

# 信用评级公告

联合〔2023〕3596号

联合资信评估股份有限公司通过对国家电网有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家电网有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“11 国网债 02/11 国网 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

# 国家电网有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家电网有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
11 国网债 02/ 11 国网 02	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
11 国网债 02/ 11 国网 02	50 亿元	50 亿元	2026/12/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家电网有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为全球最大的公用事业企业以及中国两大国家级电网公司之一，在市场地位、特高压技术、输配电规模等方面所具备的区域竞争优势。跟踪期内，公司持续推进电网建设，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长。同时，联合资信也关注到公司投资支出规模大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对 2023 年剩余到期债券（待偿债券本金峰值）的保障能力均很强。

公司在所处经营区域具备显著竞争优势。未来，随着以特高压电网为骨干的智能电网建设不断推进，公司将继续巩固其在国内电力传输领域的领导地位，保持稳健的经营及财务状况。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“11 国网债 02/11 国网 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 行业地位显著。**公司为关系国家能源安全和国民经济命脉的特大型国有重点骨干企业，已建成拥有世界上输配电规模最大、电压等级最高的电网，并长期保持安全稳定运行记录，行业地位显著。
- 公司经营区域覆盖面广，区域竞争优势明显。**截至 2022 年底，公司经营区域覆盖国内 26 个省（自治区、直辖市），供电范围占国土面积的 88%，供电规模超过 11 亿人。
- 公司特高压技术世界领先，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长。**公司特高压技术成熟，居世界领先地位。2022 年，公司投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.62 万公里，变电容量 2.92 亿千伏安；公司经营区域机组容量 20.03 亿千瓦，同比增长 8.62%。

分析师：李晨 刘莉婕  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）  
网址：www.lhratings.com

## 关注

1. 公司面临一定投资需求。公司电网投资建设力度大，仍面临一定的资本支出需求。

## 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	1483.35	1586.20	1604.28	1684.87
资产总额(亿元)	43512.86	47284.51	49022.76	49052.24
所有者权益合计(亿元)	19094.99	20989.91	21886.08	22147.02
短期债务(亿元)	5270.12	5367.62	5471.97	5215.63
长期债务(亿元)	4591.11	5963.75	6848.40	7146.83
全部债务(亿元)	9861.24	11331.38	12320.37	12362.47
营业总收入(亿元)	26706.54	29450.09	35652.45	8182.01
利润总额(亿元)	626.01	728.33	792.86	235.43
EBITDA(亿元)	3947.34	4096.51	5262.89	--
经营性净现金流(亿元)	3276.73	4178.31	4088.70	792.86
营业利润率(%)	5.85	5.92	5.36	5.78
净资产收益率(%)	2.40	2.58	2.69	--
资产负债率(%)	56.12	55.61	55.36	54.85
全部债务资本化比率(%)	34.06	35.06	36.02	35.82
流动比率(%)	27.65	31.53	29.60	31.32
经营现金流负债比(%)	18.34	23.09	23.25	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.30	0.29	0.32
EBITDA利息倍数(倍)	12.85	12.85	14.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.50	2.77	2.34	--
公司本部口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	20772.95	23494.25	25004.70	25284.06
所有者权益(亿元)	15355.10	16466.66	16968.88	17000.06
全部债务(亿元)	4192.78	5321.52	6231.51	6480.01
营业总收入(亿元)	3769.65	4162.80	5158.90	1233.78
利润总额(亿元)	330.83	343.93	390.50	103.03
资产负债率(%)	26.08	29.91	32.14	32.76
全部债务资本化比率(%)	21.45	24.42	26.86	27.60
流动比率(%)	76.59	98.36	102.98	100.17
经营现金流负债比(%)	1.51	7.08	8.47	--

注：1. 公司2023年一季度财务数据未经审计；2. 2020年财务数据为2021年财务报表期初数，2021年财务数据为2022年财务报表期初数；3. 合并口径短期债务含拆入资金及卖出回购金融资产款；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；本报告除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
11 国网债 02/ 11 国网 02	AAA	AAA	稳定	2022/06/23	尹金泽 黄露	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
11 国网债 02/ 11 国网 02	AAA	AAA	稳定	2011/06/23	王佳 黄滨	《资信评级原理》 企业主体评级方法 (2009年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国家电网有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 国家电网有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家电网有限公司（以下简称“公司”或“国家电网”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司系根据《国务院关于印发电力体制改革方案的通知》（国发〔2002〕5号），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点，在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》（国函〔2003〕30号）及《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》（国经贸电力〔2003〕268号），公司于2003年5月13日在国家工商行政管理总局注册成立，初始注册资本2000亿元。2017年12月，公司完成全民所有制改制工作。截至2023年3月底，公司实收资本为15687.88亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司91.68%股权（未质押），全国社会保障基金理事会持有公司8.32%股权，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务及组织架构未发生重大变化。

