



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】364 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 南网债（1）”、“04 南网（2）”、“15 南电 MTN002”、“16 南电 MTN001”和“16 南网 01”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 南网债（1）”、“04 南网（2）”、“15 南电 MTN002”、“16 南电 MTN001”和“16 南网 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十三日



# 中国南方电网有限责任公司主体与 相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】364 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 南网债(1)	20	10+5	AAA	AAA
04 南网(2)	20	10+5	AAA	AAA
15 南电 MTN002	50	5	AAA	AAA
16 南电 MTN001	50	3	AAA	AAA
16 南网 01	50	5	AAA	AAA

## 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	6,481	6,400	6,170	5,842
所有者权益	2,508	2,464	2,234	2,020
营业收入	1,033	4,674	4,707	4,455
利润总额	55.69	193.69	149.53	118.17
经营性净现金流	211.96	915.89	930.40	830.48
资产负债率(%)	61.30	61.49	63.80	65.43
债务资本比率(%)	49.92	50.37	53.68	56.38
毛利率(%)	8.11	7.22	6.06	5.53
总资产报酬率(%)	-	4.91	4.64	4.22
净资产收益率(%)	1.70	5.87	4.89	4.19
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	6.96	6.36	5.84
经营性净现金流/总负债(%)	5.36	23.27	23.98	22.25

注：2016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 2015 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，售电量增速放缓等不利因素。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）对“04 南网债（1）”和“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 南网债（1）”、“04 南网（2）”、“15 南电 MTN002”、“16 南电 MTN001”和“16 南网 01”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；
- 2015 年以来公司电网结构不断完善，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；
- 2015 年公司现金流获取能力仍很强，对债务保障程度继续增强；
- 建设银行对“04 南网债（1）”和“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

- 受新一轮电力体制改革和电价政策影响，公司盈利具有一定的不确定性；
- 2015 年以来，全社会用电量增速持续回落，导致公司售电量增速放缓。

## 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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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

根据大公承做的南方电网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。公司是按照《国务院关于印发电力体制改革方案的通知》（国发【2002】5 号）和《关于印发〈中国南方电网有限责任公司组建方案〉和〈中国南方电网有限责任公司章程〉的通知》（发改能源【2003】2101 号）组建的有限责任公司，由中央直接管理，财务关系在财政部单列，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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。截至 2016 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%，国务院国资委为实际控制人。

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。2015 年，公司完成售电量 7,822 亿千瓦时，西电东送电量 1,891 亿千瓦时，在世界 500 强公司排名中位列第 113 名。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
04 南网债 (1)	20	2004. 09. 17~2019. 09. 17	西电东送项目(贵州至广东 500 千伏直流输电, 云电送粤、柳贺罗二回、天广四回等 500 千伏交流输变电工程)、云南送端项目(云南大理等 500 千伏交流输变电工程)、贵州送端项目(福泉至铜仁等 500 千伏输变电二期工程)、广东受端项目(东莞莞城等 500 千伏输变电工程)	已按募集资金要求全部使用完毕
04 南网 (2)	20	2004. 09. 17~2019. 09. 17		
15 南电 MTN002	50	2015. 08. 24~2020. 08. 24	补充营运资金及清远抽水蓄能电站项目	
16 南电 MTN001	50	2016. 01. 21~2019. 01. 21	补充营运资金、远抽水蓄能电站项目及深圳抽水蓄能电站项目	
16 南网 01	50	2016. 03. 11~2021. 03. 11	补充营运资金、海南琼中抽水蓄能电站项目及云南金沙江中游电站送电广西直流输电工程	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入



同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和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，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，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；全国跨省区送电仍面临刚性需求，电网投资力度继续加大**

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于 GDP 的波动幅度。2015 年，全社会用电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，其中第二产业用电量持续下降，制造业用电量同比降幅扩大，四大高载能行业用电量同比下滑，全社会用电量增速同比持续回落；同期，全国规模以上电厂发电量 5.60 万亿千瓦时，同比仅增长 0.6%。总体来看，全国电力供需形势总体宽松。总体用电需求放缓以及清洁及可再生能源挤占效应导致全国发电机组平均利用水平面临较大的下行压力。2015 年，全国发电设备累计平均利用小时数 3,969 小时，同比下降 349 小时。2016 年 1~4 月，全国全社会用电量 18,093 亿千瓦时，同比增长 2.9%，增速同比增长 2.0 个百分点；全国发电设备累计平均利用小时数 1,180 小时，同比降低 97 小时，其中，火电设备平均利用小时数 1,322 小时，同比降低 140 小时；水电设备平均利用小时数 965 小时，同比增加 99 小时。

2015 年，全国跨区域送电量为 2,866 亿千瓦时，跨省送出电量 8,183 亿千瓦时，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 4,603 亿元，在电力工程建设投资中的占比为 52.94%，电网工程投资金额保持增长，投资力度不断加大。2016 年 1~4 月，全国完成跨区送电 884 亿千瓦时，同比增长 4.4%；各省送出电量合计 2,667 亿千瓦时，同比增长 2.8%。

