



中国南方电网有限责任公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1464 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国南方电网有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“14 南网债/14 南网债”和“21 南电 MTN002（乡村振兴）” AAA	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”或“公司”）综合实力雄厚、战略地位突出、输配电能力稳步增强、售电量持续增长、盈利、经营获现及偿债能力极强以及银行可使用授信充足、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到未来投资规模较大及电力体制改革等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国南方电网有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：盈利能力持续大幅下滑，债务规模持续大幅提升等；战略地位发生变化。	
正 面		
■ 电网资源是国家重要的基础设施，公司是我国两大国家级电网公司之一，综合实力雄厚，战略地位突出 ■ 公司保持了较大的电网建设力度，电网主网架构结构不断完善，输配电能力稳步增强，售电量持续增长 ■ 公司维持了极强的盈利能力及获现水平，为偿债提供了极强的保障 ■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通		
关 注		
■ 新能源机组高比例并网对电网调峰、调度和网架输送能力提出了更高要求，未来电网投资额将保持较大规模 ■ 电力体制改革持续推进，现货交易等政策的实施使得公司盈利空间及运营管理能力面临一定压力		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

南方电网（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	10,145.20	10,819.16	11,451.15	11,606.68
所有者权益合计（亿元）	4,075.48	4,192.24	4,413.25	4,480.47
负债合计（亿元）	6,069.72	6,626.93	7,037.91	7,126.21
总债务（亿元）	4,369.52	4,593.66	4,908.65	4,977.07
营业总收入（亿元）	5,768.66	6,714.49	7,646.58	1,700.93
净利润（亿元）	75.25	100.04	120.59	38.51
EBIT（亿元）	226.45	250.03	287.42	--
EBITDA（亿元）	972.85	1,075.80	1,179.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	678.27	926.04	997.04	128.56
营业毛利率(%)	6.19	5.87	6.07	6.45
总资产收益率(%)	2.23	2.39	2.58	--
EBIT 利润率(%)	3.95	3.74	3.78	--
资产负债率(%)	59.83	61.25	61.46	61.40
总资本化比率(%)	52.67	52.58	52.66	52.63
总债务/EBITDA(%)	4.49	4.27	4.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.32	6.98	8.13	--
FFO/总债务(%)	17.60	18.78	19.37	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年 3 月末财务数据采用了财务报表期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具中的带息债务。

评级历史关键信息

中国南方电网有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 南电 MTN002（乡村振兴） （AAA）	2022/06/29	杨思艺、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级 方法 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	14 南网债/14 南网债（AAA） 21 南电 MTN002（乡村振兴） （AAA）	2021/04/01	李雪玮、王一城、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级 方法 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	14 南网债/14 南网债（AAA）	2014/02/28	吕修磊、颜哲	--	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	营业毛利率 （%）
国家电网	49,022.76	55.36	35,652.45	589.70	4,088.70	4.95
南方电网	11,451.15	61.46	7,646.58	120.59	997.04	6.07

中诚信国际认为，与同行业相比，受经营区域范围小于国家电网影响，南方电网资产及收入规模均低于国家电网，财务杠杆水平较高，但二者均具有重要的战略地位和极强的经营获现能力，且财务杠杆均处于合理水平。

