



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

国家电网有限公司主体与相关债项 2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00750

大公国际资信评估有限公司通过对国家电网有限公司及“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”的信用状况进行跟踪评级，确定国家电网有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



评定等级

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	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
10 国网债 02	100	15	AAA	AAA	2023.06
10 国网债 04	50	15	AAA	AAA	2023.06
12 国网02/12 国网债02	100	15	AAA	AAA	2023.06
13 国网02/13 国网债02	100	15	AAA	AAA	2023.06
13 国网04/13 国网债04	50	15	AAA	AAA	2023.06
14 国网02/14 国网债02	50	15	AAA	AAA	2023.06
14 国网债 04	40	10	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	55,144	55,443	52,922	47,285
所有者权益	25,500	25,409	24,060	20,990
总有息债务	-	12,012	11,385	10,367
营业收入	9,387	38,356	35,448	29,186
净利润	211.38	704.88	650.33	541.83
经营性净现金流	1,007	4,814	4,089	4,178
毛利率	6.59	6.42	5.14	5.47
总资产报酬率	-	2.36	2.28	2.12
资产负债率	53.76	54.17	54.54	55.61
债务资本比率	-	32.10	32.12	33.06
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	-	13.16	13.30	14.17
经营性净现金流/ 总负债	3.38	16.35	14.83	16.48

注：根据公开资料获取 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年及 2023 年审计报告期初数据。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：赵 茜

评级小组成员：卢佳敏

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

国家电网有限公司（以下简称“国家电网”或“公司”）主要负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度业务。跟踪期内，公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，仍能获得外部支持，外部环境仍良好，2023 年，公司盈利水平同比提升，经营性现金流继续保持净流入。但公司面临一定的资本支出压力，海外项目仍面临一定国际政治、经济波动等风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年，全国全社会用电量和跨区跨省送电量均继续增长，公司外部环境仍良好；
- 公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，在我国电网行业内的领导地位仍显著，仍能获得外部支持；
- 2023 年，公司营业收入继续增长，盈利水平同比提升；
- 2023 年，公司经营性现金流继续保持净流入且对利息的保障程度仍很高。

主要风险/挑战：

- 公司电网投资建设力度仍较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司海外项目仍面临一定国际政治、经济波动等风险。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V.1.0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.64
（一）市场竞争力	6.69
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	5.00
要素二：偿债来源与负债平衡	6.27
（一）偿债来源	6.16
（二）债务与资本结构	6.09
（三）保障能力分析	6.28
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项 评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	10 国网债 02	AAA	2023/06/27	王洋、王鹏	一般工商企业信用评级方法（V.3.0）	点击阅读 全文
	10 国网债 04					
	12 国网 02/ 12 国网债 02					
	13 国网 02/ 13 国网债 02					
	13 国网 04/ 13 国网债 04					
	14 国网 02/ 14 国网债 02					
	14 国网债 04					
AAA/稳定	14 国网债 04	AAA	2014/07/28	张伊君、王蕾 蕾	大公评级方法总论	点击阅读 全文
AAA/稳定	14 国网 02/ 14 国网债 02	AAA	2014/01/20	赵其卓、王蕾 蕾、杨绪良	大公评级方法总论	点击阅读 全文
AAA/稳定	13 国网 04/ 13 国网债 04	AAA	2013/05/31	赵其卓、刘贵 鹏	行业信用评级方法总 论	点击阅读 全文
AAA/稳定	13 国网 02/ 13 国网债 02	AAA	2013/01/06	赵其卓、刘贵 鹏	行业信用评级方法总 论	点击阅读 全文
AAA/稳定	12 国网 02/ 12 国网债 02	AAA	2012/03/13	刘贵鹏、陈易 安	行业信用评级方法总 论	点击阅读 全文
AAA/稳定	10 国网债 04	AAA	2010/03/16	奚扬、徐尚义	行业信用评级方法总 论	点击阅读 全文
AAA/稳定	10 国网债 02	AAA	2010/01/15	奚扬、徐尚义	行业信用评级方法总 论	点击阅读 全文
AAA/稳定	-	-	2006/04	宋佳宾、张志 坚	没有可查历史信息	点击阅读 全文



