

国家电网公司 2010 年度第一、二期企业债券跟踪评级报告

大公报 SD【2013】170 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

企业债信用

债券简称	发债规模	债券存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
10 国网债 01	200 亿元	2010.02.05-2020.02.05	AAA	AAA
10 国网债 02	100 亿元	2010.02.05-2025.02.05	AAA	AAA
10 国网债 03	50 亿元	2010.04.06-2020.04.06	AAA	AAA
10 国网债 04	50 亿元	2010.04.06-2025.04.06	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2013.3	2012	2011	2010
总资产	23,601	23,335	22,116	20,775
所有者权益	10,224	10,030	8,842	7,929
营业收入	4,694	18,776	16,719	15,288
利润总额	167	1,090	538	451
经营性净现金流	203	2,895	2,693	2,344
资产负债率 (%)	56.68	57.02	60.02	61.83
债务资本比率 (%)	38.76	38.32	43.47	45.34
毛利率 (%)	5.86	6.14	6.00	6.96
总资产报酬率 (%)	-	6.03	3.79	3.39
净资产收益率 (%)	1.26	8.02	4.41	4.09
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	8.08	8.04	7.85
经营性净现金流/总负债 (%)	1.55	21.78	20.62	18.88

注：2013 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：刘贵鹏

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,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等不利因素。

综合分析,大公对国家电网 2010 年度第一、二期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;
- 2012 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。

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;
- 2012 年,负债规模持续增长,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

根据国家电网公司 2010 年度第一、二期企业债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司 2012 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 2013 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，注册地址是北京市西城区西长安街 86 号。

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

2012 年及 2013 年一季度我国经济增长相对较低，短期内经济增速仍有可能波动，长期来看则有望维持相对平稳增长

2012 年我国经济继续保持增长，GDP、公共财政收入同比增速分别为 7.8%和 12.8%，较上年均有所下降，2013 年一季度 GDP 增长 7.7%；由于欧美日等主要经济体经济表现不佳、贸易摩擦加剧以及国内部分企业抗风险能力不强，我国一些外向型行业陷入困境，进出口、工业企业利润等经济指标增速下降幅度较大。短期内，内外部复杂的经济环境仍将对我国经济增长有一定的影响；另一方面，我国继续执行积极财政政策和相对稳健的货币政策，随着稳定外贸增长、促进固定资产投资等举措的推进，以及城镇化、收入分配改革等经济结构调整措施的开展，加之外部因素相对好转，长期来看我国经济有望维持相对平稳增长。

行业及区域经济环境

我国电力需求长期处于增长态势，2011 年以来增速有所回落；近年来，我国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

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。但 2011 年以来，受经济增速放缓影响，电力需求增速有所回落，根据国家统计局初步核算，2012 年国内生产总值 519,322 亿元，同比增长 7.8%，增速较上年下降 1.5 个百分点，全年呈现前三季度增速下滑、第四季度趋稳回升的总体态势。2013 年一季度国内生产总值同比增长 7.7%，增速较去年四季度有所下滑。受经济增长整体放缓影响，2012 年全社会用电量 49,591 亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速较上年回落 6.5 个百分点，四个季度全社会用电量增速分别为 6.8%、4.3%、3.6%和 7.3%¹，与 GDP 季度增速总体态势相一致。而化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电量增速大幅下滑是导致全社会用电量增速回落的根本原因，2012 年，四大高耗能行业合计用电量增速为 2.7%，较 2011 年下降 10.8 个百分点。根据国家能源局发布数据，2013 年一季度全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.3%，增速较上年同期下降 2.5 个百分点；工业用电量同比增长 3.8%，增速下降 0.7 个百分点。

