



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 2025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【2025】00792

大公国际资信评估有限公司通过对国家电网有限公司及“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”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，“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”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：

二〇二五年六月二十七日



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
12 国网02/12 国网债02	100	15	AAA	AAA	2024.06
13 国网02/13 国网债02	100	15	AAA	AAA	2024.06
13 国网04/13 国网债04	50	15	AAA	AAA	2024.06
14 国网02/14 国网债02	50	15	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	58,566	58,226	55,439	52,922
所有者权益	26,894	26,662	25,281	24,060
总有息债务	-	13,292	12,012	11,385
营业收入	9,311	39,193	38,353	35,448
净利润	223.05	772.98	696.52	650.33
经营性净现金流	540	5,276	4,815	4,089
毛利率	6.73	6.43	6.43	5.14
总资产报酬率	-	2.45	2.37	2.28
资产负债率	54.08	54.21	54.40	54.54
债务资本比率	-	33.27	32.21	32.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	13.01	13.16	13.30
经营性净现金流/总负债	1.71	17.10	16.32	14.83

注：根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 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 2022~2024 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 2022 年及 2023 年财务数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告期初数据。公司 2025 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：吴雅菲

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，2024 年，公司利润水平继续提升，经营性现金流继续净流入且规模同比增加。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：

- 2024 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；
- 2024 年，公司营业收入继续增长，利润水平继续提升；
- 2024 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增加，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《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PF-TY-2023-V.1.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2024-V.2.0，该方法与模型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	6.60
（一）市场竞争力	6.70
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.05
要素二：偿债来源与负债平衡	6.16
（一）偿债来源	6.13
（二）债务与资本结构	5.95
（三）保障能力分析	6.02
（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	12 国网 02/ 12 国网债 02	AAA	2024/06/27	赵茜、卢佳敏	通用企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文
	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					
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	-	-	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 2025 年 6 月 27 日至 2026 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
12 国网 02/ 12 国网债 02	100.00	100.00	2012.04.17~ 2027.04.17	用于阜平 500 千伏输变电工程等 11 个项目，补充运营资金，偿还贷款	已按募集 资金要求 使用
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	

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 2024 年末，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 100%股权，仍为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本增至 13,045.20 亿元人民币。

截至 2024 年末，纳入公司合并范围的二级子公司为 56 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。

根据公开查询，公司本部无未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，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

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进

¹ 根据公司 2024 年公司债券年度报告，国务院国资委持有公司 100%股权，国务院国资委向全国社会保障基金理事会划转部分股份事项暂未完成工商变更。



的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

2024 年我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量继续增长，全国电力装机规模保持增长，并延续绿色低碳发展趋势。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。

2024 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%²。同期，全国规模以上工业企业发电量 9.42 万亿千瓦时，全国规模以上电厂火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别增长 1.5%、10.7%、2.7%、11.1% 和 28.2%；2024 年，全口径煤电发电量占总发电量比重为 54.8%，同比降低；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,442 小时，同比降低。

2024 年，全国电力装机规模持续增长并延续绿色低碳发展趋势，截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，煤电占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总装机容量比重为 58.2%，其中风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦。2024 年末包括风电、太阳能发电以及生物质发电在内的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，首次超过火电装机规模。煤电作为调峰电源主力，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

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

² 数据来源：中电联统计与数据中心和国家能源局，下同。



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，2024 年 2 月，国家发改委、国家能源局印发《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》提到，到 2025 年，配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力；有源配电网与大电网兼容并蓄，配电网数字化转型全面推进，开放共享系统逐步形成，支撑多元创新发展；智慧调控运行体系加快升级，在具备条件地区推广车网协调互动和构网型新能源、构网型储能等新技术。到 2030 年，基本完成配电网柔性化、智能化、数字化转型，实现主配微网多级协同、海量资源聚合互动、多元用户即插即用，有效促进分布式智能电网与大电网融合发展，较好满足分布式电源、新型储能及各类新业态发展需求，为连成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系提供有力支撑，以高水平电气化推动实现非化石能源消费目标。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，2024 年，全国电网工程完成投资 6,083 亿元，同比增长 15.3%，新增 220 千伏及以上输电线路长度 32,270 千米，同比少投产 9,102 千米。2025 年一季度，电网工程完成投资 956 亿元，同比增长 24.8%，全国新增 220 千伏及以上输电线路长度 6,249 千米，同比多投产 847 千米。