截至2022年底，公司合并资产总额49022.76亿元，所有者权益21886.08亿元（含少数股东权益906.36亿元）；2022年，公司实现营业收入35652.45亿元，利润总额792.86亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额

49052.24亿元，所有者权益22147.02亿元（含少数股东权益911.39亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入8182.01亿元，利润总额235.43亿元。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：辛保安。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并于付息日正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期日
11 国网债 02/11 国网 02	50	50	2011/12/08	2026/12/08

注：表中统计债券由联合资信评级  
资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券



融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》<sup>1</sup>。

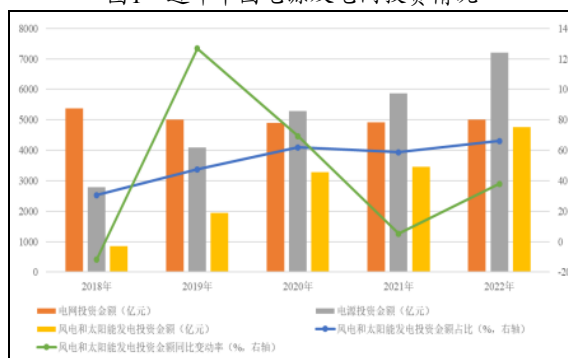
## 五、行业分析

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。

受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，中国电源工程投资整体保持快速增长趋势。2022 年，中国电源工程投资为 7208 亿元，同比增长 22.8%。同期，中国电网建设保持较大投资规模，2022 年，电网工程建设完成投资 5012 亿元，同比增长 2.0%。

电网投资可拉动上下游产业链企业，满足日益增长的电力需求，又为跨区跨省电力交易提供保证。“十四五”期间，国家电网计划投入电网投资达 2.4 万亿元，大力推进新能源供给消纳体系建设。2023 年，国家电网计划电网投资达 5200 亿元，计划投资额同比增长约 4%，呈逐年增长态势。

图1 近年中国电源及电网投资情况



资料来源：联合资信根据中国电力企业联合会数据整理

完整版电力行业分析详见《2023 年电力行业分析》。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 15687.88 亿元，国务院国资委持有公司 91.68% 股权，全国社会保障基金理事会持有公司 8.32% 股权，国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，是全球最大的公用事业企业，经营具有显著的基础性和公益性。跟踪期内，公司持续以建设和运营电网为核心业务，为世界上输电能力最强、新能源并网规模最大的电网企业，在中国输配售电行业占有绝对优势地位。

公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，经营具有显著的基础性和公益性，以建设和运营电网为核心业务，持续承担着为经济社会发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应的基本使命。公司已建成拥有世界上输配电规模最大、电压等级最高的电网，并长期保持安全稳定运行记录。截至 2022 年底，公司经营区域覆盖国内 26 个省（自治区、直辖市），供电范围占国土面积的 88%，供电规模超过 11 亿人。

<sup>1</sup> 报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>

公司经营区域广泛，各区域经济发展和电力需求水平与能源资源分布呈现不均衡状况，电价水平、气候特点和负荷特征的差异，具有较强优势互补的自然条件，能够实现资源在更大区域范围内的优化配置。公司特高压技术成熟，居世界领先地位。截至 2022 年底，公司已建成 33 项特高压输电工程，成为世界上输电能力最强、新能源并网规模最大的电网企业。公司位列 2022 年《财富》世界 500 强第 3 位，连续 18 年获国务院国资委业绩考核 A 级，连续 7 年获中国 500 最具价值品牌第一名，连续 5 年位居全球公用事业品牌 50 强榜首，是全球最大的公用事业企业。

### 3. 企业技术创新

**公司已开发和运用的电网技术世界领先，同时，公司坚持创新驱动发展，科研技术优势显著。**

公司持续坚持创新驱动发展，加大研发投入和攻关力度，攻关关键核心技术，完善科技创新体系，优化科研体制机制，提高科技创新效能。公司在特高压电网建设中持续实现技术突破，截至 2022 年底，公司拥有 5310 项特高压关键技术专利获得授权，形成特高压输电技术国家标准和行业标准 232 项。截至 2023 年 4 月底，公司累计拥有发明专利 5 万余项，发明专利申请量排名央企第一。

公司的技术优势进一步提高了公司自身的运营能力和效率，并增强公司在国际电工领域的影响力。公司高质量完成了巴西美丽山特高压±800 千伏直流输电一、二期、巴基斯坦默拉士 660 千伏直流输电工程等境外重大工程建设，成功带动我国高端电工装备出口。公司提出的特高压交流电压等级和绝缘水平已纳入国际标准，并主导 22 项国际电工委员会（IEC）国际标准、11 项电气与电子工程师学会（IEEE）国际标准的制定工作，牵头编制国际电工委员会《全球能源互联网》等白皮书，积极推进清洁低碳能源发展。

### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况佳。**

根据公司提供的《企业信用记录（授信机构版）》，截至 2023 年 5 月 31 日，公司本部不存在未结清/已结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司经营正常，治理结构、组织架构和主要管理制度等方面无重大变化。截至 2022 年底，公司董事信息见下表。

表2 公司董事信息概况

姓名	职务
辛保安	董事长、党组书记
张智刚	董事，总经理、党组副书记
庞晓刚	董事、党组副书记
尚冰	外部董事
吴晓根	外部董事
张成杰	外部董事
胡爱民	外部董事
章更生	外部董事
王海啸	职工董事、工会主席

资料来源：公司提供资料整理

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

**跟踪期内，公司营业总收入增长，盈利水平基本保持稳定。**

作为关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，建设和运营电网为公司核心业务。公司主营业务收入主要来自售电收入。

2022 年，中国全社会用电量的增长带动公司售电量规模持续扩大，公司实现营业收入 35374.19 亿元，同比增长 20.13%；综合毛利率为 4.95%，同比有所下降。

2023年1-3月，中国全社会用电量累计21203亿千瓦时，同比增长3.6%，带动公司营

业收入同比增长3.03%至8108.82亿元；综合毛利率为5.21%，同比下降0.29个百分点。

表3 公司收入构成及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	29257.46	99.36%	5.95%	35232.14	99.60%	4.88%	8093.01	99.81%	5.17%
其他业务	189.65	0.64%	17.54%	142.05	0.40%	23.17%	15.81	0.19%	25.11%
合计	29447.11	100.00%	6.03%	35374.19	100.00%	4.95%	8108.82	100.00%	5.21%

注：1. 公司营业总收入包括营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入；2. 公司营业总收入中主营业务包括电力供应、可再生能源发电、国际业务、施工、设计、监理、招标、电工装备制造、房产物业、信息通信等业务；其他业务主要包括出租资产、投资性房地产、销售材料、培训服务等业务；3. 2021年收入情况未经追溯调整

资料来源：根据公司财务报告、公司提供资料整理

## 2. 业务运营

公司是中国最大的电网企业，综合竞争优势显著，同时“准许成本加合理收益”的输配电价制定原则保障了公司收益水平的相对稳定。跟踪期内，公司持续推进电网建设，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长。

中国电网运营企业主要为国家电网、中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”，经营地域：广东、广西、云南、贵州、海南）和内蒙古电力集团有限责任公司（经营地域：内蒙古西部地区）。各家企业在各自的经营地域均具有显著的区域竞争优势。

公司是全球最大的公用事业企业，在中国输配售电行业占有绝对优势地位。公司在覆盖的经营区域内是具有绝对优势的输电、配电和售电一体化运营商。通过输配售电产业链的集成管理，公司建成拥有世界上输配电规模最大、电压等级最高的电网，并长期保持安全稳定运行记录。

公司盈利模式具有相对稳定性。目前按照国家要求，对于居民、农业等不参与市场化交易的保障性用户，公司按照政府出台的目录电价获得销售收入。对于工商业等市场化用户，公司按照核定输配电价水平收取过网费；对暂时不具备参与市场交易的中小工商业用户，实行电网企业代理购电机制。电网企业的输配电价水平由国务院价格主管部门按照“准许成本加合理收益”原则，制定实施细则和确定总体水平，省级价格主管部门制定具体价格水平。从中长期看，中国电力需求仍将保持稳步增

长，电力市场化交易占比将持续提升，“准许成本加合理收益”的定价方式保障了公司收益水平的相对稳定。

公司持续推进电网建设，电网输送能力持续提升。2022年，公司投产110（66）千伏及以上输电线路长度4.62万公里，变电容量2.92亿千伏安；公司经营区域机组容量20.03亿千瓦，同比增长8.62%。

## 3. 在建项目

公司重要在建工程均符合国家相关产业政策，以特高压工程为主，投资规模大，公司经营现金流规模大，但尚不能完全满足投资活动的资本支出需求，公司存在一定外部融资需求。

公司持续建设特高压工程，截至2022年底，公司在建特高压输电工程6个，预计总投资合计832亿元。电网项目投资周期较长，客观上对公司的资金周转能力和融资能力提出较高的要求。

表4 截至2022年底公司重大在建电网工程情况

项目	总投资（亿元）
白鹤滩-浙江±800千伏特高压直流输电工程	299
福州-厦门1000千伏特高压交流工程	71
驻马店-武汉1000千伏特高压交流工程	38
武汉-南昌1000千伏特高压交流工程	92
张北-胜利1000千伏特高压交流工程	69
川渝（甘孜-天府南-成都东、天府南-铜梁）1000千伏特高压交流工程	263
合计	832