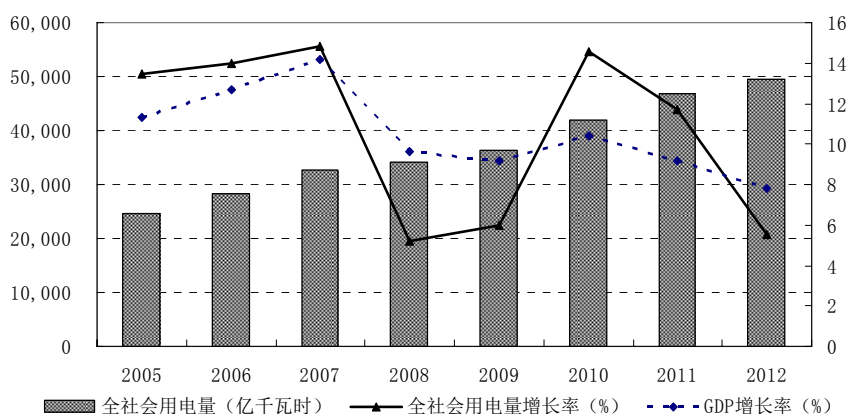


图 1 2005~2012 年我国 GDP 增长与电力消费增长关系

资料来源：根据公开资料整理

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 2012 年末的 11.45 亿千瓦，全国发电量由 2.47 万亿千瓦时增加到 4.98 万亿千瓦时。2012 年，基建新增发电设备容量 8,020 万千瓦，完成投资 7,466 亿元，同比下降 1.9%。其中，电源工程建设完成投资 3,772 亿元，电网工程建设完成投资 3,693 亿元。随着电网建设的增加，我国跨区送电量大幅增长，2012 年全国跨区送电量 2,018 亿千瓦时、同比增长 20.2%，跨省输出电流 7,222 亿千瓦时、同比增长 14.2%。

¹ 数据来源：中国电力企业联合会。

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；公司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。2012年，公司营业收入同比增长12.30%，毛利润较2011年增加149亿元，毛利率有所上升。2013年1~3月，公司营业收入4,694亿元，同比增长8.66%。

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。2012年，受国家政策影响，公司盈利能力有所增强，毛利率有所回升，一方面是由于2011年12月上调电价对公司盈利产生有利影响，另一方面2012年以来，我国来水较好，水电发电量较上年同期有所增加，使毛利率有所上升。

表1 2010~2012年及2013年1~3月公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2013年1~3月		2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4,694	100.00	18,776	100.00	16,719	100.00	15,288	100.00
主营业务	4,676	99.61	18,676	99.47	16,591	99.23	15,159	99.16
其他业务	18	0.39	99	0.53	128	0.77	129	0.84
毛利润	275	100.00	1,153	100.00	1,004	100.00	1,065	100.00
主营业务	268	97.49	1,128	97.81	957	95.32	1,036	97.28
其他业务	7	2.51	25	2.19	47	4.68	29	2.72
毛利率	5.86		6.14		6.00		6.96	
主营业务	5.74		6.04		5.77		6.83	
其他业务	37.37		25.48		36.72		28.71	

数据来源：根据公司提供资料整理

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，国家电价政策仍将对公司盈利能力产生

一定影响。

公司为全球最大公用事业企业，在我国电网行业内领导地位仍非常显著

公司在全国除南方五省（区）以外的区域全面负责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。2012年，累计完成国家电力市场交易电量5,158.9亿千瓦时，同比增长29.01%，增速较2010年上升17.47个百分点。

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。2012年5月，公司成功收购葡萄牙国家能源网公司25%股权，成为葡萄牙国家能源网公司第一大股东。2012年11月，公司又成功收购澳大利亚南澳输电网公司41.11%股权³。