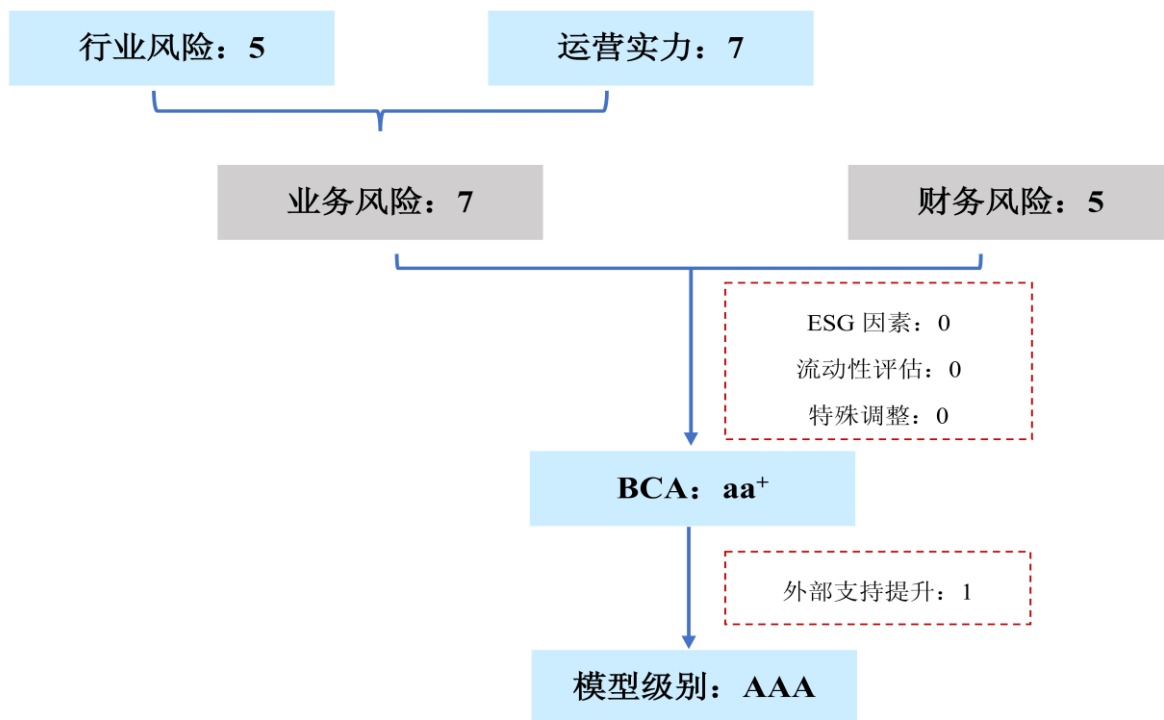
注：“国家电网”为“国家电网有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
14 南网债/14 南网债	AAA	AAA	2022/06/29	50.00	50.00	2014/03/19~2024/03/19	--
21 南电 MTN002 (乡村振兴)	AAA	AAA	2022/06/29	50.00	50.00	2021/04/12~2024/04/12	--

● 评级模型

中国南方电网有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险：

南方电网所属电力行业为国民经济基础产业，稳定性强，中国电力行业风险评估为很低；南方电网是南方五省唯一的国家级电网运营商，战略地位突出，营业总收入及售电量规模极大，业务风险评估为极低。

■ 财务风险：

随着电网建设的推进，南方电网盈利能力持续提升，财务杠杆水平保持稳定，同时可凭借其极强的经营获现能力及外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债指标亦保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对南方电网个体基础信用等级无影响，南方电网具有aa⁺的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的南方五省（区）电网唯一运营主体，综合实力雄厚，在稳定区域经济发展、保障能源安全等方面起到重要作用，具有不可替代的战略地位，可在资源获取等方面得到政府的大力支持，政府支持意愿和支持能力极强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 南网债/14 南网债”共募集资金 50 亿元，用于南方区域电网建设项目和补充营运资金，目前募集资金已按募集承诺用途全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，“十四五”期间电网投资额将保持较高规模；电力体制改革继续推进导致电网企业盈利能力面临下行压力。

目前，我国电网仍以两大电网公司为主、地方供电企业为补充。全国已形成 6 个跨省的大型区域

电网，并基本形成了完整的长距离输电电网网架。但目前，我国电网仍存在输电线路、储能和调峰电源建设较为滞后等问题。2022 年以来，叠加来水偏枯、省际壁垒的存在和极端天气频繁出现，导致部分区域电力供需偏紧，电力供需矛盾突出。且在“双碳目标”的推动下，国内非化石能源装机将继续保持高速增长态势，与此同时电网安全的稳定运营风险和电力外送需求也再增加。为此，未来电网将着重加快储能发展以提高电网调峰能力、加快构建坚强智能电网以提高电网稳定运营能力，并加强送受端区域主网架和跨区输电通道建设以提高远距离输送能力等方面的建设。其中，“十四五”期间将迎来特高压开工建设潮，我国规划建设特高压工程“24 交 14 直”共 38 条特高压线路，总计投资额 3,800 亿元。另外，配电领域投资亦将持续增加。储能方面，根据国家能源局规划，到 2025 年和 2035 年，抽水蓄能投产规模将分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。2022 年以来，抽水蓄能项目加快推进，全年抽水蓄能电站核准总规模为 6,890 万千瓦，截至期末全国已建成抽水蓄能装机容量达 4,539 万千瓦，其中电网企业是抽水蓄能项目建设的重要主体。综上所述，电网企业投资额未来一段时间将保持较高规模。