在电力交易方面，2024 年以来，电力交易现货市场建设加快推进，继续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。2024 年，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 6.18 万亿千瓦时，同比增长 9%，占全社会用电量比重为 62.7%，同比提高 1.3 个百分点。同期，全国完成跨区输送电量 9,247 亿千瓦时，同比增长 9.0%，跨省输送电量 2.0 万亿千瓦时，同比增长 7.1%。2025 年一季度，全国完成跨区输送电量 2,132 亿千瓦时，同比增长 12.3%，全国完成跨省输送电量 4,626 亿千瓦时，同比增长 8.8%。

“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

2024 年，公司营业收入及毛利润均继续增长。

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，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。2024 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，毛利率同比变动不大；其他业务营业收入及毛利润同比下降，毛利率同比增长。

2025 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅下降至 9,310.67 亿元，毛利润同比小幅增长至 626.75 亿元，毛利率均同比小幅增长至 6.73%。



表 2 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39,192.71	100.00	38,353.02	100.00	35,447.88	100.00
主营业务	39,051.18	99.64	38,149.80	99.47	35,306.93	99.60
其他业务	141.54	0.36	203.22	0.53	140.95	0.40
毛利润	2,519.07	100.00	2,466.18	100.00	1,820.45	100.00
主营业务	2,485.65	98.67	2,424.07	98.29	1,802.05	98.99
其他业务	33.42	1.33	42.11	1.71	18.41	1.01
毛利率	6.43		6.43		5.14	
主营业务	6.37		6.35		5.10	
其他业务	23.61		20.72		13.06	

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；2024 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继续增长。

公司经营区域覆盖我国 26 个省（自治区、直辖市），供电范围覆盖我国大部分国土面积，此外还投资运营菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚、意大利、希腊等多个国家和地区的能源网项目。在 2024 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。2024 年，公司投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.40 万公里，变电容量 3.20 亿千伏安，公司经营区域机组容量增至 26.30 亿千瓦。2024 年，国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 47,226.7 亿千瓦时，同比增长 6.3%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量完成 11,654.4 亿千瓦时；同期，区域中长期电力直接交易电量合计为 35,308.9 亿千瓦时，同比增长 4.5%。

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。2024 年，国家电网经营区域内新增新能源发电装机容量 2.7 亿千瓦，同比增长 16.2%，累计装机容量达 11.4 亿千瓦，占发电总装机的 43.3%；全年新能源市场化交易电量 7,699 亿千瓦时，新能源市场化电量占比首超 50%，成交绿电交易电量 1,348 亿千瓦时，完成绿证交易 1.76 亿张。同时，公司加快推动抽水蓄能电站建设，截至 2024 年底，公司在运在建抽水蓄能规模 9,404 万千瓦，其中在运规模 4,056 万千瓦；此外，公司在煤电灵活性改造和新型储能发展方面继续发展，新型储能并网规模达到 5,876 万千瓦。

公司在电力技术研究领域仍处于全球领先地位，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，牵头编制国际电工委员会《全球能源互联网》等白皮书，牵头立项多项国际电工委员会（IEC）国际标准等制定工作。同时，公司持续加大新能源领域科技研发投入，持续开展新型电力系统关键技术攻关，提升电网对新能源的接纳、配置、调控能力，进一步推动完善新能源标准体系。

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纽，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。

