



国家电网公司

2005 年企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】138 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: 40 亿元

上次评级时间: 2013.06

债券存续期间: 2005.07.08-2015.07.08

担保方式: 连带责任保证

担保单位: 交通银行股份有限公司

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	26,786	25,701	23,335	22,116
所有者权益	11,309	11,050	10,030	8,842
营业收入	4,903	20,432	18,776	16,719
利润总额	176	706	1,090	538
经营性净现金流	532	3,296	2,895	2,693
资产负债率 (%)	57.78	57.00	57.02	60.02
债务资本比率 (%)	39.64	37.79	38.32	43.47
毛利率 (%)	6.10	5.95	6.14	6.00
总资产报酬率 (%)	-	3.97	6.03	3.79
净资产收益率 (%)	1.21	4.68	8.02	4.41
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	9.61	8.08	8.04
经营性净现金流/总负债 (%)	3.53	23.58	21.78	20.62

注: 2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 张伊君

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

国家电网公司(以下简称“国家电网”或“公司”)主要经营中国 26 个省(自治区、直辖市)电网的投资、建设和运营。评级结果反映了公司在我国电网行业内保持显著领导地位,电网运行稳定性和输配电效率继续提高,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;同时也反映了公司盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响,流动比率和速动比率仍保持在较低水平等不利因素。交通银行股份有限公司(以下简称“交通银行”)为本次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 2005 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

- 公司作为全球最大的公用事业企业,在我国电网行业内领导地位仍非常显著;
- 公司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;
- 2013 年,公司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;
- 交通银行对公司 2005 年企业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

- 公司盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响;
- 2013 年以来,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相对仍较低。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年五月二十九日

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

根据国家电网 2005 年企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2013 年以来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

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国家控股公司的试点单位，在国家计划中实行单列。公司于 2003 年 5 月 13 日在国家工商行政管理总局注册成立，截至 2014 年 3 月末注册资本 2,000 亿元人民币，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。

公司是我国最大的电网投资和经营的主体，经营区域覆盖全国 26 个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的 88%，供电人口超过 11 亿人，在电网行业领导地位显著。公司负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度，处理区域电网公司日常生产中网间协调问题；参与投资、建设和经营相关的跨区域输变电和联网工程；受国家有关部门的委托，协助制定全国电网发展规划，从事实业投资及经营管理等业务。

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

输配电收入是公司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

公司是国内仅有的两家跨区域大型电网公司之一，输配电收入是公司营业收入和毛利润的主要来源。2011~2013 年，公司营业收入稳

定增长。2014 年 1~3 月，公司营业收入 4,903 亿元，同比增长 3.05%。

表 1 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4,903	100.00	20,432	100.00	18,776	100.00	16,719	100.00
主营业务	4,886	99.66	20,327	99.49	18,676	99.47	16,591	99.23
其他业务	17	0.34	105	0.51	99	0.53	128	0.77
毛利润	299	100.00	1,215	100.00	1,153	100.00	1,004	100.00
主营业务	294	98.44	1,195	98.37	1,128	97.81	957	95.32
其他业务	5	1.56	20	1.63	25	2.19	47	4.68
毛利率	6.10		5.95		6.14		6.00	
主营业务	6.03		5.88		6.04		5.77	
其他业务	27.70		18.94		25.48		36.72	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司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，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。

公司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，其他业务收入在公司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，利于公司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。

公司为全球最大公用事业企业，经营区域覆盖了我国大部分国土面积，在我国电网行业内领导地位显著

公司是全球最大的公用事业企业，主要负责全国除南方五省（区）¹以外区域的跨区域输变电工程和联网工程的建设与经营，负责华北、东北、华东、华中和西北五大区域电网之间的电力交易和调度。公司经营区域覆盖国土面积的 88%，供电人口超过 11 亿人。

截至 2012 年末，公司经营区域内的发电装机容量共计 8.83 亿千瓦，占全国发电装机容量的 77.11%²，较上年下降 0.35 个百分点。2013

¹ 南方电网公司业务范围覆盖 5 个省，包括广东、广西、云南、贵州、海南。

² 根据中电联统计，2012 年末全国发电装机 11.45 亿千瓦。

年，公司经营区域跨省交易电量共完成 6,473.45 亿千瓦时，同比增长 6.76%；特高压输电交易电量 725.8 亿千瓦时，同比增长 124.85%，电力市场资源配置作用明显。