近年来我国电力体制改革持续推进，电力市场化交易规模及占比继续提升，市场交易模式和电价机制不断完善。目前国家第二轮（2020~2022）输配电价已核定完毕，输配电成本持续下降，加之电力市场化交易规模持续扩大，现货交易陆续推进，给电网企业运营能力提出更高要求，同时导致盈利水平面临一定下行压力。

详见《中国电力行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

中诚信国际认为，南方电网作为南方五省（区）电网的唯一运营商，经营区域覆盖广泛，供电区域用电需求旺盛，战略地位突出，竞争优势显著，运营实力极强；未来随着建设项目的陆续投运，公司经营实力将得到进一步提升。

公司电网业务战略地位不可替代，2022 年以来电网输电能力稳步增强，所负责供区经济实力强劲，用电需求旺盛，公司竞争实力及资源控制力极强。

公司供电区域覆盖南方五省（区），且紧密联接港澳，并与周边东南亚国家的电网多点相连，在区域电网运行方面具有不可替代的战略地位，竞争实力极强。截至 2022 年末，公司供电面积 100 万平方公里，供电总人口达 2.72 亿人，供电客户 1.13 亿户。2022 年以来，公司不断加大电网建设力度，110 千伏及以上输电线路长度及变电设备容量持续增长。同时，区域平台资源优化配置作用不断提升，西电东送已经形成“八条交流、十一条直流”¹，共 19 条 500 千伏及以上大通道，送电规模超过 5,800 万千瓦，统调最大负荷持续提升。此外，公司全网综合线损率逐年下降，电网输电能力稳步增强。

网内电源方面，2022 年以来公司并网装机容量保持增长，截至 2022 年末，全网总装机容量增至 3.93 亿千瓦，其中火电 1.65 亿千瓦、水电 1.22 亿千瓦、核电 1,960.8 万千瓦、风电 3,774.4 万千瓦以及光伏 2,936.0 万千瓦，各电源品种占比分别为 42.1%、31.1%、5.0%、9.6%及 7.5%。2022 年，公司非化石能源发电量占比为 52.01%，受益于西电东送大通道建设的推进，清洁能源消纳

¹ 500 千伏天广交流四回，贵广交流四回；±500 千伏天广直流、江城直流、高肇直流、兴安直流、牛从双回直流、金中直流，以及 ±800 千伏楚穗特高压直流、普侨特高压直流、新东特高压直流、昆柳龙特高压直流。

能力处于较高水平，且同比有所增加。

控股机组方面，公司电力生产业务的经营主体主要有南方电网储能股份有限公司（以下简称“南网储能”）等，近年来为满足调峰调频需求，保障电力供应稳定及电网安全运营，南网储能持续推进抽水蓄能等储能项目建设，随着梅州抽水蓄能电站、阳江抽水蓄能电站首台机组相继投产发电，2022 年末其在运控股装机 1,242.10 万千瓦，其中抽水蓄能装机已达 1,028.00 万千瓦，调峰水电 203.00 万千瓦，新兴储能 11.10 万千瓦。

表 1：近年来公司电力供应指标

指标	2020	2021	2022
电网建设投资（亿元）	907	995	--
110 千伏及以上输电线路长度（万千米）	24.85	26.19	25.80
110 千伏及以上变电容量（亿千伏安）	11.13	11.26	12.40
统调最大负荷（亿千瓦）	2.00	2.16	2.23
全网综合线损率（%）	5.59	5.19	--

注：由于公司 2022 年度社会责任报告尚未披露，部分数据无法获取。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2022 年，广东、广西、云南、贵州、海南五省（区）GDP 及全社会用电量均保持增长态势，但部分省份增速受出口替代效应减弱等因素影响均同比有所下降。未来随着稳增长政策的持续推进，各省（区）经济正在加快重启，且仍保持了强劲的经济实力和充足的发展动能。根据 2023 年各省（区）政府工作报告，未来经济增长预期将稳中向好，绿色消费潜力释放，基础设施和新能源相关产业建设加速推进等因素为公司电网业务未来发展提供有力支持的同时，也对公司电力服务水平和能源安全保障能力提出了更高的要求。

