

中国南方电网有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2021)100338】

评级对象：中国南方电网有限责任公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 南电 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 01 月 04 日
19 南电 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 01 月 04 日
19 南电 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 02 月 15 日
19 南电 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 03 月 07 日
19 南电 MTN005	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 06 月 14 日
19 南电 MTN006	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 07 月 9 日
19 南电 MTN007	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 09 月 12 日
19 南电 MTN008	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 09 月 12 日
20 南电 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 01 月 02 日
20 南电 MTN002	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 01 月 02 日
20 南电 MTN003	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 12 日
20 南电 MTN004	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 28 日
20 南电 MTN005	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 28 日
20 南电 MTN006	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 28 日
20 南电 MTN007	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 04 月 14 日
20 南电 MTN008	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 05 月 20 日
21 南电 GN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 02 月 01 日
21 南电 MTN001	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 02 月 19 日
19 南网 02	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 05 月 13 日
19 南网 03	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 05 月 13 日
19 南网 04	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 05 月 20 日
19 南网 05	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 07 月 03 日
19 南网 06	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 08 月 02 日
19 南网 07	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 10 月 11 日
19 南网 08	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 06 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 11 日
21 南网 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 31 日
21 南网 02	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 31 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	356.91	373.66	369.49	354.11
刚性债务	342.16	350.37	371.50	306.39
所有者权益	2232.28	2506.92	2739.48	2734.37
经营性现金净流入量	112.70	29.71	104.78	4.78
合并口径数据及指标：				
总资产	8149.97	9336.52	10124.96	10351.49
总负债	4924.80	5552.52	6054.66	6228.60
刚性债务	3007.27	3572.55	4213.75	4414.99
所有者权益	3225.17	3784.00	4070.29	4122.89
营业收入	5326.41	5633.73	5744.02	1391.21
净利润	126.15	138.20	80.70	29.75
经营性现金净流入量	875.18	805.92	678.27	156.35
EBITDA	910.94	1003.56	994.67	—
资产负债率[%]	60.43	59.47	59.80	60.17
权益资本与刚性债务 比率[%]	107.25	105.92	96.60	93.38
流动比率[%]	20.79	39.83	45.45	52.62
现金比率[%]	11.27	12.81	13.80	15.51
利息保障倍数[倍]	2.45	2.16	1.62	—
净资产收益率[%]	4.11	3.94	2.06	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	18.57	15.38	11.69	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-7.95	-8.13	-7.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.96	7.12	6.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.31	0.26	—

注：根据南方电网经审计的 2018~2020 年以及 2021 年第一季度
未经审计的财务数据整理、计算。

分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com
 刘思静 liusijing@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对中国南方电网有限责任公司(简称“南方电网”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来南方电网在资本实力、经营地位、营收规模及现金流表现等方面仍具有的优势,同时也反映了公司在电力体制改革和资本性支出等方面面临的风险。

主要优势：

- **资本实力雄厚。**南方电网是我国两大国有电网公司之一,为国有重点骨干企业;公司股东为国家电网、广东省人民政府、海南省人民政府和中国人寿,国务院国资委为其实际控制人,公司股东背景良好,资本实力雄厚。
- **区域经营优势。**南方电网主要供电区域主要集中在广东、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,行业地位突出,具有极强的区域经营优势。
- **售电量、电网规模及营业收入保持增长。**2016 年以来,我国南方五省(区)用电量增速呈快速回升态势,南方电网售电量保持增长;公司持续推进电网建设力度,电网规模不断扩大,加之公司严控成本,近年来公司营业收入和净利润保持很高水平。
- **现金回流能力很强。**南方电网电力供应业务收现能力很强,公司经营活动现金流状况良好,对债务保障程度很高。

主要风险：

- **电力体制改革。**近年来,随着电力体制改革的不断推进,电力供应行业传统的盈利模式有所转变,南方电网未来盈利水平或将受到一定影响。
- **自然灾害风险。**南方电网跨区域经营,覆盖范围大,当出现地震、暴雪等自然灾害时,公司资产容易遭受重大损失,且可能由于设备或线路损毁而导致大面积停电或其他安全事故,对公司生产经营或造成一定影响。
- **资本性支出压力。**目前,南方电网在建和拟建项目投资规模很大,未来公司仍将面临一定的资本支出压力。

➤ 未来展望

通过对南方电网及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望稳定；认为公开发行债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中国南方电网有限责任公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中国南方电网有限责任公司 2019 年度第一期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第二期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第三期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第四期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第五期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第六期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第七期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2019 年度第八期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第一期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第二期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第三期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第四期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第五期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第六期中期票据和中国南方电网有限责任公司 2020 年度第七期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2020 年度第八期中期票据、中国南方电网有限责任公司 2021 年度第一期绿色中期票据（碳中和债）、中国南方电网有限责任公司 2021 年度第一期中期票据、中国南方电网有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）（品种一）、中国南方电网有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）（品种二）和中国南方电网有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（第三期）、2019 年第一期中国南方电网有限责任公司公司债券、2019 年第二期中国南方电网有限责任公司公司债券、2019 年第三期中国南方电网有限责任公司公司债券和 2019 年第四期中国南方电网有限责任公司公司债券、中国南方电网有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和中国南方电网有限责任公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第一期）（分别简称“19 南电 MTN001”、“19 南电 MTN002”、“19 南电 MTN003”、“19 南电 MTN004”、“19 南电 MTN005”、“19 南电 MTN006”、“19 南电 MTN007”、“19 南电 MTN008”、“20 南电 MTN001”、“20 南电 MTN002”、“20 南电 MTN003”、“20 南电 MTN004”、“20 南电 MTN005”、“20 南电 MTN006”、“20 南电 MTN007”、“20 南电 MTN008”、“21 南电 GN001”、“21 南电 MTN001”、“19 南网 02”、“19 南网 03”、“19 南网 04”、“19 南网 05”、“19 南网 06”、“19 南网 07”、“19 南网 08”、“21 南网 01”及“21 南网 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南方电网提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对南方电网的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，

并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2021 年 6 月 16 日，该公司存续债券发行金额合计 1580 亿元，目前已发行债券还本付息均正常。