另外，公司开展了针对海外优质电网资产的一系列并购。目前，已经运营管理菲律宾国家输电网和巴西 7 家输电特许权公司。截至 2013 年末，海外运营输电线路 46,705 千米，2013 年在建境外工程技术服务项目 325 个，国网巴西公司运营变电站 34 座。2013 年公司与俄罗斯统一电力国际公司签署扩大电力合作协议；中俄一阶段输变电项目 2013 年完成供电量 22.08 亿千瓦时。公司与埃塞俄比亚签署 500 千伏输变电项目工程建设总承包合同。公司收购新加坡能源国际澳洲资产公司 60%股份、新加坡能源澳网公司 19.9%股份。签署波兰 400 千伏输变电工程总承包合同。此外，公司成立巴西西南部运维工区，推进特里斯皮尔斯输电特许经营权项目。

在 2013 年《财富》杂志公布的世界企业 500 强中，公司名列第 7 位，保持全球最大的公用事业企业的地位。

总体来看，公司经营区域覆盖面广，为全球最大的公用事业企业，在我国电网行业内领导地位显著。

公司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

2009~2013 年，公司累计完成电网建设投资 1.51 万亿元，通过加大电网建设力度，公司电网城乡网架结构不断改善，电网运行的稳定性和输配电效率不断提高。2013 年 110（66）千伏及以上交流线路开工 5.9 万千米，投产 4.8 万千米；变电容量开工 3.1 亿千伏安，投产 2.3 亿千伏安。

表 2 2009~2013 年公司电网建设、运行基本情况

指标	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
电网建设投资（亿元）	3,379	3,054	3,019	2,644	3,031
输电线路长度*（万千米）	77.1	71.3	65.5	61.9	56.1
并网机组容量（亿千瓦）	9.62	8.80	8.18	7.44	6.71
并网机组上网电量（万亿千瓦时）	3.69	3.39	3.24	2.88	2.43
售电量（亿千瓦时）	35,227	32,539	30,925	26,891	22,748
线损率（%）	6.83	6.73	6.53	5.98	6.12
城市供电可靠率（%）	99.96	99.94	99.92	99.91	99.90
农网供电可靠率（%）	99.85	99.74	99.67	99.64	99.62

注 1：*110（66）千伏及以上输电线路。

注 2：2011 年以来公司线损率数值上升是因为自 2011 年 1 月开始，公司售电量和线损率采用涵盖控股公司的合并口径。

数据来源：根据公司 2013 年社会责任报告整理

特高压电网具有容量大、距离长、损耗低等优势，近年来公司加



大了特高压电网建设。公司建设了我国首条特高压电网晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程，累计输电 532 亿千瓦时，能有效缓解华中地区用电紧张局面。公司自主建设的向家坝—上海±800 千伏特高压直流示范工程的成功投运，有力支援了华东电网用电。皖电东送工程为世界首个商业运行的同塔双回路特高压交流输电工程，每年输送电能超过 500 亿千瓦时。2012 年公司自主研发、设计、建设的四川锦屏—苏南±800 千伏特高压直流输电工程正式投运，累计输电 269.66 亿千瓦时。2013 年浙北—福州 1,000 千伏特高压交流输变电工程近期输电能力 680 万千瓦，有利于增强华东电网安全稳定水平。哈密南—郑州±800 千伏特高压直流输电工程，可实现西北地区每年向华中地区输送电量 500 亿千瓦时。溪洛渡左岸—浙江金华±800 千伏特高压直流输电工程每年可输送西南地区 400 亿千瓦时水电至浙江。此外，锡盟—南京、淮南—南京—上海、雅安—武汉特高压交流工程，宁东—浙江、酒泉—湖南特高压直流工程均已获得路条，正在开展前期工作。

截至 2013 年末，公司在建工程主要为输变电工程，总投资额约为 576.59 亿元，已完成投资 302.4 亿元；公司规划建设输变电工程总投资额约为 1,886 亿元。

综合来看，公司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。

公司治理与管理

截至 2013 年末，公司注册资本 2,000 亿元人民币，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人。公司设有发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、生产技术部、营销部、农电工作部、科技部、基建部、交流建设部、直流建设部、信息通信部、产业发展部等主要职能部门。