资料来源：公司提供



除已开工项目外，纳入国家“十四五”电力规划的跨省区特高压工程（大同-天津南、阿坝-成都东交流，金上一湖北、陇东—山东、哈密—重庆、蒙西—京津冀、宁夏—湖南、陕西—河南、陕北—安徽、陇电入浙、藏东南—粤港澳大湾区直流），目前公司正在全力推进前期工作，计划于“十四五”期间开工。

#### 4. 经营效率

##### 公司整体经营效率正常。

2022年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有上升，分别上升至125.24次和0.74次；同期，公司销售债权周转次数为17.49次。公司存货周转次数与南方电网相比偏低，主要系公司收入构成中包含部分设计施工、装备制造等低周转业务所致。

表5 2022年底行业可比公司经营效率情况对比  
(单位: 次)

公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
南方电网	12.13	137.11	0.69
<b>国家电网</b>	<b>22.88</b>	<b>79.99</b>	<b>0.74</b>

资料来源: Wind, 与附表数据口径存在差异

#### 5. 未来发展

##### 公司未来发展目标明确, 有利于公司持续健康发展和行业地位的巩固。

公司未来发展目标: 2020—2025年, 基本建成具有中国特色国际领先的能源互联网企业, 部分领域、关键环节和主要指标达到国际领先, 中国特色优势鲜明, 电网智能化数字化水平显著提升, 能源互联网功能形态作用彰显。2026—2035年, 全面建成具有中国特色国际领先的能源互联网企业。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2022年财务报告, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面, 截至2022年底, 公司纳入合并范围子公司共计1122户, 比2021年净减少79户。考虑到公司主营业务未发生变化, 相关变动子公司规模不大, 合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。本报告财务部分公司2021年财务数据为2022年财务报表期初数。

截至2022年底, 公司合并资产总额49022.76亿元, 所有者权益21886.08亿元(含少数股东权益906.36亿元); 2022年, 公司实现营业总收入35652.45亿元, 利润总额792.86亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额49052.24亿元, 所有者权益22147.02亿元(含少数股东权益911.39亿元); 2023年1—3月, 公司实现营业总收入8182.01亿元, 利润总额235.43亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 伴随电网建设持续资金投入, 公司资产规模稳步扩大, 资产结构以机器设备等固定资产构成的非流动资产为主, 符合行业特征, 为公司业务开展及业绩提升的基础。

截至2022年底, 公司合并资产总额较期初小幅增长3.68%。其中, 流动资产占10.62%, 非流动资产占89.38%。公司资产构成仍以非流动资产为主, 资产结构较期初变化不大。

表6 公司资产构成概况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>5705.80</b>	<b>12.07</b>	<b>5204.38</b>	<b>10.62</b>	<b>5348.79</b>	<b>10.90</b>
货币资金	789.66	13.84	782.16	15.03	835.88	15.63
交易性金融资产	712.58	12.49	723.49	13.90	715.90	13.38
应收账款	1863.84	32.67	1925.01	36.99	2028.18	37.92

存货	266.74	4.67	270.18	5.19	324.18	6.06
其他流动资产	833.39	14.61	629.95	12.10	504.19	9.43
<b>非流动资产</b>	<b>41578.71</b>	<b>87.93</b>	<b>43818.38</b>	<b>89.38</b>	<b>43703.44</b>	<b>89.10</b>
固定资产（合计）	31574.80	75.94	33236.65	75.85	32848.40	75.16
在建工程（合计）	3875.17	9.32	3870.60	8.83	4115.10	9.42
<b>资产总额</b>	<b>47284.51</b>	<b>100.00</b>	<b>49022.76</b>	<b>100.00</b>	<b>49052.24</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产和非流动资产项下的会计科目占比指占流动资产和非流动资产的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产较期初减少 8.79%，主要系其他流动资产下降所致。公司其他流动资产主要为下辖的金融业务子公司根据国务院国资委《关于印发中央企业所属金融企业财务决算报表项目转换参考格式的通知》中相关转表规定，将金融机构贷款、拆放同业、结算备付金等报表项目转换而来，截至 2022 年底，公司其他流动资产较期初减少 24.41%。同期，公司货币资金规模较期初基本保持稳定，其中受限资金 25.25 亿元，受限率为 3.23%，受限程度很低；交易性金融资产规模较期初变动不大；应收账款账面价值较期初小幅增长 3.28%，仍主要由应收电费和其他行业应收账款构成，累计计提坏账准备 88.20 亿元；存货较期初变动不大，仍主要由原材料、合同履约成本、自制半成品及在产品以及库存商品构成，累计计提跌价准备 5.71 亿元。