图表 1. 截至 2021 年 6 月 16 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年/天)	发行利率 (%)	起息日	到期日	本息兑付情况
21 南电 SCP009	35.00	180 天	2.33	2021/5/21	2021/11/17	尚未偿付本息
21 南电 SCP008	30.00	150 天	2.26	2021/5/21	2021/10/18	尚未偿付本息
21 南电 SCP007	20.00	90 天	2.38	2021/4/23	2021/7/22	尚未偿付本息
21 南电 MTN002 (乡村振兴)	50.00	3	3.47	2021/4/12	2024/4/12	尚未偿付本息
21 南电 SCP006	50.00	180 天	2.65	2021/3/26	2021/9/22	尚未偿付本息
21 南网 02	25.00	3	3.55	2021/3/24	2024/3/24	尚未偿付本息
21 南电 SCP005	40.00	120 天	2.51	2021/3/19	2021/7/17	尚未偿付本息
21 南网 01	25.00	3	3.58	2021/3/16	2024/3/16	尚未偿付本息
21 南电 MTN001	40.00	3	3.66	2021/2/25	2024/2/25	尚未偿付本息
21 南电 SCP004	35.00	180 天	2.75	2021/2/25	2021/8/24	尚未偿付本息
21 南电 SCP002	10.00	150 天	2.80	2021/2/9	2021/7/9	尚未偿付本息
21 南电 SCP001	30.00	180 天	2.75	2021/2/7	2021/8/6	尚未偿付本息
21 南电 GN001	20.00	3	3.45	2021/2/9	2024/2/9	尚未偿付本息
20 南电 MTN008	40.00	5	2.70	2020/5/27	2025/5/27	尚未偿付本息
20 南电 MTN007	30.00	5	2.74	2020/4/23	2025/4/23	付息正常
20 南电 MTN006	40.00	3	2.94	2020/3/12	2023/3/12	付息正常
20 南电 MTN005	40.00	5	3.19	2020/3/9	2025/3/9	付息正常
20 南电 MTN004	40.00	3	2.90	2020/3/6	2023/3/6	付息正常
20 南电 MTN003	30.00	3	3.00	2020/2/26	2023/2/26	付息正常
20 南电 MTN002	50.00	3	3.30	2020/1/17	2023/1/17	付息正常
20 南电 MTN001	50.00	3	3.30	2020/1/10	2023/1/10	付息正常
19 南网 08	25.00	6	3.50	2019/11/25	2025/11/25	付息正常
19 南网 07	25.00	6	3.59	2019/10/25	2025/10/25	付息正常
19 南电 PPN001	25.00	3	4.01	2019/10/28	2022/10/28	付息正常
19 南电 PPN002	25.00	3	4.01	2019/10/28	2022/10/28	付息正常
19 南电 MTN008	50.00	5	3.70	2019/9/24	2024/9/24	付息正常
19 南电 MTN007	50.00	3	3.40	2019/9/23	2022/9/23	付息正常
19 南网 06	25.00	6	3.40	2019/8/23	2025/8/23	付息正常
19 南网 05	25.00	6	3.55	2019/7/25	2025/7/25	付息正常
19 南电 MTN006	50.00	5	3.85	2019/7/17	2024/7/17	付息正常
19 南电 MTN005	50.00	3	3.64	2019/6/21	2022/6/21	付息正常
19 南网 04	42.00	5	4.10	2019/5/30	2024/5/30	付息正常
19 南网 02	15.00	3	3.72	2019/5/17	2022/5/17	付息正常
19 南网 03	8.00	5	4.05	2019/5/17	2024/5/17	付息正常
19 南网 01	35.00	3	3.95	2019/4/25	2022/4/25	付息正常
19 南电 MTN004	50.00	3	3.65	2019/3/20	2022/3/20	付息正常
19 南电 MTN003	50.00	5	3.73	2019/2/25	2024/2/25	付息正常
19 南电 MTN002	50.00	5	3.76	2019/1/14	2024/1/14	付息正常
19 南电 MTN001	50.00	3	3.53	2019/1/11	2022/1/11	付息正常

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年/天)	发行利率 (%)	起息日	到期日	本息兑付情况
18 南电 PPN001	50.00	3	4.65	2018/12/14	2021/12/14	付息正常
18 南电 PPN002	50.00	3	4.65	2018/12/14	2021/12/14	付息正常
18 南电 MTN001	50.00	5	4.87	2018/4/12	2023/4/12	付息正常
14 南网债	50.00	10	5.90	2014/3/19	2024/3/19	付息正常
合计	1580.00	-	-	-	-	-

资料来源：南方电网

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车

等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业因素

电网是国民经济中最重要的基础设施之一，国家高度重视电网的安全稳定运行，鼓励和支持电网行业发展，电网供应行业地位突出，具有极强的区域经营优势，市场格局稳定。近年来，我国电网持续推进建设投资，资源优化配置能力有了显著提升。2020 年初，受新冠疫情冲击，一季度用电量明显下降；但随着疫情防控常态化，经济运行稳步复苏，二季度以来用电量明显回升，目前电力消费总体已恢复常态。我国电力供需总体均衡，但仍存在区域性供需不平衡问题，未来将受益于跨区域送电增长而逐步优化。

A. 行业概况

2020年初,我国生产生活秩序遭受了新冠肺炎疫情巨大冲击,全社会用电量亦随之明显萎缩,但随着疫情防控常态化以及复工复产、复商复市经济活动有序推进,用电量自4月以来当月同比增速呈正数,至8月末累计同比增速亦已转为正数,全年全国全社会用电量同比增长3.1%至7.51万亿千瓦时。2021年第一季度,全国全社会用电量同比增长21.24%至1.92万亿千瓦时,上年同期疫情形成的低基数是用电量高速增长的最主要原因。

电网是国民经济中最重要基础设施之一,国家高度重视电网的安全稳定运行,鼓励和支持电网行业发展,电网供应行业地位突出,具有极强的地域垄断性,市场格局稳定。近年来,我国电网建设持续增强,资源优化配置能力有了显著提升。

一是电网投资继续向配网及农网倾斜,新一轮农网改造升级取得阶段性重大进展。新一轮农网改造取得阶段性重大进展,完成了《关于“十三五”期间实施新一轮农村电网改造升级工程的意见》(国办发[2016]9号)文件中“中心村电网改造升级,实现平原地区机井用电全覆盖”的任务。2019年及2020年我国电网工程建设分别完成投资4856亿元和4699亿元,同比分别下降9.04%和6.20%。

二是多条特高压交直流工程投产,资源优化配置能力提升。2020年,全国跨区、跨省送电量分别完成6130亿千瓦时和15362亿千瓦时,同比分别增长13.4%和6.4%。2021年第一季度,全国跨区、跨省送电量分别完成1470亿千瓦时和3499亿千瓦时,同比分别增长22.9%和24.6%。

三是电网企业经营面临较大挑战。一方面,电网企业收入增长将放缓。国家发展改革委组织对2015年制定的《输配电定价成本监审办法(试行)》和2016年制定的《省级电网输配电价定价办法(试行)》(发改价格规〔2016〕2711号)两个基本文件进行修改完善,持续深化电价改革,进一步提升输配电价核定的规范性、合理性。另一方面,电网企业履行电力普遍服务,贯彻落实脱贫攻坚、乡村振兴、援疆援藏、区域协调等战略部署,不断加大农网建设投资,重点聚焦“三区三州”等深度贫困地区、边疆地区,民族地区和东北老工业基地,部分省级电网企业亏损。

我国电力改革的关注点包括输配电价改革、售电侧改革、增配电网管理权下放,电改将实现“三放开、一独立、一深化和三加强”。其中“输配电价改革”是电改的关键一环。我国电力改革的深入是在改进现有的定价策略和价格上的竞争的基础上逐步推进市场价格机制、垄断环节价格规范化,并逐步实现由政府定价向市场定价和政府定价的变换。随着电力体制改革的逐步推进,国家发改委、能源局密集出台省级电改方案,《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电业务管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等核心配套文件相继落地,2017年各省相继制定并采取措施,落实发改委出台的《省级电网输配电价定价方法(试行)》,大力推进电力市场化交易,电力市场建设初具规模,