国家电网提出把公司建成一个“电网坚强、资产优良、服务优质、业绩优秀”的现代公司，不断完善的风险管理系统和控制程序。

公司全面贯彻国资委提出的全面风险管理的要求，制定了《内部会计控制指引》、《国家电网公司会计基础工作规范》，并分别在预算管理方面制定了《国家电网公司预算管理办法》、《国家电网公司中长期滚动预算管理暂行办法》等规章制度；在筹资、投资方面制定了《国家电网公司融资管理办法》、《国家电网公司投资管理规定（试行）》等规章制度；在成本控制方面制定了《国家电网公司成本管理办法（试行）》和《成本管理指引》；在财务风险、财务评价管理方面制定了《国家电网公司关于加强亏损企业财务管理的暂行规定》、《国家电网公司财务稽核管理办法》、《国家电网公司财务指标考核办法》等规章制度；在资本运营、资金管理、资产管理及其他方面也制定了相应的规章制度。

总体来看，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，有利于提升公司抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年财务报表及 2014 年一季度财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年的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。2014 年一季度财务报表未经审计。

资产质量

2013 年来，公司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

公司不断加大电网建设投资力度，其资产规模逐年扩大。公司资产以非流动资产为主，2013 年末及 2014 年 3 月末，非流动资产占资产总额比重分别为 89.15% 和 87.70%。

表 3 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	26,786	100.00	25,701	100.00	23,335	100.00	22,116	100.00
流动资产	3,294	12.30	2,788	10.85	2,808	12.04	2,971	13.43
其中：货币资金	1,296	4.84	1,078	4.19	976	4.18	888	4.02
应收账款	327	1.22	252	0.98	316	1.35	276	1.25
预付款项	261	0.97	212	0.83	300	1.29	382	1.73
其他应收款	277	1.03	264	1.03	290	1.24	486	2.20
存货	671	2.51	623	2.42	568	2.43	541	2.45
非流动资产	23,493	87.70	22,913	89.15	20,527	87.96	19,145	86.57
其中：固定资产	17,808	66.48	17,649	68.67	16,029	68.69	14,995	67.80
在建工程	3,437	12.83	3,336	12.98	2,617	11.21	2,206	9.97

2013 年末，公司流动资产为 2,788 亿元，流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主，合计占流动资产的 87.14%。2013 年末，公司货币资金为 1,078 亿元；公司应收账款 252 亿元，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；同期，预付款项 212 亿元，主要是预付设备款和工程款；存货 671 亿元，主要为原材料（含燃料）、半成品、库存商品等。截至 2014 年 3 月末，公司流动资产为 3,294 亿元。

2013 年末，公司非流动资产为 22,913 亿元，以固定资产和在建工程为主。2013 年末，公司固定资产净额 17,649 亿元，主要为输电线路、机械设备和房屋建筑物；在建工程 3,336 亿元，主要为电网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

17,808 亿元和 3,437 亿元;较 2013 年末相比由于固定资产折旧导致公司固定资产规模有所减少,而随着公司电网建设的推进,在建工程规模有所增加。

截至 2013 年末,公司所有权受限制资产主要是为取得银行借款提供的抵押、质押资产,主要抵押权人、质押权人为商业银行。截至 2013 年末,用于担保的资产账面价值为 94.36 亿元,其中房屋建筑物 38.55 亿元,机器设备 10.82 亿元,土地使用权 8.33 亿元,用于担保质押的其他资产 36.66 亿元。

整体而言,随着公司电网建设不断推进,资产规模持续增长,资产结构以非流动资产为主,主辅分离政策实施未对公司资产规模和结构产生较大影响。

资本结构

2013 年来,公司负债规模保持增长,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

2013 年以来,公司负债总额保持增长,公司负债以流动负债为主。2013 年末及 2014 年 3 月末,资产负债率分别为 57.00%和 57.78%。

公司流动负债仍主要为短期借款、应付账款和其他应付款。2013 年末,公司短期借款 1,008 亿元;应付账款 3,609 亿元,其中 1 年以内的占 89.49%;其他应付款 1,990 亿元,其中 1 年以内的占比为 77.83%。

表 4 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成(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	9,595	62.00	9,328	63.67	8,002	60.14	8,170	61.55
非流动负债合计	5,882	38.00	5,322	36.33	5,304	39.86	5,104	38.45
负债总额	15,477	100.00	14,651	100.00	13,306	100.00	13,274	100.00
有息负债合计	7,428	48.00	6,713	45.82	6,232	46.84	6,798	51.21
其中:短期借款	1,322	8.54	1,008	6.88	958	7.20	1,087	8.19
应付票据	66	0.43	70	0.48	53	0.39	73	0.55
一年内到期的非流动负债	566	3.66	675	4.61	288	2.16	937	7.06
其他流动负债	6	0.04	7	0.05	9	0.07	82	0.62
长期借款	2,300	14.86	1,902	12.98	2,079	15.63	2,417	18.21
应付债券	3,125	20.19	3,007	20.52	2,846	21.39	2,147	16.18
长期应付款(付息项)	43	0.58	43	0.30	-	-	55	0.42