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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对国家电网有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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

根据大公国际承做的国家电网有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
10 国网债 02	100.00	100.00	2010.02.05~ 2025.02.05	用于四川复龙至上海南汇特高压直流示范工程等项目建设，偿还银行贷款，补充营运资金	已按募集 资金要求 使用
10 国网债 04	50.00	50.00	2010.04.06~ 2025.04.06	用于德阳—宝鸡直流工程等项目建设，偿还银行贷款，补充营运资金	
12 国网 02/ 12 国网债 02	100.00	100.00	2012.04.17~ 2027.04.17	用于牟平 500 千伏输变电工程等 11 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
13 国网 02/ 13 国网债 02	100.00	100.00	2013.01.23~ 2028.01.23	用于北京海淀 500 千伏输变电工程等项目等 16 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
13 国网 04/ 13 国网债 04	50.00	50.00	2013.10.23~ 2028.10.23	用于哈密南—郑州±800 千伏特高压直流输电工程(河南)等 9 个项目，补充营运资金，偿还贷款	
14 国网 02/ 14 国网债 02	50.00	50.00	2014.03.13~ 2029.03.13	用于哈密南—郑州±800 千伏特高压直流输电工程(河南)等 7 个项目，补充营运资金，偿还贷款	
14 国网债 04	40.00	40.00	2014.08.19~ 2024.08.19	用于溪洛渡左岸—浙江金华±800 千伏特高压直流输变电工程(浙江)等 10 个项目，补充营运资金，偿还贷款	

资料来源：根据公开资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构无变化¹，截至 2023 年末，公司注册资本 8,295 亿元人民币，实收资本增至 18,339.41 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”）仍为公司实际控制人。

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，以建设和运营电网为核心业务，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。截至 2023 年末，纳

¹ 根据公司发布的 2022 年及 2023 年公司债券年度报告，国务院国资委持有公司 100% 股权，根据公司 2023 年审计报告，截至 2023 年末，国务院国资委和全国社会保障基金理事会对公司持股比例分别为 92.89% 和 7.11%，暂未完成工商变更。



入公司合并范围的二级子公司为 55 家。

公司总部设置了财务资产部、设备管理部、审计监管部等部门进行管理。

截至本报告出具日，公司未提供中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，公司在债券市场发行的债务融资工具本息已到期的均按期兑付，未到期且到付息日的均按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量继续增长，电力装机规模持续增长并延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机保持快速增长，火电装机容量保持低速增长，发挥兜底保供作用。我国继续深化推进电力改革，电网投资额保持增长，全国跨区、跨省送电量继续增长，电网行业外部环境仍良好。

2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时²，同比增长 6.7%，其中第一产业用电延续快速增长趋势，第三产业用电量恢复快速增长，全国电力供需总体平衡，年初受来水偏枯、电煤供应紧张、用电负荷增长等因素叠加影响导致少数省份部分时段供给偏紧，迎峰度夏期间全国电力供需形势总体平衡。2023 年以来，发电装机容量仍呈增长趋势，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征，随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电等政策的落实，非化石能源发电装机保持快速增长，火电装机继续低速增长，延续绿色低碳发展趋势。截至 2023 年末，全国全口径发电装机容量 29.2 亿千瓦，同比增长 13.9%，其中非化石能源发电装机容量 15.7 亿千瓦，占总装机比重上升至 53.9%，

² 数据来源：中电联统计与数据中心，下同。



其中并网风电 4.4 亿千瓦，太阳能发电 6.1 亿千瓦，两者合计装机增速同比增长 38.6%，其占总装机容量比重为 36.0%；火电 13.9 亿千瓦，占比仍较高，增速维持较低水平，受能源保供及煤电调峰等影响，火电机组质量提升。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电仍占主导地位，发挥兜底保供作用。2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长 6.1%和 3.7%，水电发电量同比降低。设备利用率方面，2023 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时 3,592 小时，同比继续降低，其中水电利用小时继续下降，太阳能发电利用小时有所降低，且水电降幅明显，其他电源发电设备利用小时有所提升。

