

跟踪评级公告

联合[2014] 826 号

联合资信维持国家电网公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 电网 MTN1”、“13 电网 MTN2”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03” 和 “08 国网债 04” AAA 的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

国家电网公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 电网 MTN1	100 亿元	2013/3/21-2018/3/21	AAA	AAA
13 电网 MTN2	100 亿元	2013/7/24-2016/7/24	AAA	AAA
12 电网 MTN1	100 亿元	2012/8/15-2015/8/15	AAA	AAA
12 电网 MTN2	100 亿元	2012/9/13-2017/9/13	AAA	AAA
12 电网 MTN3	100 亿元	2012/10/11-2015/10/11	AAA	AAA
12 电网 MTN4	200 亿元	2012/11/27-2017/11/27	AAA	AAA
11 国网债 01	100 亿元	2011/12/8-2021/12/8	AAA	AAA
11 国网债 02	50 亿元	2011/12/8-2026/12/8	AAA	AAA
09 电网 MTN2	300 亿元	2009/6/29-2014/6/29	AAA	AAA
08 国网债 01	50 亿元	2008/2/28-2015/2/28	AAA	AAA
08 国网债 02	150 亿元	2008/2/28-2018/2/28	AAA	AAA
08 国网债 03	74 亿元	2008/7/4-2015/7/4	AAA	AAA
08 国网债 04	121 亿元	2008/7/4-2018/7/4	AAA	AAA

流动比率(%)	36.36	35.10	29.88	34.33
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	2.12	2.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	8.20	9.68	--
经营现金流负债比(%)	32.97	36.18	35.33	--

注: 1. EBITDA 中费用化利息用财务费用代替;
2. 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 石岱

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)

Http: //www.lhratings.com

报告日期: 2014 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	992.86	1079.05	1186.71	1427.92
资产总额(亿元)	22115.91	23335.32	25700.71	26786.40
所有者权益(亿元)	8841.63	10029.63	11050.05	11309.40
短期债务(亿元)	2518.43	1616.09	2066.50	2314.70
全部债务(亿元)	7082.76	6541.33	6975.11	7740.07
营业总收入(亿元)	16753.59	18829.99	20498.00	4923.13
利润总额(亿元)	537.80	1090.29	705.76	175.53
EBITDA(亿元)	2568.88	2936.33	3122.78	--
经营性净现金流(亿元)	2693.41	2894.84	3295.54	531.66
营业利润率(%)	5.35	5.48	5.34	5.49
净资产收益率(%)	4.41	8.02	4.68	--
资产负债率(%)	60.02	57.02	57.00	57.78
全部债务资本化比率(%)	44.48	39.47	38.70	40.63

评级观点

国家电网公司（以下简称“公司”）是国内两大电网公司之一。跟踪期内，公司保持了较大规模的投资支出，输电线路里程与售电量稳定增长，营业收入水平持续提高，并保持了强劲的盈利能力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司的销售电价受国家管制，电价政策的调整将在很大程度上影响公司的收入和利润水平。

公司在中国北方地区垄断地位优势明显，随着电力需求的持续增长，电网建设投资规模也将进一步扩大。公司有望巩固其在国内电力传输领域的主导地位，维持稳健的经营及财务状况，进而支撑其优异的信用基本面。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级展望为稳定。

联合资信维持国家电网公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 电网 MTN1”、“13 电网 MTN2”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04” AAA 的信用等级。

优势

1. 中国电力外部需求较好，电力供应行业作为国民经济发展的基础和先导产业，具有重要战略地位。
2. 公司经营区域覆盖面广，垄断优势明显。
3. 跟踪期内，公司收入规模进一步扩大，并保持了强劲的盈利能力。
4. 公司 EBITDA 与经营性净现金流规模持续提升，对公司存续期的债券保障程度较好。

关注

1. 公司上网、销售电价受国家管制，国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整

仍在很大程度上影响公司的收入和盈利水平。

2. 近年，清洁能源装机的高速发展对中国电网的消纳与输送能力建设提出了更高要求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与国家电网公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与国家电网公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合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，未因国家电网公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国家电网公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于国家电网公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

国家电网公司（以下简称“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国家控股公司的试点，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）及原国家经贸委《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。注册号100000000037908(4-2)，注册资本为2000亿元；截至2014年3月底，公司注册资本为2000亿元。公司为国有独资企业，为大型中央直属企业。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）代表国务院履行出资人职责。

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。公司经营区域包括26个省（自治区、直辖市），覆盖国土面积的88%；供电服务人口超过11亿人。2013年，公司连续三年名列《财富》全球企业500强第7位，是全球最大的公用事业企业。