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。

### **电网经营具有自然垄断性质，行业内有限的电网运营主体分区经营，市场结构稳定，有利于降低经营风险，提高收益的稳定性**

电网公司是电力供应行业的运营主体，主要从事电力购销业务，即从发电企业收购上网电量，再经过输配电环节向终端用电客户供电。对于发电企业来讲，电网公司是单一买方，对终端用户来讲，电网公司又是单一卖家，具有自然垄断特性。我国电网划分为多个区域电网，包括东北电网、华北电网、西北电网、华中电网、华东电网和南方电网，其中东北电网、华北电网、西北电网、华中电网、华东电网隶属于国家电网，南方电网由中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网公司”）运营。除内蒙古电力集团有限责任公司经营的内蒙古区域电网以及部分地方电网外，国内电网市场主要由两家公司——国家电网与南方电网公司分区域经营，市场结构稳定。截至 2015 年末，国家电网供电人口超过 11 亿人，经营区域覆盖国土面积 88% 以上；南方电网公司供电人口 2.3 亿人，经营区域 100 万平方公里。预计到 2020 年，我国将形成“五纵六横”的主网架构造。

总体来看，电网经营具有自然垄断性质，行业内有限的电网运营主体分区经营，市场结构稳定，有利于降低经营风险，提高收益的稳定性。

### **国家大力推进节能环保政策，新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，电网行业盈利模式未来面临一定的不确定性**

2015 年，从“最严环保法”的正式实施到“十三五规划”中对于节能低碳发电及碳排放的控制，再到国务院常务会议中明确“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放”，都体现出我国燃煤发电机组加大节能减排技术改造的必然性和紧迫性。长期来看，对环保要求的不断提升有利于煤电产业高效清洁可持续发展。

继 2014 年深圳输配电价改革试点后，2015 年 3 月，新一轮电力体制改革伴随着《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9 号）的出台正式开始，新电改明确了“三放开、一独立、三强化<sup>1</sup>”的基本思路，各部委陆续出台电改配套政策，内容涉及发电侧新能源接纳、输配电价试点、售电侧需求管理以及跨省（区）电价形成机制等，指出试点先行、积极稳妥地建立公平、规范、高效的电力交易机制的总体要求。2015 年 11 月，关于输配电价格改革、电力市场建设、电力交易机构组建、有序放开发用电计划、售电侧改革以及规范燃煤自备电厂监督管理等六个方面的配套文件出台，在各方利益主体博弈过程中，试点区域的广度和配套措施的深度均不断推进，电

<sup>1</sup> 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；强化政府监管，强化电力统筹规划，强化电力安全高效运行和可靠供应。

网公司运营模式将由原有的购销价差向成本加合理收益转变，预计较现有盈利水平将有所下降，出让的利润空间将由发、售、用三方共享；在原有电网公司的基础上建立北京、广州两个电力交易中心，推进发、用电主体不同优先级的直接交易，明确发电公司、电网公司、售电公司及用户在配售电环节的职能定位。售电侧参与主体也将呈现多元化，发电和售电侧将展开电量和电价的双重竞争，由于水电面临一定的成本优势，盈利空间有望提升，而火电业绩受内部竞争加剧和环保要求不断提升的影响将出现一定分化，可再生能源电量全额收购则为风电、光伏发电等提供运营稳定性的保障。随着新电改进程的不断推进，电力市场公平性和竞争性将不断提升，电网公司和拥有售电牌照及客户资源的发电公司或将具有售电侧市场的先发优势，盈利模式未来面临一定的不确定性。

预计未来，随着国家节能环保政策的不断出台，我国电源结构的将持续优化。新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，电力行业产业链竞争格局或将改变。

### **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**

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。2015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1,891亿千瓦时，同比增长9.75%。2016年1~4月，南方电网完成西电东送电量464亿千瓦时，同比增长1.4%。由于各省自身特点不同，广东省经济较发达，2015年广东省用电量为其他四省（区）用电量之和的1.26倍，电力缺口较大，对跨省跨区域送电有刚性需求。目前西电东送形成了“八交八直”<sup>2</sup>共16条500千伏及以上大通道，最大输送能力3,500万千瓦。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。

2015年，受工业用电量减少和电力供求关系宽松影响，南方电网全网统调最高负荷1.42亿千瓦，同比增长4%，增速同比下降1.6个百分点；供电区域全社会用电量9,628亿千瓦时，同比增长0.4%，增速同比下降6.5个百分点。截至2015年末，南方电网全口径发电装机容量2.67亿千瓦，110千伏及以上变电容量为7.9亿千伏安，输电线路总长度达到19.9万公里。2016年1~4月，南方五省（区）全社会用电量为2,852亿千瓦时，同比增长2.6%，其中广东同比增长4.8%、广西增长0.3%、云南下降1.7%、贵州增长1.5%、海南增长4.8%，用电量增速同比有所回升。

<sup>2</sup> “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。

**表 2 2015 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	72,812.55	1.44	5,311	3,900	-1,410
广西	16,803.12	2.01	1,334	1,228	-107
海南	3,702.76	8.19	271	245	-26
贵州	10,502.56	0.04	1,174	1,741	567
云南	13,717.88	-5.94	1,439	2,352	914