我国继续深化推进电力改革，电力系统将朝着清洁能源转型方向快速发展，“双碳目标”及新能源的快速发展，对电网调峰能力、调度能力和网架输送能力提出了更高要求，电网企业面临升级发展机遇。政策方面，2023 年 9 月，国家发改委、国家能源局印发《关于加强新形势下电力系统稳定工作的指导意见》提到，要积极推动柔性直流技术应用，在远距离输电方面，推进特高压柔性直流技术探索，提高送受端电网支撑能力；在区域互联方面，研究柔性直流背靠背技术，提高电力系统运行灵活性、适应性；在新能源接入方面，利用柔性直流技术，增强电网稳定性、可靠性，提高新能源消纳水平。此外，新能源装机规模和发电量的快速增长，对电网跨区跨省输送、源网规划建设、整体统筹调度等都提出更高要求，未来仍要进一步加强跨省跨区电力余缺互济，优化跨省区电力调配机制。

电网投资方面，2023 年，全国电网工程完成投资 5,275 亿元，同比增长 5.4%，新增 220 千伏及以上输电线路长度 3.81 万千米，同比少投产 557 千米。2024 年一季度，电网工程完成投资 766 亿元，同比增长 14.7%，全国新增 220 千伏及以上输电线路长度 5,402 千米，同比少投产 208 千米。

在电力交易方面，2023 年以来，电力交易现货市场建设加快推进，推进新能源全面参与市场化交易，以及市场化交易范围扩大，市场化交易规模继续增长，全国跨区、跨省送电量继续增长，电网行业外部环境仍良好。2023 年，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 5.67 万亿千瓦时，同比增长 7.9%，占全社会用电量比重为 61.4%，同比提高 0.61 个百分点。同期，全国完成跨区输送电量 8,497 亿千瓦时，同比增长 9.7%，跨省输送电量 1.85 万亿千瓦时，同比增长 7.2%。2024 年一季度，全国完成跨区输送电量 1,952 亿千瓦时，同比增长 3.7%，全国完成跨省输送电量 4,210 亿千瓦时，同比增长 4.8%。

“输配电价改革”是电力体制改革和价格机制改革的关键环节，亦是电力供给侧结构性改革的重要内容。随着输配电价改革的继续推进，输配电价的定价规则不断完善和规范，电网企业的盈利模式将趋于稳定但监管周期内新增投资、电量电源结构调整等易受周期内政策等变化影响，预计未来随着电力改革政策进一步推动，电网企业会在服务质量、输配电信息披露等方面面临较多监管压力，未来出台的电力市场政策等可能会对电网的业务和运营造成一定影响。

财富创造能力

2023 年，公司营业收入及毛利润均继续增长，毛利率同比有所提升。

公司是国内主要的大型电网公司之一，电网业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。2023 年，随着新增投产线路及并网容量增大，公司营业收入和毛利润均继续增长，仍主要来自于电网业务规模的增长，毛利率同比有所提升；其他业务营业收入、毛利润及毛利率均同比大幅增长，系公



司按照国务院国资委相关部署要求，将厂办大集体企业纳入 2023 年末合并范围导致。2024 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润均同比有所增长，毛利率同比有所提升。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9,387.14	100.00	38,355.71	100.00	35,447.88	100.00	29,185.91	100.00
主营业务	9,364.52	99.76	38,156.18	99.48	35,306.93	99.60	28,996.50	99.35
其他业务	22.62	0.24	199.52	0.52	140.95	0.40	189.41	0.65
毛利润	618.24	100.00	2,462.94	100.00	1,820.45	100.00	1,596.06	100.00
主营业务	612.87	99.13	2,421.50	98.32	1,802.05	98.99	1,561.15	97.81
其他业务	5.38	0.87	41.44	1.68	18.41	1.01	34.92	2.19
毛利率	6.59		6.42		5.14		5.47	
主营业务	6.54		6.35		5.10		5.38	
其他业务	23.76		20.77		13.06		18.43	