公司有息负债以短期借款、长期借款和应付债券为主。短期借款和长期借款主要是银行信用借款。应付债券为 2002 年以来公司及下属



子公司发行的企业债和中期票据。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.30 倍和 0.34 倍，速动比率分别为 0.23 倍和 0.27 倍，短期偿债指标表现较弱；长期资产适合率分别为 71.45%和 73.18%，长期资本对长期资产覆盖水平仍相对较低。

2013 年末及 2014 年 3 月末，公司所有者权益稳步增加。2013 年末，公司所有者权益合计 11,050 亿元，归属于母公司所有者权益 10,774 亿元。2014 年 3 月末，所有者权益合计 11,309 亿元，归属于母公司所有者权益 10,929 亿元。公司未分配利润及资本公积不断增加导致公司所有者权益的增长。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额 142.45 亿元，担保比率为 1.54%；其中包括公司为中国网通（集团）有限公司、首钢总公司提供的企业债担保。公司未决诉讼计提 0.13 亿元。

总体来看，近年来公司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

受益于全国电力需求增加，2013 年公司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，公司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，公司毛利率略有波动。

表 5 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元）				
项 目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	4,903	20,432	18,776	16,719
营业成本	4,604	19,217	17,622	15,715
毛利率	6.10	5.95	6.14	6.00
期间费用	125	498	489	472
销售费用	16	73	70	61
管理费用	26	131	129	126
财务费用	83	293	290	284
营业利润	166	667	1,050	531
投资收益	19	79	512	110
利润总额	176	706	1,090	538
净利润	137	517	804	390
总资产报酬率（%）	-	3.97	6.03	3.79
净资产收益率（%）	1.21	4.68	8.02	4.41

2013 年，公司期间费用为 498 亿元，占营业收入的比重为 2.44%，



逐年下降。2013 年以来，随着公司负债规模的增加，公司财务费用也逐年增长。2013 年，公司利润总额同比有所下降，主要原因为公司 2013 年投资收益同比下降较多；2012 年公司投资收益大幅增长，主要为转让子公司国网能源开发有限公司股权收益 439.5 亿元。

2014 年 1~3 月，公司利润总额为 176 亿元，净利润为 137 亿元，分别同比增长 5.11% 和 6.22%。

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，公司收入水平将继续呈增长趋势。

现金流

2013 年公司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；公司现金回笼率保持较好水平

公司经营区域广泛，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。2013 年，公司经营性净现金流为 3,296 亿元，保持增长，主要原因为公司大量非付现成本的增长。2013 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为 9.61 倍，经营性净现金流对债务的保障程度仍较高。

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。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 532 亿元、-780 亿元和 453 亿元。经营性净现金流较上年同期增加 32.12 亿元。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	532	3,296	2,895	2,693
投资性净现金流	-780	-3,148	-2,587	-3,086
筹资性净现金流	453	-97	-304	339

2013 年及 2014 年 1~3 月，公司现金回笼率分别为 116.74% 和 111.42%，基本保持稳定。由于电网经营的特点，公司销售回款能力较强。

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，公司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，公司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公司继续保持很强的现金流获取能力。

偿债能力

由于公司业务特点决定了其资产结构中非流动资产占比较高，公司流动比率和速动比率保持在较低水平，但公司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。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。

表 7 2011~2013 年及 2014 年 3 月公司偿债指标（单位：%、倍）				
项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率	57.78	57.00	57.02	60.02
流动比率	0.34	0.30	0.35	0.36
速动比率	0.27	0.23	0.28	0.30
经营性净现金流/流动负债	5.62	38.03	35.80	34.11
经营性净现金流/总负债	3.53	23.58	21.78	20.62
EBIT 利息保障倍数	-	2.97	3.93	2.50
EBITDA 利息保障倍数	-	-	-	7.67
经营性净现金流利息保障倍数	-	9.61	8.08	8.04

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2014 年 5 月 21 日，公司未曾发生信贷违约事件；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。