非流动资产方面，截至 2022 年底，公司非流动资产较期初增长 5.39%。其中，公司固定资产（合计）较期初增长 5.26%，仍主要由机器设备构成（占 84.07%），固定资产成新率为 45.49%，成新率一般。同期，公司在建工程（合计）较期初变化不大，仍主要由建设工程（占 76.27%）构成，累计计提跌价准备 1.79 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司合并资产负债表中，所有权或使用权受到限制的资产合计 110.70 亿元，受限资产占比极低。

表 7 截至 2022 年底公司受限资产概况(单位:亿元)

资产类别	受限金额
货币资金	25.25
应收账款	0.92
固定资产	11.89

其它	72.64
<b>合计</b>	<b>110.70</b>

资料来源：公司提供、联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产规模及资产结构较上年底均变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司资本实力持续提升，所有者权益稳定性强。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 21886.08 亿元，较期初增长 4.27%，主要系实收资本增加以及未分配利润增长所致。截至 2022 年底，国务院国资委投资金额较期初增加 504.48 亿元，公司实收资本增至 15687.88 亿元，国务院国资委代表国务院履行出资人职责，对公司持股比例增至 91.68%。同期，受益于盈利累积，公司未分配利润较期初增长 9.41% 至 2460.34 亿元。

权益结构方面，截至 2022 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 95.86%，少数股东权益占比为 4.14%。在公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 71.68%、10.42% 和 11.24%。公司所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 22147.02 亿元，权益规模及权益结构均较上年底无明显变动。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司负债及有息债务规模均有所增长，长期债务所占比重持续提升，整体债务结构均衡，债务负担可控。**

截至 2022 年底，公司负债总额较期初增长 3.20%，主要系非流动负债增加所致；公司

非流动负债占比为 35.20%，较期初增加 4.03 个百分点。

表 8 公司负债构成概况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>18097.67</b>	<b>68.83</b>	<b>17584.44</b>	<b>64.80</b>	<b>17077.62</b>	<b>63.47</b>
短期借款	3550.88	19.62	3303.98	18.79	3644.79	21.34
应付账款	5375.20	29.70	5580.09	31.73	5139.61	30.10
其他应付款 (合计)	3245.47	17.93	3265.01	18.57	3434.04	20.11
一年内到期的非流动负债	922.91	5.10	1286.82	7.32	773.61	4.53
吸收存款及同业存放	1865.16	10.31	1703.16	9.69	1652.51	9.68
<b>非流动负债</b>	<b>8196.94</b>	<b>31.17</b>	<b>9552.24</b>	<b>35.20</b>	<b>9827.59</b>	<b>36.53</b>
长期借款	3292.43	40.17	4058.73	42.49	4323.64	43.99
应付债券	2511.27	30.64	2617.50	27.40	2590.86	26.36
递延收益	690.48	8.42	817.06	8.55	823.53	8.38
其他非流动负债	568.04	6.93	716.08	7.50	734.30	7.47
<b>负债总额</b>	<b>26294.61</b>	<b>100.00</b>	<b>27136.68</b>	<b>100.00</b>	<b>26905.21</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债和非流动负债项下的会计科目占比指占流动负债和非流动负债的比重

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 17584.44 亿元，较期初下降 2.84%。其中，公司短期借款较期初下降 6.95%，构成仍以信用借款为主（占 99.99%）；应付账款较期初增长 3.81%，账龄以 1 年以内为主（占 91.14%）；其他应付款（合计）较期初变化不大；一年内到期的非流动负债较期初大幅增长 39.43%，构成主要为一年内到期长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债；同期，公司吸收存款及同业存放较期初降幅为 8.69%。

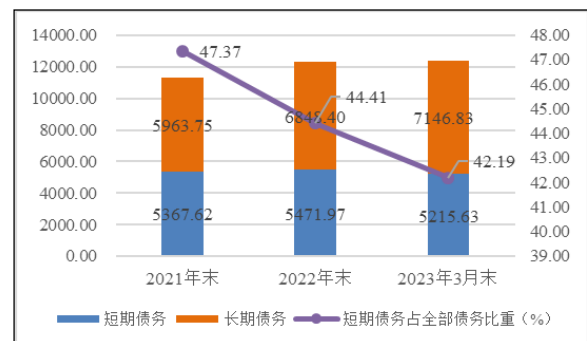
非流动负债方面，截至 2022 年底，公司非流动负债较期初增长 16.53%，主要系长期借款增加所致。其中，长期借款较期初增长 23.27%，主要系信用借款增加所致，公司信用借款占比为 93.47%，利率区间为 0%~6%；应付债券较期初增长 4.23%，主要系增加中期票据及企业债券的发行所致；同期，公司递延收益和其他非流动负债分别较期初增长 18.33% 和 26.06%。

有息债务方面<sup>2</sup>，截至 2022 年底，公司全部债务 12320.37 亿元，较期初增长 8.73%。其中，长期债务较期初增长 14.83% 至 6848.40 亿