交易电量累计 1.63 万亿千瓦时，同比增长 45%，占全社会用电量比重达 26% 左右，同比提高 7 个百分点。跨省跨区电力市场化交易有效减少了弃水弃风弃光。初步统计，跨省跨区清洁能源送出电量 5870 亿千瓦时，占总送电量的 54.5%，其中，完成西南水电送出 2638 亿千瓦时，增长 10.2%，为减少西南水电弃水发挥了积极作用；实现风电、光伏发电跨省外送市场化交易电量 366 亿千瓦时，同比增加 26%，缓解了“三北”地区弃风弃光压力。2018 年西电东送电量 2175 亿千瓦时，西电东送任务超额完成，同比增长 7.20%，增速上升 4.35 个百分点。2019 年 9 月末，国务院常务会议宣布将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，新机制自 2020 年 1 月 1 日执行，随后在 2019 年 10 月份，国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，对新电价机制做出进一步阐述，明确基准价格按照各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围上浮不超过 10%，下浮原则上不超过 15%，但是 2020 年暂不上浮。此外，2019 年以来随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》、《关于做好 2021 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。综上，未来我国电力上网电价将逐步向市场化发展。

目前，电力体制改革试点基本已实现全覆盖，以综合试点为主、多模式探索的改革格局已初步形成，截至 2020 年 8 月末全国共公示售电公司已超过 4500 家（数据来源各省电力交易中心，其中包括注册公示和变更公示）。总体来看，山东以 1001 家售电公司位居首位，其次河北、冀北、安徽、甘肃、广东、山西等地的售电公司也较多。单从各省省内售电公司公示情况来看，广东、山东省内售电公司超过 400 家，河南超过 300 家，山西、江苏、安徽超过 200 家。值得关注的是，广东售电市场 2017-2019 三年间仅增加 60 余家售电公司，这也是广东售电侧越发理性、市场准入更加严格的表现。另一方面，电力体制改革也面临一些突出问题，如市场化交易面临区域壁垒外，行政干预市场化定价等。2020 年 1-10 月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 25482.4 亿千瓦时，同比增长 16%，我国电力市场化交易规模及占比持续扩大，交易机构股份制改造取得积极进展，市场开放度显著提升，市场活力进一步释放。2019 年出台的《关于规范优先发电优先购电计划管理的通知》《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》进一步扩大电力市场化交易程度。截至 2019 年 12 月 24 日，湖南、云南、河北南网、陕西、冀北、重庆、新疆、湖北、辽宁、吉林、宁夏、贵州等 11 个省级电网宣布全面放开经营性电力用户参与电力市场化交易，不再受电压等级和用电量限制。

B. 政策环境

电力行业属于公共事业，具有一定的公益性质，目前我国电力行业属于垄断行业。但是随着 2015 年 11 月中央政府《关于印发电力体制改革配套文件的通知》，也就是业内所说的“六大配套文件”的推出，我国电力行业将很可能一改目前的竞争格局，电力市场将进一步放开，电力企业的竞争将加剧；在响应

中央积极推行清洁能源的号召前提下，成本控制等因素将成为影响企业竞争力的核心因素。

近年来，中央政府不断为实体经济企业降成本，用电成本是其中重要内容之一。2018年3月，《2018年国务院政府工作报告》明确要求“降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低10%”；当月，国家发改委发布《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》，自2018年4月1日起临时性降低输配电价，并全面清理规范电网企业在输配电价以外的收费项目。总体来看，随着电力体制改革的深入推进、“降成本”相关政策的实施，未来电网公司盈利水平将受到一定影响。

2018年8月18日国家发改委下发《关于降低一般工商业目录电价有关事项的通知》中说明，自2018年起，部署了8项降低一般工商业电价的措施，通过停征地方水库移民后期扶持资金、扩大一般工商业用户参与电力直接交易规模、从跨省跨区现货市场直接购买低价电量等方式，进一步降低一般工商业电价。确保完成政府工作报告中关于一般工商业电价平均降低10%的要求。

2019年3月27日国家发改委下发《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，电网企业增值税税率由16%调整为13%以后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。

2019年5月15日国家发改委下发《关于降低一般工商业电价的通知》，明确重大水利工程建设基金征收标准降低50%、延长电网企业固定资产折旧年限、重新核定的跨省跨区专项工程输电价格、以及水电核电非市场化交易电量形成的降价空间全部用于一般工商业电价，且要求积极扩大一般工商业用于参与电力市场化交易规模，通过市场机制进一步降低用电成本。

2020年2月22日，针对年初新冠疫情冲击，国家发展改革委发出通知，阶段性降低企业用电成本，支持企业复工复产、共渡难关，国家电网、南方电网共计减免电费约595亿元。发改委通知明确指出，自2020年2月1日起至6月30日止，阶段性降低除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户用电成本。电网企业在计收上述电力用户（含已参与市场交易用户）电费时，统一按原到户电价水平的95%结算。

C. 竞争格局/态势

目前，我国电网行业主要有两大国有电网运营企业，分别为国家电网和南方电网，均为由中央直接管理的国有重要骨干企业，以建设和运营电网为核心业务。从供电区域来看，国家电网主要经营区域覆盖我国26个省、自治区和直辖市，覆盖我国国土面积的88%，拥有54个直接控股子公司，供电人口超过11亿人，是全球最大公用事业企业。南方电网主要供电区域主要集中于广东、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。

图表 2. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标			核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	售电量（万亿千瓦时）	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
国家电网有限公司	26445.17	6.25	5.83	43462.28	56.28	420.21	3245.21
中国南方电网有限责任公司	5744.02	6.32	1.11	10124.96	59.80	80.70	678.27

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

政策风险。国家宏观经济政策和产业政策的调整将影响电力供应行业的经营。我国电力体制改革是一项长期任务，但改革的方向、内容、进程等使电力供应企业未来发展面临一定的不确定性。此外，电力供应企业的上网电价和销售电价都受国家管制，无定价权，电力供应企业面临一定的政策风险。

技术风险。电力供应企业跨区域经营，覆盖范围大，当出现地震、暴雪等自然灾害时，企业资产容易遭受重大损失，且可能由于设备或线路损毁而导致大面积停电或其他安全事故，对电力供应企业的生产经营造成一定影响。

2. 业务运营

该公司主要供电区域主要集中于广东、广西、云南、贵州和海南五省（区），是国家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商，具有极强的区域经营优势。跟踪期内受公司提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务以及新冠疫情影响，2020 年公司固定资产投资额同比下降。此外，公司输配电能力持续增强，机组并网容量保持增长，电源结构进一步优化。