数据来源：根据公开资料整理

公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，经营区域覆盖了我国大部分国土面积，在我国电网行业内的领导地位仍显著；2023 年，公司供电及电网输送能力继续增强，市场化交易电量规模持续增长。

公司经营区域覆盖我国 26 个省（自治区、直辖市），供电范围覆盖国土面积的 88.00%，供电服务人口超过 11 亿人；此外还投资运营菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚、意大利、希腊及中国香港等多个国家和地区的能源网项目。在 2023 年《财富》杂志公布的世界企业 500 强中，公司名列第 3 位，保持全球最大的公用事业企业的地位，在我国电网行业内领导地位仍显著。

随着电网建设的不断推进，供电区域的拓展及区域内新投产机组运营增加，公司供电及电网输送能力继续增强。2023 年，公司投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.82 万公里，变电容量 3.07 亿千伏安，公司经营区域机组容量增至 22.95 亿千瓦。2023 年，国家电网经营区总交易电量完成 62,337 亿千瓦时，同比增长 6.5%。其中，市场交易电量 46,581 亿千瓦时，同比增长 8.0%，省间交易电量完成 1.4 万亿千瓦时，同比增长 6.4%；同期，区域中长期电力直接交易电量合计为 33,777 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

在依托火电保障电力供应稳定的前提下，公司积极服务清洁能源发展，继续推进风电、光伏等清洁能源配套电网建设。2023 年，国家电网经营区域内新增新能源发电装机容量超过 2 亿千瓦，同比翻番，总装机容量超 8 亿千瓦，同时，公司加快推动抽水蓄能电站建设，2023 年投产抽水蓄能机组数量达 17 台，总装机容量 515 万千瓦。

公司在电力技术研究领域仍处于全球领先地位，且在能够实现长距离、高效率输电的特高压输电技术方面掌握了核心技术，自主研发成功了全套特高压设备，主导多项国际电工委员会（IEC）国际标准、电气与电子工程师学会（IEEE）国际标准的制定工作。

公司重视电网环境保护问题，制定了多项制度以及预防机制。但由于公司涉及的专业领域多，安全生产覆盖范围更加广泛，考虑到电网技术的复杂性、当前电力供需环境以及自然灾害、环保等外部环境，仍面临一定安全运营压力。同时电网作为能源转型的中心环节，是电力系统碳减排的核心枢



组，既要保障新能源大规模开发和高效利用，又要满足经济社会发展的用电需求；电网企业面临保安全、保供应、降成本的压力。

公司电网投资建设力度仍较大，且继续开展海外市场业务，在建及拟建项目规模较大，未来公司仍面临一定资本支出压力，海外项目仍面临一定国际政治、经济波动等风险。

2023 年，公司继续保持较大的电网建设投资力度，开工 110~750 千伏工程 4.99 万千米、3.13 亿千伏安，完成年度计划的 100.5%，公司持续落实中央部署重大战略性工程，239 项迎峰度夏工程、113 项迎峰度冬工程全部按期建成，区域主网架加强工程加快推进，投资的第一批大型风电光伏基地送出工程建设任务全部完成。截至 2023 年末，公司重大在建工程项目主要包括金上-湖北±800 千伏特高压直流输电工程、哈密-重庆±800 千伏特高压直流输电工程、宁夏-湖南±800 千伏特高压直流输电工程等，总投资规模合计 1,511 亿元，此外，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、攀西交流等）正在全力推进前期工作，整体在建拟建项目规模较大，随着项目陆续建成投运，公司电网输送能力将进一步增强，但未来公司仍面临一定资本支出压力。