元；长期债务占全部债务比重较期初提升 2.96 个百分点至 55.59%，公司有息负债结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.36%、36.02% 和 23.83%，较期初分别下降 0.25 个百分点、提高 0.96 个百分点和提高 1.71 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 26905.21 亿元，负债规模及结构较上年底变化不大；有息债务规模以及各项债务指标较上年底无明显变动。

图 2 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

#### 4. 盈利能力

##### 2022 年，公司营业总收入及利润规模同

<sup>2</sup> 联合资信短期、长期及全部债务公式详见附件 3，与公司公开债务数据统计口径存在差异

比均有所增长，投资收益稳定，对公司利润贡献程度仍相对较高。

2022 年，伴随售电收入增加，公司实现营业总收入 35652.45 亿元，同比增长 21.06%；营业成本同比增幅为 21.86%；营业利润率为 5.36%，同比变化不大。

表 9 公司盈利概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	29450.09	35652.45	8182.01
营业成本	27589.84	33621.55	7686.31
费用总额	1008.14	1141.65	249.10
其中：销售费用	86.39	91.42	21.09
管理费用	504.62	539.45	123.18
研发费用	156.27	167.86	15.08
财务费用	260.86	342.93	89.74
投资收益	192.00	245.50	40.16
利润总额	728.33	792.86	235.43
营业利润率（%）	5.92	5.36	5.78
总资本收益率（%）	2.52	2.73	--
净资产收益率（%）	2.58	2.69	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2022 年，公司费用总额为 1141.65 亿元，同比增长 13.24%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.01%、47.25%、14.70%和 30.04%。其中，销售费用、管理费用和研发费用同比增幅分别为 5.82%、6.90%和 7.41%；财务费用为 342.93 亿元，同比大幅增长 31.46%，主要系长期债务增加所致。2022 年，公司期间费用率为 3.20%，同比基本持平。

2022 年，公司投资收益同比增长 27.86%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益明显增长所致；同期，权益法核算的长期股权投资贡献的投资收益仍为公司利润总额的重要组成部分，公司投资收益占营业利润比重为 30.37%，同比略有提升，对营业利润影响较大。

2022 年，公司利润总额同比增长 8.86%；盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.73%和 2.69%，同比均略有提升。

表 10 2022 年行业可比公司盈利指标情况对比

公司名称	销售 毛利率	总资产 报酬率	净资产 收益率
南方电网	6.07%	2.65%	2.50%
国家电网	4.95%	2.37%	2.71%

资料来源：Wind，与附表数据口径存在差异

2023 年 1-3 月，公司营业总收入小幅增长 2.76%，利润总额同比增长 6.42%，营业利润率同比变化不大。

## 5. 现金流

跟踪期内，公司作为全球最大的公用事业企业，经营获现能力及收入实现质量均维持高水平；伴随电网持续建设，投资活动仍维持大规模现金净流出，经营活动净现金流不能完全满足投资活动的资本支出，公司存在一定外部融资需求。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入量	35619.95	42418.07	9873.47
现金收入比（%）	110.39	108.13	111.46
经营活动现金流量净额	4178.31	4088.70	792.86
投资活动现金流量净额	-5096.96	-4399.68	-940.57
筹资活动前现金流量净额	-918.65	-310.98	-147.71
筹资活动现金流量净额	1000.88	273.67	204.85

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活  
动现金流入同比增长 19.09%；经营活动现金  
流出同比增长 21.91%；经营活动现金净流入  
量同比变化不大。2022 年，公司现金收入比  
为 108.13%，收入实现质量佳。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活  
动现金流入同比增长 95.49%，主要系收回投  
资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同  
比增长 8.64%；公司投资活动现金净流出同  
比下降 13.68%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活  
动现金流入同比下降 5.47%；筹资活动现金流  
出同比变化不大；公司筹资活动现金净流入同  
比大幅下降 72.66%。



2023年1—3月，公司经营活动净现金流入量同比大幅增长68.17%，投资活动净现金流出量同比下降26.84%，筹资活动的净现金流入量同比大幅下降60.03%。

#### 6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司各项偿债指标未发生重大变化。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率较期初均有下降；截至2023年3月底，上述指标回升至31.32%和29.42%。截至2022年底，公司经营现金对短期债务及流动负债的保障能力较期初变动不大。从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长，对债务及利息的覆盖程度提升；但经营活动现金流量净额同比下降，对债务及利息的保障程度有所下降。

表12 公司偿债能力指标概况

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	31.53	29.60
	速动比率（%）	30.05	28.06
	经营现金流动负债比（%）	23.09	23.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.78	0.75
	现金短期债务比（倍）	0.30	0.29
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4096.51	5262.89
	全部债务/EBITDA（倍）	2.77	2.34
	经营现金/全部债务（倍）	0.37	0.33
	EBITDA利息倍数（倍）	12.85	14.07
	经营现金/利息支出（倍）	13.11	10.93