数据来源:根据公开资料整理

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,2015 年同比有所减少;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。2015 年,全社会用电量增速下降导致公司主营业务收入小幅减少。

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。2015 年受全社会用电量增速放缓影响,公司营业收入同比减少 0.71%。预计新电改将使电网公司经营模式和盈利能力面临一定的不确定性,短期内仍将保持稳定。

公司其他业务主要包括修造、设计、房地产、出租、销售材料、代建、劳务等业务,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。

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,2015 年各大流域来水向好,水电发电量增加,一定程度上提升了公司电力业务的毛利率。

2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 1,033.06 亿元,同比减少 2.23%;毛利率同比提高 1.59 个百分点。

表3 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入和毛利润情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,033	100.00	4,674	100.00	4,707	100.00	4,455	100.00
主营业务	1,030	99.69	4,640	99.28	4,686	99.54	4,438	99.61
其中: 电力	1,011	97.90	4,557	97.51	4,609	97.90	4,356	97.77
施工	15	1.46	68	1.45	61	1.29	53	1.20
其他	3	0.33	15	0.32	16	0.34	28	0.64
其他业务	3	0.31	34	0.74	22	0.47	17	0.39
毛利润	84	100.00	337	100.00	285	100.00	246	100.00
主营业务	85	101.65	325	96.28	280	98.06	242	98.39
其中: 电力	82	97.89	312	92.35	263	92.13	223	90.58
施工	2	2.18	7	2.20	7	2.32	7	2.79
其他	1	1.58	6	1.73	10	3.61	12	5.02
其他业务	-1	-	13	3.72	6	1.94	4	1.61
毛利率	8.11		7.22		6.06		5.53	
主营业务	8.27		7.00		5.97		5.46	
其中: 电力	8.11		6.84		5.70		5.12	
施工	12.13		10.92		10.88		12.89	
其他	39.42		38.58		63.71		43.47	
其他业务	-43.16		37.44		25.40		22.97	

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2015年末,全网总装机2.67亿千瓦,占全国装机总量的17.68%<sup>3</sup>;110千伏及以上变电容量7.9亿千伏安,输电线路总长度19.9万公里,已形成“八交八直”16条500千伏及以上主网架,最大输电能力超过3,400万千瓦。2015年,公司完成售电量7,822亿千瓦时,同比下降0.5%;西电东送量1,891亿千瓦时,同比增长9.8%。

公司电源结构不断优化,截至2015年末,南方电网非化石能源装

<sup>3</sup> 根据中国电力企业联合会统计,截至2015年末,全国发电总装机容量为15.1亿千瓦。

机容量占总装机容量的 49%，高于全国 35% 的平均水平；非化石能源发电量占总发电量的 49%，高于全国 28% 的平均水平；截至 2015 年末，公司全网装机中，火电装机 1.37 亿千瓦、水电装机 1.09 亿千瓦、核电装机 1,003 万千瓦，分别占全网装机的 51.3%、40.8% 和 3.7%。

**表 4 2013~2015 年公司电网建设、运行基本情况**

指标	2015 年	2014 年	2013 年
固定资产投资（亿元）	834	846	823
输电线路长度*（万千米）	19.9	18.9	18.2
变电容量*（亿千伏安）	7.9	7.7	7.3
并网机组容量（亿千瓦）	2.67	2.43	2.25
售电量（亿千瓦时）	7,822	7,859	7,433
西电东送电量（千瓦时）	1,891	1,723	1,314
公司财富 500 强排名（位）	113	115	134

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。2015 年，公司售电量达 7,822 亿千瓦时，西电东送电量实现 1,891 亿千瓦时；全网 110 千伏及以上变电容量达 7.9 亿千伏安，线路长度 19.9 万公里。

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。公司采用村电共建，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。2015 年，公司完成农网改造升级投资 173 亿元、农村综合电压合格率达 97.45%。

公司是国务院确定的大湄公河次区域<sup>4</sup>电力合作中方执行单位，率先实施“走出去”战略，加强与大湄公河次区域国家和港澳地区的电力合作。截至 2015 年末，公司累计向越南送电 315 亿千瓦时，向老挝送电 10 亿千瓦时，从缅甸进口电量 125 亿千瓦时。2015 年，公司向香港的送电量占其用电量的 25%；向澳门的送电量占其用电量的 90%。

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 2016 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，

<sup>4</sup> 大湄公河次区域是指湄公河流域的 6 个国家和地区，包括柬埔寨、越南、老挝、缅甸、泰国和我国云南省。

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。2015年8月，根据中委【2015】372号、国资任字【2015】85号、国资任字【2015】44号和国资任字【2015】45号文件，中共中央及国务院国资委任命曹志安为公司总经理和董事，免去钟俊公司总经理和董事职务，免去肖鹏、祁达才副总经理和董事职务。根据公司公告，以上人事变动不影响公司的日常管理、生产经营、偿债能力及董事会决议有效性。