公司继续开展境外投资及运营，2023 年 12 月，公司独立中标巴西东北部新能源送出±800 千伏特高压直流输电项目完整标段。但同时应注意到，部分地区在政治、经济方面存在一定的不稳定因素，若相关国家和地区的政治经济局势发生不利变化，将给公司的海外业务带来一定经营风险。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业收入继续增长，盈利水平同比提升；投资收益及其他收益等仍为利润提供补充，但仍需关注信用减值损失和资产减值损失规模增长对利润的影响。2024 年一季度，公司营业收入及净利润均同比增长。

2023 年，公司营业收入继续增长，毛利率同比提升。同期，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用等构成，规模因管理费用大幅增长而明显增加，期间费用率同比有所上升。

2023 年，公司其他收益规模继续增长；投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益等，同比有所下降但规模仍很大。同期，公司资产减值损失规模同比大幅增加，主要是固定资产等计提减值损失规模增加所致；信用减值损失规模同比大幅增长，主要是应收账款等计提坏账损失规模增加所致。2023 年，公司营业外收入同比大幅增长，仍可为公司利润提供有利补充，营业外支出由于公益性捐赠等支出增加而同比增长；同期，受益于主营业务盈利规模增加，公司营业利润、利润总额及净利润均同比有所提升；总资产报酬率及净资产收益率随之小幅提升，投资收益及其他收益等仍为利润提供补充，但信用减值损失和资产减值损失增长对利润产生一定不利影响，需持续关注。

**表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	9,387.14	38,355.71	35,447.88	29,185.91
营业成本	8,768.90	35,892.76	33,627.43	27,589.84
毛利率	6.59	6.42	5.14	5.47
期间费用	354.65	1,638.41	1,139.16	1,008.14
其中：管理费用	225.24	981.57	540.17	504.62
财务费用	88.62	324.72	340.31	260.86
期间费用率	3.78	4.27	3.21	3.45
其他收益	23.55	124.93	106.70	57.58
投资收益	43.35	174.36	242.48	192.00
资产减值损失（损失以“+”填列）	1.34	14.59	9.90	4.76
信用减值损失（损失以“+”填列）	0.05	23.47	14.53	13.23
营业利润	302.91	962.62	877.02	697.60
营业外收入	10.66	125.59	93.62	93.20
营业外支出	28.99	124.38	108.39	62.47
利润总额	284.59	963.84	862.25	728.33
净利润	211.38	704.88	650.33	541.83
总资产报酬率	-	2.36	2.28	2.12
净资产收益率	0.83	2.77	2.70	2.58

数据来源：根据公开资料整理

2024 年 1~3 月³，公司营业收入及毛利率同比有所增长，期间费用及期间费用率均同比有所下降；投资收益同比小幅下降，其他收益同比有所增长；资产减值损失和信用减值损失均同比转为损失；同期，营业利润、利润总额及净利润均同比有所增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资方式仍以银行借款和债券融资等为主，信用借款占比很高，债务融资能力仍很强。

公司融资方式仍以银行借款和债券融资等为主，整体债务融资能力仍很强。银行借款方面，截至 2023 年末，公司长短期银行借款以信用借款为主，信用借款占比很高，为 96.84%；公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年末，公司获得的境内外银行授信额度为 33,190 亿元人民币（含外币额度等值），其中未使用 22,707 亿元人民币（含外币额度等值），授信额度很大；债券融资方面，公司存续债券规模较大，截至 2024 年 6 月 15 日，公司本部境内存续债券余额 2,125.00 亿元；此外公司发行多期境外债券，截至 2023 年末，公司合并报表范围内发行的境外债券余额 1,543.24 亿元人民币。

2023 年末，公司资产规模继续扩大，资产结构仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主。

2023 年，公司继续加大电网建设投资力度，期末资产规模继续扩大，资产结构仍以非流动资产为主。2024 年 3 月末，公司资产规模较 2023 年末略有减少。

公司流动资产仍以货币资金和应收账款等为主。2023 年末，公司货币资金同比有所下降，主要为银行存款，其中存放在境外的款项为 119.38 亿元，存在一定汇率波动及外汇管制风险，期末受限

