



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】188 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国南方电网有限责任公司及“04 南网（2）”的信用状况进行跟踪评级，确定中国南方电网有限责任公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“04 南网（2）”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月十七日



中国南方电网有限责任公司主体与 相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】188 号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

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
04 南网(2)	10	3	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	6,270	6,170	5,842	5,546
所有者权益	2,265	2,234	2,020	1,904
营业收入	1,053	4,707	4,455	4,199
利润总额	34.54	149.53	118.17	97.46
经营性净现金流	147.87	930.40	830.48	714.27
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
毛利率(%)	6.42	6.06	5.53	6.19
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
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	6.36	5.84	4.94
经营性净现金流/总负债(%)	3.72	23.98	22.25	20.18

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

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

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，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低等不利因素。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）对 04 南网（2）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“04 南网（2）”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；
- 2014 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；
- 2014 年公司现金流获取能力仍较强，对债务保障程度继续增强；
- 建设银行对“04 南网（2）”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

- 公司盈利模式受 2015 年新一轮电力体制改革影响，盈利能力受电价政策影响，具有一定的不确定性；
- 2014 年，公司负债规模持续增长，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

根据大公承做的中国南方电网有限责任公司存续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。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。截至 2015 年 3 月末，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、国家电网公司和海南省人民政府，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，为实际控制人。

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。2014 年，公司完成售电量 7,859 亿千瓦时，西电东送量 1,723 亿千瓦时，在世界 500 强公司排名中位列第 115 名。

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。

行业及区域经济环境

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。

广东省是全国用电负荷最大的省份，电力缺口较大，西电东送电量不断增加；2014年，南方电网是全国唯一用电增速同比提高的区域

广东省经济较为发达，是全国的用电负荷中心，省内以火电为主，难以满足本省用电需求，电力缺口较大，对西电东送电量有较大需求。2014年，西电东送作为南方电网最主要的长距离送电工程，送电量为1,713亿千瓦时，同比增长30%；同期西电送广东电量为1,459.47亿千瓦时，同比增长31.33%。2015年1~3月，南方电网完成西电东送电量307亿千瓦时，同比增长40%。由于各省自身特点不同，广东省经济较发达，2014年广东省用电量为其他四省（区）用电量之和的1.23倍，电力缺口较大，对跨省跨区域送电有刚性需求。预计未来1~2年，公司在跨省跨区域及各省电力调度中仍将发挥重要作用。

表2 2014年南方电网五省（区）电力供需情况（单位：亿元、亿千瓦时）

省（区）	GDP	用电量增速（%）	用电量	发电量	电力缺口
广东	67,792.24	7.8	5,235	3,823	-1,412
云南	12,814.59	8.1	1,529	2,347	818
广西	15,672.97	8.5	1,308	1,247	-60
贵州	9,251.01	10.8	1,174	1,677	503
海南	3,500.70	8.3	250	229	-21

数据来源：根据公开资料整理

2014年，由于广东气温因素及经济运行相对平稳，南方电网全社会用电量9,496亿千瓦时，同比增长6.9%，增速同比提高0.4个百分点，是用电增速唯一同比提高的区域；区域统调最高用电负荷1.36亿千瓦，同比增长5.6%。基建新增发电装机容量1,524万千瓦。截至2014年末，南方电网全口径发电装机容量2.4亿千瓦，同比增长6.9%，其中水电装机1.0亿千瓦；海南电力供应紧张，日最大错峰负荷59.4万千瓦，累计错峰电量5.8亿千瓦时。2014年，南方电网并网发电设备利用小时数4,066小时，同比降低173小时，其中水电3,815小时，同比提高540小时；火电4,143小时，同比降低645小时，低于全国平均水平564小时，是全国下降最低的区域，其中云南低于3,000小时，电力消费需求放缓以及水电多发是火电利用小时数较低的主要原因；风电设备利用小时数为2,060小时，同比提高45小时。

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，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。

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，2014 年均有增加；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。2014 年，公司实现营业收入 4,707.49 亿元，同比增长 5.67%，毛利润同比有所提高。

从毛利率来看，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；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。同时，由于水电上网电价较低，受 2013 年各大流域来水偏枯影响，水电发电量较少，一定程度上拉低了公司电力业务的毛利率。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 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 3 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司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：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司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，短期内公司输配电收入将保持稳定增长。

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。截至 2014 年末，全网总装机 2.43 亿千瓦，占全国装机总量的 17.87%¹；11 千伏及以上变电容量 7.7 亿千伏安，输电线路总长度 18.9 万公里，已形成“八交八直”²16 条 500 千伏及以上主网架，最大输电能力超过 3,400 万千瓦。2014 年，公司完成售电量 7,859 亿千瓦时，西电东送量 1,723 亿千瓦时。