公司售电量规模极大，且 2022 年以来保持增长；但需对电力体制改革的推进对公司运营模式及盈利空间的影响保持关注。

2022 年以来，受益于供电区域内旺盛的用电需求，公司售电量持续增长，但来水偏枯等因素导致西南水电发电量减少，西电东送完成量同比进一步下降。另外，公司将核电、西部水电等清洁电力输送给港澳，每年对港送电量约占香港用电量的四分之一，对澳送电量占澳门用电量的比例超过八成。境外业务方面，公司积极推动与周边国家电网互联互通及电力合作，通过 14 回 110 千伏及以上线路与缅甸、老挝、泰国、柬埔寨和越南等周边国家电网相连。截至 2022 年末，公司累计向越南送电 402.12 亿千瓦时，向老挝送电 12.28 亿千瓦时，向缅甸购电 232.79 亿千瓦时，向缅甸送电 49.69 亿千瓦时。值得注意的是，近年来电力体制改革持续推进，运营模式转变对公司业务盈利能力形成影响，而现货交易的实施使得公司的调度管理能力及电网安全运行面临更大的挑战。

表 2：近年来公司主要运营指标

指标	2020	2021	2022
售电量（亿千瓦时）	11,068	12,368	12,626
西电东送完成量（亿千瓦时）	2,305	2,206	2,156
省内市场化交易电量（亿千瓦时）	4,947	5,799	--
中心城区停电时间（小时/户）	0.49	0.40	--
全口径停电时间（小时/户）	9.51	9.23	--
城市地区供电可靠率(%)	99.97	99.97	--
农村供电可靠率(%)	99.84	99.87	--

城市居民受电端电压合格率(%)	99.85	99.88	--
农村居民受电端电压合格率(%)	99.39	99.39	--

注：由于公司 2022 年度社会责任报告尚未披露，部分数据无法获取。

资料来源：公司社会责任报告、公开信息，中诚信国际整理

未来随着项目陆续投运，公司运营实力将进一步增强。

截至 2022 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。总体来看，未来随着项目陆续投运，公司电网输送能力、调峰能力及调度能力将进一步增强。

表 3：截至 2022 末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	期末余额	工程进度	资本金来源
南宁抽水蓄能电站	79.36	14.07	17.73%	自有资金和借款
清城~珠东北 500kV 线路工程（清远段）	16.66	12.33	53.56%	自有资金
广州番禺楚庭（穗西）输变电	20.60	7.64	66.85%	银行贷款、自有资金、南网中期票据
粤港澳大湾区 500 千伏外环东段工程（汕尾段）	13.59	6.93	46.00%	银行贷款
中国南方电网有限责任公司人才服务中心项目	12.49	6.10	--	公司自筹资金
粤港澳大湾区 500 千伏外环东段工程（河源段）	12.23	6.09	50.00%	自有资金
肇庆浪江抽水蓄能电站	86.70	5.32	6.14%	自有资金和借款
粤港澳大湾区 500 千伏外环西段工程（阳江段）	16.03	4.65	29.02%	自有资金、银行贷款
500 千伏柳井输变电工程	10.59	4.54	40.00%	自有资金及贷款
500 千伏澄海输变电工程	5.14	4.44	90.00%	自有资金、银行借款
合计	273.39	72.11	--	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，南方电网收入规模极大，盈利及获现能力保持极强水平，资产及债务规模虽随着在建项目的持续推进整体增长，但财务杠杆仍处于合理区间，偿债能力整体保持极强水平。

公司收入规模极大，盈利能力极强，2022 年以来总收入规模持续增长，投资收益对公司利润形成良好补充。

公司业务以供电业务为主，其营业总收入近年来保持极大规模。2022 年，公司总收入规模进一步增加，同时营业毛利率水平亦有所上升。公司期间费用控制良好，且受益于营业总收入的增长，期间费用率持续下降。公司利润主要来自经营性业务利润，2022 年以来公司盈利水平的提升推动经营性业务利润同比大幅增长。此外，较大规模的参股企业投资收益对公司利润形成了很好补充，2022 年利润总额、EBITDA 及总资产收益率水平均有所提升。2023 年一季度，公司总收入和利润总额均同比增长。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
营业总收入	5,768.66	6,714.49	7,646.58	1,700.93
营业毛利率	6.19	5.87	6.07	6.45
期间费用合计	290.64	312.81	322.81	69.39
期间费用率	5.07	4.68	4.24	4.09
经营性业务利润	62.23	77.54	134.51	39.44
投资收益	31.06	33.54	36.41	9.28
利润总额	103.77	134.83	161.68	52.64
EBITDA	972.85	1,075.80	1,179.59	--

总资产收益率	2.23	2.39	2.58
--------	------	------	------

注：由于缺乏相关数据，2023 年 1~3 月部分财务指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司总资产规模持续增长，债务规模随着在建工程的推进保持增长，所有者权益规模持续增加，财务杠杆水平小幅波动，整体处于合理区间。