在2012年《财富》杂志公布的世界企业500强中，公司名列第7位，仍保持全球最大的公用事业企业的地位。

表2 2012年末公司各区域电网内发电装机容量构成（单位：万千瓦）

单位名称	合计	水电	火电	核电	风电	太阳能	其他
华东电网	23,278.20	2,515.09	19,669.23	639.60	402.82	47.74	3.62
华中电网	23,448.88	10,260.22	13,108.17	-	77.09	2.80	0.61
华北电网	19,499.41	635.92	17,540.86	-	1,306.25	12.32	2.87
西北电网	11,334.22	2,506.93	7,490.22	-	1,090.49	246.58	-
东北电网	10,644.41	844.44	7,961.44	-	1,831.85	1.00	5.69
西藏公司	101.31	53.87	36.70	-	-	8.01	2.72
合计	88,306.43	16,816.46	65,806.63	639.60	4,708.49	318.45	15.51

注：其他包括生物质能、地热、潮汐。

数据来源：根据公开资料整理

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

2012年，公司继续加大电网建设投资力度，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继续提高。2012年公司完成电网建设投资3,054亿元。公司并网机组容量及上网电量保持增

² 根据中电联统计，2012年末全国发电装机11.45亿千瓦。

³ 南澳输电网公司拥有5,600公里输电线路、86个变电站，输电网规模占全澳大利亚的6%。

长，2012年售电量3.25万亿千瓦时，较2011年增长5.22%。

表3 2008年以来公司电网建设、运行基本情况

指标	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
电网建设投资（亿元）	3,054	3,019	2,644	3,031	2,497
输电线路长度*（公里）	713,081	655,131	618,837	561,456	496,332
并网机组容量（亿千瓦）	8.80	8.18	7.44	6.71	6.13
并网机组上网电量（万亿千瓦时）	3.39	3.24	2.88	2.43	2.28
售电量（亿千瓦时）	32,539	30,925	26,891	22,748	21,235
线损率（%）	6.73	6.53	5.98	6.12	6.10
城市供电可靠率（%）	99.94	99.92	99.91	99.90	99.86
农网供电可靠率（%）	99.74	99.67	99.64	99.62	99.55

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2012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，2012年12月，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，代表了当前世界直流输电技术的最高水平，该工程是目前世界上输送容量最大、输送距离最远、电压等级最高的直流输电工程。

根据公司发展规划，到2015年，公司将建成“三纵三横”⁴的特高压电网网架结构。届时，“三西”（山西、陕西、内蒙古西部）地区输煤输电比例将由目前的20:1，优化为2015年的8:1、2020年的4:1。

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3月末，公司注册资本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。

公司作为大型中央直属企业，其党组会为最高决策机构，重大经营事项由党组会决定。党组会主要是靠党组成员担负的行政领导职务，按照一定的行政程序，把党的指示变为行政领导机关的决定、指示和建议，同时靠强有力的思想政治工作和党组成员的模范带头作用来保证党的路线方针政策的贯彻执行。公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，另设有多个职能部门和一系列相关管理制度。

国家电网作为技术密集型企业，将科技进步和创新作为公司和电

⁴ 东纵：锡盟～南京，中纵：张北～南昌，西纵：蒙西～长沙；北横：陕北～潍坊，中横：靖边～连云港，南横：雅安～上海。

网发展的战略任务之一。2012年，公司专利拥有量16,399项，累计获得国家科学技术奖39项，形成841项国家、行业标准；建成世界领先的“四基地两中心”（特高压交流实验基地、特高压直流实验基地、西藏高海拔实验基地、特高压杆塔实验基地，国家电网仿真中心、国家电网计量中心）为核心的特高压试验研究体系，国家级实验室达到11个。

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，高度重视风险管理和内部控制建设，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。

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2012年财务报表及2013年一季度财务报表，中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）对2012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。2013年一季度财务报表未经审计。

资产质量

2012年，公司继续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，2012年末及2013年3月末，非流动资产占资产总额比重分别为87.96%和87.54%。

2012年末，公司流动资产为2,808亿元，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83.31%。2012年末，公司货币资金为976亿元；公司应收账款316亿元，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；预付款项300亿元，主要是预付设备款和工程款；其他应收款290亿元；存货568亿元，主要为原材料（含燃料）、半成品、库存商品等。截至2013年3月末，公司流动资产为2,940亿元。