公司总部内设办公厅、总师办公室、研究室、发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、运维检修部、营销部和农电工作部等职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额25700.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）11050.05亿元；2013年公司实现营业总收入20498.00亿元，利润总额705.76亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额26786.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）11309.40亿元；2014年1~3月公司实现营业总收入4923.13亿元，利润总额175.53亿元。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：刘振亚。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

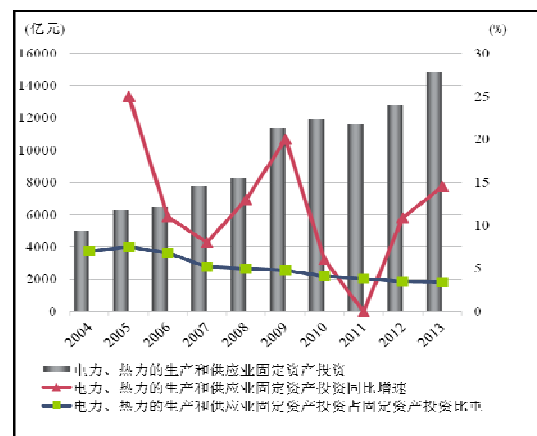
四、行业分析

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。

1. 行业概况

近年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013年全年固定资产投资完成额（不含农户）为436528亿元，同比增长19.6%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为14823亿元，同比增长14.5%，增速有所回升，但仍低于固定资产同期增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为3.4%，延续下降态势。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增长是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

从电网投资与建设上看，由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010~2011年，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，同期水

电出力较多，供需矛盾不再突出。2013年全社会用电量5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，增速比上年提高1.9个百分点，电力供需总体平衡。

近年电源投资增速有所放缓，电网建设稳健推进。2013年全国电源、电网建设分别完成投资3717亿元和3894亿元，分别同比减少1.46%和增长5.44%，二者合计7611亿元，同比增长1.96%。其中，火电投资占全部电源投资的比重为25%，同比下降1.8个百分点，新能源投资占比超过40%。装机增速和电源投资明显放缓；同时，在限制火电发展的政策取向下，清洁能源装机占比提升的势头延续；电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2013年的51.2%。2013年，全国电网建设220千伏及以上输电线路长度新增3.95万千米，变电容量新增1.96亿千伏安。中国电网规模连续多年稳居世界首位。

电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。截至2013年底，全国电网220千伏及以上输电线路长度达53.98万千米，同比增长6.4%；其中，交流输电线路51.81万千米，直流输电线路2.17万千米，变电设备容量26.23亿千伏安，同比增长8.14%。

表1 国内生产总值年增长率与用电量年增长率

	国内生产总值年增长率(%)	用电量年增长率(%)
2004	10.1	16.6
2005	11.3	12.2
2006	12.7	15.1
2007	14.2	13.8
2008	9.6	6.3
2009	9.2	7.1
2010	10.4	11.1
2011	9.3	9.7
2012	7.8	7.7
2013	7.7	7.7
均值	10.2	10.7

资料来源：世界银行，美国能源信息署

用电需求方面，全国用电量受经济水平影

响显著。2004~2013年，中国国内生产总值的平均年增长率达10.2%；自2004年以来，中国用电量的增长率在大部分年度均超过国内生产总值的增长率。用电量自2004年以来的快速增长在很大程度上由工业化进程的快速发展所驱动，同时也受到由人均收入提高而导致的居民用电需求的增长所驱动。根据美国能源信息署相关统计，中国电力年消费量从2004年的19554亿千瓦时增长到2013年的46244亿千瓦时，其平均年增长率达到10.7%。根据“十二五”规划，中国国内生产总值将达到7.0%的年均增长率。总体看，随着中国经济的持续稳健发展，中国用电量需求将继续稳定提升。

从各区域的用电量增长情况来看，2013年东部与中部仍为中国电力消费主要区域，二者合计为67.4%，占比同比下降0.5个百分点；西部电力消费占比有所上升，而东北地区电力消费占比同比有所下降。从增速上看，东部、中部、西部和东北地区全年用电增速分别为6.6%、6.9%、10.6%和4.2%，均高出上年增速。西部地区明显领先于其他地区，占全国用电比重同比提高0.7个百分点。

2. 行业关注

电价调整

2012年上半年，各省（区、市）陆续完成价格听证程序，正式下发了本省（区、市）居民阶梯电价具体实施方案。自2012年7月1日起，全国除西藏、新疆外全面试行居民阶梯电价。居民阶梯电价机制的核心是区分“基本”与“非基本”用电需求，对居民基本用电需求优先保障，实行较低价格，对非基本需求发挥市场调节作用，实行较高价格。

2013年9月30日，国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（发改价格[2013]1942号）。10月15日，国家发改委正式向社会公布电价调整细则，除新疆、四川、云南外，各省燃煤发电企业脱硫标杆上网电价均有不同幅度的下调，降幅在0.6~2.5分