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。综合来看，公司抗风险能力极强。

## 财务分析

公司提供了2015年及2016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2015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2016年1~3月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2015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。2015年末公司资产总额为6,400亿元，同比增长3.73%；截至2016年3月末，公司资产总额进一步上升，达到6,481亿元。

公司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。截至2015年末，货币资金仍以银行存款为主；应收账款主要为应收电费，从账龄看，1年以内的占比为47.25%，5年以上应收账款占比为19.28%；其他应收款继续减少，从账龄看，1年以内的占比为22.49%，5年以上其他应收款占比为53.16%，计提坏账准备比例较高；预付款项主要为工程往来款。2016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，2015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2016年3月末，公司非流动资产由于固定资产折旧有所减少，在建工程同比小幅增加。

表5 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年3月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	6,481	100.00	6,400	100.00	6,170	100.00	5,842	100.00
流动资产	560	8.63	432	6.76	450	7.29	455	7.78
货币资金	286	4.41	213	3.33	205	3.32	227	3.88
应收账款	65	1.00	30	0.47	33	0.53	21	0.37
其它应收款	18	0.28	20	0.31	41	0.66	51	0.88
预付款项	64	0.99	60	0.95	68	1.11	77	1.31
非流动资产	5,922	91.37	5,968	93.24	5,720	92.71	5,388	92.22
固定资产	4,679	72.19	4,778	74.66	4,601	74.57	4,488	76.82
在建工程	861	13.29	821	12.82	784	12.71	686	11.74

截至2015年末,公司所有权受到限制的资产主要为用于中央银行存款准备金的货币资金15.47亿元,用于抵押借款的固定资产和无形资产分别为4.78亿元和0.37亿元,账面价值合计为20.63亿元,在总资产和净资产中的占比分别为0.32%和0.84%。

整体而言,2015年以来公司资产规模继续增长,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

### 2015年以来,公司负债规模有所增长,仍以非流动负债为主;长期资本对长期资产覆盖水平相对较低

2015年以来,公司负债总额保持增长,仍以非流动负债为主。2015年末,公司负债规模为3,936亿元,其中非流动负债占55.66%,资产负债率同比下降2.31个百分点。截至2016年3月末,公司负债规模为3,973亿元,其中非流动负债占61.66%,资产负债率为61.30%。

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2015年末,公司短期借款为22.03亿元,其中质押借款1.58亿元、抵押借款1.85亿元、保证借款0.10亿元,其余均为信用借款;应付账款主要为未完工工程款、未结款项等,一年以内的应付账款占比88.55%;其他应付款为533.27亿元,主要为小区配套设施费和质保金等,主要集中于一年以内。2016年3月末,流动负债较2015年末小幅减少。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2015年末,长期借款为1,639.86亿元,以信用借款为主,利率区间为1.20%~7.35%;应付债券为公司自2002年以来公司发行的债务融资工具。2016年3月末,公司新增借款和新发债券使非流动负债总额较2015年末有所增加。

截至2016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仍保持在 60%以上，短期有息负债在有息负债总额中占比 11.73%。

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.25 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 78.00%和 81.57%，长期资本对长期资产覆盖水平相对较低。

**表 6 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1,651	41.55	1,745	44.34	1,758	44.67	1,677	43.88
非流动负债	2,322	58.45	2,191	55.66	2,178	55.33	2,145	56.12
<b>负债总额</b>	<b>3,973</b>	<b>100.00</b>	<b>3,936</b>	<b>100.00</b>	<b>3,936</b>	<b>100.00</b>	<b>3,823</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>2,450</b>	<b>61.66</b>	<b>2,401</b>	<b>61.00</b>	<b>2,388</b>	<b>60.67</b>	<b>2,360</b>	<b>61.74</b>
短期借款	18	0.45	22	0.56	26	0.66	125	3.28
应付票据	14	0.36	14	0.36	2	0.04	3	0.07
一年内到期的非流动负债	180	4.52	262	6.66	271	6.88	169	4.42
其他流动负债（应付短融）	51	1.27	100	2.55	201	5.10	251	6.57
长期借款	1,671	42.06	1,640	41.67	1,624	41.25	1,650	43.17
应付债券	567	14.26	462	11.74	466	11.84	413	10.81
<b>资产负债率</b>	<b>61.30</b>		<b>61.49</b>		<b>63.80</b>		<b>65.43</b>	

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 2,464.45 亿元和 2,508.05 亿元；同期，资本公积分别为 1,049.02 亿元和 1,050.10 亿元。2015 年公司新增的资本公积主要为收到农网改造升级工程资本金 15.48 亿元、风电送出工程中央预算资金 0.32 亿元、微电网示范项目资本金 0.09 亿元、接收用户工程及资产 89.03 亿元，拆迁补偿款 0.18 亿元和接收市政改造工程 0.86 亿元。

截至 2015 年末，公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债为 7.17 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 0.07%；其他事项形成的或有负债为 4.39 亿元。

总体来看，2015 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，2015 年公司营业收入有所减少，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有益补充**

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。2015 年受全社会用电量增速放缓影响，公司营业收入同比减少 0.71%。