³ 同比对比数据为 2024 年一季度财务报表上年同期数据。



货币资金占比仍较小。公司应收账款规模同比小幅增长，期末累计计提坏账 185.54 亿元，仍对资金形成一定占用。2024 年 3 月末，公司货币资金及应收账款规模均较 2023 年末有所减少。

表 4 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	899.88	1.63	985.48	1.78	1,189.26	2.25	789.66	1.67
应收账款	2,546.28	4.62	2,672.90	4.82	2,661.74	5.03	1,863.84	3.94
流动资产合计	7,779.40	14.11	8,028.61	14.48	8,007.17	15.13	5,705.80	12.07
固定资产	35,062.96	63.58	35,531.42	64.09	33,855.93	63.97	31,574.80	66.78
在建工程	4,637.27	8.41	4,360.08	7.86	3,953.25	7.47	3,875.17	8.20
非流动资产合计	47,364.52	85.89	47,414.16	85.52	44,914.81	84.87	41,578.71	87.93
资产总计	55,143.93	100.00	55,442.77	100.00	52,921.98	100.00	47,284.51	100.00

数据来源：根据公开资料整理

公司非流动资产仍以固定资产和在建工程等为主。2023 年末，随着公司电网建设等推进，固定资产规模继续增长，期末累计计提折旧 43,836.62 亿元，累计计提减值规模为 16.11 亿元。同期，公司在建工程同比有所增长，主要为基建工程。2024 年 3 月末，在建工程规模继续增长，其他主要非流动资产科目较 2023 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数为 14.76 天，应收账款周转天数为 25.03 天，周转效率均同比下降。2024 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 14.87 天和 25.02 天。

表 5 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）⁴

科目名称	受限金额	受限资产占所属科目比重
货币资金	57.30	5.81
应收账款	5.71	0.21
固定资产	13.66	0.04
其他	126.85	-
合计	203.52	-

数据来源：根据公开资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产为 203.52 亿元，规模继续增长，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 0.37%和 0.80%。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率继续下降。

2023 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以流动负债为主，但流动负债占比呈下降趋势；资产负债率继续下降。2024 年 3 月末负债规模较 2023 年末小幅下降。

公司流动负债仍主要由应付账款、其他应付款、短期借款和合同负债等构成。2023 年末，公司短期借款随着银行借款的到期偿付而有所下降，主要是信用借款。同期，公司应付账款同比有所增加，其中 1 年以内的应付账款占比仍很高；其他应付款同比有所增加；合同负债规模同比下降；此外，2023 年末，公司一年内到期的非流动负债随着一年内到期的长期借款等规模增加而同比增长至

⁴ 公司未提供截至 2024 年 3 月末受限资产情况。



1,509.58 亿元。截至 2024 年 3 月末,短期借款规模较 2023 年末有所增长,应付账款有所下降,其他主要流动负债科目较 2023 年末变化不大。

表 6 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,339.34	11.26	2,700.51	8.99	3,227.91	11.18	3,550.88	13.50
应付账款	6,071.46	20.48	7,122.43	23.71	6,426.52	22.27	5,375.20	20.44
其他应付款	3,654.64	12.33	3,569.03	11.88	3,393.69	11.76	3,245.47	12.34
合同负债	2,443.32	8.24	2,474.00	8.24	3,033.71	10.51	1,304.92	4.96
流动负债合计	18,319.93	61.80	19,050.01	63.43	19,326.00	66.96	18,097.67	68.83
长期借款	5,616.89	18.95	5,398.37	17.97	3,999.44	13.86	3,292.43	12.52
应付债券	2,438.68	8.23	2,464.16	8.20	2,617.50	9.07	2,511.27	9.55
非流动负债合计	11,324.47	38.2	10,983.74	36.57	9,536.31	33.04	8,196.94	31.17
负债总额	29,644.39	100.00	30,033.76	100.00	28,862.30	100.00	26,294.61	100.00
短期有息债务	-	-	4,160.37	13.85	4,479.72	15.52	4,518.60	17.18
长期有息债务	-	-	7,851.48	26.14	6,905.42	23.93	5,848.77	22.24
总有息债务 ⁵	-	-	12,011.85	39.99	11,385.14	39.45	10,367.37	39.43
资产负债率	53.76		54.17		54.54		55.61	