/ 千瓦时（含税）之间。

电网规划与可再生能源规划相对脱节

近年来，随着水电、风电和光电等可再生能源电站的陆续投产，电网的接纳能力障碍成为了可再生能源发展的障碍。由于风能、太阳能等可再生能源发电具有不稳定和不连续的特点，当风电、光电所占并网发电超过一定比例以后，将对局部电网产生明显冲击，将影响电力系统的安全运行，这是目前制约可再生能源发展的关键问题。

目前可再生能源装机的增长远远高于上网接纳的速度。究其原因，一方面，中国可再生能源资源分布与化石能源分布重合度较高，与用电负荷区域分布不平衡；另一方面，各地可再生能源开发利用中长期目标未严格按照全国总量目标确定，地方规划发展目标远超国家总体目标，发展布局 and 速度也与国家不一致。

未来，随着可再生能源项目的陆续投产，如何加强配套电网和跨省区输出通道建设，提高消纳、输送能力，保证可再生能源开发、输送、利用多个环节的健康、协调发展，电网规划与建设可能面临一定挑战。

3. 未来发展

根据《“十二五”电网发展规划》相关内容，未来电网运营规划如下：

一是有力保障经济社会发展用电需求。满足经营区域内新增3.36亿千瓦装机的接入和送出，保证新增负荷2.66亿千瓦、电力1.6万亿千瓦时的需求，为经济社会快速发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应。

二是电网结构更趋合理。电网形成更加坚强的“团状”结构，安全水平更高、抵御严重故障能力强，满足《电力系统安全稳定导则》要求，安全有充分保障。

三是电网配置资源能力大幅提高。“十二五”期间，跨区资源优化配置能力将超过2.5亿千瓦，可以减少系统备用、节约装机1500万千瓦，接纳新增清洁能源1.45亿千瓦，有力保障

“2020年非化石能源占一次能源比重达到15%”减排目标的实现。

四是配电网滞后局面明显改善。供电能力和可靠性显著提高，基本解决供电“卡脖子”和农村“低电压”问题。除偏远地区零星用户外，基本解决无电用户用电问题。

五是电网的信息化、自动化、互动化水平全面提升。形成坚强智能电网运行控制和互动服务体系，建立电网与电源、电网与用户之间的友好互动平台，支撑清洁能源的发展与利用，满足国家能源消费结构调整和用户多元化服务的需求。

六是自主创新、科技进步实现重大跨越。大力推广应用特高压交直流、串补、可控高抗等先进适用技术和大容量储能、线路智能巡检、智能变电站等智能电网技术，推动国家电网向经济、高效、清洁、互动的现代电网跨越，引领世界电网发展。

总体看，“十二五”电网规划较好地兼顾了发展速度、质量与效益的关系，规划实施后，电网的资源配置能力、安全保障水平、经济运行效率大幅提高，国家电网将再次迈向新台阶。国家电网公司等具有垄断优势的企业有望获得更好的发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点，在国家财政及相关计划中实行单列。

公司是国有独资企业，为大型中央直属企业。国资委代表国务院履行出资人职责，是公司实际控制人。

2. 企业规模

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。

公司拥有东北、西北、华北、华东、华中 5 大区域电网，经营电网覆盖 26 个省（区、市），供电受众规模超过 11 亿人。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，促进了公司所在地区的协调发展，也使得公司现有电网配置资源的潜力得到进一步发挥。

目前，公司拥有 53 个全资企业（含区域电网公司和省电力公司 32 个）及控股企业。公司连续 9 年被国资委评为业绩考核 A 级企业，在 2011~2013 年连续 3 年名列《财富》世界企业 500 强第 7 位。

3. 技术水平

公司在电力技术研发领域处于全球领先地位。公司在能够实现长距离、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、设计并建成投运 2 个 1000 千伏交流输电项目和 3 条±800 千伏直流输电项目。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，主导 15 项国际电工委员会（IEC）国际标准、6 项电气与电子工程师学会（IEEE）国际标准的制定工作，并承担 4 个国际电工委员会专门委员会秘书处的工作。

此外，公司还致力于推动智能电网技术研发与应用。截至 2013 年底，公司已建成 7 项智能电网综合示范工程、6 座新一代智能变电站和 20 座装配式变电站，843 座 110（66）千伏及以上智能变电站，400 座电动汽车充换电站、

1.9 万个充电桩，累计完成智能电能表安装超过 1.82 亿只，实现 1.91 亿户用电信息自动采集，占用户总数的 55.7%。截至 2013 年底，公司经营区域内已并网风电达到 7037 万千瓦，并网光伏发电达到 1546 万千瓦，成为世界上风电并网装机容量最大、光伏发电增长最快的电网。