2012年末，公司非流动资产为20,527亿元，以固定资产和在建工程为主。2012年末，公司固定资产净额16,029亿元，主要为输电线路、机械设备和房屋建筑物；在建工程2,617亿元，主要为电网工程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2013年3月末，公司固定资产和在建工程分别为15,799亿元和2,884亿元。

2011年9月29日，公司与中国电建和中国能建签订了主辅分离协议。主辅分离是将国家电网和南方电网中省级（区域）公司所属的勘测设计、火电和水电施工、电力修造企业等辅业单位分离。由于这部

分资产并非公司核心资产，在公司资产总额中占比较低，这部分辅业资产产权目前已完成移交，未对资产规模和结构产生较大影响。

表 4 2010~2012 年末及 2013 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年 3 月末		2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	23,601	100.00	23,335	100.00	22,116	100.00	20,775	100.00
流动资产	2,940	12.46	2,808	12.04	2,971	13.43	3,452	16.62
其中：货币资金	1,067	4.52	976	4.18	888	4.02	1,066	5.13
应收账款	357	1.51	316	1.35	276	1.25	399	1.92
预付款项	313	1.32	300	1.29	382	1.73	470	2.26
其他应收款	295	1.25	290	1.24	486	2.20	581	2.79
存货	591	2.50	568	2.43	541	2.45	636	3.06
非流动资产	20,661	87.54	20,527	87.96	19,145	86.57	17,323	83.38
其中：固定资产	15,799	66.94	16,029	68.69	14,995	67.80	13,909	66.95
在建工程	2,884	12.22	2,617	11.21	2,206	9.97	1,722	8.29

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

2012 年，公司负债规模小幅增长，以流动负债为主，有息负债规模有所减少；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

2012 年末及 2013 年 3 月末，公司负债总额逐年小幅增长。公司负债以流动负债为主，2012 年末及 2013 年 3 月末，流动负债占负债总额比重的 60%左右；同期资产负债率分别为 57.02%和 56.68%，总体趋势有所降低。

公司流动负债主要为短期借款、应付账款和其他应付款。2012 年末，公司短期借款 958 亿元；应付账款 3,363 亿元，其中 1 年以内的占 91.25%；其他应付款 1,499 亿元，其中 1 年以内的占比为 71.36%。

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。2012 年末，公司有息负债规模有所减少。

2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.45 倍、0.36 倍、0.35 倍和 0.38 倍，速动比率分别为 0.37 倍、0.30 倍、0.28 倍和 0.31 倍，短期偿债指标表现较弱；长期资产适合率分别为 75.93%、72.84%、74.70%和 77.07%，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。

表 5 2010~2012 年末及 2013 年 3 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2013 年 3 月末		2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	7,678	57.40	8,002	60.14	8,170	61.55	7,622	59.34
非流动负债合计	5,699	42.60	5,304	39.86	5,104	38.45	5,224	40.66
负债总额	13,377	100.00	13,306	100.00	13,274	100.00	12,846	100.00
有息负债合计	6,472	48.38	6,232	46.84	6,798	51.21	6,578	51.21
其中：短期借款	932	6.96	958	7.20	1,087	8.19	1,097	16.67
应付票据	75	0.56	53	0.39	73	0.55	129	1.96
一年内到期的非流动负债	161	1.20	288	2.16	937	7.06	286	4.35
其他流动负债	7	0.05	9	0.07	82	0.62	66	1.00
长期借款	2,146	16.04	2,079	15.63	2,417	18.21	2,543	38.66
应付债券	3,152	23.56	2,846	21.39	2,147	16.18	2,458	37.36
长期应付款（付息项）	-	-	-	-	55	0.42	-	-