公司电源结构不断优化，截至 2014 年末，南方电网非化石能源装机容量占总装机容量的 48%，高于全国 33% 的平均水平；非化石能源发电量占总发电量的 46%，高于全国 25% 的平均水平；2014 年，公司全网装机中火电、水电和核电分别占比 52.5%、41.3% 和 3.0%。

表 4 2010~2014 年公司电网建设、运行基本情况

指标	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
固定资产投资（亿元）	846	823	858	900	993
输电线路长度*（万千米）	18.9	18.2	16.6	16.3	15.2
变电容量*（亿千伏安）	7.7	7.3	6.9	6.4	5.8
并网机组容量（亿千瓦）	2.43	2.25	2.02	1.88	1.69
售电量（亿千瓦时）	7,859	7,433	7,010	6,667	6,027
线损率（%）	-	6.02	6.06	5.35	6.28
西电东送电量（千瓦时）	1,723	1,314	1,243	966	1,117
公司财富 500 强排名（位）	115	134	152	149	156

注：*代表 110 千伏及以上输电线路。

数据来源：根据公开资料整理

公司自成立以来，电网建设不断向前推进，输配电能力持续增强。2003~2014 年，公司售电量从 2,575 亿千瓦时增长到 7,859 亿千瓦时，年均增长 10.7%；西电东送电量从 267 亿千瓦时增长到 1,723 亿千瓦时，年均增长 18.4%；全网 110 千伏及以上变电容量从 2 亿千伏安增长到 7.7 亿千伏安，线路长度从 7 万公里增长到 18.9 万公里，分别增长了近 2.9 倍和 1.7 倍。

截至 2014 年末，公司主要在建项目包括云南普洱至广东江门±800 千伏直流输电工程（以下简称“糯扎渡直流工程”）、清远抽水蓄能电

¹ 根据中国电力企业联合会统计，截至 2014 年末，全国发电总装机容量为 136,019 万千瓦。

² “八交八直”为 500 千伏天广交流四回，贵广交流四回；±500 千伏天广直流、三广直流各一回，溪洛渡送广东直流两回，贵广直流两回，±800 千伏云广特高压直流、糯扎渡送广东特高压直流各一回。

站、深圳抽水蓄能电站等。其中糯扎渡直流工程额定输电容量 500 万千瓦，输电距离约 1,451 千米，总投资 159.93 亿元，20% 为资本金。2014 年 4 月，糯扎渡直流送出工程已顺利投运双极高端、极 1 低端；2015 年 4 月，糯扎渡直流普洱接地极工程主体施工完成。依托该工程，公司完成了“特高压输变电系统开发与示范”重大科研项目，完成国家和行业标准 25 项，其中国家标准 20 项；申请及已获专利 106 项。国际电工委员会 (IEC) 将制定特高压标准的任务交由中国完成，其中，特高压直流部分主要由公司承担。清远抽水蓄能电站距离广州市直线距离 75 公里，总装机容量为 128 万千瓦，总投资 49.85 亿元。深圳抽水蓄能电站位于深圳市盐田区和龙岗区，安装 4 台 30 万千瓦立轴单级混流可逆式水轮发电机组，总装机容量 120 万千瓦，项目总投资 59.79 亿元，计划 2017 年建成投产。

截至 2014 年末，公司主要拟建项目包括总投资 39.95 亿元的海南琼中抽水蓄能电站、总投资 16.02 亿元的阳江核电一期接入系统工程和总投资 15.15 亿元的糯扎渡直流受端配套交流工程等。未来公司仍将主要建设电网工程和调峰类电源工程。

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 2015 年 3 月末，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、国家电网公司和海南省人民政府，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，国务院国资委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。

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

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~3 月财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 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。2014 年末公司资产总额为 6,170 亿元，同比增长 5.60%；截至 2015 年 3 月末，公司资产总额进一步上升，达到 6,270 亿元。

表 5 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况（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，公司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。随着公司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，公司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，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 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 年以来公司资产规模同比增长，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，公司负债规模有所增长，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，公司负债总额保持增长。公司负债仍以非流动负债为主。2014 年末，公司负债规模为 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，公司负债规模为 4,006 亿元，其中非流动负债占 58.05%，资产负债率为 63.88%。

表 6 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况（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	