技术研发方面，截至 2013 年底，公司累计获得国家科技进步奖 43 项，累计拥有有效专利 28311 项，已发布特高压企业标准 149 项、行业标准 58 项、国家标准 35 项。

六、公司管理

公司是国资委管理的特大型国有企业。2013 年 5 月 16 日，根据党中央、国务院决定，国家电网公司设立董事会，刘振亚同志任董事长、党组书记；舒印彪同志任总经理；同时，国资委党委决定，舒印彪同志任董事。目前，公司正在积极推进现代企业制度建设，逐步完善法人治理结构。

七、经营分析

作为关系国民经济命脉的重点骨干企业，公司一直以强化核心能力为目标，大力发展电网建设和运营业务。近年公司主营业务收入规模不断提高，经营业务发展良好。2013 年公司实现营业收入 20431.98 亿元，同比增长 8.86%；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4903.06 亿元，其中主营业务收入 4886.17 亿元，占比为 99.66%；同比增长 4.50%。

表 2 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	16590.82	99.24	18676.40	99.47	20327.17	99.49	4886.17	99.66
其他业务	127.86	0.76	99.30	0.53	104.81	0.51	16.89	0.34
合计	16718.68	100.00	18775.71	100.00	20431.98	100.00	4903.06	100.00

资料来源：公司审计报告

2012年，公司完成电网建设投资3054亿元，投产110（66）千伏及以上输电线路长度5.49万公里，投产直流线路2090公里。变电设备容量26156万千伏安，公司经营区域机组容量8.8亿千瓦，最大负荷56119万千瓦，售电量32539亿千瓦时，国家电力市场交易电量5158.90亿千瓦时。实现营业收入18775.71亿元，利润总额1090.29亿元。

2012年，公司开展城市配电网带电作业15.6万次，城市配电网故障停电次数同比降低7.6%，公司经营区域城市供电可靠率99.941%。城市年户均停电时间5.18小时/户，同比减少1.74小时/户，综合电压合格率99.824%，同比上升0.065个百分点。2012年，公司农网供电可靠率为99.735%，提高了0.07个百分点，年户均停电时间23.21小时/户，同比减少6.14小时/户。城乡停电时间差距进一步缩小4.4小时/户。

2013年，公司完成电网建设投资3379亿元，投产110（66）千伏及以上输电线路长度4.8万公里，投产直流线路2210公里。公司经营区域机组容量9.62亿千瓦，最大负荷6.54亿千瓦，售电量3.52万亿千瓦时，国家电力市场交易电量6019亿千瓦时。截至2013年底，公司的110(66)KV及以上输电线路总长度已经达到77.1万公里，110(66)KV及以上变电设备容量已经达到30.30亿千伏安。

2. 未来发展

(1) 指导思想

“十二五”电网发展规划的指导思想是：以满足经济社会可持续发展的电力需求为目标，大力推进“一特四大”战略，立足自主创新，加快坚强智能电网建设，全面提升电网的资源配置能力、安全稳定水平和经济运行效率，实现电网发展方式重大转变，推动能源结构调整和布局优化，保障国家能源安全，支持经济低碳发展，为全面建设小康社会提供安全、可靠、清洁、优质的电力保障。

(2) 电网建设规划

“十二五”期间，公司计划新增110（66）千伏及以上线路33.5万公里、变电/换流容量18.7亿千伏安。到2015年，初步建成坚强智能电网。建成“两纵两横”特高压交流和7回特高压直流，110（66）千伏及以上线路达到90万公里、变电（换流）容量40亿千伏安（千瓦），分别是2010年的1.5倍和1.8倍。特高压和跨区输电能力达到2.1亿千瓦，保证3.5亿千瓦清洁能源送出和消纳。基本解决经营区域无电人口用电问题。电网智能化关键技术装备实现重大突破和广泛应用，用户用电信息基本实现自动采集，智能电网调控技术全面推广。到2020年，全面建成坚强智能电网。“三华”特高压同步电网形成“五纵五横”主网架，110（66）千伏及以上线路达到120万公里、变电（换流）容量55亿千伏安（千瓦），分别是2010年的2倍和2.5倍，电网规模比2010年翻一番以上。特高压和跨区输电能力达到4.5亿千瓦，保证5.5亿千瓦清洁能源送出和消纳。电网智能化水平国际领先，大电网调度运行达到国际先进水平。

(3) 国际业务发展规划

公司全面协调推进国际业务。坚持“走出去”与“引进来”相结合，树立全球视野，开展国际对标，在高起点上推进公司管理、业务、人才、品牌国际化，不断实现新的突破和超越。要依托公司战略优势、技术优势、资源优势，以“三电一资”为重点，安全高效地开拓国际市场。探索国际投融资新模式，建立国际资本市场直接融资渠道，研究设立海外产业投资基金，通过并购重组海外企业，提高优质资源获取和利用能力。优化海外业务发展布局，实现海外资产稳健运营。确保海外人员、资产安全和国有资产保值增值。积极参与能源、电力国际标准制定，推动特高压、智能电网等先进技术成果转化为国际标准，增强国际影响力和话语权。