担保分析

交通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

交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）于 1987 年成立，是中国第一家全国性国有股份制商业银行，总行设在上海。2004 年交通银行完成了财务重组，成功引进汇丰银行、社保基金、中央汇金公司等境内外战略投资者；2005 年 6 月，交通银行在香港成功上市（H 股代码：03328），成为首家在境外上市的中国内地商业银行；2007 年 5 月，交通银行在上海证券交易所挂牌上市（A 股代码：601328）。2012 年 8 月，交通银行完成非公开发行新 A 股和新 H 股，交通银行股本增至 742.63 亿元。截至 2013 年末，交通银行前三大股东分别为中华人民共和国财政部、香港中央结算（代理人）有限公司和汇丰银行，持股比例分别为 26.53%、20.07%和 18.70%。

交通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，交通银行现有境内机构 202 家，其中省分行 30 家，直属分行 7 家，省辖行 165 家，在全国 215 个地级以上城市、159 个县或县级市共设有 2,690 个营业网点。

截至 2013 年末，交通银行资产总额 59,609.37 亿元，存款总额和贷款总额分别为 41,578.33 亿元和 32,663.68 亿元。2013 年，交通银

行实现营业收入 1,644.35 亿元，归属于母公司净利润 622.95 亿元；交通银行总资产收益率和净资产收益率分别为 1.11% 和 15.49%。

表 8 2011~2013 年交通银行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产	59,610	52,734	46,112
存款总额	41,578	37,284	32,832
贷款总额	32,664	29,473	25,618
所有者权益	4,215	3,814	2,728
营业收入	1,644	1,473	1,270
归属于母公司净利润	623	584	507
总资产收益率	1.11	1.18	1.19
加权平均净资产收益率	15.49	18.43	20.49
不良贷款率	1.05	0.92	0.86
拨备覆盖率	213.65	250.68	256.37
存贷比	73.40	72.71	71.94
流动性比例	47.62	37.93	35.37
资本充足率	12.08	-	-
一级资本充足率	9.76	-	-
核心一级资本充足率	9.76	-	-

数据来源：根据交通银行 2011~2013 年报整理

截至 2013 年末，以资产规模计，交通银行是国内第五大商业银行，具有显著的市场地位。同时，交通银行存贷款业务增长保持较快水平。2013 年，交通银行存款及贷款增速分别为 11.52% 和 10.83%，其中存款增速在大型商业银行中排名第一。近年来，汇丰银行与交通银行开展了多层次的技术合作与交流，双方战略合作全面深化，沟通机制持续完善、合作模式持续创新、合作领域进一步拓展，取得了显著成效，有助于交通银行提升经营管理和业务拓展水平。

交通银行流动性水平得到大幅改善，截至 2013 年末，流动性比例达到 47.62%，高于同期商业银行平均流动性比例（44.03%），有利于公司抵御流动性风险能力的加强。交通银行营业收入以及净利润持续增长，但是受到央行降息以及互联网金融对银行业分流存款，利率市场化加速等因素的影响，交通银行资产收益率有所下降。

综上所述，交通银行资产规模仍保持较快的增长态势，市场地位仍稳固，交通银行与汇丰银行的技术交流与业务合作，有助于提升经营管理和风险控制水平，财务状况将继续保持稳定。

综合来看，交通银行为公司 2005 年企业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。

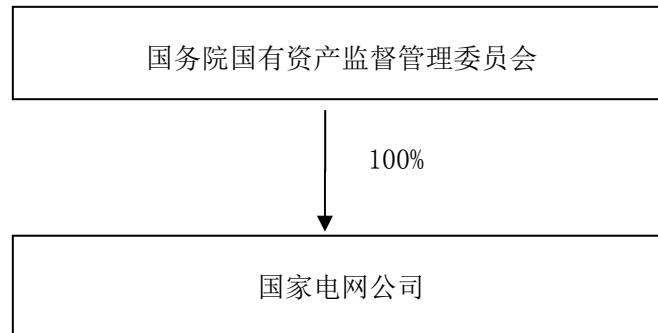


结论

作为全国仅有的两家跨区域大型电网经营公司之一，在行业内领导地位仍非常显著。我国电力需求长期处于增长趋势，2013 年随着全国电力需求的增加，公司营业收入有所增长。随着公司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。公司现金流获取能力仍较强，继而对债务保障程度仍较高。同时，国家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公司的收入和盈利水平。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相对仍较低。预计随着我国国民经济的发展，电力需求仍将保持增长趋势，公司电网投资建设力度不断加大，能源配置功能不断优化，利于公司保持在行业内的领导地位。交通银行对公司 2005 年企业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。大公对国家电网的评级展望维持稳定。