公司所有者权益稳步增加，2012 年末公司所有者权益合计 10,030 亿元，归属于母公司所有者权益 9,739 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占母公司所有者权益比重分别为 20.54%、52.35%、6.14%和 20.96%。2013 年 3 月末，所有者权益合计 10,224 亿元，归属于母公司所有者权益 9,913 亿元，所有者权益合计较 2012 年末增加 195 亿元。

截至 2012 年末，公司对外担保金额 255 亿元，担保比率为 2.54%。

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，2012 年公司营业收入保持增长；受电价上调及来水情况影响，盈利能力有所提高

受益于全国电力需求的持续增加，2012 年公司营业收入保持增长。2011 年 12 月上调电价，且 2012 年以来，我国来水较好，水电发电量较上年同期有所增加，公司盈利能力有所提高。

2012 年，公司期间费用为 489 亿元，占营业收入的比重为 2.60%，有所下降。2012 年，随着公司负债规模的增加，公司财务费用保持增长。

2012 年，受益于来水情况良好和 2011 年的销售电价上调，公司利润总额上涨幅度较大。2013 年 1~3 月，公司利润总额为 167 亿元，净

利润为 129 亿元，分别同比增长 9.70%和 10.31%。

表 6 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月公司收入及盈利情况 (单位: 亿元)

项 目	2013 年 1~3 月	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	4,694	18,776	16,719	15,288
营业成本	4,419	17,622	15,715	14,224
毛利率	5.86	6.14	6.00	6.96
期间费用	112	489	472	490
销售费用	15	70	61	57
管理费用	27	129	126	172
财务费用	69	290	284	261
营业利润	155	1,050	531	519
利润总额	167	1,090	538	451
净利润	129	804	390	324
总资产报酬率 (%)	-	6.03	3.79	3.39
净资产收益率 (%)	1.26	8.02	4.41	4.09

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，公司收入水平将继续呈增长趋势。同时，公司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公司的收入和盈利水平。

现金流

公司业务现金流获取能力仍较强，2012 年公司经营性净现金流有所增长，对债务保障程度仍较高；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，使得现金流规模较大。2012 年，公司经营性净现金流为 2,895 亿元，保持增长，主要原因是：一方面公司净利润有所增加；另一方面公司大量非付现成本稳定增长。2012 年，公司经营性净现金流利息保障倍数为 8.08 倍，对债务的保障程度仍较高。

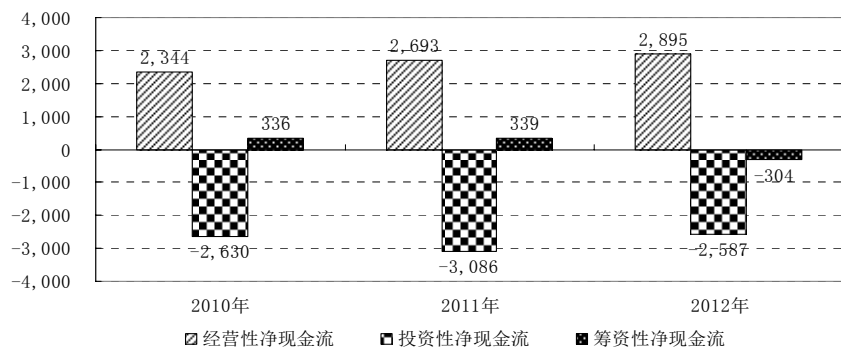


图 2 2010~2012 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

2012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；2012年，公司偿还债务支出现金规模较大，致使筹资性净现金流大幅下降。

2013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203亿元、-641亿元和128亿元。

2012年及2013年1~3月，公司现金回笼率分别为118.64%和109.34%，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仍较强，对债务保障程度仍较高，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

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，但公司流动资产中的货币资金占比较高，2012年末及2013年3月末，占比分别为34.75%和36.28%，为短期偿债能力提供了较好的保障。