该公司供电网络覆盖广东、广西、云南、贵州和海南五省（区），并与香港、澳门地区以及东南亚国家的电网相联，是国家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商。近三年公司业务经营稳定，营业收入逐年增长，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入分别为 5326.41 亿元、5633.73 亿元、5744.02 亿元和 1391.21 亿元，其中电力业务收入占比超 98%，为营业收入主要来源。

图表 3. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
电力供应业务	广东、广西、云南、贵州和海南五省（区）等地	资源、政策等

资料来源：南方电网

除电力供应业务以外，该公司其他业务还包括修造业务、施工业务、设计业务及保险服务，2020 年其他业务收入为 106.04 亿元，相对公司总营收规模处于较小水平。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 4. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	5326.41	5633.73	5744.02	1391.21	1082.47
其中：电力业务收入（亿元）	5267.20	5566.36	5637.98	1365.52	1069.52
在营业收入中所占比重（%）	98.89	98.80	98.15	98.15	98.80
毛利率（%）	5.61	7.59	6.32	6.82	5.19
电力业务（%）	5.01	6.91	5.48	5.98	4.49

资料来源：南方电网

规模、资源

2020 年末，该公司供电面积超过 100 万平方公里，供电总人口 2.54 亿人，供电客户 9670 万户，公司电力供应业务具有极强的区域垄断性，且对于保障地区经济发展和社会稳定发挥着重要作用。受公司提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务以及新冠疫情影响，2020 年公司固定资产投资额同比下降 12.39%至 1216 亿元。当年末，公司并网装机容量 3.5 亿千瓦，110 千伏及以上电网变电容量为 11.2 亿千伏安，输电线路总长度达 24.8 万公里，均较上年末有所增长。2018-2020 年，公司售电量分别为 9702 亿千瓦时、10518 亿千瓦时和 11064 亿千瓦时，呈逐年增长状态。

图表 5. 公司电网建设及供电能力情况

指标	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
固定资产投资（亿元）	1218	1388	1216
其中：电网建设投资（亿元）	—	1060	907
110 千伏及以上电网变电容量（亿千伏安）	9.8	9.4	11.2
110 千伏及以上输电线路总长度（万公里）	22.2	23.2	24.8
统调最大负荷（亿千瓦）	1.69	1.87	2.00
并网装机容量（亿千瓦）	3.2	3.46	3.5

资料来源：南方电网

该公司电网东西跨度近 2000 公里，网内拥有水、煤、核、抽水蓄能、油、气、风力等多种电源。南方电网交直流混联，远距离、大容量、超高压输电，安全稳定特性复杂，驾驭难度大，科技含量高；公司在电网安全稳定与控制技术、电网经济运行技术、设备集成应用技术等方面取得了一批国际先进、拥有自主知识产权的科研成果，在特高压输电领域处于世界领先地位。

按照国家“西部大开发”的战略部署，该公司积极实施西电东送战略。南方五省区经济社会发展水平和资源分布极不平衡，西电东送有效解决了能源资源与消费市场“逆向分布”，成为优化区域资源配置的重要平台。目前，公司西电东送已经形成“八条交流、十一条直流”，合计 19 条 500 千伏及以上大通道，送电规模超过 5800 万千瓦。2018-2020 年，西电东送量分别为 2175 亿千瓦时、2265 亿千瓦时和 2305 亿千瓦时，约占售电量的 20%。

图表 6. 公司电网运营指标

指标	2018 年	2019 年	2020 年
售电量（亿千瓦时）	9702	10518	11064
西电东送量（亿千瓦时）	2175	2265	2305
综合线损率（%）	6.31	5.80	5.71
全口径停电时间（小时）	13.11	10.81	10.30

资料来源：南方电网

此外，该公司电网是国内率先“走出去”的电网。作为国务院确定的大湄公河次区域电力合作中方执行单位，公司积极落实“一带一路”倡议，加强与大湄公河次区域国家、港澳地区的电力合作。2020 年末公司累计向越南送电 394.6 亿千瓦时，向老挝送电 11.5 亿千瓦时，向缅甸购电 5.4 亿千瓦时，向缅甸送电 15.4 亿千瓦时。

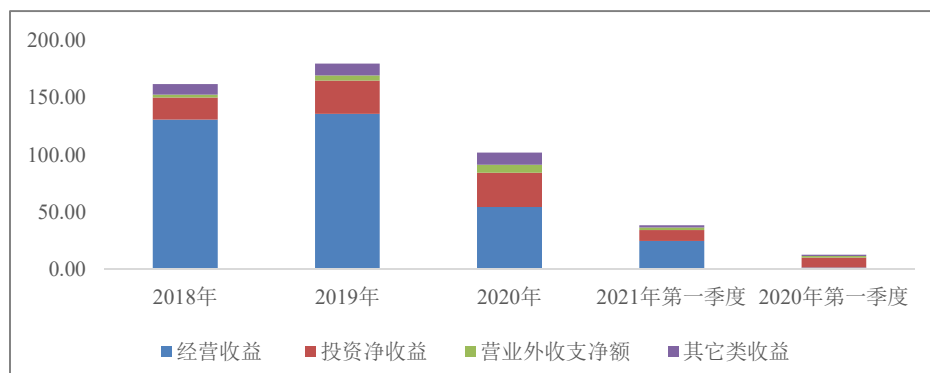
盈利模式

2002 年，《国务院关于印发电力体制改革方案的通知》（国发[2002]5 号）正式颁布，我国实施电力体制改革，保持输配售电垂直一体化，将发电资产剥离成立独立发电集团，并单独制定上网电价。该公司主要按照“购销模式”运作：公司调度并按规定上网电价购入经营区域内独立发电企业上网电量；按规定的销售电价，向直供电力用户和独立配电企业销售电量。公司收入主要通过购销电量价差实现，主要受到购销电量规模、国家定价水平和购销电量结构的影响。

2015 年，中共中央、国务院正式下发《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”方向推进电力市场化改革，按照“准许成本加合理收益”模式核定电网环节独立输配电价（分电压等级、用户类别）。此次改革后，该公司从电力电量统购统销转变为成本加收益的电价形成新机制，“购销电量价差”和“独立输配电收入”两种业务模式并存。其中对于参与电力市场的电力用户，公司按照政府核定的独立输配电价获取输配电收入，对于继续执行政府定价的电力用户，公司仍按照“购销电量价差”模式获取输配电收入。

(2) 盈利能力

图表 7. 公司盈利来源结构



资料来源：根据南方电网所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自于经营收益，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业毛利分别为 298.66 亿元、427.86 亿元、362.97 亿元和 94.81 亿元，主要来自于电力供应业务，2020 年疫情影响下公司对企业用户减免电费导致毛利较上年下降；2021 年第一季度营业毛利同比增长 68.67%。2018-2020 年及 2021 年第一季度综合毛利率分别为 5.61%、7.59%、6.32%和 6.82%，受政府制定的购售两头电价和输配电价水平影响，毛利率水平较低，2020 年受疫情影响，公司严格落实国家阶段性降价政策（2020 年 2 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日），综合毛利率低于上年。