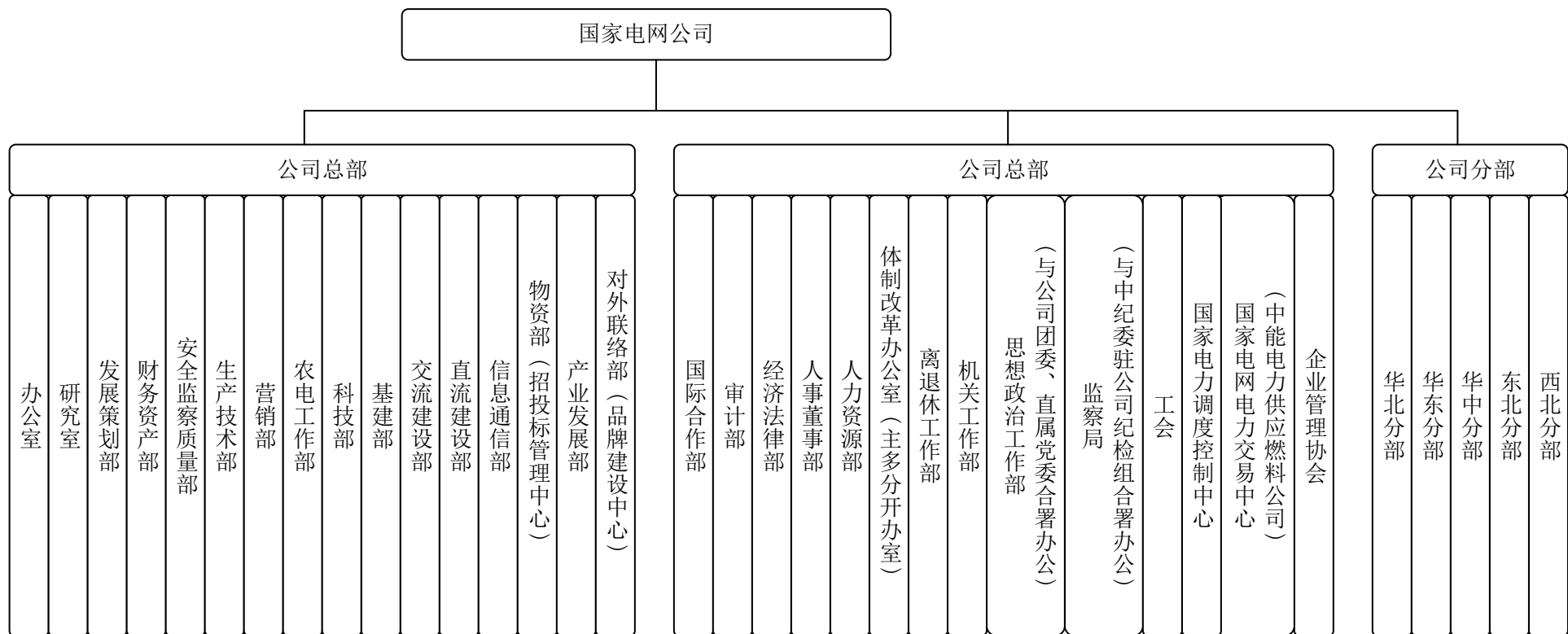


附件 1 截至 2014 年 3 月末国家电网公司股权结构图



附件 2

截至 2014 年 3 月末国家电网公司组织结构图



附件 3

国家电网公司主要财务指标

单位：亿元

年份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	1,296	1,078	976	888
应收账款	327	252	316	276
其他应收款	277	264	290	486
存货	671	623	568	541
流动资产合计	3,294	2,788	2,808	2,971
长期股权投资	521	336	328	525
可供出售金融资产	572	567	579	520
固定资产净额	17,808	17,649	16,029	14,995
在建工程	3,437	3,336	2,617	2,206
无形资产	315	299	232	192
非流动资产合计	23,493	22,913	20,527	19,145
总资产	26,786	25,701	23,335	22,116
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.84	4.19	4.18	4.02
应收账款	1.22	0.98	1.35	1.25
其他应收款	1.03	1.03	1.24	2.20
存货	2.51	2.42	2.43	2.45
流动资产合计	12.30	10.85	12.04	13.43
长期股权投资	1.95	1.31	1.41	2.38
可供出售金融资产	2.14	2.21	2.48	2.35
固定资产净额	66.48	68.67	68.69	67.80
在建工程	12.83	12.98	11.21	9.97
无形资产	1.18	1.16	0.99	0.87
非流动资产合计	87.70	89.15	87.96	86.57
负债类				
短期借款	1,322	1,008	958	1,087
应付账款	3,397	3,609	3,363	3,001
预收账款	1,053	1,127	949	858
其他应付款	2,218	1,990	1,499	1,269
流动负债合计	9,595	9,328	8,002	8,170
长期借款	2,300	1,902	2,079	2,417
应付债券	3,125	3,007	2,846	2,147
其他非流动负债	192	193	159	336
非流动负债合计	5,882	5,322	5,304	5,104
负债合计	15,477	14,651	13,306	13,274