八、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度数据未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 25700.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11050.05 亿元；2013 年公司实现营业总收入 20498.00 亿元，利润总额 705.76 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 26786.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11309.40 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 4923.13 亿元，利润总额 175.53 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，伴随发电量的提升，公司营业总收入整体保持增长趋势，年均增长 10.61%，2013 年，公司实现营业总收入 20498.00 亿元。

从期间费用看，2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）占营业总收入的比重低，且逐年下降，分别占营业总收入的 2.82%、2.60%和 2.42%。

2011~2013 年，公司投资收益波动较大，其中 2012 年为 512.39 亿元，主要包括转让子公司国网能源开发有限公司股权投资收益 439.50 亿元；2013 年为 79.45 亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益 28.00 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 24.90 亿元以及处置可供出售金融资产取得的投资收益 12.73 亿元。

2011~2013 年，公司营业利润复合增长 12.08%，2013 年为 667.31 亿元，同比有所下降主要由于 2012 年投资收益较高所致。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 97.96 亿元、77.14 亿元和 85.00 亿元，主要是

政府补助、非流动资产处置利得、违约赔偿收入及其他等。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 537.80 亿元、1090.29 亿元和 705.76 亿元，年复合增长率为 14.56%。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率波动下降，2013 年为 5.34%；受 2012 年投资收益较大影响，公司总资本收益率和净资产收益率指标波动上升，2013 年分别为 4.50%和 4.68%。公司盈利能力呈增长趋势。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 4923.13 亿元，利润总额 175.53 亿元，分别较上年同期增长 4.52%和 5.04%；营业利润率为 5.49%。

总体看，公司营业总收入持续增长，并保持了强劲的盈利能力。

2. 现金流分析及保障

经营活动现金流方面，2011~2013 年，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长趋势。2013 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 23852.79 亿元，近三年年均增长 9.72%。受电网行业运营销售特点影响，近三年公司现金收入比基本保持稳定，分别为 118.27%、118.30%和 116.37%，收入实现质量高。同期，公司经营活动产生的现金流净额稳步增长，三年分别为 2693.41 亿元、2894.84 亿元和 3295.54 亿元，年均增长 10.61%，良好的经营性现金流为公司经营和投资发展提供了有力支持。

投资活动现金流方面，2011~2013 年，公司投资活动较为活跃，在建项目较多，资本性支出一直保持较大规模，三年投资活动现金流出分别为 3789.06 亿元、4062.69 亿元和 4183.81 亿元，相应投资活动现金流量净额分别为 -3086.40 亿元、-2587.44 亿元和 -3147.76 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -392.99 亿元、307.40 亿元和 147.78 亿元；由于经营状况的向好，2012 和 2013 年

公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流入，公司对外部融资的依赖性有所降低。

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为3391.66亿元、4198.77亿元和2753.52亿元；筹资活动现金流量净额分别为338.86亿元、-304.08亿元和-97.20亿元。

2014年1~3月，公司实现经营性现金流量净额531.66亿元，现金收入比110.96%，收入实现质量有所下降；投资活动现金流净额-779.89亿元，筹资活动产生的现金流量净额453.14亿元。

总体看，公司经营活动现金流量充沛，收入实现质量良好，公司对外筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

资产

2011~2013年，随着电网建设投资力度加大，公司资产规模逐年扩大，三年年均增长率为7.80%。截至2013年底，公司资产总额25700.71亿元，其中，流动资产占10.85%、非流动资产占89.15%（其中固定资产占资产总额68.67%）。公司资产构成以非流动资产为主，流动资产所占比重较小，此与电网运营公司固定资产规模大的特点相符合。截至2014年3月底，公司资产总额为26786.40亿元，较2013年底增长4.22%，其中流动资产占12.30%、非流动资产占87.70%，流动资产占比略有上升。

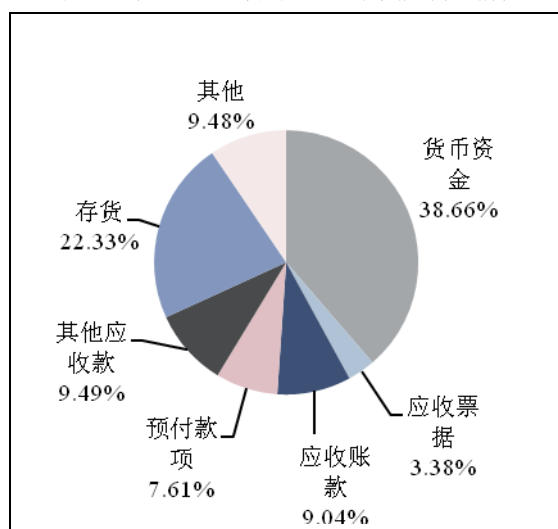
2011~2013年，公司流动资产年均下降3.14%，主要资产构成变化不大。截至2013年底，公司流动资产总额2787.50亿元，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2011~2013年，公司货币资金年均增长10.14%。截至2013年底，公司货币资金为1077.69亿元，其中银行存款占97.04%，货币资金充足。