2015 年，公司期间费用在营业收入的比重为 3.00%，以财务费用为主，随融资成本降低同比有所减少。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，是公司利润总额的有益补充。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1,033.06 亿元，同比减少 2.23%；毛利率同比提高 1.59 个百分点。

**表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入、成本费用及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	1,033.06	4,673.91	4,707.49	4,454.94
营业成本	949.28	4,336.59	4,422.25	4,208.50
毛利率	8.11	7.22	6.06	5.53
期间费用/营业收入	2.84	3.00	3.30	3.26
期间费用合计	29.33	140.07	155.22	145.34
营业费用	1.67	6.37	5.91	5.36
管理费用	3.27	13.54	14.60	15.23
财务费用	24.39	120.16	134.71	124.75
投资收益	2.66	22.60	8.11	1.67
营业利润	51.79	180.14	110.90	85.48
政府补助	-	10.18	37.75	38.38
利润总额	55.69	193.69	149.53	118.17
净利润	42.76	144.57	109.33	84.54
总资产报酬率	-	4.91	4.64	4.22
净资产收益率	1.70	5.87	4.89	4.19

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

**2015 年，公司现金流获取能力仍较强，经营性净现金流小幅减少，对利息和债务保障能力仍很强**

2015 年，受全社会用电量增速放缓影响，公司经营性净现金流同比小幅减少，为 915.89 亿元；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/总负债分别为 6.96 倍、52.29%

和 23.27%，经营性净现金流对利息和债务的保障程度仍很强。

2015 年，由于电网投资项目规模仍较大，投资性净现金流仍为负但有所增加；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且净流出金额同比增加。

2016 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 50.50%、24.43%和-191.58%，其中经营性净现金流同比大幅增加，主要是上网电价下调导致经营性现金流出减少所致；筹资性净现金流同比大幅减少主要与公司偿还债务有关。

**表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	211.96	915.89	930.40	830.48
投资性净现金流	-112.57	-651.86	-810.46	-744.90
筹资性净现金流	-31.27	-239.46	-149.18	-45.22
经营性净现金流利息保障倍数	-	6.96	6.36	5.84
经营性净现金流/流动负债(%)	12.48	52.29	54.16	52.54
经营性净现金流/总负债(%)	5.36	23.27	23.98	22.25

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，预计未来 1~2 年，公司将继续保持较强的现金流获取能力。

### 偿债能力

2015 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。受全社会用电量增速放缓影响，公司营业收入小幅减少，但毛利率在一定程度上受电价政策限制保持稳定水平，政府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很强，经营性净现金流对利息和债务的保障能力很强。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。整体来看，公司偿债能力极强。

### 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 2016 年 6 月 21 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南网债(1)”和“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2015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57.31%和30.93%，合计持股比例达88.24%。

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2015年末，建设银行境内营业机构总计14,917个，包括总行、37个一级分行、335个二级分行、12,254个支行、2,289个支行以下网点及1个总行信用卡中心。

**表9 2013~2015年建设银行主要经营指标（单位：亿元、%）**

项目	2015年	2014年	2013年
总资产	183,495	167,441	153,632
存款总额	136,685	128,992	122,230
贷款总额	104,851	94,745	85,901
所有者权益	14,451	12,518	10,743
营业收入	6052	5,705	5,086
归属于母公司净利润	2281	2,278	2,147
总资产收益率	1.30	1.42	1.47
加权平均净资产收益率	17.27	19.74	21.23
不良贷款率	1.58	1.19	0.99
拨备覆盖率	150.99	222.33	268.22
存贷比	69.80	67.53	63.69
人民币流动性比率	44.17	48.88	46.57
资本充足率	15.39	14.86	13.34
一级资本充足率	13.32	12.11	10.75
核心一级资本充足率	13.13	12.11	10.75

数据来源：建设银行2013~2015年年报

截至2015年末，建设银行总资产达183,494.89亿元，同比增长9.59%；贷款总额为104,851.40亿元，存款总额为136,685.33亿元，同比分别增长10.67%和5.96%。截至2015年末，建设银行不良贷款率

为 1.58%，同比上升 0.39 个百分点；拨备覆盖率为 150.99%，同比下降 71.34 个百分点；存贷比为 69.80%，同比上升 2.27 个百分点；人民币流动性比率为 44.17%，同比下降 4.71 个百分点；资本充足率为 15.39%，同比上升 0.53 个百分点；一级资本充足率为 13.32%，同比上升 1.21 个百分点；核心一级资本充足率为 13.13%，同比上升 1.02 个百分点。2015 年，建设银行实现营业收入 6,051.97 亿元，归属母公司净利润 228,145 亿元，同比分别增长 6.09% 和 0.14%。同期，建设银行总资产收益率为 1.30%，同比下降 0.12 个百分点；加权平均净资产收益率为 17.27%，同比下降 2.47 个百分点。