附件 3 国家电网公司主要财务指标（续表 1）

单位：亿元

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	8.54	6.88	7.20	8.19
应付账款	21.95	24.64	25.28	22.60
预收账款	6.80	7.69	7.13	6.47
其他应付款	14.33	13.58	11.26	9.56
流动负债合计	62.00	63.67	60.14	61.55
长期借款	14.86	12.98	15.63	18.21
应付债券	20.19	20.52	21.39	16.18
其他非流动负债	1.24	1.31	1.19	2.53
非流动负债合计	38.00	36.33	39.86	38.45
权益类				
少数股东权益	380	276	290	338
实收资本（股本）	2,000	2,000	2,000	2,000
资本公积	5,824	5,804	5,098	4,583
盈余公积	853	853	598	541
未分配利润	2,267	2,144	2,041	1,382
归属于母公司所有者的净利润	10,929	10,774	9,739	8,504
所有者权益合计	11,309	11,050	10,030	8,842
损益类				
营业收入	4,903	20,432	18,776	16,719
营业成本	4,604	19,217	17,622	15,715
销售费用	16	73	70	61
管理费用	26	131	129	126
财务费用	83	293	290	284
营业利润	166	667	1,050	531
投资收益	19	79	512	110
利润总额	176	706	1,090	538
净利润	137	517	804	390
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.90	94.05	93.86	94.00
销售费用	0.33	0.36	0.37	0.37
管理费用	0.52	0.64	0.69	0.76
财务费用	1.69	1.43	1.55	1.70
营业利润	3.39	3.27	5.59	3.18
利润总额	3.58	3.45	5.81	3.22
净利润	2.79	2.53	4.28	2.33

附件 3 国家电网公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元

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	532	3,296	2,895	2,693
投资活动产生的现金流量净额	-780	-3,148	-2,587	-3,086
筹资活动产生的现金流量净额	453	-97	-304	339
财务指标				
EBIT	-	1,019	1,406	838
EBITDA	-	-	-	2,569
总有息负债	7,428	6,713	6,232	6,798
毛利率 (%)	6.10	5.95	6.14	6.00
营业利润率 (%)	3.39	3.27	5.59	3.18
总资产报酬率 (%)	-	3.97	6.03	3.79
净资产收益率 (%)	1.21	4.68	8.02	4.41
资产负债率 (%)	57.78	57.00	57.02	60.02
债务资本比率 (%)	39.64	37.79	38.32	43.47
长期资产适合率 (%)	73.18	71.45	74.70	72.84
流动比率 (倍)	0.34	0.30	0.35	0.36
速动比率 (倍)	0.27	0.23	0.28	0.30
保守速动比率 (倍)	0.18	0.15	0.17	0.15
存货周转天数 (天)	12.65	11.15	11.33	13.49
应收账款周转天数 (天)	5.32	5.00	5.67	7.26
经营性现金净流/流动负债 (%)	5.62	38.03	35.80	34.11
经营性现金净流/总负债 (%)	3.53	23.58	21.78	20.62
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	9.61	8.08	8.04
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.97	3.93	2.50
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	-	7.67
现金比率 (%)	13.51	11.55	12.20	10.87
现金回笼率 (%)	111.42	116.74	118.64	118.52
担保比率 (%)	1.54	1.54	2.54	3.07