公司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，公司短期借款为 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%；公司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，公司长期借款为 1,623.50 亿元，以信用借款为主；公司已到期未偿还长期借款 1.63 亿元。应付债券主要为 2002 年以来公司发行的企业债券和中期票据。2015 年 3 月末，公司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，公司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，公司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，公司流动比率分别为 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，公司所有者权益分别为 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 年公司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、深圳供电局有限公司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公司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，公司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 年以来公司负债规模有所增长，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，2014 年公司营业收入保持增长，但毛利率在一定程度上受电价政策限制；农网还贷补贴是公司利润的重要补充

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，公司经营规模持续扩大，营业收入持续稳定增长，电价政策的调整对公司毛利率产生一定限制。2014 年，公司营业收入同比增长 5.67%。

2014 年，公司期间费用在营业收入的比重为 3.30%，以财务费用为主。公司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，是公司利润总额的重要补充。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 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 7 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司收入、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，公司收入水平将保持持续增长的趋势，同时，公司盈利能力在一定程度上受国家电价政策影响。

现金流

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

公司经营性净现金流持续增长，现金获取能力较强。2014 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 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。

表 8 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司现金流情况（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

2014 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；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。

2015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同比增长0.93%、-15.35%和-1.68%。

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

2014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。由于电力行业特点决定了公司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，公司营业收入保持增长，但毛利率在一定程度上受电价政策限制保持较低水平，农网还贷补贴成为公司营业利润的重要补充。公司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。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

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2015年5月27日，公司本部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及本金。

担保分析

建设银行为“04南网（2）”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2014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30.46%，合计持股比例达87.72%。

建设银行主要经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期、长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经国务

院银行业监督管理机构等监管部门批准的其他业务。截至 2014 年末，建设银行境内营业机构总计 14,856 个，包括总行、37 个一级分行、324 个二级分行、11,751 个支行、2,742 个支行以下网点及 1 个总行信用卡中心。

表 9 2012~2014 年建设银行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产	167,441	153,632	139,728
存款总额	128,986	122,230	113,431
贷款总额	94,745	85,901	75,123
所有者权益	12,524	10,743	9,495
营业收入	5,705	5,086	4,607
归属于母公司净利润	2,278	2,147	1,932
总资产收益率	1.42	1.47	1.47
加权平均净资产收益率	19.74	21.23	21.98
不良贷款率	1.19	0.99	0.99
拨备覆盖率	222.33	268.22	271.29
存贷比	73.45	70.28	66.23
人民币流动性比率	48.88	46.57	56.73
资本充足率	14.87	13.34	-
一级资本充足率	12.12	10.75	-
核心一级资本充足率	12.12	10.75	-

数据来源：中国建设银行 2012~2014 年年报

截至 2014 年末，建设银行总资产达 167,441.30 亿元，同比增长 8.99%，位居国有五大商业银行第二位；贷款总额 94,745.23 亿元，存款总额 128,986.75 亿元，同比分别增长 10.30%和 5.53%。截至 2014 年末，建设银行不良贷款率为 1.19%，同比上升 0.20 个百分点；拨备覆盖率为 222.33%，同比下降 45.89 个百分点；存贷比为 73.45%，同比上升 3.17 个百分点；人民币流动性比率为 48.88%，同比上升 2.31 个百分点；资本充足率为 14.87%，同比上升 1.53 个百分点；一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 12.12%，同比均上升 1.37 个百分点。2014 年，建设银行实现营业收入 5,704.70 亿元，净利润 2,282.47 亿元，同比分别增长 12.16%和 6.10%。同期，建设银行总资产收益率为 1.42%，同比下降 0.05 个百分点；加权平均净资产收益率为 19.74%，同比下降 1.49 个百分点。

总的来看，建设银行资产规模稳步增长，行业地位十分显著，盈利水平保持上升，资本充足水平明显提升。尽管建设银行资产质量有所下降，但鉴于其拥有强大的财富创造能力和丰富的融资渠道，建设银行未来财务状况将保持稳定，综合竞争实力将进一步增强。