总的来看，建设银行资产规模稳步增长，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。

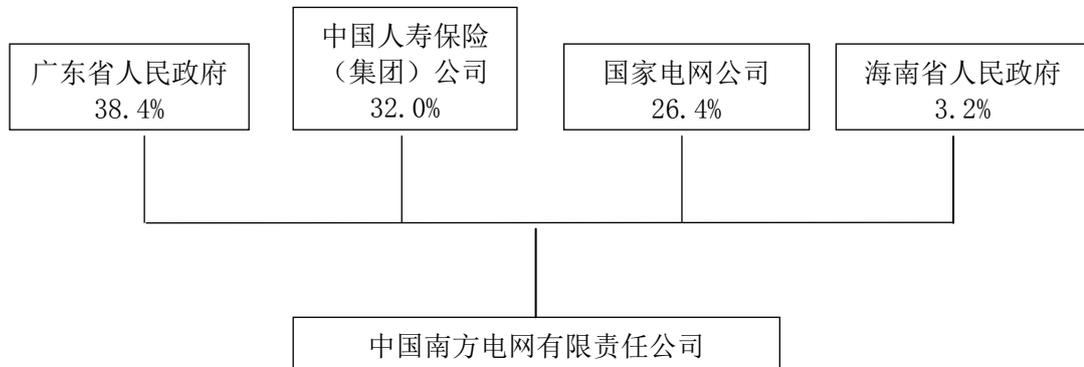
综合来看，建设银行为公司“04 南网债（1）”和“04 南网（2）”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

## 结论

作为全国仅有的两家跨区域电网经营公司之一，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。全社会用电量增速放缓影响，公司营业收入小幅减少。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。建设银行对“04 南网债（1）”和“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 南网债（1）”、“04 南网（2）”、“15 南电 MTN002”、“16 南电 MTN001”和“16 南网 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

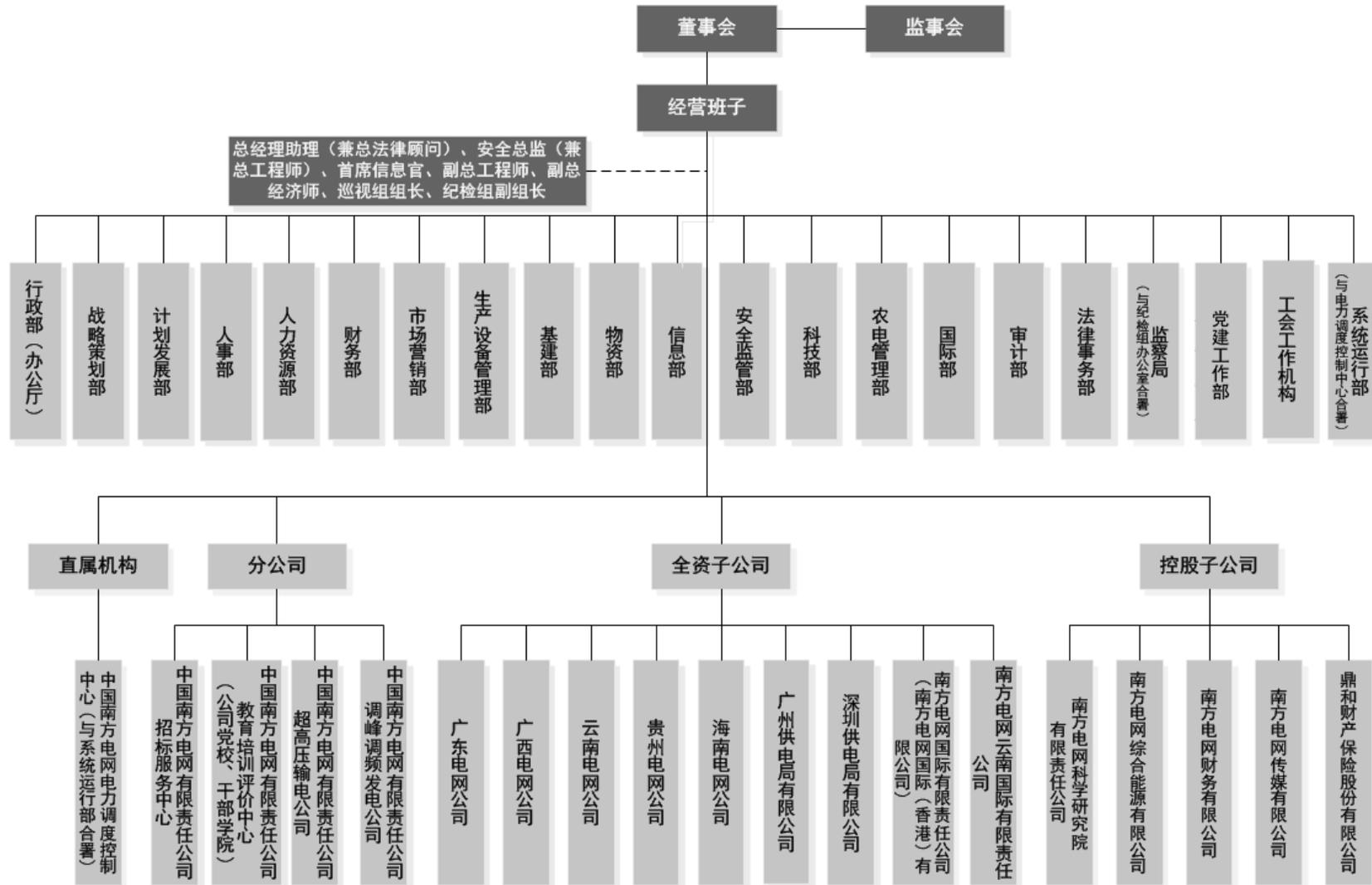
附件 1 截至 2016 年 3 月末中国南方电网有限责任公司股权结构图<sup>5</sup>