数据来源:根据公开资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券等构成。2023 年末,公司长期借款规模同比大幅增长,主要系公司将短期债务置换为长期借款以及将到期的长期债券置换为长期借款所致,以信用借款为主。同期,公司应付债券规模有所下降。2024 年 3 月末,公司长期借款较 2023 年末继续增加,其他主要非流动负债科目较 2023 年末变化不大。

2023 年末,公司总有息债务继续增长且规模较大,以长期有息债务为主,但短期有息债务规模仍较大。

2023 年末,公司总有息债务规模继续增长且规模较大,其中短期有息债务规模继续下降,长期有息债务有所增长,债务结构仍以长期有息债务为主,但公司短期有息债务规模仍较大。

此外,截至 2023 年末,公司在 2024 年 5~12 月内到期的境外债券余额为 133.89 亿元人民币。截至 2024 年 6 月 15 日,公司本部境内债券 1 年内到期规模为 1,275.00 亿元,整体规模较大。

2023 年末,公司对外担保规模同比下降,担保比率很低。

截至 2023 年末,公司对外担保余额⁶为 6.92 亿元,同比大幅下降,对外担保比率为 0.03%,担保比率很低。截至 2023 年末,预计负债中对外提供担保 1.21 亿元,同比明显下降。

未决诉讼方面,截至 2023 年末,公司无重大未决诉讼,因未决诉讼形成的预计负债规模为 44.04 亿元,同比小幅下降。

2023 年以来,公司所有者权益规模保持增长,资本实力继续增强。

2023 年末,公司所有者权益继续增长,为 25,409.02 亿元,其中实收资本为 18,339.41 亿元,同比继续增长;资本公积同比增加至 2,423.54 亿元,未分配利润为 2,974.05 亿元,同比有所增长。

⁵ 数据来源:公司 2021~2023 年公司债券年度报告;公司未提供截至 2024 年 3 月末有息债务及期限结构情况。

⁶ 为对集团外单位提供担保,公司未提供截至 2024 年 3 月末对外担保数据。



截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 25,499.53 亿元，较 2023 年末继续增长，资本实力继续增强。

2023 年，公司盈利水平同比提升，对债务及利息仍形成很好保障；但期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，未来仍存在一定短期债务偿付压力。

2023 年，公司盈利水平同比提升，EBITDA 利息保障倍数为 13.16 倍，总有息债务/EBITDA 为 2.45 倍，盈利仍对债务及利息形成很好保障。公司整体债务融资能力仍很强。

2023 年末，公司资产规模继续扩大，仍以非流动资产为主，负债规模继续增长，流动比率和速动比率分别为 0.42 倍和 0.35 倍，流动资产无法对流动负债形成覆盖，且公司总有息债务规模继续增长且规模较大，以长期有息债务为主但短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.23 倍，未能形成覆盖，未来仍存在一定短期债务偿付压力。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流继续保持净流入且规模同比增加，对利息的保障程度仍很高；投资性现金流净流出规模同比增加；筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

2023 年，经营性现金流净继续保持净流入，且净流入规模同比有所增加，其对利息的保障程度仍很高；同期，投资性现金流保持较大规模净流出且规模同比有所增加，整体在建拟建项目规模较大，未来仍面临一定资本支出压力；筹资性现金流净流入规模同比有所增加。2024 年 1~3 月，经营性现金流净流入规模同比有所增加，投资性现金流净流出规模同比增加，筹资性现金流净流入规模同比小幅增长。