综合来看，建设银行作为公司“04 南网（2）”提供的全额无条件不可

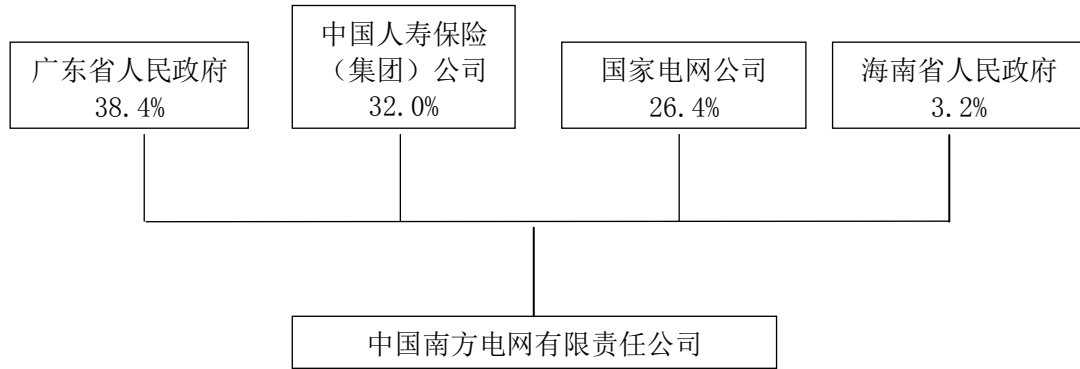
撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

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。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）对 04 南网（2）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。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。