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2022年底，公司及所属子公司对参股企业以及对合并范围外企业担保金额合计64.44亿元，公司对外担保比率极低。

截至2022年底，公司境内外银行授信总额29179亿元（含外币额度等值<sup>3</sup>），尚未使用20139亿元（含外币额度等值），公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部财务分析

公司合并范围内子公司众多，公司本部占合并口径比重相对较小。公司合并范围内子公司有自主融资权限，故公司融资及偿付压力可有效自公司本部分散至子公司。公司本部债务负担轻，盈利情况良好。

截至2022年底，公司本部资产总额25004.70亿元，较期初增长6.43%，构成仍以非流动资产为主（占79.97%）。截至2022年底，公司本部货币资金为521.42亿元；长期股权投资13707.52亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为16968.88亿元，较期初增长3.05%。同期，公司本部负债总额8035.82亿元，较期初增长14.35%，其中流动负债4862.29亿元（占60.51%）。有息债务方面，截至2022年底，公司本部全部债务6231.51亿元，结构较为均衡；全部债务资本化比率26.86%，公司本部债务负担轻。

2022年，公司本部营业总收入为5158.90亿元，利润总额为390.50亿元，投资收益为356.00亿元。现金流方面，2022年，公司本部经营活动、投资活动和筹资活动的现金流净额为411.71亿元、-1569.10亿元和867.97亿元。

#### 十、债券偿还能力分析

公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对其2023年剩余到期债券/待偿债券本金峰值的保障能力均很强。

截至2023年6月8日，公司存续债券到期分布概况见下表。其中，2023年剩余到期债券金额1210亿元，为待偿债券本金峰值。公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对其2023年剩余到期债券/待偿债券本金峰值的保障能力均很强。

<sup>3</sup> 境外银行对公司授信规模，根据中国人民银行2022年12月31日发布的银行间外汇市场人民币汇率中间价换算，下同



表 13 公司存续债券到期分布概况（单位：亿元）

年份	债券到期规模
2023 年	1210.00
2024 年	40.00
2025 年	150.00
2026 年及之后	850.00
<b>合计</b>	<b>2250.00</b>

注：上述数据不包含公司发行的外币债券  
 资料来源：Wind，联合资信整理

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
2023 年剩余到期债券金额/待偿债券本金峰值	1210
现金类资产/峰值	1.39
经营活动现金流入量/峰值	35.06
经营活动现金流净额/峰值	3.38
EBITDA/峰值	4.35
长期债务	1040
经营活动现金流入量/长期债务	40.79
经营活动现金流净额/长期债务	3.93
长期债务/EBITDA	0.20

注：1、现金类资产使用 2023 年 3 月底数据；2、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2022 年度数据  
 资料来源：Wind，联合资信整理

## 十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“11 国网债 02/11 国网 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1 截至 2022 年底公司合并范围内主要子公司概况

序号	企业名称	持股比例 (%)	投资额 (亿元)
1	华北电网有限公司	100.00	18.59
2	国网北京市电力公司	100.00	532.30
3	国网天津市电力公司	100.00	412.11
4	国网冀北电力有限公司	100.00	112.88
5	国网河北省电力有限公司	100.00	202.72
6	国网山西省电力公司	100.00	305.68
7	国网山东省电力公司	100.00	832.92
8	国网上海市电力公司	100.00	1074.35
9	国网江苏省电力有限公司	100.00	1229.69
10	国网浙江省电力有限公司	100.00	640.99
11	国网安徽省电力有限公司	100.00	474.83
12	国网福建省电力有限公司	100.00	330.85
13	国网湖北省电力有限公司	100.00	507.38
14	国网湖南省电力有限公司	100.00	404.33
15	国网河南省电力公司	100.00	386.88
16	国网江西省电力有限公司	100.00	285.67
17	国网四川省电力公司	100.00	455.66
18	国网重庆市电力公司	100.00	305.85
19	国网辽宁省电力有限公司	100.00	409.40
20	国网吉林省电力有限公司	100.00	217.34
21	国网黑龙江省电力有限公司	100.00	292.30
22	国网内蒙古东部电力有限公司	100.00	156.11
23	国网陕西省电力有限公司	73.55	307.98
24	国网甘肃省电力公司	100.00	172.88
25	国网青海省电力公司	100.00	226.54
26	国网宁夏电力有限公司	100.00	114.86
27	国网新疆电力有限公司	100.00	263.02
28	国网西藏电力有限公司	51.00	581.66