表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	1,007.14	4,814.17	4,088.70	4,178.31
投资性净现金流（亿元）	-1,304.20	-4,952.38	-4,399.68	-5,096.96
筹资性净现金流（亿元）	210.55	303.96	273.67	1,000.88
经营性净现金流利息保障倍数（倍） ⁷	-	12.95	10.93	13.11
经营性净现金流/流动负债（%）	5.39	25.09	21.85	23.23
经营性净现金流/总负债（%）	3.38	16.35	14.83	16.48

数据来源：根据公开资料整理

外部支持

公司是国务院国资委直属的全国最大的电网企业，在行业中处于领先地位，仍能获得外部支持。

公司是国务院国资委直属的全国最大的电网企业，对提升国民经济的整体竞争力仍发挥着重要作用。电网业务具有显著的基础性和公益性，公司在行业中处于领先地位，且国家出台了多项积极的产业发展政策，为电网行业和电网企业的发展创造了良好的政策环境。2023 年，由资本公积以及留存收益等转增实收资本，国务院国资委对公司的实收资本净增加 681.57 亿元。2023 年，公司其他收益以及营业外收入中的政府补助合计 133.30 亿元，同比有所增加，仍为公司利润提供补充。

⁷ 公司未提供 2024 年一季度利息费用情况，



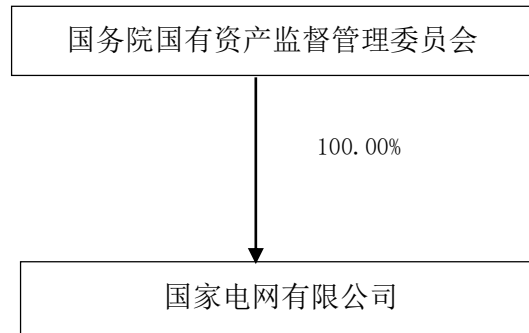
评级结论

综合分析，大公国际维持国家电网信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2023 年末国家电网有限公司股权结构图⁸



资料来源：根据公开资料整理。

⁸ 未在公开渠道查询到公司的组织架构图。



附件 2 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	899.88	985.48	1,189.26	789.66
应收账款	2,546.28	2,672.90	2,661.74	1,863.84
固定资产	35,062.96	35,531.42	33,855.93	31,574.80
在建工程	4,637.27	4,360.08	3,953.25	3,875.17
总资产	55,143.93	55,442.77	52,921.98	47,284.51
短期有息债务	-	4,160.37	4,479.72	4,518.60
总有息债务	-	12,011.85	11,385.14	10,367.37
负债合计	29,644.39	30,033.76	28,862.30	26,294.61
所有者权益合计	25,499.53	25,409.02	24,059.67	20,989.91
营业收入	9,387.14	38,355.71	35,447.88	29,185.91
净利润	211.38	704.88	650.33	541.83
经营活动产生的现金流量净额	1,007.14	4,814.17	4,088.70	4,178.31
投资活动产生的现金流量净额	-1,304.20	-4,952.38	-4,399.68	-5,096.96
筹资活动产生的现金流量净额	210.55	303.96	273.67	1,000.88
毛利率 (%)	6.59	6.42	5.14	5.47
营业利润率 (%)	3.23	2.51	2.47	2.39
总资产报酬率 (%)	-	2.36	2.28	2.12
净资产收益率 (%)	0.83	2.77	2.70	2.58
资产负债率 (%)	53.76	54.17	54.54	55.61
债务资本比率 (%)	-	32.10	32.12	33.06
流动比率 (倍)	0.42	0.42	0.41	0.32
速动比率 (倍)	0.34	0.35	0.33	0.30
存货周转天数 (天)	14.87	14.76	9.69	3.22
应收账款周转天数 (天)	25.02	25.03	22.98	18.05
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.39	25.09	21.85	23.23
经营性净现金流/总负债 (%)	3.38	16.35	14.83	16.48
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	12.95	10.93	13.11
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.52	3.22	3.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	13.16	13.30	14.17
现金回笼率 (%)	113.78	111.74	108.76	111.39
担保比率 (%)	-	0.03	0.27	0.36



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		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		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		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。

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。