综合分析，大公对公司“04 南网（2）”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

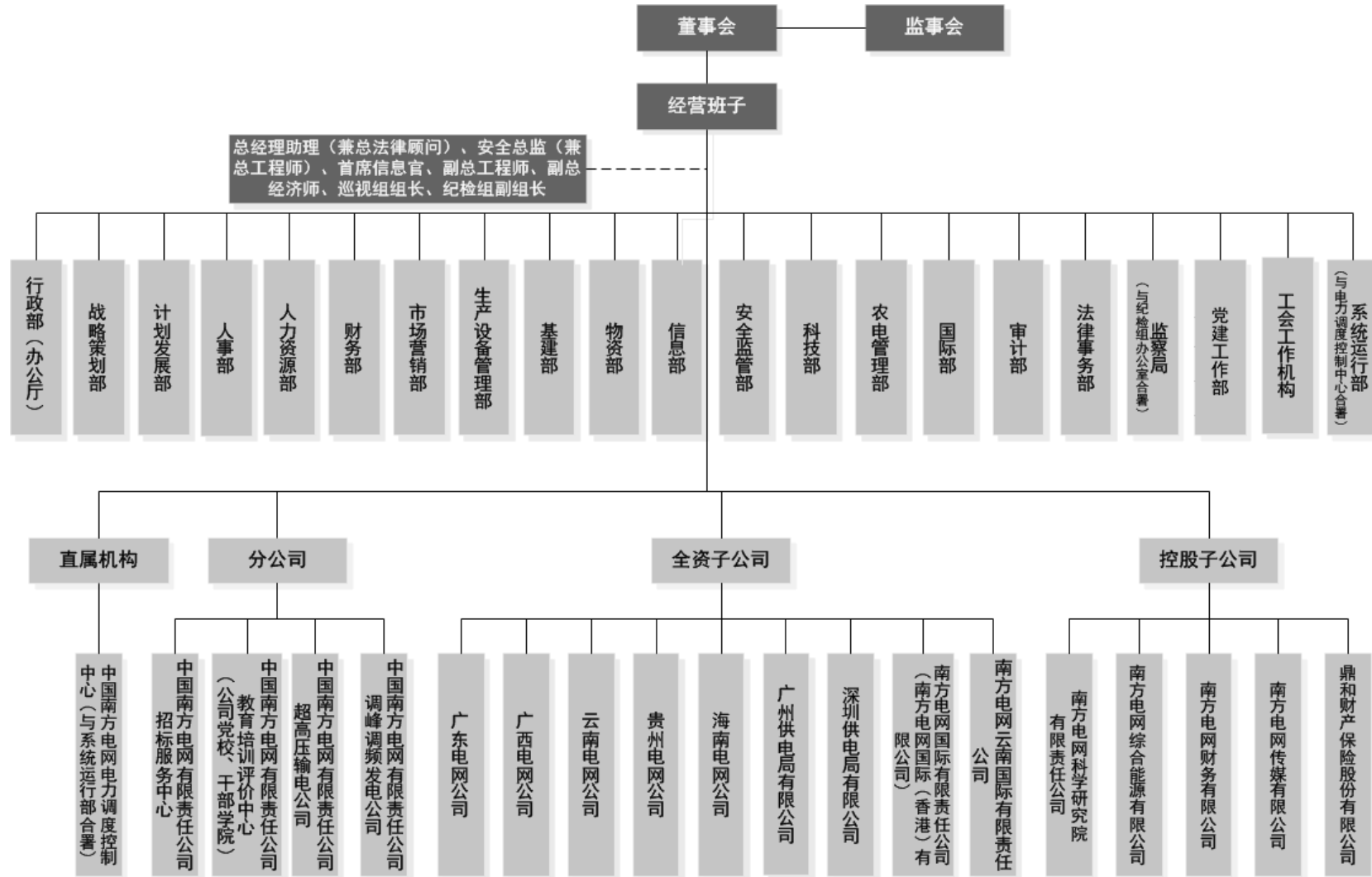
附件 1 截至 2015 年 3 月末中国南方电网有限责任公司股权结构图³



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

截至 2015 年 3 月末中国南方电网有限责任公司组织结构图





附件 3 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 3 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 3 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 4 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年末	2013年末	2012年末
资产类			
现金及存放中央银行款项	26,107.81	24,750.01	24,580.69
存放同业款项	2,664.61	3,212.86	5,858.98
拆出资金	2,485.25	1,520.65	1,296.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,332.35	3,640.50	275.72
买入返售金融资产	2,737.51	2,814.47	3,166.85
应收利息	914.95	807.31	682.64
客户贷款和垫款	92,229.10	83,613.61	73,098.79
可供出售金融资产	9,261.70	7,602.92	7,010.41
持有至到期投资	22,986.63	21,005.38	19,183.22
应收款项债券投资	1,708.01	1,897.37	2,197.13
固定资产	1,516.07	1,356.78	1,139.46
其他资产	260.14	260.11	233.35
资产总计	167,441.30	153,632.10	139,728.28
负债类			
向中央银行借款	912.16	791.57	62.81
同业及其他金融机构存放款项	10,041.18	6,920.95	9,774.87
拆入资金	2,024.02	1,559.17	1,202.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	2,960.09	3,803.80	372.51
卖出回购金融资产款	1,815.28	618.73	23.60
客户存款	128,986.75	122,230.37	113,430.79
应付职工薪酬	345.35	340.80	327.72
应交税费	626.44	602.09	532.71
应付利息	1,858.74	1,536.27	1,232.15
已发行债务证券	4,316.52	3,575.40	2,629.91
其他负债	832.72	659.42	473.89
负债合计	154,917.67	142,888.81	130,232.83
权益类			
实收资本（或股本）	2,500.11	2,500.11	2,500.11
资本公积	1,351.18	1,351.18	1,352.17
投资重估储备	-	-192.90	30.23
盈余公积	1,305.15	1,079.70	867.18
一般风险准备	1,694.96	1,538.35	804.83
未分配利润	5,587.05	4,440.84	3,910.34
归属于本行股东权益合计	12,421.79	10,659.51	9,416.68
少数股东权益	101.84	83.78	78.77
所有者权益合计	12,523.63	10,743.29	9,495.45

附件 4 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	2013年	2012年
损益类			
利息净收入	4,373.98	3,895.44	3,532.02
手续费及佣金净收入	1,085.17	1,042.83	935.07
投资收益	60.20	63.18	63.27
公允价值变动损益	-2.63	-13.25	-6.61
汇兑损益	17.68	18.10	15.04
其他业务收入	170.30	79.78	68.67
营业收入	5,704.70	5,086.08	4,607.46
营业税金及附加	-349.83	-316.48	-302.33
业务及管理费	-1,598.25	-1,486.92	-1,345.66
资产减值损失	-619.11	-432.09	-400.41
其他业务成本	-165.04	-70.87	-56.20
营业支出	2,732.23	2,306.36	2,104.60
营业利润	2,972.47	2,779.72	2,502.86
加: 营业外收入	31.60	27.37	19.41
减: 营业外支出	-13.21	-9.03	-7.88
利润总额	2,972.47	2,798.06	2,514.39
净利润	2,282.47	2,151.22	1,936.02
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	3,169.51	459.29	3,688.13
投资活动产生的现金流量净额	-3,438.87	-2,781.82	-1,558.55
筹资活动产生的现金流量净额	-628.50	-725.41	-207.87
期末现金及现金等价物余额	3,537.18	4,407.73	7,489.20
财务指标			
总资产收益率	1.42	1.47	1.47
净资产收益率	19.74	21.23	21.98
单一最大客户贷款比例	5.05	4.51	3.86
最大十家客户贷款比例	13.42	14.80	14.76
不良贷款率	1.19	0.99	0.99
拨备覆盖率	222.33	268.22	271.29
贷款损失准备/贷款总额	2.66	2.66	2.69
成本收入比	28.85	29.65	29.57
存贷比	73.45	70.28	66.23
人民币流动性比例	48.88	46.57	56.73
资本充足率(旧办法)	14.71	13.34	14.32
核心资本充足率	12.09	10.75	11.32
资本充足率(新办法)	14.87	13.34	-
一级资本充足率	12.12	10.75	-
核心一级资本充足率	12.12	10.75	-

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. 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 6 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 7 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。