2024 年，公司继续保持较大的电网建设投资力度，110~750 千伏输变电工程开工 5.57 万千米、3.61 亿千伏安，投产 4.08 万千米、2.67 亿千伏安，分别完成总体年度计划的 100.5%和 101.9%。公司持续落实中央部署重大战略性工程，完成国家督办的 34 项新能源配套重点工程建设目标，153 项度夏和 85 项度冬重点工程如期建成，超计划完成东北地区 144 项防冰抗灾工程年度建设任务。截至 2024 年末，公司重大在建工程项目主要包括甘肃-浙江±800 千伏特高压直流输电工程、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等，重大工程投资规模合计 2,000 亿元，此外，纳入国家“十四五”电力规划的跨省区特高压工程正在推进前期工作，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，2024 年 10 月，公司中标希腊克岛直流联网项目公司 20%股权并正在进行相关建设。但同时海外项目开展仍面临一定国际政治、经济波动等风险，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

2024 年，公司利润水平继续提升，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，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用等构成，同比小幅下降，期间费用率同比下降。

2024 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，同比有所增长且规模很大。同期，公司资产减值损失规模同比有所增加，主要是存货跌价损失及合同资产减值损失等规模增加所致；信用减值损失规模同比大幅增长，主要是坏账损失规模增加所致。2024 年，公司营业外收入同比有所下降，但仍可以为公司利润提供有利补充，营业外支出规模同比有所增加；同期，受益于主营业务盈利规模增加叠加其他收益和投资收益等增加，公司营业利润、利润总额及净利润均继续提升；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 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	352.76	1,585.87	1,626.19	1,139.16
其中：管理费用	224.05	988.64	1,039.60	540.17
财务费用	92.96	318.10	324.69	340.31
期间费用率	3.79	4.05	4.24	3.21
其他收益	30.55	147.08	124.92	106.70
投资收益	43.18	216.35	176.32	242.48
资产减值损失（损失以“-”填列）	0.21	-17.50	-14.59	-9.90
信用减值损失（损失以“-”填列）	1.12	-47.47	-23.41	-14.53
营业利润	310.48	1,093.96	968.10	877.02
营业外收入	10.79	102.27	125.61	93.62
营业外支出	20.11	135.76	124.38	108.39
利润总额	301.16	1,060.47	969.34	862.25
净利润	223.05	772.98	696.52	650.33
总资产报酬率	0.51	2.45	2.37	2.28
净资产收益率	0.83	2.90	2.76	2.70

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1~3 月³，公司期间费用及期间费用率均同比增长；投资收益同比小幅下降，其他收益同比有所增长；同期，营业利润、利润总额及净利润均同比增长。

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 2024 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；公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2024 年末，公司获得的境内外银行授信额度为 39,973 亿元人民币（含外币额度等值）⁴，其中未使用 25,165 亿元人民币（含外币额度等值），授信额度很大；债券融资方面，公司在国内公开市场发行多期债券且存续债券规模较大，此外公司发行多期境外债券。

2024 年以来，公司总资产规模继续扩大，资产结构仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主。

2024 年以来，公司继续加大电网建设投资力度，期末总资产规模继续扩大，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍以货币资金和应收账款等为主。2024 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 101.53 亿元，存在一定汇率波动及外汇管制风险。公司应收账款规模同比小幅增长，期末累计计提坏账准备 208.22 亿元。2025 年 3 月末，公司货币资金规模较 2024 年末有所增长，其他主要流动资产科目变化不大。

³ 同比对比数据为 2025 年一季度财务报表上年同期数据。

⁴ 境外银行对公司授信规模根据中国人民银行 2024 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。



表 4 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	739.08	1.26	698.50	1.20	985.46	1.78	1,189.26	2.25
应收账款	2,657.14	4.54	2,696.97	4.63	2,680.03	4.83	2,661.74	5.03
流动资产合计	7,651.94	13.07	7,291.66	12.52	7,917.23	14.28	8,007.17	15.13
固定资产	37,571.33	64.15	38,103.13	65.44	35,532.84	64.09	33,855.93	63.97
在建工程	5,288.55	9.03	4,749.76	8.16	4,360.08	7.86	3,953.25	7.47
非流动资产合计	50,914.16	86.93	50,934.42	87.48	47,521.48	85.72	44,914.81	84.87
资产总计	58,566.10	100.00	58,226.08	100.00	55,438.70	100.00	52,921.98	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。2024 年末，随着公司电网建设等推进，固定资产规模继续增长。同期，公司在建工程同比有所增长，主要为基建工程。2025 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 2024 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2024 年，公司存货周转天数为 12.20 天，应收账款周转天数为 24.69 天，周转效率均同比提升。2025 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 12.03 天和 25.88 天。

