%)	65.39	65.43	65.67	65.70
债务资本比率 (%)	53.93	53.88	56.19	57.58
长期资产适合率 (%)	80.17	77.31	79.73	81.76
流动比率 (倍)	0.36	0.27	0.30	0.34
速动比率 (倍)	0.33	0.25	0.29	0.32
存货周转天数 (天)	3.03	2.47	2.69	3.76
应收账款周转天数 (天)	2.68	1.40	1.28	3.04
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.82	52.54	50.86	53.39
经营性净现金流/总负债 (%)	3.80	22.25	20.18	19.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	5.84	4.94	5.45
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.73	1.60	1.53
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.19	4.74	4.97
现金比率 (%)	16.98	13.52	12.31	16.03
现金回笼率 (%)	118.85	117.66	115.90	116.76
担保比率 (%)	-	0.09	0.12	0.12

附件 3 中国建设银行股份有限公司主要财务指标

单位：亿元

年 份	2014年3月末	2013年	2012年	2011年
资产类				
现金及存放中央银行款项	25,609.22	24,750.01	24,580.69	23,798.09
存放同业款项	4,468.21	3,212.86	5,858.98	2,767.52
拆出资金	2,064.43	1,520.65	1,296.53	1,090.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,128.05	3,640.50	275.72	230.96
买入返售金融资产	4,562.69	2,814.47	3,166.85	2,000.45
应收利息	903.81	807.31	682.64	567.76
客户贷款和垫款	86,848.39	83,613.61	73,098.79	63,251.94
可供出售金融资产	7,675.53	7,602.92	7,010.41	6,750.58
持有至到期投资	21,249.31	21,005.38	19,183.22	17,435.69
应收款项债券投资	1,919.83	1,897.37	2,197.13	3,000.27
固定资产	1,341.75	1,356.78	1,139.46	942.22
其他资产	439.36	260.11	233.35	181.43
资产总计	161,414.48	153,632.10	139,728.28	122,818.34
负债类				
向中央银行借款	329.46	791.57	62.81	22.20
同业及其他金融机构存放款项	8,096.78	6,920.95	9,774.87	9,662.29
拆入资金	1,985.07	1,559.17	1,202.56	787.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3,447.23	3,803.80	372.51	336.56
卖出回购金融资产款	64.35	618.73	23.60	104.61
客户存款	128,586.02	122,230.37	113,430.79	99,874.50
应付职工薪酬	321.79	340.80	327.72	359.31
应交税费	737.12	602.09	532.71	471.89
应付利息	1,614.63	1,536.27	1,232.15	805.54
已发行债务证券	3,893.20	3,575.40	2,629.91	1,683.12
其他负债	671.56	659.42	473.89	355.98
负债合计	149,937.29	142,888.81	130,232.83	114,651.73
权益类				
实收资本（或股本）	2,500.11	2,500.11	2,500.11	2,500.11
资本公积	1,356.19	1,355.23	1,352.17	1,351.78
投资重估储备	-134.36	-192.90	30.23	63.83
盈余公积	1,079.70	1,079.70	867.18	675.76
一般风险准备	1,538.98	1,538.35	804.83	673.42
未分配利润	5,098.01	4,440.84	3,910.34	2,892.66
归属于本行股东权益合计	11,391.41	10,659.51	9,416.68	8,111.41

附件 3 中国建设银行股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：亿元

年 份	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
少数股东权益	85.78	83.78	78.77	55.20
所有者权益合计	11,477.19	10,743.29	9,495.45	8,166.61
损益类				
利息净收入	1,032.07	3,895.44	3,532.02	3,045.72
手续费及佣金净收入	321.21	1,042.83	935.07	869.94
投资收益	8.44	63.18	63.27	37.22
公允价值变动损益	5.60	-13.25	-6.61	-13.96
汇兑损益	6.11	18.10	15.04	14.51
其他业务收入	100.08	79.78	68.67	17.47
营业收入	1,473.51	5,086.08	4,607.46	3,970.90
营业税金及附加	85.96	316.48	302.33	242.29
业务及管理费	319.45	1,486.92	1,345.66	1,182.94
资产减值损失	115.57	432.09	400.41	357.83
其他业务成本	99.65	70.87	56.20	11.12
营业支出	620.63	2,306.36	2,104.60	1,794.18
营业利润	852.88	2,779.72	2,502.86	2,176.72
加：营业外收入	6.26	27.37	19.41	24.36
减：营业外支出	1.47	9.03	7.88	10.01
利润总额	857.67	2,798.06	2,514.39	2,191.07
减：所得税费用	198.45	646.84	578.37	496.68
净利润	659.22	2,151.22	1,936.02	1,694.39
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	2,567.05	459.29	3,688.13	1,250.14
投资活动产生的现金流量净额	-259.23	-2,781.82	-1,558.55	1,525.84
筹资活动产生的现金流量净额	-133.96	-725.41	-207.87	-156.34
期末现金及现金等价物余额	6,612.21	4,407.73	7,489.20	5,584.63

附件 3 中国建设银行股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：%

年 份	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
总资产收益率	1.67	1.47	1.47	1.47
净资产收益率	23.89	21.23	21.98	22.51
单一最大客户贷款比例	-	4.51	3.86	3.30
最大十家客户贷款比例	-	14.80	14.76	15.18
不良贷款率	1.02	0.99	0.99	1.09
拨备覆盖率	260.21	268.22	271.29	241.44
贷款损失准备/贷款总额		2.66	2.69	2.64
成本收入比	21.68	29.65	29.57	29.87
存贷比	69.38	70.28	66.23	65.05
人民币流动性比例	-	46.57	56.73	53.70
资本充足率（旧办法）	13.84	13.88	14.32	13.68
核心资本充足率	11.29	11.14	11.32	10.97
资本充足率（新办法）	13.50	13.34	-	-
一级资本充足率	11.11	10.75	-	-
核心一级资本充足率	11.11	10.75	-	-

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⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 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. 成本收入比率（%）= 业务及管理费/营业收入*100%
28. 资本充足率= 资本净额 / 风险加权资产*100%
29. 核心资本充足率= 核心资本净额 / 风险加权资产*100%
30. 贷存比= 当年各项贷款余额/当年各项存款余额*100%
31. 不良贷款率= 不良贷款余额 / 当年各项贷款余额*100%
32. 拨备覆盖率= 贷款损失准备 / 不良贷款余额*100%

附件 5 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业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。