公司资产以固定资产等非流动资产为主。2022 年以来随着项目建设的持续推进，公司固定资产及在建工程合计整体有所上升，加之长期股权投资随着参股企业的盈利及公司投入的增加而上升，推动总资产规模持续上升。流动资产方面，2022 年以来，公司货币资金规模持续下降，但仍保持较大规模；应收账款主要为应收电费等，随着售电量的增加保持增长态势。

公司负债主要为有息债务，电网、抽水蓄能电站等项目建设的持续推进使得公司 2022 年以来总债务规模持续上升，但公司长期债务占比高，债务期限结构合理。公司经营性负债主要为应付账款和其他应付款。应付账款主要为应付上游各电厂的购电费，2022 年以来持续增长；2022 年，公司其他应付款大幅下降主要系质保金的支付所致。

所有者权益方面，2022 年公司资本公积转增实收资本 302.00 亿元，同时原股东广东省人民政府、海南省人民政府将全部股权分别转让至广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）、及海南省发展控股有限公司（以下简称“海南发展”），截至 2023 年 3 月末国务院国资委、广东恒健、中国人寿保险(集团)公司及海南发展对公司的持股比例分别为 51.00%、25.57%、21.30% 及 2.13%。2022 年，由于农网升级改造工程及保底通信网建设工程财政资金到位、用户资产的接收及子公司引入战投、定向增发，加之利润的积累，公司所有者权益规模持续增加。2022 年以来，公司财务杠杆保持了合理水平。

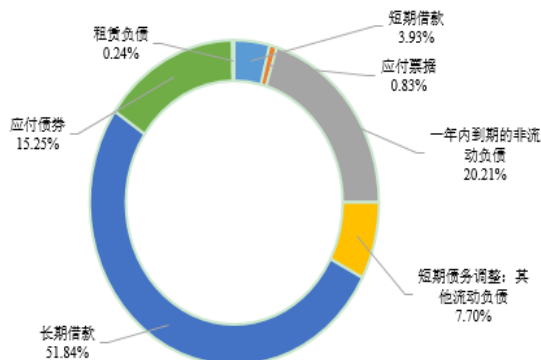
表 5：近年来公司资产、债务结构及资本实力情况（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	267.04	284.32	242.99	202.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	42.38	65.23	167.19	143.91
应收账款	523.70	598.66	654.87	722.40
长期股权投资	362.01	413.73	481.51	489.49
固定资产	7,004.88	7,575.90	7,900.94	7,764.71
在建工程	1,026.90	843.75	866.68	1,003.46
总资产	10,145.20	10,819.16	11,451.15	11,606.68
应付账款	729.56	796.38	861.36	828.15
其他应付款	539.04	534.85	370.59	380.02
短期债务/总债务	18.81	32.48	29.50	32.67
总债务	4,369.52	4,593.66	4,908.65	4,977.07
总负债	6,069.72	6,626.93	7,037.91	7,126.21
实收资本	600.00	600.00	902.00	902.00
资本公积	1,491.26	1,616.78	1,447.77	1,467.15
盈余公积	1,005.61	1,009.78	1,017.74	1,017.74
未分配利润	639.35	708.08	777.60	811.26
所有者权益	4,075.48	4,192.24	4,413.25	4,480.47
总资本化比率	52.67	52.58	52.66	52.63

注：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产系财报中交易性金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计数。

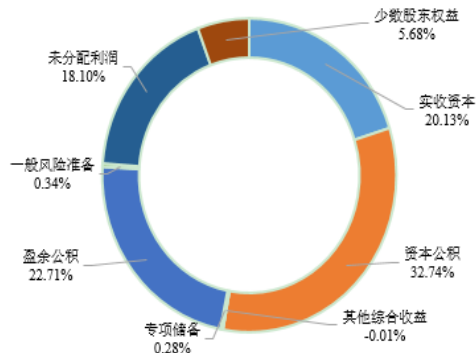
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司保持了极强的经营获现能力和很强的偿债能力，但目前在建项目规模较大，预计未来仍将保持一定的融资需求。

2022 年公司继续保持了极强的经营获现能力，且经营活动现金净流入规模持续增加，2023 年一季度公司经营活动现金净流入规模有所下降。2022 年以来，随着工程建设的不断推进，公司保持了较大规模的投资力度，资金缺口通过外部融资补充。2022 年，资金缺口有所减小，融资力度持续下降。2023 年一季度，筹资活动现金净流入规模同比增长，且目前公司在建项目规模较大，预计未来公司仍将保持一定的投融资需求。