表 5 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）⁵

科目名称	受限金额
货币资金	99.18
应收账款	1.06
固定资产	34.03
无形资产	0.25
其他	68.57
合计	203.10

数据来源：根据公开资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产为 203.10 亿元，规模同比小幅下降，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 0.35%和 0.76%。

（二）债务及资本结构

2024 年以来，公司总负债规模继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率继续下降。

2024 年以来，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。

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。2024 年末，公司短期借款规模大幅增长，仍主要是信用借款。同期，公司应付账款同比小幅下降，其中 1 年以内的应付账款占比仍很高；其他应付款规模继续增长；合同负债规模继续下降。截至 2025 年 3 月末，短期借款和其他应付款规模较 2024 年末有所增长，应付账款和合同负债规模较 2024 年末有所下降。

⁵ 根据 2024 年公司债券年报中数据披露。



表 6 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6,182.99	19.52	5,132.51	16.26	2,730.63	9.05	3,227.91	11.18
应付账款	5,761.37	18.19	6,962.21	22.06	7,115.10	23.59	6,426.52	22.27
其他应付款	3,831.85	12.10	3,586.65	11.36	3,560.74	11.81	3,393.69	11.76
合同负债	2,047.98	6.47	2,188.34	6.93	2,474.00	8.20	3,033.71	10.51
流动负债合计	19,969.94	63.05	20,528.25	65.04	18,970.42	62.91	19,326.00	66.96
长期借款	5,383.60	17.00	5,160.38	16.35	5,392.47	17.88	3,999.44	13.86
应付债券	2,248.13	7.10	2,136.58	6.77	2,464.16	8.17	2,617.50	9.07
非流动负债合计	11,702.54	36.95	11,035.51	34.96	11,186.81	37.09	9,536.31	33.04
负债总额	31,672.49	100.00	31,563.75	100.00	30,157.23	100.00	28,862.30	100.00
短期有息债务	-	-	5,483.45	17.37	4,160.37	13.80	4,479.72	15.52
长期有息债务	-	-	7,808.73	24.74	7,851.48	26.04	6,905.42	23.93
总有息债务⁶	-	-	13,292.18	42.11	12,011.85	39.83	11,385.14	39.45
资产负债率	54.08		54.21		54.40		54.54	

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。2024 年末，公司长期借款规模同比小幅下降，以信用借款为主。同期，公司应付债券规模有所下降。2025 年 3 月末，公司长期借款及应付债券均较 2024 年末有所增加。

2024 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，仍存在一定短期债务偿付压力。

2024 年末，公司总有息债务规模继续增长且规模较大，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且同比大幅增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.11 倍，未能形成覆盖，未来仍存在一定短期债务偿付压力。

此外，截至 2024 年末，公司在 2025 年 5~12 月内到期的境外债券余额为 164.36 亿元人民币。截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部境内债券 1 年内到期规模为 1,985.00 亿元，整体规模较大。

2024 年末，公司对外担保比率很低。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 0.62 亿元，同比大幅下降，对外担保比率很低。

未决诉讼方面，截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼，因未决诉讼形成的预计负债⁷规模为 36.27 亿元，同比有所下降。

2024 年以来，公司所有者权益规模保持增长，资本实力继续增强。

2024 年末，公司所有者权益继续增长，为 26,662.32 亿元，其中实收资本为 19,323.43 亿元，同比继续增长；资本公积同比增加至 2,479.99 亿元，未分配利润为 3,193.04 亿元，同比有所增长。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益为 26,893.62 亿元，较 2024 年末继续增长，资本实力继续增强。