图表 8. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	5326.41	5633.73	5744.02	1391.21	1082.47
综合毛利率（%）	5.61	7.59	6.32	6.82	5.19
营业毛利润（亿元）	298.66	427.86	362.97	94.81	56.21
期间费用率（%）	2.79	4.71	5.07	4.71	4.77
其中：财务费用率（%）	2.16	2.18	2.36	2.56	2.63
全年利息支出总额（亿元）	114.39	123.43	153.45	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.66	17.52	16.47	-	-

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

近年来，该公司严格把控成本，2018-2020 年及 2021 年第一季度期间费用分别为 148.70 亿元、265.30 亿元、291.17 亿元和 65.50 亿元，期间费用率分别为 2.79%、4.71%、5.07%和 4.71%，期间费用率保持较低水平。同期销售费用分别为 10.31 亿元、11.03 亿元、7.12 亿元和 1.52 亿元，2020 年下属子公司减少营销活动，致期间费用较上年下降 35.43%；管理费用分别为 23.25 亿元、131.64 亿元、148.33 亿元和 28.35 亿元，主要为折旧费用等；财务费用分别为 115.14 亿元、122.63 亿元、135.71 亿元和 35.62 亿元，系期间费用的主要构成，主要为利息支出，近年来随着债务规模扩张有所增长。此外，同期公司计提资

产减值损失分别为-0.28 亿元、6.57 亿元、4.22 亿元和 0.42 亿元。

图表 9. 影响公司盈利的其他因素分析(单位：亿元)

影响公司盈利的其他因素	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
投资收益	19.17	29.12	30.04	9.67	8.69
其中：联营企业和合营企业的投资收益	13.60	23.39	20.73	8.49	2.77
营业外收入	14.09	12.81	17.40	1.30	2.56
其他收益	9.09	10.17	10.38	2.01	1.19
公允价值变动损益	0.10	-0.40	1.89	0.10	0.08

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资收益分别为 19.17 亿元、29.12 亿元、30.04 亿元和 9.67 亿元，其中权益法下长期股权投资确认的受益分别为 13.60 亿元、23.39 亿元、20.73 亿元和 8.49 亿元，主要来自于对广州银行、青山发电有限公司（简称“青山发电”）、西班牙 ETC 公司等联营企业和合营企业的投资收益。其他收益分别为 9.09 亿元、10.17 亿元、10.38 亿元和 2.01 亿元，主要系政府补助。同期营业外收入分别为 15.23 亿元、14.09 亿元、12.81 亿元和 2.56 亿元，主要为赔偿金及违约金收入、非流动资产毁损报废利得等。同期，净利润分别为 126.15 亿元、138.20 亿元、80.70 亿元和 29.75 亿元，2020 年受疫情影响，净利润下滑明显。

(3) 运营规划/经营战略

截至 2021 年 3 月末，该公司在建项目主要包括阳江抽水蓄能电站、梅州抽水蓄能电站等，计划总投资 312.77 亿元，已完成投资 77.32 亿元，2021 年计划投资 109.89 亿元。总体来看，公司在建项目投资规模大，面临一定的资本支出压力。

图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2021 年 3 月末 已投资	工程进度 (%)	建设周期	2021 年 计划投资
阳江抽水蓄能项目	76.27	36.64	67.00%	2015.11-2022.12	16.38
梅州抽水蓄能项目	70.52	36.69	57.00%	2015.9-2022.12	12.49
闽粤联网工程（广东段）	4.40	0.00	0.00%	2020.1-2022.12	1.10
直流背靠背广州工程(大湾区中通道直流背靠背工程)	50.70	2.73	8.00%	2020.1-2022.6	30.53
直流背靠背东莞工程(大湾区南粤直流背靠背工程)	47.97	0.90	2.00%	2020.12-2022.12	23.00
粤港澳大湾区 500kV 外环中段工程	42.61	0.00	0.00%	2021.3-2022.06	8.50
粤西 500kV 网架优化 I 期工程	20.30	0.36	1.70%	2021.3.-2021.12	17.89
合计	312.77	77.32			109.89

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

管理

跟踪期内，国务院国资委仍为该公司实际控制人。公司建立了完备的治理架构和内部组织结构，管理制度非常健全。

截至 2021 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本均为 600.00 亿元，广东省人民政府、中国人寿、国家电网和海南省人民政府持股比例分别为 38.40%、32.00%、26.40% 和 3.20%；国务院国资委为公司实际控制人。

2020 年 6 月 5 日，该公司发布了《中国南方电网有限责任公司关于新任董事的公告》，中央组织部决定委任毕亚雄同志为公司董事、党组副书记，公告称，上述人员变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响，不会对公司董事会决议有效性产生不利影响，上述人员变动后，公司治理结构符合法律规定及公司章程规定。

关联交易方面，该公司严格进行关联交易管理，电力销售关联交易按照国家发改委批准的电价政策进行交易，其他交易按非关联方之间交易公允定价。公司下属子公司众多，集团内部各公司之间关联交易较多；公司合并范围内的关联交易金额已于编制合并报表时全部抵消，非合并范围的关联交易金额相对较小，关联交易对公司主营业务影响不大。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 1 月 27 日，公司信用记录良好，无不良违约记录。

财务

跟踪期内，随着业务规模持续扩大，该公司负债规模有所增长，但资本实力雄厚，负债经营水平保持相对稳定；公司负债以刚性债务为主，但以中长期为主，即期偿债压力较小。公司主业现金回笼能力很强，货币资金充足，可为债务的偿付提供很强的保障。

1. 数据与调整

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

该公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2019 年度颁布的《企业会计准则解释第 13 号》，未对公司财务状况和经营成果产生重大影响，该项会计政策变更采用未来适用法处理，比较财务报表不作调整。

该公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2020 年 6 月 19 日发布的《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会[2020]10 号），执行该规定未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

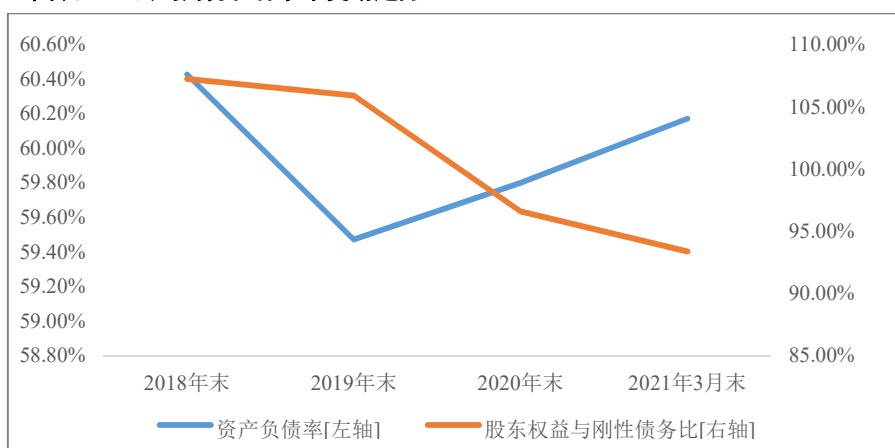
该公司下属南方电网数字电网研究院有限公司、云南文山电力股份有限公司、南方电网综合能源股份有限公司、南方电网电力科技股份有限公司等公司自 2020 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定，根据累计影响，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司合并报表范围内二级及重要子公司均为 31 家，较 2019 年末无变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