表7 2010~2012年及2013年3月公司偿债指标（单位：%、倍）

项目	2013年3月	2012年	2011年	2010年
资产负债率	56.68	57.02	60.02	61.83
流动比率	0.38	0.35	0.36	0.45
速动比率	0.31	0.28	0.30	0.37
保守速动比率	0.20	0.17	0.15	0.20
经营性净现金流/流动负债	2.66	35.80	34.11	33.40
经营性净现金流/总负债	1.55	21.78	20.62	18.88
EBIT利息保障倍数	-	3.93	2.50	2.36
EBITDA利息保障倍数	-	-	7.67	7.48
经营性净现金流利息保障倍数	-	8.08	8.04	7.85

2012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电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

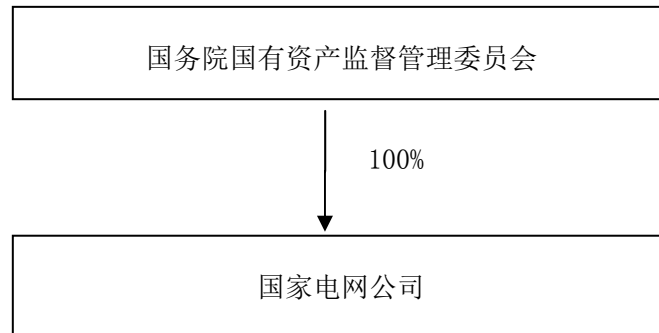
根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至2013年4月7日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市

场发行的债务融资工具均按期兑付利息。

结论

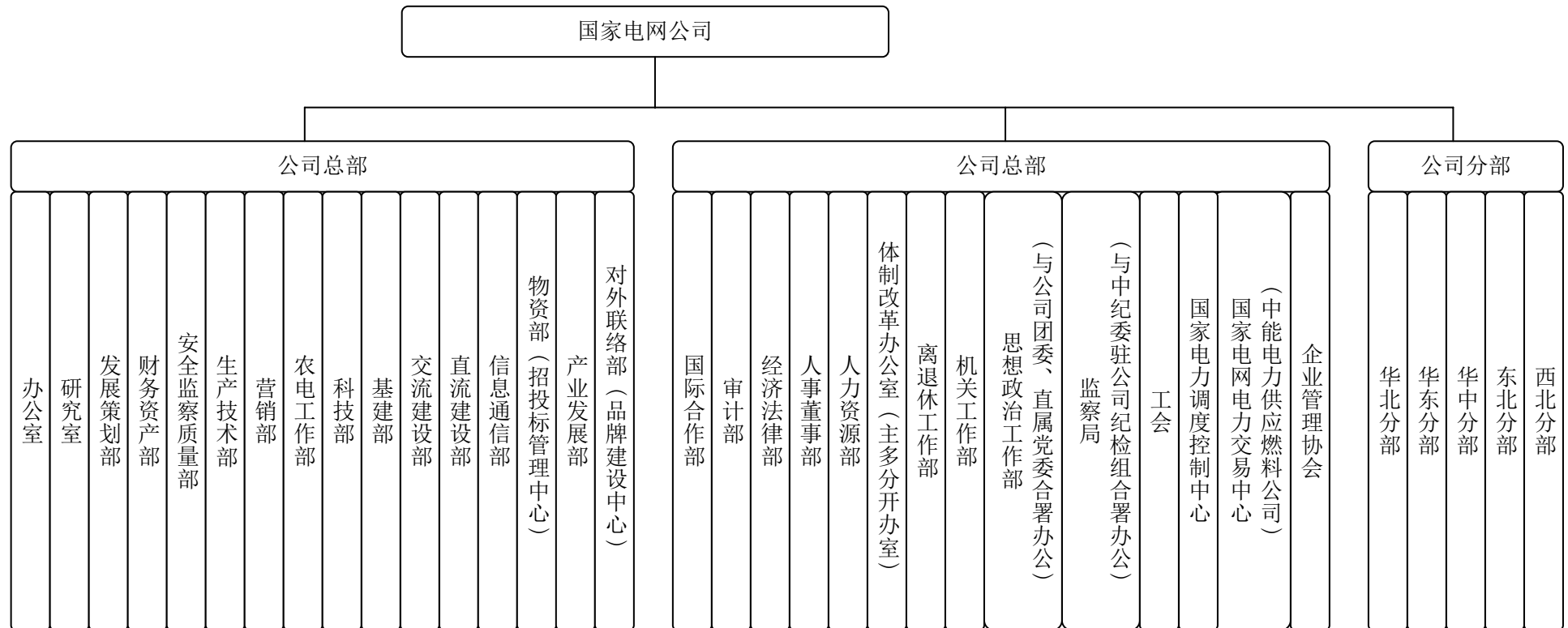
作为全国仅有的两家跨区域大型电网经营公司之一，在行业内领导地位仍非常显著。我国电力需求长期处于增长趋势，2012年随着全国电力需求的增加，公司营业收入及毛利润有所增长。随着公司电网投资建设力度不断加大，电网运行稳定性和输配电效率不断提高。公司现金流获取能力仍，继而对债务保障程度仍较高。同时，国家电力体制改革的不确定性、电价政策的调整以及我国来水情况仍将在一定程度上影响公司的收入和盈利水平。公司流动比率和速动比率仍保持在较低水平，长期资本对长期资产覆盖水平相对仍较低。预计随着我国国民经济的发展，电力需求仍将保持增长趋势，公司电网投资建设力度不断加大，能源配置功能不断优化，利于公司保持在行业内的领导地位。大公对国家电网的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年 3 月末国家电网公司股权结构图