附件 4 交通银行股份有限公司主要财务数据和指标

单位：亿元

年 份	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产类			
现金及存放中央银行款项	8,965.56	8,168.46	7,369.99
存放同业款项	974.15	1,723.22	966.05
拆出资金	1,970.57	1,537.87	1,487.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	590.83	456.83	428.37
衍生金融资产	142.27	64.78	55.85
买入返售金融资产	2,719.57	1,948.54	1,979.09
应收利息	298.09	242.25	197.73
发放贷款和垫款	31,930.63	28,796.28	25,053.85
可供出售金融资产	2,203.97	2,037.52	1,833.36
持有到期投资	6,706.15	5,986.15	5,447.61
应收款项类投资	1,197.26	303.95	282.56
长期股权投资	12.00	11.58	10.54
固定资产	439.18	378.22	301.56
在建工程	132.61	77.14	68.61
无形资产	14.61	13.63	11.65
递延所得税资产	172.24	125.01	79.26
其它资产	1,137.74	860.54	536.47
资产总计	59,609.37	52,733.79	46,111.77
负债类			
向中央银行借款	58.71	1.50	-
同业及其它金融机构存放款项	7,561.08	7,090.82	6,627.07
拆入资金	2,092.16	2,041.97	1,641.78
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产负债	119.65	154.10	129.28
衍生金融负债	166.75	76.50	59.93
卖出回购金融资产款	1,553.68	295.60	276.14
吸收存款	41,578.33	37,284.12	32,832.32
已发行存款证	246.19	95.72	
应付职工薪酬	56.73	68.99	69.20
应交税费	97.11	107.28	73.66
应付利息	598.12	507.57	390.53
预计负债	4.67	4.81	7.10
应付债券	822.38	700.00	818.03
递延所得税负债	0.18	0.05	0.21
其它负债	438.79	490.29	458.64
负债合计	55,394.53	48,919.32	43,383.89

附件 4 交通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	2013 年	2012 年	2011 年
权益类			
实收资本（或股本）	742.63	742.63	618.86
资本公积	1,084.81	1,124.07	688.18
盈余公积	1,095.09	829.47	672.73
一般风险准备	627.57	343.09	292.99
未分配利润	673.30	778.68	463.67
外币报表折算差额	-27.79	-18.76	-18.41
少数股东权益	19.23	15.29	9.86
所有者权益合计	4,214.84	3,814.47	2,727.88
损益类			
营业收入	1,644.35	1,473.37	1,269.56
利息净收入	1,306.58	1,201.26	1,034.93
手续费及佣金净收入	259.68	208.82	186.57
投资收益	10.06	9.36	-0.05
公允价值变动收益/（损失）	-19.65	-7.25	8.02
汇兑收益	5.46	14.91	8.57
保险业务收入	13.57	7.41	4.33
其它业务收入	68.65	38.86	27.19
营业支出	-849.19	-729.62	-620.60
营业税金及附加	-119.49	-109.16	-89.39
业务及管理费	-464.40	-427.34	-375.29
资产减值损失	-191.58	-151.87	-126.92
保险业务支出	-11.73	-6.30	-4.91
其它业务成本	-61.99	-34.95	-24.09
营业利润	795.16	743.75	648.96
营业外收入	6.35	8.51	8.37
营业外支出	-2.42	-0.15	-2.82
利润总额	799.09	752.11	654.51
所得税费用	-174.48	-167.39	-146.34
净利润	624.61	584.72	508.17
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	1,391.83	766.04	-11.46
投资活动产生的现金流量净额	-1,714.92	-593.89	280.45
筹资活动产生的现金流量净额	60.57	446.70	267.41
期末现金及现金等价物余额	2,433.94	2,715.98	2,096.35

附件 4 交通银行股份有限公司主要财务数据和指标（续表 2）

单位：%

年 份	2013 年	2012 年	2011 年
总资产增长率	13.04	14.36	16.69
贷款总额增长率	10.83	15.05	14.52
存款总额增长率	11.52	13.56	14.48
营业收入增长率	11.60	16.05	21.80
营业利润增长率	6.91	14.61	30.58
净利润增长率	6.82	15.07	29.59
总资产收益率	1.11	1.18	1.19
净资产收益率	15.49	18.43	20.49
成本收入比	29.35	29.71	30.13
利息净收入/营业收入	79.46	81.53	80.82
手续费及佣金净收入/营业收入	15.79	14.17	15.40
投资收益/营业收入	0.61	0.64	-0.00
流动性比例（本外币）	47.62	37.93	35.37
贷款/总资产	54.80	55.89	55.56
存贷比（本外币）	73.40	72.71	71.94
不良贷款率	1.05	0.92	0.86
拨备覆盖率	213.65	250.68	256.37
拨贷比	2.24	2.30	2.20
单一最大客户贷款比率	1.55	1.71	2.21
前十大客户贷款比率	13.67	14.22	17.49
资本充足率（2013 年以前）	-	14.07	12.44
核心资本充足率	-	11.24	9.27
资本充足率（2013 年以后）	12.08	-	-
一级资本充足率	9.76	-	-
核心一级资本充足率	9.76	-	-

附件 5 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³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 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 6 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。