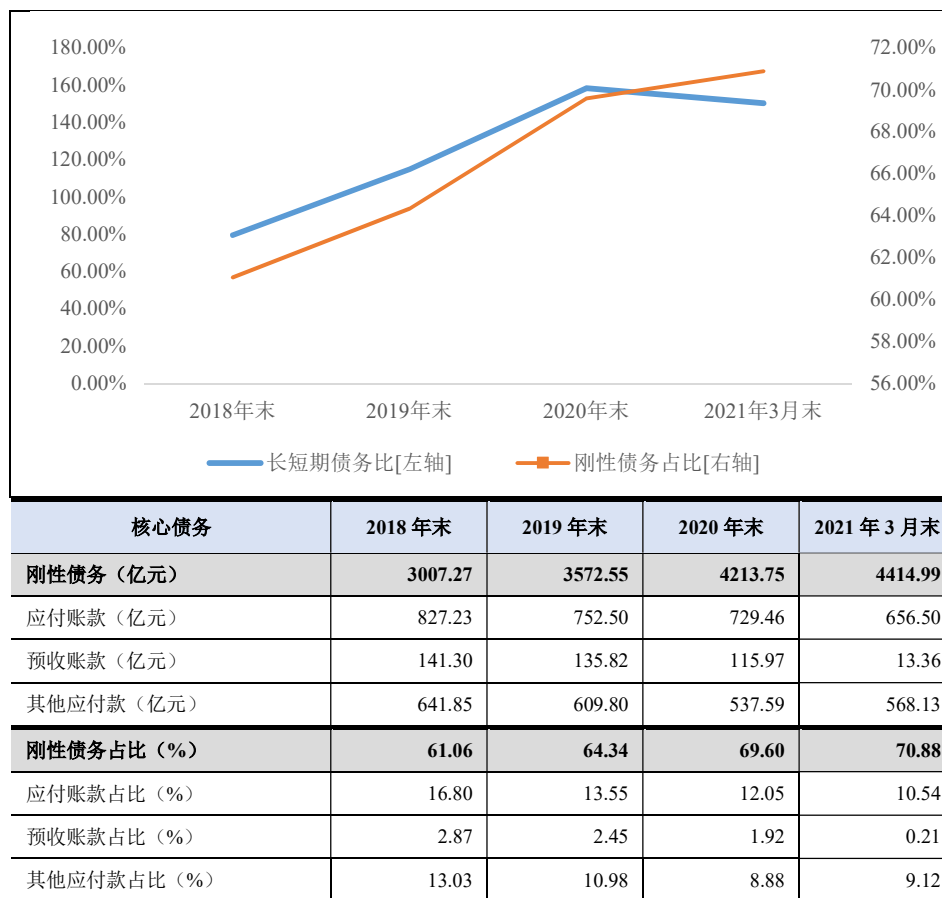
资料来源：根据南方电网所提供数据绘制

随着业务规模不断扩大，近年来该公司负债规模有所增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末负债总额分别为 4924.80 亿元、5552.52 亿元、6054.66 亿元和 6228.60 亿元，资产负债率分别为 60.43%、59.47%、59.80%和 60.17%，负债经营水平较为稳定。得益于无偿接收用户工程及资产、收到农网改造升级工程资本金等支持以及历年经营利润的积累，公司资本实力雄厚，同期末所有者权益分别为 3225.17 亿元、3784.00 亿元、4070.29 亿元和 4122.89 亿元。公司于 2018 年 12 月 12 日在银行间债券市场发行了两期无固定到期日（期限为 3+N 年期）的定向融资工具¹，合计 100 亿元，票面利率 4.65%，于 2019 年 10 月 24 日在银行间债券市场发行了两期无固定到期日（期限为 3+N 年期）的定向融资工具，合计 50 亿元，票面利率为 4.01%，2020 年末所有者权益中其他权益工具-永续债余额 149.60 亿元。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，未分配利润分别为 413.47 亿元、659.00 亿元、635.53 亿元和 661.16 亿元，分别占所有者权益的 12.82%、17.42%、15.61%和 16.04%，占比较低。

¹ 债务融资工具设置发行人赎回选择权、利息递延支付权，计入所有者权益。

(2) 债务结构

图表 12. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据南方电网所提供数据绘制。

从债务期限来看，2019 年以来该公司发行多期中长期债券及新增长期借款以置换短期债务，债务结构以中长期为主。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 79.56%、114.95%、158.43%和 150.26%，负债结构有所优化。

从债务构成来看，近年末该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款和其他应付款构成。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，刚性债务分别为 3007.27 亿元、3572.55 亿元、4213.75 亿元和 4414.99 亿元，占负债总额的比重分别为 61.06%、64.34%、69.60%和 70.88%，占比逐年提升；应付账款余额分别为 827.23 亿元、752.50 亿元、729.46 亿元和 656.50 亿元，主要为应付上游各电厂的购电费以及项目工程费等；预收账款余额分别为 141.30 亿元、135.82 亿元、115.97 亿元和 13.36 亿元，主要为工程建设预收款、预收电费和设备款等，2021 年 3 月末较上年末降幅较大，主要系按照新收入准则调整计入合同负债所致，当期末合同负债余额为 150.14 亿元。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，其他应付款余额分别为 641.85 亿元、609.80 亿元、537.59 亿元和 568.13 亿元，主要为质保金、国有资本收益金、小区配套设施费和代收政府各项基金等，2020 年末分别为 203.29 亿元、67.86 亿元、88.06 亿元和 60.21 亿元。

(3) 刚性债务

图表 13. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	933.79	856.67	819.44	1017.62
其中：短期借款	140.04	48.09	173.96	209.79
应付短期债券	350.00	300.00	220.00	345.00
应付利息	23.64	29.15	34.94	27.74
应付票据	42.28	71.89	85.12	60.50
交易性金融负债	0.71	—	—	—
一年内到期的长期借款	208.11	297.54	218.05	374.59
其他短期刚性债务	169.02	110.00	87.37	
中长期刚性债务合计	2073.48	2715.88	3394.30	3397.37
其中：长期借款	1592.84	1740.12	2194.61	2173.98
应付债券	480.03	973.11	1195.10	1217.81
其他中长期刚性债务	0.61	2.64	4.60	5.58

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

该公司刚性债务以中长期刚性为主，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末中长期刚性债务余额分别为 2073.48 亿元、2715.88 亿元、3394.30 亿元和 3397.37 亿元，占刚性债务的比重分别为 68.95%、76.02%、80.55%和 76.95%。