序号	企业名称	持股比例 (%)	投资额 (亿元)
29	全球能源互联网集团有限公司	100.00	177.25
30	国家电网海外投资有限公司	100.00	6.49
31	国网国际发展有限公司	100.00	194.33
32	国网电力科学研究院有限公司	100.00	23.63
33	国网信息通信产业集团有限公司	100.00	130.08
34	北京智芯电子科技有限公司	80.00	54.97
35	国网智慧车联网技术有限公司	100.00	29.82
36	国网数字科技控股有限公司	100.00	22.78
37	国网雄安金融科技集团有限公司	100.00	9.98
38	中国电力技术装备有限公司	100.00	0.42
39	国网新源集团有限公司	100.00	127.22
40	国网电力空间技术有限公司	100.00	8.05
41	国网物资有限公司	100.00	0.23
42	英大传媒投资集团有限公司	100.00	6.41
43	国网综合能源服务集团有限公司	100.00	117.79
44	国网中兴有限公司	100.00	39.61
45	中国电力科学研究院有限公司	100.00	27.20
46	国网经济技术研究院有限公司	100.00	0.51
47	国家电网公司电力前期工作周转金管理中心	100.00	/
48	国网能源研究院有限公司	100.00	0.62
49	国网人才交流服务中心有限公司	100.00	0.67
50	国网智能电网研究院有限公司	100.00	37.32
51	北京电力交易中心有限公司	70.00	1.40
52	国网东西帮扶投资基金有限公司	100.00	380.00
53	国网英大国际控股集团有限公司	100.00	1084.13
54	中国电力财务有限公司	100.00	92.33
55	北京华北电力实业总公司	100.00	0.50

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	1483.35	1586.20	1604.28	1684.87
资产总额（亿元）	43512.86	47284.51	49022.76	49052.24
所有者权益合计（亿元）	19094.99	20989.91	21886.08	22147.02
短期债务（亿元）	5270.12	5367.62	5471.97	5215.63
长期债务（亿元）	4591.11	5963.75	6848.40	7146.83
全部债务（亿元）	9861.24	11331.38	12320.37	12362.47
营业总收入（亿元）	26706.54	29450.09	35652.45	8182.01
利润总额（亿元）	626.01	728.33	792.86	235.43
EBITDA（亿元）	3947.34	4096.51	5262.89	--
经营性净现金流（亿元）	3276.73	4178.31	4088.70	792.86
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	30.10	18.69	17.49	--
存货周转次数（次）	36.31	111.65	125.24	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.65	0.74	--
现金收入比（%）	108.50	110.39	108.13	111.46
营业利润率（%）	5.85	5.92	5.36	5.78
总资本收益率（%）	2.47	2.52	2.73	--
净资产收益率（%）	2.40	2.58	2.69	--
长期债务资本化比率（%）	19.38	22.13	23.83	24.40
全部债务资本化比率（%）	34.06	35.06	36.02	35.82
资产负债率（%）	56.12	55.61	55.36	54.85
流动比率（%）	27.65	31.53	29.60	31.32
速动比率（%）	26.38	30.05	28.06	29.42
经营现金流动负债比（%）	18.34	23.09	23.25	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.30	0.29	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	12.85	12.85	14.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.50	2.77	2.34	--

注：1. 公司2023年一季度财务数据未经审计；2. 2020年财务数据为2021年财务报表期初数，2021年财务数据为2022年财务报表期初数；  
 3. 合并口径短期债务含拆入资金及卖出回购金融资产款  
 资料来源：联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	267.43	812.91	522.65	570.01
资产总额（亿元）	20772.95	23494.25	25004.70	25284.06
所有者权益合计（亿元）	15355.10	16466.66	16968.88	17000.06
短期债务（亿元）	3048.58	3101.15	3129.73	3266.15
长期债务（亿元）	1144.20	2220.37	3101.78	3213.86
全部债务（亿元）	4192.78	5321.52	6231.51	6480.01
营业总收入（亿元）	3769.65	4162.80	5158.90	1233.78
利润总额（亿元）	330.83	343.93	390.50	103.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	63.63	334.36	411.71	2.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	10.61	9.26	8.58	--
存货周转次数（次）	1286.59	987.82	905.16	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.19	0.21	--
现金收入比（%）	104.21	100.82	101.09	101.08
营业利润率（%）	5.46	4.65	3.83	3.68
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.85	1.83	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	6.93	11.88	15.45	15.90
全部债务资本化比率（%）	21.45	24.42	26.86	27.60
资产负债率（%）	26.08	29.91	32.14	32.76
流动比率（%）	76.59	98.36	102.98	100.17
速动比率（%）	76.51	98.27	102.85	100.04
经营现金流动负债比（%）	1.51	7.08	8.47	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.26	0.17	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 2020 年财务数据为 2021 年财务报表期初数，2021 年财务数据为 2022 年财务报表期初数  
资料来源：联合资信整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务+金融类有息科目

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持