<sup>5</sup> 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 2016 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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
<b>资产类</b>				
货币资金	2,859,237	2,134,329	2,048,507	2,265,439
应收账款	648,845	298,007	328,348	214,343
其他应收款	184,249	197,324	406,352	513,905
预付款项	644,338	604,990	682,611	766,569
存货	360,721	325,370	387,584	298,166
流动资产合计	5,595,937	4,323,289	4,499,837	4,546,077
固定资产	46,791,486	47,780,360	46,005,673	44,879,519
在建工程	8,610,949	8,206,287	7,840,740	6,857,817
无形资产	1,376,312	1,347,343	1,088,253	1,014,527
非流动资产合计	59,217,889	59,677,720	57,196,827	53,878,714
资产总计	64,813,826	64,001,010	61,696,665	58,424,791
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	4.41	3.33	3.32	3.88
应收账款	1.00	0.47	0.53	0.37
其他应收款	0.28	0.31	0.66	0.88
预付款项	0.99	0.95	1.11	1.31
存货	0.56	0.51	0.63	0.51
流动资产合计	8.63	6.76	7.29	7.78
固定资产	72.19	74.66	74.57	76.82
在建工程	13.29	12.82	12.71	11.74
无形资产	2.12	2.11	1.76	1.74
非流动资产合计	91.37	93.24	92.71	92.22
<b>负债类</b>				
短期借款	179,861	220,279	258,547	1,252,986
应付账款	5,149,162	5,350,396	5,449,278	4,963,661
预收款项	1,121,170	1,141,322	1,055,122	847,707
应付职工薪酬	1,103,579	1,090,961	1,062,615	1,055,321
其他应付款	5,815,935	5,332,672	4,402,499	3,914,354
一年内到期的非流动负债	1,795,136	2,622,259	2,708,947	1,689,630
其他流动负债	506,055	1,003,650	2,006,524	2,511,463
流动负债合计	16,509,773	17,451,508	17,580,544	16,773,611
长期借款	16,713,039	16,398,598	16,235,009	16,500,767
应付债券	5,665,209	4,622,321	4,661,933	4,131,563
非流动负债合计	23,223,562	21,905,002	21,780,341	21,452,027

**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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债合计	39,733,335	39,356,509	40,055,756	39,360,885
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.45	0.56	0.52	0.66
应付账款	12.96	13.59	12.65	13.84
预收款项	2.82	2.90	2.36	2.68
应付职工薪酬	2.78	2.77	2.69	2.70
其他应付款	14.64	13.55	12.08	11.18
一年内到期的非流动负债	4.52	6.66	3.81	6.88
其他流动负债	1.27	2.55	5.92	5.10
流动负债合计	41.55	44.34	41.95	44.67
长期借款	42.06	41.67	42.76	41.25
应付债券	14.26	11.74	13.06	11.84
非流动负债合计	58.45	55.66	58.05	55.33
权益类				
少数股东权益	464,591	434,343	170,604	384,058
实收资本（股本）	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
资本公积	10,500,975	10,490,176	10,150,986	9,432,748
盈余公积	4,777,288	4,777,288	4,435,684	4,398,122
未分配利润	3,299,178	2,888,172	1,857,116	2,022,434
归属于母公司所有者权益	24,615,901	24,210,157	22,475,010	21,951,722
所有者权益合计	25,080,491	24,644,500	22,645,614	22,335,779
损益类				
营业收入	10,330,613	46,739,062	10,525,762	47,074,857
营业成本	9,492,824	43,365,914	9,850,401	44,222,497
销售费用	16,709	63,671	14,539	59,103
管理费用	32,688	135,375	28,484	145,967
财务费用	243,905	1,201,617	344,825	1,347,120
投资收益	26,626	225,955	37,527	81,085
营业利润	517,875	1,801,370	307,786	1,108,977
利润总额	556,937	1,936,944	345,431	1,495,306
净利润	427,561	1,445,670	271,262	1,093,295
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.89	92.78	93.58	93.94
销售费用	0.16	0.14	0.14	0.13
管理费用	0.32	0.29	0.27	0.31