从刚性债务的构成来看，该公司刚性债务主要由银行借款和各类应付债券构成。2020 年末银行借款余额为 2586.62 亿元，短期借款为 173.96 亿元，其中 173.77 亿元为信用借款，占比为 99.89%；长期借款（含一年内到期）为 2412.66 亿元，其中信用借款 2302.30 亿元，占比为 95.43%，长期借款利率区间为 1.20-7.05%。同期末，应付短期融资债券和应付债券余额分别为 220.00 亿元和 1195.10 亿元，发行利率区间在 1.18-5.90%。2021 年 3 月末，公司发行较多短期融资券用于补充营运资金等，应付短期债券余额较上年末增长 56.82%。公司刚性债务以中长期为主，即期偿付压力不大。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 14. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	6.86	22.57	35.37	—
营业收入现金率（%）	112.09	112.58	110.44	104.48
业务现金收支净额（亿元）	853.86	775.12	725.00	105.79
其他因素现金收支净额（亿元）	21.32	30.79	-46.73	50.56
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	875.18	805.92	678.27	156.35

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
EBITDA（亿元）	910.94	1003.56	994.67	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.33	0.31	0.26	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.43	7.12	6.48	—

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司电力供应业务销售回款及时，2018-2020 年及 2021 年第一季度，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 5970.44 亿元、6342.71 亿元、6343.87 亿元和 1453.49 亿元，营业收入现金率分别为 112.09%、112.58%、110.44%和 104.48%，主业电力业务收现能力很强；同期经营活动产生现金净流量分别为 875.18 亿元、805.92 亿元、678.27 亿元和 156.35 亿元，持续呈大额净流入状态。

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 910.94 亿元、1003.56 亿元和 994.67 亿元，主要来自于固定资产折旧和利润总额。同期公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.33 倍、0.31 倍和 0.26 倍，对全部利息支出覆盖倍数分别为 7.43 倍、7.12 倍和 6.48 倍，EBITDA 对利息保障程度较高。

（2）投资环节

图表 15. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-253.05	-23.98	-21.36	-33.76
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1000.27	-1171.78	-1075.97	-217.88
其他因素对投资环节现金流量影响净额	3.64	-35.91	6.71	-0.69
投资环节产生的现金流量净额	-1249.68	-1231.66	-1090.62	-252.33

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

近年来，该公司保持较大规模的项目及电网工程建设投资，2018-2020 年及 2021 年第一季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产净流出现金分别为 1000.27 亿元、1171.78 亿元、1075.97 亿元和 217.88 亿元，同期投资活动现金净流出分别为 1249.68 亿元、1231.66 亿元、1090.62 亿元和 252.33 亿元，目前公司在建项目及拟建项目投资规模仍较大，预计未来投资性现金流仍将呈净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 16. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
吸收投资收到的现金	116.16	37.71	77.51	11.06
取得借款收到的现金	1386.91	2084.12	1991.92	450.40
偿还债务支付的现金	1028.96	1545.09	1499.11	270.30
筹资环节产生的现金流量净额	336.69	468.69	395.28	149.90

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

近年来，该公司主要通过发行债券及银行借款满足其融资需求。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司取得借款收到的现金（含发行债券收到的现金）分别为 1386.91 亿元、2084.12 亿元、1991.92 亿元和 450.40 亿元，同期公司筹资活动现金净流量分别为 336.69 亿元、468.69 亿元、395.28 亿元和 149.90 亿元，融资需求旺盛。

4. 资产质量

图表 17. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	570.24	1028.98	1064.90	1309.77
	7.00%	11.02%	10.52%	12.65%
其中：货币资金（亿元）	259.18	284.84	266.96	321.20
应收账款（亿元）	109.67	524.51	527.50	620.08
其他流动资产（亿元）	67.48	96.41	105.43	101.14
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	7579.73	8307.54	9060.06	9041.72
	93.00%	88.98%	89.48%	87.35%
其中：固定资产（亿元）	6119.79	6386.34	7004.72	6948.36
在建工程（亿元）	616.69	947.01	1024.01	1061.99
无形资产（亿元）	276.84	293.27	312.89	314.62
长期股权投资（亿元）	327.91	351.40	356.52	365.40
期末全部受限资产账面金额（亿元）	55.91	166.72	162.78	-
受限资产账面余额/总资产（%）	0.69	1.79	1.61	-

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

该公司资产规模逐年扩张，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末资产总额分别为 8149.97 亿元、9336.52 亿元、10124.96 亿元和 10351.49 亿元，主要为非流动资产，期末占比分别为 93.00%、88.98%、89.48%和 87.35%。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成。2020 年末，固定资产为 7004.72 亿元，主要系已建成的电网工程、土地资产以及房屋建筑物等；在建工程为 1024.01 亿元，主要为基建工程、技改工程等；无形资产为 312.89 亿元，主要为土地使用权、特许权和软件等；

长期股权投资为 356.52 亿元，主要为对青山发电等联营企业的投资。2021 年 3 月末，公司按照新金融工具准则将可供出售金融资产调整计入其他债权投资和其他权益工具投资等科目，期末分别为 25.37 亿元和 62.43 亿元；其他非流动资产较上年末下降 40.74%至 45.52 亿元，主要系其他非流动资产中的贷款及应收类投资在新金融工具准则下重分类至债权投资科目所致；其余非流动负债结构较上年末无较大变化。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成。2020 年末，货币资金为 266.96 亿元，其中受限货币资金为 47.97 亿元，主要为中央银行存款保证金等，公司可动用货币资金较充裕，可为即期债务的偿付提供较好的保障；应收账款为 527.50 亿元，主要系应收电费款项；其他流动资产为 105.43 亿元，主要为进项税额重分类等。2021 年 3 月末，交易性金融资产较上年末增长 122.37%，主要系执行新金融工具准则将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产转入所致；应收票据较上年末增长 71.23%，主要系全国票据市场签发量增加及客户采用银行承兑汇票方式缴纳电费所致；预付账款较上年末增长 79.79%，主要系预付未开工的施工款及物资款，经营性预付款项存在年中金额大、年末余额小的特点；存货较上年末增长 62.36%，主要系下属单位年中增加物资储备所致；应收分保账款较上年末增长 88.92%，主要系保费业务增长再保业务相应增长，同时再保结算较上年结算进度有所推迟所致；应收分包合同准备金较上年末增长 30.74%，主要系再保业务增长所致；合同资产较上年末增长 1741.03%，主要系执行新收入准则所致。

2018-2020 年末，该公司所有权受到限制的资产总额分别为 55.91 亿元、166.72 亿元和 162.78 亿元（其中受限货币资金分别为 46.96 亿元、41.50 亿元和 47.97 亿元），占资产总额中的比重分别为 0.69%、1.79%和 1.61%，受限规模小。

5. 流动性/短期因素

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	20.79	39.83	45.45	52.62
速动比率（%）	18.54	38.41	43.48	48.72
现金比率（%）	11.27	12.81	13.80	15.51

资料来源：根据南方电网所提供数据整理。

该公司系以运营电网工程等重资产进行生产经营活动，资产流动性较弱，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末流动比率分别为 20.79%、39.83%、45.45%和 52.62%，现金比率分别为 11.27%、12.81%、13.80%和 15.51%。