2011~2013年，公司应收账款波动减少，降幅为4.40%。截至2013年底，公司应收账款为252.01亿元，主要由其他行业应收款、应收

电费和建筑施工行业应收款构成。公司采用账龄分析法与个别认定法对应收账款计提坏账准备的比例分别达到60.84%与34.75%，2013年底共计提了坏账准备38.16亿元，计提比例达到13.15%，计提较为充分。

图2 截至2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他应收款年均下降26.25%，2013年底为264.40亿元。公司按照个别认定法与账龄分析法计提坏账准备的其他应收款比例分别达到69.36%和19.51%。2013年底，公司为其他应收款共计提了坏账准备71.97亿元，计提比例达到21.40%，计提较为充分。

2011~2013年，公司预付款项年均下降25.48%，主要由于随着电网建设的逐渐推进，预付的工程款进行结算所致。2013年底，公司预付款项为212.25亿元。

截至2013年底，公司存货净额622.56亿元，三年变动率为7.24%；主要由自制半成品及在产品（占58.81%）、库存商品（占19.77%）和原材料（占12.33%）等构成。2013年底，公司对存货计提了跌价准备1.60亿元。

截至2014年3月底，公司流动资产总额为3293.72亿元，较2012年底增长18.16%，增长主要来自于货币资金、应收账款、预付款项和存货的增长。

2011~2013年，公司非流动资产年均增长

9.40%，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至 2013 年底，公司非流动资产总额 22913.21 亿元，以固定资产和在建工程为主。

截至 2013 年底，公司固定资产为 17649.32 亿元，占非流动资产的 77.03%，其中机器设备和房屋建筑物分别占 79.98% 和 15.30%。公司累计计提折旧 14653.80 亿元，减值准备 13.97 亿元，成新率为 54.61%，整体成新水平一般。

2011~2013 年，随着公司经营规模的不断扩大，在建工程逐年增长，2013 年底为 3335.90 亿元，占非流动资产的 14.56%。

截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产总额 23492.68 亿元，较 2013 年底增长 2.53%，整体构成变化不大。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合电网运营公司固定资产规模大的特点，公司整体资产质量高。

负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳步增加，年均复合增长 11.79%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 11050.05 亿元，归属于母公司所有者权益 10774.29 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 18.56%、53.87% 和 19.90%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益达到 11309.40 亿元，较 2013 年底增长 2.35%，构成较为稳定。公司所有者权益结构稳定性较好。

2011~2013 年，公司负债总额年均增长 5.06%，低于同期资产总额增幅。截至 2013 年底，公司负债总额 14650.66 亿元，其中流动负债占比 63.67%，非流动负债占比 36.33%。

2011~2013 年，公司流动负债波动增长，年均增长 6.85%，主要源自应付账款和其他应付款的增长。截至 2013 年底，公司流动负债 9328.26 亿元，以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主，占流动负债比重分别为 10.81%、38.69%、12.08% 和 21.33%。截至 2014 年 3 月底，公司流动负债 9595.17 亿元，较 2013 年底增长 2.86%，主要由于短期借款有所增长

所致。

2011~2013 年，公司非流动负债有所波动，年均增长 2.12%。截至 2013 年底，公司非流动负债 5322.40 亿元，其中长期借款和应付债券占比分别为 35.73% 和 56.50%。截至 2014 年 3 月底，公司非流动负债为 5881.83 亿元，较 2013 年底增长 10.51%，随着电网建设投资力度加大，公司通过银行借款和发行债券进行外部融资力度进一步加强。

2011~2013 年，公司有息债务波动下降，年均降幅为 0.76%。截至 2013 年底，公司全部债务为 6975.11 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 29.63% 和 70.37%，以长期债务为主。2011~2013 年，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逐年下降，2013 年底分别为 57.00%、38.70% 和 30.76%。2014 年 3 月底，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 57.78%、40.63% 和 32.42%，与 2013 年底相比债务水平有所回升。总体看公司负债水平和债务负担适宜，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率、速动比率逐年下降，2013 年底分别为 29.88% 和 23.21%，符合行业特点。2014 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 34.33% 和 27.33%。近三年，公司经营现金流对流动负债分别为 32.97%、36.18% 和 35.33%，经营活动净现金流对流动负债的保护能力很强。总体看，考虑到公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，随着盈利能力的增强，EBITDA 利息倍数逐年上升，2013 年为 9.68 倍；全部债务/EBITDA 波动降，2013 年为 2.23 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度高，整体偿债能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司待偿还债券中中

