



中国南方电网有限责任公司 主动评级

信用等级: AAA+_{pi} 评级展望: 稳定

个体级别: aaa-_{pi} 外部支持: +2

评级时间: 2022年12月30日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法体系(通用类)(2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	337.80	325.40	366.50	387.94
资产总额(亿元)	9,336.52	10,124.96	10,822.33	11,203.73
所有者权益(亿元)	3,784.00	4,070.29	4,195.23	4,373.56
短期债务(亿元)	827.52	785.58	1,505.47	1,671.77
全部债务(亿元)	3,540.75	4,175.28	4,557.57	4,535.30
营业总收入(亿元)	5,663.42	5,775.24	6,716.00	5,795.39
利润总额(亿元)	180.34	111.29	134.64	152.04
EBITDA(亿元) ¹	-	-	1096.67	-
经营净现金流(亿元)	805.92	678.27	926.04	884.28
营业毛利率(%)	7.66	6.47	6.06	6.09
EBIT 利润率(%)	5.36	4.30	4.10	-
总资产报酬率(%)	3.47	2.55	2.63	-
资产负债率(%)	59.47	59.80	61.24	60.96
全部债务资本化比率(%)	48.34	50.64	52.07	50.91
流动比率(倍)	0.40	0.45	0.39	0.43
现金类资产/短期债务(倍)	0.41	0.41	0.24	0.23
全部债务/EBITDA(倍)	-	-	4.16	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	7.13	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中国南方电网有限责任公司(以下简称“公司”或“南方电网”)成立于 2004 年 6 月, 截至 2022 年 9 月末, 公司股东分别为国务院国有资产监督管理委员会(51%)、广东省人民政府(25.57%)、中国人寿保险(集团)公司(21.30%)和海南省人民政府(2.13%), 实际控制人为国务院国资委。公司主要从事输配电业务。公司是南方五省区电网经营的唯一运营商, 处于行业垄断地位。公司配售电业务作为国计民生行业, 经营保持稳定。公司盈利能力很强, 经营获现能力极强, 融资压力不大, 债务负担尚可, 长期偿债指标表现较好。外部支持对公司具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

行业风险

随着我国电力体制改革的不断推进, 国家对于输配电价改革、售电侧改革以及增量配电业务等方面出台了一系列文件, 从执行层面进一步明确了输配电改革、增量配电业务、市场化交易等具体措施, 电网公司的盈利模式由传统的购销差价向按照“准许成本加合理收益”的输配电电价模式转变, 2020 年, 发改委引发《国家发展改革委关于核定 2020-2022 年省级电网输配电价的通知》, 完成了第二轮监管周期的输配电价核定, 整体电价有所降低, 考虑到输配电价核定模式, 电网企业经营仍将保持稳定。

资源配置

●**规模和市场地位:** 公司作为中国两大电网公司之一, 是南方五省区电网经营的唯一运营商, 截至 2021 年末, 供电人口 2.54 亿人。截至 2021 年末, 公司并网总装机容量 3.7 亿千瓦, 其中火电 1.6 亿千瓦、水电 1.2 亿千瓦、核电 1,960.8 万千瓦、风电 3,407.6 万千瓦以及光伏 2,292.8 万千瓦, 分别占比 42.7%、32.3%、5.3%、9.2%、6.2%。110 千伏及以上变电容量 11.6 亿千伏安, 110 千伏及以上输电线路长度 25.6 万公里, 处于行业垄断地位。

●**配售电业务:** 经营区域用电需求增速回升, 公司电网运营状况良好, 2021 年以来售电量持续增长, 西电东送完成量有所减少。2021 年完成售电量 12,363 亿千瓦时, 同比增长 11.70%。盈利方面, 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。随着电力体制改革持续推进, 电网企业盈利水平面临一定压力。但公司行业地位突出, 且输配售电业务关系国计民生, 预计

¹ 2019 年及 2020 年审计报告补充资料未披露折旧等数据, EBITDA 及相关数据不可得

公司运营情况将维持稳定。

●**盈利能力和现金流**：公司营业收入和利润主要来自于电力供应业务，盈利能力很强，且业务运营稳定。公司掌握电力上下游结算权，经营获现能力极强。公司目前资本支出压力不大，未来由于需要建设抽水蓄能电站及电网智能化改造等，或将有一定资本支出压力，考虑到公司获现能力极强、融资渠道畅通，截至 2021 年末尚未使用授信余额 8,847.00 亿元，筹资压力不大。

●**管理与战略**：截至 2021 年末，公司主要在建项目为抽水蓄能电站及特高压输电项目，主要在建项目计划总投资 321.34 亿元，已投资 142.92 亿元，剩余投资 178.42 亿元；考虑到公司近三年扣除利息支出后经营净现金流仍然充足，公司资本支出压力不大。

■ **债务政策**

●**资产质量**：公司资产规模持续增加，以非流动资产为主，截至 2022 年 9 月末，公司资产总计 11,203.73 亿元，其中非流动资产占比 86.49%，主要为固定资产和在建工程。并且随着对输变电工程等项目建设的不断投入，公司非流动资产逐年快速增长。截至 2021 年末，公司受限资产合计 53.89 亿元，其中货币资金受限 41.91 亿元，受限资产占比很小。整体来看，公司所处行业即重资产行业，资产结构属于行业正常水平，资产质量较好。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2022 年 9 月末，公司有息债务为 4,535.30 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.96%和 50.91%，债务负担尚可。偿债指标方面，2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.23 倍，短期偿债指标表现较弱，考虑到公司融资能力很强，偿债压力可控。2021 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.16 倍和 7.13 倍，长期偿债指标表现较好。

■ **外部支持**

公司控股股东及实际控制人均为国务院国资委。作为中央直属企业及南方五省区电网经营的唯一运营商，在全国电力供应体系中地位重要，受到国家的大力支持。外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国南方电网有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。