6. 表外事项

或有事项方面，截至 2020 年末该公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债为 2.96 亿元；公司为对其他单位提供债务担保形成的或有负债为 1.26 亿元，担

保比率为 0.03%，或有负债风险可控。

7. 集团本部财务质量

该公司主要通过下属子公司开展业务，本部业务量不大。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司本部资产总额分别为 3007.31 亿元、3288.49 亿元、3489.72 亿元和 3520.53 亿元，其中非流动资产分别为 2632.30 亿元、2868.23 亿元、3098.18 亿元和 3094.86 亿元，主要是对子公司的长期股权投资和固定资产。同期末本部负债总额分别为 775.03 亿元、751.57 亿元、750.25 亿元和 786.16 亿元，资产负债率分别为 25.77%、22.85%、21.50%和 22.33%，负债经营程度较低。2018-2020 年及 2021 年第一季度，本部分别实现营业收入 747.00 亿元、804.96 亿元、832.86 亿元和 117.19 亿元，净利润分别为 155.76 亿元、204.70 亿元、91.05 亿元和 -5.08 亿元，2020 年净利润降幅较大主要系受疫情影响子公司分红大幅减少致投资收益大幅下降所致；2021 年第一季度子公司尚未分红，净利润呈亏损状态。2018-2020 年及 2021 年第一季度，本部经营活动产生现金流量净额分别为 112.70 亿元、29.71 亿元、104.78 亿元和 4.78 亿元，持续保持净流入。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

该公司长年来与金融机构保持良好的合作关系，直接与间接融资渠道畅通。截至 2020 年末，公司从国内各商业银行获得的授信额度约为 8000.00 亿元，其中未用额度 5679.94 亿元，对公司资金需求和债务偿还具有极强的保障作用。

跟踪评级结论

跟踪期内，国务院国资委仍为该公司实际控制人。公司建立了完备的治理架构和内部组织结构，管理制度非常健全。

该公司主要供电区域主要集中于广东、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，具有极强的区域经营优势。近年来公司不断加大电网建设力度，输配电能力持续增强，机组并网容量保持增长，电源结构进一步优化。

近年来，该公司负债规模有所增长，2020 年以来发行多期中长期债券及新增长期借款以置换短期债务，债务结构有所优化；刚性债务以中长期刚性债务为主，即期偿债压力较小。公司主业现金回笼能力很强，公司货币资金充足，可为债务的偿付提供很强的保障。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）				备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	
中国南方电网有限责任公司	南方电网	集团本部	—	电力供应	3489.72	2739.48	832.86	91.05	母公司口径
广东电网有限责任公司	广东电网	子公司	100	电力供应	3808.68	1654.93	3358.92	1.04	
云南电网有限责任公司	云南电网	子公司	100	电力供应	1318.96	374.24	922.42	3.43	
广西电网有限责任公司	广西电网	子公司	100	电力供应	1367.6	379.11	789.14	4.15	
贵州电网有限责任公司	贵州电网	子公司	100	电力供应	1024.3	270.01	718.90	3.75	
海南电网有限责任公司	海南电网	子公司	100	电力供应	338.43	81.06	175.22	-11.88	
南方电网财务有限责任公司	财务公司	子公司	100	财务投资	694.16	108.89	28.60	15.42	

注：根据南方电网 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	8149.97	9336.52	10124.96	10351.49
货币资金 [亿元]	259.18	284.84	266.96	321.20
刚性债务[亿元]	3007.27	3,572.55	4213.75	4414.99
所有者权益 [亿元]	3225.17	3,784.00	4070.29	4122.89
营业收入[亿元]	5326.41	5,633.73	5744.02	1391.21
净利润 [亿元]	126.15	138.20	80.70	29.75
EBITDA[亿元]	910.94	1003.56	994.67	—
经营性现金净流入量[亿元]	875.18	805.92	678.27	156.35
投资性现金净流入量[亿元]	-1249.68	-1231.66	-1090.62	-252.33
资产负债率[%]	60.43	59.47	59.80	60.17
权益资本与刚性债务比率[%]	107.25	105.92	96.60	93.38
流动比率[%]	20.79	39.83	45.45	52.62
现金比率[%]	11.27	12.81	13.80	15.51
利息保障倍数[倍]	2.45	2.16	1.62	—
担保比率[%]	0.04	0.03	0.03	—
营业周期[天]	6.86	22.57	35.37	—
毛利率[%]	5.61	7.59	6.32	6.82
营业利润率[%]	3.08	3.12	1.82	2.72
总资产报酬率[%]	3.60	3.47	2.55	—
净资产收益率[%]	4.11	3.94	2.06	—
净资产收益率*[%]	3.92	3.70	1.82	—
营业收入现金率[%]	112.09	112.58	110.44	104.48
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.93	30.26	27.54	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.95	-8.13	-7.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.96	7.12	6.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.31	0.26	—

注：表中数据依据南方电网经审计的 2018~2020 年度以及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	1
		市场竞争	1
		盈利能力	4
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	3
		流动性	9
	个体风险状况		2
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AAA

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年1月4日	AAA/稳定	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA/稳定	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA/稳定	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN001、 19 南电 MTN002）	历史首次评级	2019年1月4日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接 报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN003）	历史首次评级	2019年2月15日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN004）	历史首次评级	2019年3月7日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN005）	历史首次评级	2019年6月14日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN006）	历史首次评级	2019年7月9日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月22日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南电 MTN007、 19 南电 MTN008）	历史首次评级	2019年9月12日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接 报告链接
	前次评级	2020年6月18日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型 名称及版本	报告（公 告）链接
					(2019.8)	
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （20 南电 MTN001、 20 南电 MTN002）	历史首次 评级	2020 年 1 月 2 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接 报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （20 南电 MTN003）	历史首次 评级	2020 年 2 月 12 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （20 南电 MTN004、 20 南电 MTN005、 20 南电 MTN006）	历史首次 评级	2020 年 2 月 28 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接 报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （20 南电 MTN007）	历史首次 评级	2020 年 4 月 14 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （20 南电 MTN008）	历史首次 评级	2020 年 4 月 14 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （21 南电 GN001）	历史首次 评级	2021 年 2 月 1 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	-
债项评级 （21 南电 MTN001）	历史首次 评级	2021 年 2 月 19 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001 (2019.8)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 02、19 南网 03）	历史首次评级	2019 年 5 月 30 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 04）	历史首次评级	2019 年 5 月 20 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 05）	历史首次评级	2019 年 7 月 3 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 06）	历史首次评级	2019 年 8 月 2 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业通用版评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 07）	历史首次评级	2019 年 10 月 11 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （19 南网 08）	历史首次评级	2019 年 11 月 11 日	AAA	李育、李超男	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 18 日	AAA	李育、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 （21 南网 01）	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
					工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	
债项评级 （21 南网 02）	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AAA	喻俐萍、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 22 日	AAA	喻俐萍、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。