偿债指标方面，2022 年公司盈利水平的提升带动各主要偿债指标均有所提升，偿债指标持续处于较好水平。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	678.27	926.04	997.04	128.56
投资活动净现金流	-1,090.62	-1,015.99	-1,217.02	-210.62
筹资活动净现金流	395.28	138.85	133.45	100.03
总债务/EBITDA	4.49	4.27	4.16	--
EBITDA 利息保障倍数	6.32	6.98	8.13	--
经营活动净现金流利息保障倍数	4.41	6.01	6.87	--
FFO/总债务(%)	17.60	18.78	19.37	--

注：由于缺少相关数据，2023 年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 52.31 亿元，占总资产比重很小。

表 7：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	40.88	中央银行存款准备金等
应收账款	10.89	贷款质押担保
无形资产	0.53	贷款抵押担保
合计	52.31	--

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司对外担保合计为 155.68 亿元，占总资产比重较小。同期末，公司无重大未

决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 公司售电价格及度电成本保持稳定。
- 公司售电量保持稳定增长。
- 公司项目建设持续推进，投资支出规模仍保持较高水平。
- 公司根据投资及经营活动现金之间的缺口调整融资需求。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	52.58	52.66	51.45~52.49
总债务/EBITDA(X)	4.27	4.16	3.76~3.84

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，南方电网经营性获现能力极强，未使用授信额度充足，融资能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来，公司经营活动现金呈大幅净流入状态，且 2022 年持续增加。截至 2022 年末，公司非受限货币资金储备规模较大，可对短期债务形成一定覆盖。此外，公司与金融机构保持了良好的合作关系，截至 2022 年末，公司获得境内银行授信总计约为 14,104.00 亿元，其中未使用额度约为 10,266.83 亿元，充足的备用流动性为公司发展提供了极强的资金保障。另外，公司下属的南方电网储能股份有限公司（股票代码：600995.SH）、南方电网综合能源股份有限公司（股票代码：003035.SZ）和南方电网电力科技股份有限公司（股票代码：688248.SH）为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。整体来看，公司经营性获现能力极强，融资渠道多元，债券发行顺畅，融资能力极强。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目的推进，资金平衡状况良好。2022 年以来，公司债务规模持续上升，但债务结构仍保持合理水平，且其中以银行融资为主，债务规模及偿债压力可控。近年来，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 170 亿元左右，年度资本

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

开支超过 1,000 亿元，规模较大，但极强的经营性获现能力可为资本支出提供支撑。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性极强，未来一年流动性来源可以有效覆盖未来一年流动性需求。

表 9：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

项目	一年以内	一年以上
银行融资等	932.80	2,681.27
公开债务	693.00	670.00
合计	1,625.80	3,351.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，同时公司治理结构较优，内控制度完善，ESG 表现良好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司供电项目沿线均是森林密集、自然环境保护相对完好区域。项目建设过程中，公司采用大型无人机放线、输电铁塔升高 30~40 米等多种成熟的技术手段，最大程度减少工程施工对生态环境的破坏。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年全系统未发生较大及以上人身事故，未发生设备和电力安全事故，未发生对公司和社会造成重大不良影响的涉电公共安全事件。

治理方面，公司由中央直接管理，国资委代表国务院履行出资人职责，在国家计划中单列，财务关系在财政部单列。内控方面，公司根据《国有企业监事会暂行条例》的有关规定，接受国务院派出的国有重点大型企业监事会的监督，建立了由党组、董事会和经营班子组成的法人治理结构，经营班子下设董事会工作部、生产技术部和安全监管部等职能部门，治理架构和内部组织结构完善，2022 年公司新增贺晓柏先生为党组成员、副总经理。资金管理方面，公司建立统一资金池，提高资金归集效率；同时，公司依托财务公司实行统一结算，集中支付。投融资管理方面，公司根据自身发展战略和发展规划，进行电力建设和电网投资。同时，公司成立预算（资金）管理委员会，负责投融资及大额资金调度等重大事项的集体决策，规范资金筹集和投资运作的全过程管理。总体来看，公司治理结构完善，符合法律要求，整体运作规范，能够保障其正常运营。未来，公司将聚焦于成为具有全球竞争力的一流企业，加快建设现代化电网，推进电网数字化及智能化的转型。