附件 2

截至 2013 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	2013年3月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
资产类				
货币资金	1,067	976	888	1,066
交易性金融资产	11	10	7	3
应收票据	120	93	98	89
应收账款	357	316	276	399
其他应收款	295	290	486	581
预付账款	313	300	382	470
存货	591	568	541	636
流动资产合计	2,940	2,808	2,971	3,452
长期股权投资	327	328	525	535
可供出售金融资产	589	579	520	461
持有至到期投资	74	66	51	42
固定资产	15,799	16,029	14,995	13,909
在建工程	2,884	2,617	2,206	1,722
递延所得税资产	114	113	116	122
无形资产	232	232	192	138
长期待摊费用	10	10	15	12
非流动资产合计	20,661	20,527	19,145	17,323
总资产	23,601	23,335	22,116	20,775
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.52	4.18	4.02	5.13
交易性金融资产	0.04	0.04	0.03	0.02
应收票据	0.51	0.40	0.44	0.43
应收账款	1.51	1.35	1.25	1.92
其他应收款	1.25	1.24	2.20	2.79
预付账款	1.32	1.29	1.73	2.26
存货	2.50	2.43	2.45	3.06
流动资产合计	12.46	12.04	13.43	16.62
长期股权投资	1.39	1.41	2.38	2.58
可供出售金融资产	2.50	2.48	2.35	2.22
持有至到期投资	0.31	0.28	0.23	0.20
固定资产	66.94	68.69	67.80	66.95
在建工程	12.22	11.21	9.97	8.29
递延所得税资产	0.48	0.48	0.53	0.59
无形资产	0.98	0.99	0.87	0.66
非流动资产合计	87.54	87.96	86.57	83.38