长期债券“13 电网 MTN1”、“13 电网 MTN2”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“08 国网债 02”和“08 国网债 04”余额合计 1121 亿元；一年以内到期债券“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”和“08 国网债 03”余额合计 424 亿元。

截至2014年3月底，公司现金类资产合计 1396.02 亿元（已扣除受限货币资金），为一年以内到期的待偿还债券本金总额 424 亿元的 3.29 倍；2013 年，公司经营活动现金流量净额 3295.54 亿元，为一年以内到期的待偿还债券本金总额的 7.77 倍。公司现金类资产和经营活动净现金流对公司一年以内到期的待偿还债券保障能力极强。

2013 年，公司 EBITDA 为 3122.78 亿元，为公司存续中长期债券发行额度 1121 亿元的 2.79 倍。同期公司经营活动现金流入量为 26199.92 亿元，公司待偿还中长期债券发行额度的 23.37 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还中长期债券的保障能力极强。

2008 年 10 月，公司为“08 首钢债 01”和“08 首钢债 02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，额度 90 亿元，期限分别为 10 年期和 15 年期。

截至 2013 年底，公司对集团外担保金额 142.45 亿元，对外担保总额占公司净资产规模的 1.29%，担保比率低，对公司生产经营活动影响很小。截至目前，被担保企业基本经营正常。

截至 2013 年底，公司已获得各商业银行授信总额为 10989 亿元，其中已使用 6142 亿元，尚有 4847 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对电网行业发展的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力很强。

九、存续债券担保情况

(1) “08 国网债 01”和“08 国网债 02”担保情况

公司于 2008 年 2 月 28 日发行企业债券 200 亿元，分为 7 年期和 10 年期 2 个品种，发行规模分别为 50 亿元和 150 亿元，简称“08 国网债 01”和“08 国网债 02”，固定利率计息，票面利率分别为 5.25% 和 5.35%，每年付息一次。“08 国网债 01”和“08 国网债 02”由中国网络通信集团公司（以下简称“网通集团”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

2009 年 1 月 6 日，国务院国资委《关于中国网络通信集团公司与中国联合通信有限公司合并有关问题的批复》（国资改革【2009】1 号），同意中国联合通信有限公司（以下简称“原联通集团”）吸收合并网通集团。合并后，新的集团公司使用“中国联合网络通信集团有限公司”（以下简称“联通集团”）的名称。联通集团继承合并前原联通集团、原网通集团的全部资产、债权债务和业务。

作为国有控股的特大型电信企业，联通集团在中国大陆 31 个省（自治区、直辖市）和境外多个国家和地区设有分支机构。联通集团主要经营范围包括固定通信业务、移动通信业务，国内、国际通信设施服务业务，卫星国际专线业务、数据通信业务、网络接入业务和各类电信增值业务，与通信信息业务相关的系统集成业务等。

2009 年 1 月 7 日，联通集团获得了由工信部发放的经营 WCDMA 第三代数字蜂窝移动通信业务经营许可。

截至 2012 年底，联通集团合并资产总额

5218.27亿元，所有者权益1950.78亿元。2012年首联通集团实现营业收入2554.99亿元，利润总额93.97亿元。

综合来看，联通集团担保实力极强。

(2)“08国网债03”和“08国网债04”担保情况

公司于2008年7月4日发行企业债券195亿元，分为7年期和10年期2个品种，发行规模分别为74亿元和121亿元，简称“08国网债03”和“08国网债04”，固定利率计息，票面利率分别为5.60%和5.71%，每年付息一次。“08国网债03”和“08国网债04”由首钢总公司（以下简称“首钢”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

首钢创建于1919年，前身是石景山钢铁厂，1992年3月更名为首钢总公司。截至2011年底首钢注册资本278.88亿元，全部股权由北京国有资本经营管理中心持有。北京市国资委作为北京国有资本经营管理中心唯一出资人，是首钢的实际控制人。

截至2013年底，首钢拥有86家全资及控股子公司，其中北京首钢股份有限公司（000959.SH）在深圳证券交易所上市；首长国际企业有限公司、首长宝佳集团有限公司、首长四方（集团）有限公司和首长科技集团有限公司4家子公司在香港上市；并拥有南美洲秘鲁铁矿和澳大利亚吉布森山铁矿等海外企业。

截至2013年底，首钢合并资产总额3917.77亿元，所有者权益1065.52亿元。2013年首钢实现营业总收入2108.43亿元，利润总额2.12亿元，实现经营活动现金流量净额47.79亿元。