外部支持

公司是国务院国资委直属的电网企业，承担较多社会责任，战略地位重要，可在资源获取等方面得到政府的大力支持。

电网资源是国家重要的基础设施，电网的安全运行事关国计民生。公司作为国务院国资委直属企业及我国两大国家级电网公司之一，资产规模雄厚，行业地位突出。作为国有能源骨干企业，公司不仅服务于能源资源的优化配置，保障国家能源安全，而且对提升国民经济的整体竞争力发挥

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

着重要作用。电网业务具有显著的基础性和公益性。同时，公司也承担了较多社会责任，且近年来国家出台了多项积极的产业发展政策，为电网行业及其发展创造了良好的政策环境。整体来看，公司综合实力雄厚，具有不可替代的战略地位，可在资源获取等方面得到政府的大力支持。

同行业比较

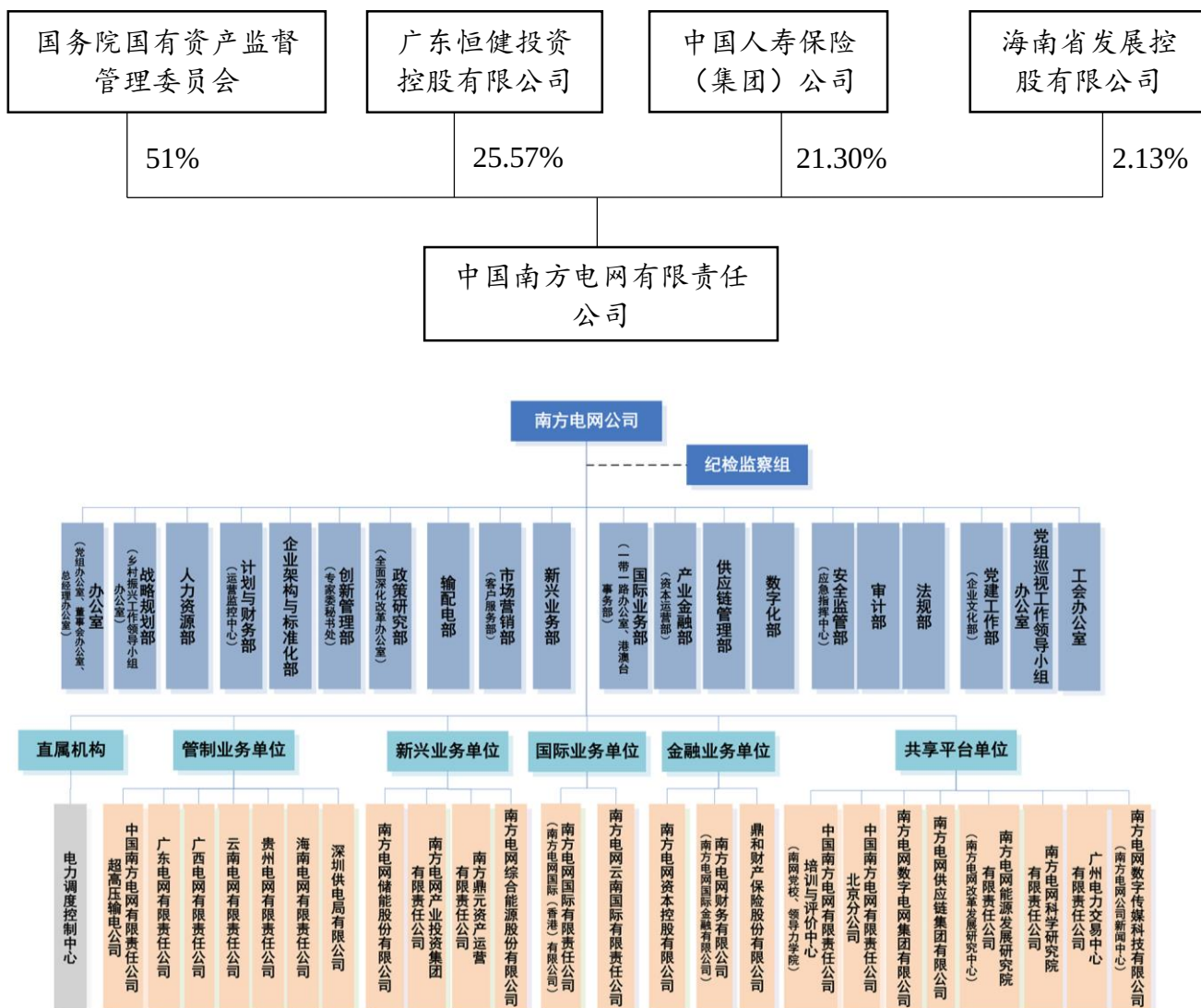
中诚信国际选取了国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）作为南方电网的可比公司，上述公司均为国务院国资委控股，是我国两大国家级电网公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，南方电网是南方五省电网的唯一运营商，国家电网是国内除南方五省及内蒙古西部地区外电网的唯一运营商，二者均具有重要的战略地位。南方电网经营区域范围小于国家电网，因此其售电量、资产、收入及经营活动现金流等各项规模类财务指标均低于国家电网，且财务杠杆水平略高于国家电网。但公司并网装机结构中清洁能源机组占比较高，且所在区域经济发展良好，毛利率略高于国家电网。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 南网债/14 南网债”和“21 南电 MTN002（乡村振兴）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国南方电网有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国南方电网有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,670,367.03	2,843,244.13	2,429,855.18	2,020,203.58
应收账款	5,237,006.56	5,986,618.47	6,548,742.52	7,223,953.96
其他应收款	229,974.91	197,057.92	205,173.87	296,145.98
存货	339,981.99	366,404.13	408,164.98	541,848.37
长期投资	4,545,776.02	5,091,467.71	6,373,644.54	6,470,201.59
固定资产	70,048,789.80	75,758,973.47	79,009,374.34	77,647,081.62
在建工程	10,269,026.98	8,437,492.40	8,666,807.89	10,034,596.62
无形资产	3,128,931.96	3,378,464.07	3,609,589.66	3,572,751.11
资产总计	101,452,005.48	108,191,619.39	114,511,539.26	116,066,755.32
其他应付款	5,390,446.21	5,348,536.74	3,705,872.75	3,800,246.60
短期债务	8,218,981.54	14,919,687.47	14,482,597.48	16,257,996.53
长期债务	35,476,218.70	31,016,941.58	34,603,888.16	33,512,749.57
总债务	43,695,200.24	45,936,629.06	49,086,485.63	49,770,746.10