**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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务费用	2.36	2.57	2.86	2.80
营业利润	5.01	3.85	2.36	1.92
利润总额	5.39	4.14	3.18	2.65
净利润	4.14	3.09	2.32	1.90
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	2,119,550	9,158,856	9,303,959	8,304,840
投资活动产生的现金流量净额	-1,125,672	-6,518,560	-8,104,556	-7,449,011
筹资活动产生的现金流量净额	-312,657	-2,394,575	-1,491,777	-452,248
财务指标				
EBIT	-	3,139,967	2,863,961	2,464,419
EBITDA	-	8,900,919	8,810,645	7,386,278
总有息负债	25,003,649	25,010,122	23,881,798	23,601,580
毛利率 (%)	8.11	7.22	6.06	5.53
营业利润率 (%)	5.01	3.85	2.36	1.92
总资产报酬率 (%)	-	4.91	4.64	4.22
净资产收益率 (%)	1.70	5.87	4.89	4.19
资产负债率 (%)	61.30	61.49	63.80	65.43
债务资本比率 (%)	49.92	50.37	51.67	53.88
长期资产适合率 (%)	81.57	78.00	77.13	77.31
流动比率 (倍)	0.34	0.25	0.26	0.27
速动比率 (倍)	0.32	0.23	0.23	0.25
保守速动比率 (倍)	0.19	0.14	0.13	0.16
存货周转天数 (天)	3.25	2.96	2.79	2.47
应收账款周转天数 (天)	4.12	2.41	2.08	1.40
经营性净现金流/流动负债 (%)	12.48	52.29	54.16	52.54
经营性净现金流/总负债 (%)	5.36	23.27	23.98	22.25
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	6.96	6.36	5.84
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.39	1.96	1.73
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.77	6.02	5.19
现金比率 (%)	17.32	12.23	11.65	13.52
现金回笼率 (%)	114.27	116.75	114.56	117.66
担保比率 (%)	-	0.07	0.08	0.09

**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	2015年	2014年	2013年
<b>资产类</b>			
现金及存放中央银行款项	24,015.44	26,107.81	24,750.01
存放同业款项	3,529.66	2,664.61	3,212.86
拆出资金	3,107.79	2,485.25	1,520.65
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,711.73	3,322.35	3,640.50
买入返售金融资产	3,107.27	2,737.51	2,814.47
应收利息	966.12	914.95	807.31
客户贷款和垫款	102,345.23	92,228.97	83,613.61
可供出售金融资产	10,667.52	9,261.39	7,602.92
持有至到期投资	25,639.80	22,986.63	21,005.38
应收款项债券投资	3,695.01	1,708.01	1,897.37
固定资产	1,595.31	1,516.07	1,356.78
资产总计	183,494.89	167,440.93	153,632.10
<b>负债类</b>			
向中央银行借款	420.48	912.16	791.57
同业及其他金融机构存放款项	14,393.95	10,041.18	6,920.95
拆入资金	3,217.12	2,024.02	1,559.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	3,026.49	2,960.09	3,803.80
卖出回购金融资产款	2,680.12	1,815.28	618.73
客户存款	136,685.33	128,991.53	122,230.37
应付职工薪酬	331.90	345.35	340.80
应交税费	494.11	626.44	602.09
应付利息	2,056.84	1,858.74	1,536.27
已发行债务证券	4,155.44	4,316.52	3,575.40
其他负债	1,225.54	832.72	659.42
负债合计	169,044.06	154,922.45	142,888.81
<b>权益类</b>			
实收资本（或股本）	2,500.11	2,500.11	2,500.11
资本公积	1,349.11	1,351.18	1,351.18
投资重估储备	-	-	-192.90
盈余公积	1,530.32	1,305.15	1,079.70
一般风险准备	1,864.22	1,694.96	1,538.35
未分配利润	6,721.54	5,587.05	4,440.84
归属于本行股东权益合计	14,340.20	12,415.10	10,659.51
少数股东权益	110.63	103.38	83.78
所有者权益合计	14,450.83	12,518.48	10,743.29

## 附件 4 中国建设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	2015年	2014年	2013年
<b>损益类</b>			
利息净收入	4,577.52	4,373.98	3,895.44
手续费及佣金净收入	1,135.30	1,085.17	1,042.83
投资收益	66.52	60.20	63.18
公允价值变动损益	33.44	-2.63	-13.25
汇兑损益	27.16	17.68	18.10
其他业务收入	212.03	170.30	79.78
营业收入	6,051.97	5,704.70	5,086.08
营业税金及附加	-363.03	-349.83	-316.48
业务及管理费	-1,573.80	-1,598.25	-1,486.92
资产减值损失	-936.39	-619.11	-432.09
其他业务成本	-217.82	-165.04	-70.87
营业支出	3,091.07	2,732.23	2,306.36
营业利润	2,960.90	2,972.47	2,779.72
加：营业外收入	39.25	31.60	27.37
减：营业外支出	-15.18	-13.21	-9.03
利润总额	2,984.97	2,990.86	2,798.06
减：所得税费用	-696.11	-708.39	-646.84
净利润	2,288.86	2,282.47	2,151.22
<b>现金流量类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	6,334.94	3,169.51	459.29
投资活动产生的现金流量净额	-5,936.29	-3,438.87	-2,781.82
筹资活动产生的现金流量净额	-138.23	-628.50	-725.41
期末现金及现金等价物余额	3,879.21	3,537.18	4,407.73

## 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<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

---

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 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。