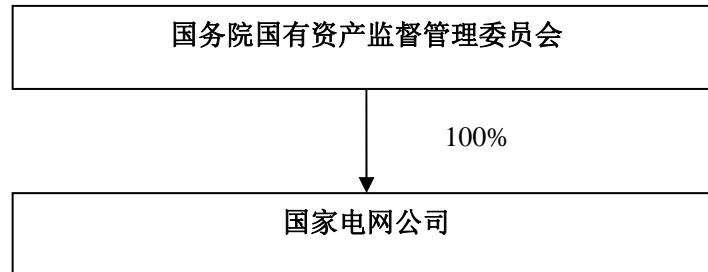
综合来看，首钢担保实力很强。

十、结论

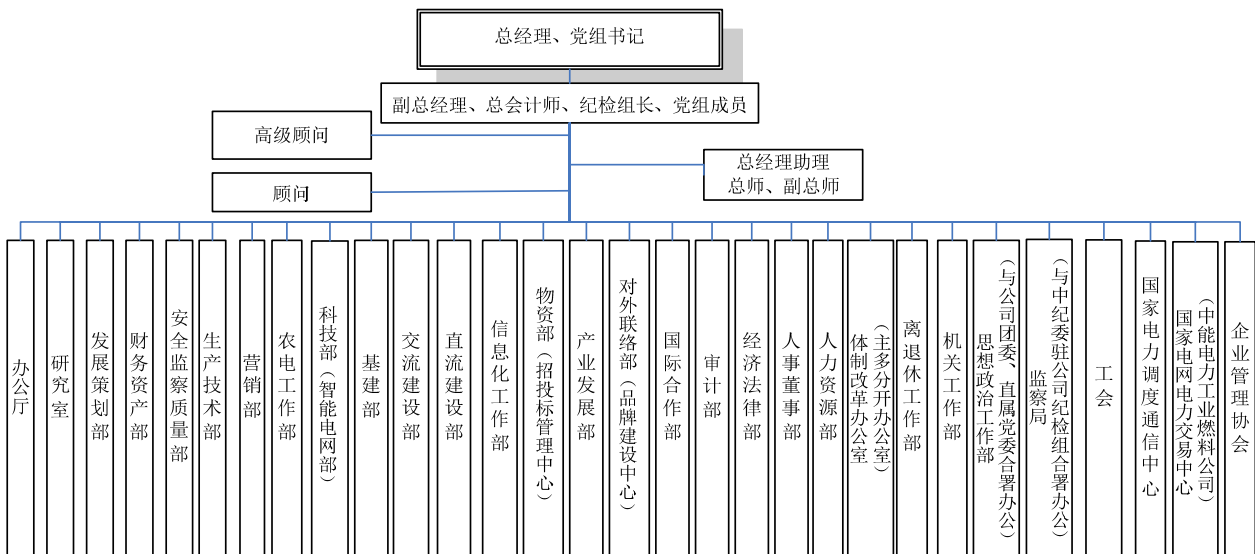
联合资信维持国家电网公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 电网 MTN1”、“13 电网 MTN2”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国

网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04” AAA 的信用等级。

附件1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司本部组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	992.86	1079.05	1186.71	1427.92
资产总额(亿元)	22115.91	23335.32	25700.71	26786.40
所有者权益(亿元)	8841.63	10029.63	11050.05	11309.40
短期债务(亿元)	2518.43	1616.09	2066.50	2314.70
长期债务(亿元)	4564.32	4925.24	4908.61	5425.37
全部债务(亿元)	7082.76	6541.33	6975.11	7740.07
营业总收入(亿元)	16753.59	18829.99	20498.00	4923.13
利润总额(亿元)	537.80	1090.29	705.76	175.53
EBITDA(亿元)	2568.88	2936.33	3122.78	--
经营性净现金流(亿元)	2693.41	2894.84	3295.54	531.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	89.74	48.16	54.31	--
存货周转次数(次)	58.15	31.85	32.37	--
总资产周转次数(次)	1.52	0.83	0.84	--
现金收入比(%)	118.27	118.30	116.37	110.96
营业利润率(%)	5.35	5.48	5.34	5.49
总资本收益率(%)	2.45	4.85	4.50	--
净资产收益率(%)	4.41	8.02	4.68	--
长期债务资本化比率(%)	34.05	32.93	30.76	32.42
全部债务资本化比率(%)	44.48	39.47	38.70	40.63
资产负债率(%)	60.02	57.02	57.00	57.78
流动比率(%)	36.36	35.10	29.88	34.33
速动比率(%)	29.74	28.00	23.21	27.33
经营现金流动负债比(%)	32.97	36.18	35.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	8.20	9.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	2.12	2.23	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	220.63	245.88	262.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	26.93	28.95	32.96	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	25.69	29.36	31.23	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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，违约风险较高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息