⁶ 数据来源：公司 2022~2024 年公司债券年度报告。

⁷ 不含一年内到期的预计负债。



2024 年，公司盈利对债务及利息仍形成很好保障。

2024 年，公司盈利水平同比提升，EBITDA 利息保障倍数为 13.01 倍，同比小幅下降，总有息债务/EBITDA 为 2.61 倍，盈利对债务及利息仍形成很好保障。

2024 年末，流动比率和速动比率分别为 0.36 倍和 0.30 倍，流动资产无法对流动负债形成覆盖。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流继续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大幅增长。

2024 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，投资性现金流保持净流出且规模同比增加，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大幅增长。2025 年 1~3 月，经营性现金流净流入规模同比大幅下降，投资性现金流净流出规模同比有所下降，筹资性现金流净流入规模同比大幅增长。

表 7 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	540.23	5,275.94	4,815.21	4,088.70
投资性净现金流（亿元）	-1,230.67	-6,708.87	-4,947.56	-4,399.68
筹资性净现金流（亿元）	714.28	1,098.58	298.08	273.67
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	13.47	12.95	10.93
经营性净现金流/流动负债（%）	2.67	26.71	25.15	21.85
经营性净现金流/总负债（%）	1.71	17.10	16.32	14.83

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。2024 年，公司其他收益为 147.08 亿元，计入营业外收入中的政府补助为 3.31 亿元，仍为公司利润提供补充。

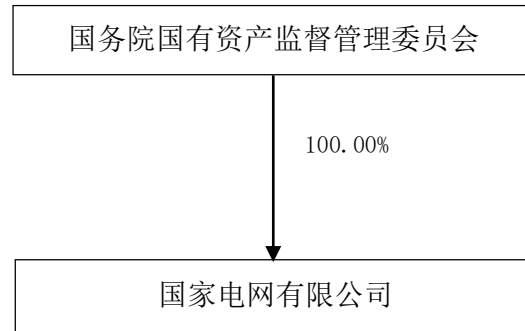
评级结论

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。“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”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2024 年末国家电网有限公司股权结构图



资料来源：根据公开资料整理。



附件 2 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年 (追溯调整)
货币资金	739.08	698.50	985.46	1,189.26
应收账款	2,657.14	2,696.97	2,680.03	2,661.74
固定资产	37,571.33	38,103.13	35,532.84	33,855.93
在建工程	5,288.55	4,749.76	4,360.08	3,953.25
总资产	58,566.10	58,226.08	55,438.70	52,921.98
短期有息债务	-	5,483.45	4,160.37	4,479.72
总有息债务	-	13,292.18	12,011.85	11,385.14
负债合计	31,672.49	31,563.75	30,157.23	28,862.30
所有者权益合计	26,893.62	26,662.32	25,281.47	24,059.67
营业收入	9,310.67	39,192.71	38,353.02	35,447.88
净利润	223.05	772.98	696.52	650.33
经营活动产生的现金流量净额	540.23	5,275.94	4,815.21	4,088.70
投资活动产生的现金流量净额	-1,230.67	-6,708.87	-4,947.56	-4,399.68
筹资活动产生的现金流量净额	714.28	1,098.58	298.08	273.67
毛利率(%)	6.73	6.43	6.43	5.14
营业利润率(%)	3.33	2.79	2.52	2.47
总资产报酬率(%)	-	2.45	2.37	2.28
净资产收益率(%)	0.83	2.90	2.76	2.70
资产负债率(%)	54.08	54.21	54.40	54.54
债务资本比率(%)	-	33.27	32.21	32.12
流动比率(倍)	0.38	0.36	0.42	0.41
速动比率(倍)	0.32	0.30	0.34	0.33
存货周转天数(天)	12.03	12.20	14.77	9.69
应收账款周转天数(天)	25.88	24.69	25.07	22.98
经营性净现金流/流动负债(%)	2.67	26.71	25.15	21.85
经营性净现金流/总负债(%)	1.71	17.10	16.32	14.83
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	13.47	12.95	10.93
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	3.64	3.54	3.22
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	13.01	13.16	13.30
现金回笼率(%)	114.42	112.37	111.75	108.76
担保比率(%)	-	0.0023	0.03	0.27



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 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 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。