附件 3 国家电网公司主要财务指标（续表 1）

单位：亿元

年份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
负债类				
短期借款	932	958	1,087	1,097
应付票据	75	53	73	129
应付账款	3,072	3,363	3,001	2,759
预收账款	877	949	858	1,061
应付职工薪酬	308	299	298	327
其他应付款	1,628	1,499	1,269	1,385
流动负债合计	7,678	8,002	8,170	7,622
长期借款	2,146	2,079	2,417	2,543
应付债券	3,152	2,846	2,147	2,458
长期应付款	91	80	92	63
其他非流动负债	164	159	336	49
非流动负债合计	5,699	5,304	5,104	5,224
负债合计	13,377	13,306	13,274	12,846
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.96	7.20	8.19	8.54
应付票据	0.56	0.39	0.55	1.00
应付账款	22.96	25.28	22.60	21.48
预收账款	6.56	7.13	6.47	8.26
应付职工薪酬	2.30	2.24	2.25	2.54
其他应付款	12.17	11.26	9.56	10.78
流动负债合计	57.40	60.14	61.55	59.34
长期借款	16.04	15.63	18.21	19.80
应付债券	23.56	21.39	16.18	19.13
长期应付款	0.68	0.60	0.69	0.49
其他非流动负债	1.23	1.19	2.53	0.38
非流动负债合计	42.60	39.86	38.45	40.66
权益类				
少数股东权益	311	290	338	324
实收资本（股本）	2,000	2,000	2,000	2,000
资本公积	5,151	5,098	4,583	4,039
盈余公积	598	598	541	525
未分配利润	2,162	2,041	1,382	1,028
归属于母公司所有者的净利润	9,913	9,739	8,504	7,605
所有者权益合计	10,224	10,030	8,842	7,929

附件 3 国家电网公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元

年份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	4,694	18,776	16,719	15,288
营业成本	4,419	17,622	15,715	14,224
销售费用	15	70	61	57
管理费用	27	129	126	172
财务费用	69	290	284	261
营业利润	155	1,050	531	519
投资收益	14	512	110	70
营业外收支净额	0	41	7	-68
利润总额	167	1,090	538	451
所得税	38	286	148	126
净利润	129	804	390	324
归属于母公司所有者的净利润	119	777	367	308
占营业收入比 (%)				
营业成本	94.14	93.86	94.00	93.04
销售费用	0.31	0.37	0.37	0.37
管理费用	0.58	0.69	0.76	1.12
财务费用	1.48	1.55	1.70	1.71
营业利润	3.29	5.59	3.18	3.39
利润总额	3.56	5.81	3.22	2.95
净利润	2.75	4.28	2.33	2.12
归属于母公司所有者的净利润	2.55	4.14	2.20	2.02
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	203	2,895	2,693	2,344
投资活动产生的现金流量净额	-641	-2,587	-3,086	-2,630
筹资活动产生的现金流量净额	128	-304	339	336
财务指标				
EBIT	-	1,406	838	705
EBITDA	-	-	2,569	2,235
总有息负债	6,472	6,232	6,798	6,578

附件 3 国家电网公司主要财务指标（续表 3）

年份	2013年3月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
毛利率 (%)	5.86	6.14	6.00	6.96
营业利润率 (%)	3.29	5.59	3.18	3.39
总资产报酬率 (%)	-	6.03	3.79	3.39
净资产收益率 (%)	1.26	8.02	4.41	4.09
资产负债率 (%)	56.68	57.02	60.02	61.83
债务资本比率 (%)	38.76	38.32	43.47	45.34
长期资产适合率 (%)	77.07	74.70	72.84	75.93
流动比率 (倍)	0.38	0.35	0.36	0.45
速动比率 (倍)	0.31	0.28	0.30	0.37
保守速动比率 (倍)	0.20	0.17	0.15	0.20
存货周转天数 (天)	12.50	11.33	13.49	15.98
应收账款周转天数 (天)	7.25	5.67	7.26	7.70
经营性现金净流/流动负债 (%)	2.66	35.80	34.11	33.40
经营性现金净流/总负债 (%)	1.55	21.78	20.62	18.88
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-	8.08	8.04	7.85
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.93	2.50	2.36
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	7.67	7.48
现金比率 (%)	13.89	12.20	10.87	13.98
现金回笼率 (%)	109.34	118.64	118.52	115.53
担保比率 (%)	-	2.54	3.07	2.50

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%

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。