净债务	41,504,533.20	43,512,484.93	47,179,730.45	47,750,542.52
负债合计	60,697,158.49	66,269,267.89	70,379,050.28	71,262,088.72
所有者权益合计	40,754,846.99	41,922,351.50	44,132,488.98	44,804,666.59
利息支出	1,538,649.14	1,541,961.55	1,450,376.55	--
营业总收入	57,686,584.33	67,144,897.39	76,465,825.64	17,009,274.73
经营性业务利润	622,265.04	775,367.41	1,345,103.69	394,405.92
投资收益	310,594.55	335,416.77	364,064.88	92,782.43
净利润	752,530.56	1,000,397.62	1,205,857.76	385,098.28
EBIT	2,264,454.30	2,500,321.82	2,874,152.25	--
EBITDA	9,728,497.72	10,758,000.30	11,795,855.73	--
经营活动产生的现金流量净额	6,782,681.71	9,260,358.08	9,970,409.44	1,285,631.47
投资活动产生的现金流量净额	-10,906,151.28	-10,159,930.24	-12,170,159.24	-2,106,230.65
筹资活动产生的现金流量净额	3,952,820.00	1,388,491.25	1,334,509.72	1,000,265.67
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	6.19	5.87	6.07	6.45
期间费用率(%)	5.07	4.68	4.24	4.09
EBIT 利润率(%)	3.95	3.74	3.78	--
总资产收益率(%)	2.23	2.39	2.58	--
流动比率(X)	0.46	0.39	0.43	0.45
速动比率(X)	0.44	0.38	0.41	0.43
存货周转率(X)	158.30	178.10	184.52	133.62*
应收账款周转率(X)	10.96	11.91	12.14	9.85*
资产负债率(%)	59.83	61.25	61.46	61.40
总资本化比率(%)	52.67	52.58	52.66	52.63
短期债务/总债务(%)	18.81	32.48	29.50	32.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.12	0.17	0.17	0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.64	0.52	0.58	0.32*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	4.41	6.01	6.87	--
总债务/EBITDA(X)	4.49	4.27	4.16	--
EBITDA/短期债务(X)	1.18	0.72	0.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.32	6.98	8.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.47	1.62	1.98	--
FFO/总债务(%)	17.60	18.78	19.37	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具中的带息债务；加“*”指标经年化处理；由于缺少数据，2023 年一季度部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn