

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 477 号

联合资信评估有限公司通过对中国电力财务有限公司及债券担保人的信用状况进行跟踪分析,确定维持中国电力财务有限公司 2007 年 50 亿元金融债券和 2009 年 30 亿元金融债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月五日



中国电力财务有限公司金融债券

2012 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间:

2012 年 7 月 5 日

主要数据

项 目	2011 年	2010 年
资产总额(亿元)	1268.86	1176.58
股东权益(亿元)	127.15	128.03
营业收入(亿元)	34.78	30.24
净利润(亿元)	15.06	14.51
成本收入比(%)	27.08	30.13
平均资产收益率(%)	1.23	1.26
平均净资产收益率(%)	11.81	12.24
不良贷款率(%)	1.51	1.78
拨备覆盖率(%)	136.13	101.49
贷款拨备率(%)	2.05	1.81
流动性比例(%)	37.49	34.91
存贷比(%)	70.67	74.47
核心资本充足率(%)	14.32	13.20
资本充足率(%)	14.26	13.87
股东权益/资产总额(%)	10.02	10.88

分析师

杨 杰 温丽伟

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

2011 年, 中国电力财务有限公司(以下简称“公司”)主营业务发展良好, 盈利能力较强, 公司资产质量良好, 资本充足, 偿债能力较强。公司金融债券担保人——国家电网公司业务发展良好, 财务实力雄厚, 对本次债券的偿还具有很强的保障能力¹。

联合资信确定维持公司 2007 年 50 亿元金融债券和 2009 年 30 亿元金融债券信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 公司规模处于财务公司前列;
- 公司不良资产率较低, 各项资产减值准备计提充足;
- 国家电网公司综合实力雄厚, 具有很强的偿债能力, 能够为本次债券提供很好的保障;
- 公司服务的电网行业在国民经济中占有重要地位, 其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

关注

- 公司资产与负债的期限结构不匹配程度较高, 存贷比较高, 公司流动性存在一定压力;
- 关注类贷款大幅上升;
- 公司投资资产金额较大, 投资收益是营业收入中较为重要的组成部分, 公司收益易受资本市场波动的影响。

¹ 关于国家电网公司信用状况分析请参阅联合资信发布的国家电网公司信用评级报告。

一、发债主体概况

中国电力财务有限公司前身是中国电力信托投资有限公司，成立于 1993 年 12 月。2011 年末，公司注册资本 50 亿元（其中外汇 750 万美元）。公司第一大股东为国家电网公司，持有 51% 的股权；公司第二大股东国网资产管理有限公司 2011 年更名为英大国际控股集团有限公司（以下简称“英大国际”），其持股比例为 47.653%。公司实际控制人为国家电网公司。

2011 年末，公司资产总额 1268.86 亿元，负债总额 1141.71 亿元，所有者权益 127.15 亿元。2011 年，公司实现营业收入 34.78 亿元，净利润 15.06 亿元。2011 年末，公司不良贷款率 1.51%，拨备覆盖率 136.13%；资本充足率 14.26%，核心资本充足率 14.32%。

公司注册地址：北京市东城区建国门内大街乙 18 号院 1 号楼

法定代表人：姜魁

二、金融债券概况

2007 年 11 月 16 日，中国电力财务有限公司通过银行间债券市场成功发行 50 亿元金融债，债券详细情况见表 1。

表 1 2007 年债券概况

债券名称	2007 年中国电力财务有限公司金融债券
品种 1	固定利率：5.4%（发行规模：22.80 亿元）
品种 2	浮动利率：一年期整存整取存款利率+1.10% （发行规模：27.20 亿元）
期限	5 年
付息频率	年付
用途	用于匹配公司中长期信贷资产，其中主要是用来匹配融资租赁资产

2009 年 8 月 6 日，中国电力财务有限公司通过银行间债券市场成功发行 30 亿元金融债，债券详细情况见表 2。

公司发行的金融债券的本金和利息的清偿顺序等同于公司的一般负债，先于公司的股权

资本。2011 年，公司根据金融债券发行条款的规定及时地对外发布债券的付息公告，并按时足额地支付了金融债券的利息。

表 2 2009 年债券概况

债券名称	2009 年中国电力财务有限公司金融债券
发行规模	30 亿元
利率	固定利率：4%
期限	5 年
付息频率	年付
用途	用于匹配公司中长期电网建设信贷资产

三、营运环境

1. 经济环境

2008 年以来，波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机，美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低，在出台经济刺激政策后，经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平，但面临着通货膨胀的压力。

表 3 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下，经济增长率回升至 9% 以上(见表 3)，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年我国国内生产总值为 47.16

万亿元，较 2010 年增长 9.2%；但全年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标，同时贸易顺差持续减少。2012 年，我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以结构性调整为主，重点支持实体经济的发展。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自 1987 年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。截至 2011 年末，企业集团财务公司达 127 家。近年来，财务公司发展比较平稳；从业人员增长较快；财务公司的资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。自成立以来，财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团的核心能力和竞争力。

3. 竞争状况

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面财务公司必须与其他金融机构争夺有限的市场。随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入，给中国金融业带来较大冲击，对财务公司未来生存环境造成一定影响；二是商业银行等替代性金融机构实力增强，将在一定程度上影响财务公司业务发展；三是财务公司人力资源管理与激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；四是由于财务公司仅为集团内部成员提供服务，其各方面的发展与集团的发展密切相关。同时，由于目前财务公司自身资源与服务能力有限，

不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在财务公司之间，由于受企业集团经营范围的限制，竞争关系不明显。

4. 监管与支持

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于 2004 年 7 月 27 日和 2007 年 1 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。2005 年 4 月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007 年 7 月，中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程，财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。目前，银行间债券市场共有 12 家财务公司发行了 375 亿元金融债。

根据巴塞尔协议Ⅲ，银监会出台了新的监

管指标体系，在拨备覆盖率的基础上，引入动态拨备率指标控制经营风险；引入杠杆率监管指标，控制银行业金融机构表内外业务的过度扩张；在现有流动性比率监管基础上，引入流动性覆盖率和净稳定融资比率指标，以进一步加强监管、确保银行业金融机构的健康稳定。

财务公司行业已具备一定规模，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，行业总体呈向好发展态势，未来行业存在较好的发展机遇。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

2011年5月，公司股东会第四十二次会议同意部分股东将所持公司股份转让给英大国际。股权转让后，英大国际持股比例由46.677%上升至47.653%。英大国际为原国网资产管理有限公司。上述股权变更手续正在办理之中。国家电网直接持有公司51%的股份，为公司实际控制人。

2011年，公司共召开了6次股东会和5次董事会会议，2次监事会会议。2011年，董事会和股东会审议通过了公司章程有关修改议案。公司修改了公司章程中有关董事会、监事会和股东构成等条款。公司董事会成员由原来13人缩减为7人；监事会成员由原来的6人缩减为3人；公司股东国网资产管理有限公司修订为英大国际控股集团有限公司。公司还修订了董事会专门委员会构成情况以及董事会相关的议事规则。

总体看，公司治理层能够按照职责规定和规范程序履行相应的职责，公司治理水平较好。

2. 发展战略

公司的战略发展目标是：将公司建设成为国内一流的现代金融企业，即以打造国家电网公司“统一结算、统一备付、统一监管、统一运作、统一融资”的资金管理平台为核心，以建立运转高效的管理体制和科学有效的管理机

制为基础，以建设高素质的人才队伍、强大的信息化系统、独具特色的企业文化为支撑，以完善的风险管理体系为保障，以主要经营指标和监管指标在国内同行业中居于领先地位、综合发展能力达到同业一流为努力方向。

总体看，公司的发展规划符合公司定位。在国家电力事业良好的发展态势下，明确的发展方向 and 定位有助于公司各项业务得到全面发展。

3. 内部控制

公司实行“一级法人、授权管理”的管理模式，制定了相关的规章制度，明确总部、区域分公司和省级业务部的职能定位，制定了较为完善的授权管理体系。公司初步构建起合规管理框架，形成了由公司统一领导、法律及合规部归口管理、公司总部各部门和各分支机构分级负责的合规管理组织体系；在各分公司和业务部设立了合规专岗，建立了定期合规管理报告机制等，实际运作情况良好。

2011年，公司加强风险评估体系和预警机制建设，实施风险全过程管控。开展法律事务扁平化管理试点，缩短法律合规管理链条。大力开展专项审计，有效发挥审计的监督防范作用，全面加强营业管理，排查各类操作风险隐患，优化风险事件报告流程，提升应急反应能力，有效防范了操作风险。积极借鉴先进金融管理经验，全面梳理资金、信贷、营业、投资等核心业务管理架构，完成公司流程蓝图设计。

总体看，公司内部控制体系逐步完善，各项内控制度日益健全。

五、主营业务与风险分析

作为国家电网公司的控股子公司，公司确立了“服务于国家电网公司工作大局，为客户提供优质金融服务”的经营宗旨，为国家电网公司建设提供全方位、多品种的金融服务。目前，公司开展的业务主要包括存贷款业务、结算业务、资金业务及投资银行业务等。

1. 贷款业务及其风险分析

贷款业务是公司的主要业务，公司通过存款业务吸收国家电网公司各成员企业的货币资金，通过贷款业务将资金投放到电网建设和各成员企业的生产经营中。

公司的自营贷款业务包括贷款、融资租赁和票据贴现等。2011 年末，公司贷款总额 691.03 亿元，较上年末增长 4.60%。其中，一般贷款余额 418.66 亿元，贴现余额 5.16 亿元，融资租赁余额 267.21 亿元。从贷款期限看，公司以中长期贷款为主，2011 年末中长期贷款占贷款总额的比例为 81.92%。从担保方式看，公司贷款以信用贷款和抵押贷款为主，2011 年末公司信用贷款占 57.27%，抵质押贷款占 38.82%。2011 年，公司实现贷款利息收入 21.95 亿元，融资租赁收入 18.58 亿元。贷款利息收入与上年基本持平，融资租赁收入较上年增长 87.40%。

2011 年，配合公司核心业务流程优化工作，公司全面梳理了信贷业务管理环节，制定了信贷业务流程新架构体系，这为公司提升信贷风险管理水平奠定了基础。同时，公司持续跟进国家电网公司主业与辅业分离改革进程，清收辅业类公司贷款，降低经营风险。

2011 年，由于部分信贷资产质量有所下降，公司将其资产风险分类从正常类贷款下调至关注类贷款。截至 2011 年末，公司关注类贷款 188.67 亿元，较上年末增加 132.86 亿元，上升幅度大。公司不良贷款余额 10.44 亿元，较上年末下降 1.34 亿元；不良贷款率下降至 1.51%（见表 4）。

表 4 贷款五级分类情况表 单位：亿元/%

贷款分类	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
正常类	491.91	71.19	593.05	87.45
关注类	188.67	27.30	55.81	10.99
次级类	0	0	0	0.01
可疑类	0	0	2.35	0
损失类	10.44	1.51	9.43	1.55
合 计	691.03	100	660.64	100
不良贷款总额	10.44	1.51	11.78	1.56

总体看，公司的贷款业务平稳发展，信贷资产质量整体较好，但关注类贷款上升幅度大，潜在信用风险应关注。

2. 结算业务及其风险分析

2011 年，公司以深入推进资金集中管理平台建设为核心，以强化公司统一结算及资金归集平台功能为重点，落实国家电网公司财务集约化应用，健全统一结算体系，增强电子结算服务能力。2011 年，公司资金归集率为 98.98%，较上年提高 2.94 个百分点；累计资金结算量 16.85 万亿元，同比增长 32.15%，其中，通过电子支付办理的结算额为 3.43 万亿元，同比增长 103.95%；结算业务笔数 379.14 万笔，同比增长 30.64%。2011 年，公司实现 430 万元结算手续费收入。

2011 年，公司制定和修订了部分营业结算业务管理制度，优化了业务流程，加强了账户管理和日常结算风险管控。总体看，公司结算业务有效拓展，结算服务水平进一步提升，营业风险控制良好。

3. 资金业务及其风险分析

2011 年，在央行持续收紧银行体系流动性的背景下，公司积极采取有效措施稳定存款，拓宽存款来源范围，保证了公司存款规模的稳定增长。公司日均存款余额 1079.17 亿元，较上年略有上升。2011 年末，公司存款余额 970.48 亿元，较上年末增长 9.56%，其中活期存款占 83.31%，公司仍以活期存款为主。

2011 年，公司进一步完善了资金计划管理机制，通过加强存款、信贷、投资等资产运作方面的资金计划管理，提高资金计划的准确性和资金使用效益。

由于公司资产与负债期限结构的不匹配程度较高，公司面临的流动性压力较大。公司在同业市场中融入资金规模较大，较好地支持公司业务的发展和流动性管理的需要。2011 年，公司累计融入资金 1375.82 亿元，同比增加

644.82 亿元，是上年同期的 188%。

4. 投资银行业务及其风险分析

公司投资银行业务包括自营证券投资、企业债券承销和财务顾问等。公司一贯坚持价值投资和组合投资的理念，力求获得低风险的稳定收益。公司自营证券投资业务包括新股申购、开放式基金投资、股票二级市场交易等。2011 年，公司根据股票市场的变化，谨慎地参与 IPO 投资，逐步减持解禁新股，优化持仓结构，同时增加固定收益类投资的比重。目前，公司持有的证券投资全部为可供出售金融资产。截至 2011 年末，公司可供出售金融资产账面价值 60.48 亿元，其中，可供出售债券 5.85 亿元，可供出售权益工具 53.60 亿元。2011 年，公司实现可供出售金融资产投资收益 2 亿元。2011 年，由于投资资产公允价值变动，公司资本公积项下可供出售金融资产公允价值变动净影响额为 -10.64 亿元，期末公允价值变动余额为 5.42 亿元，公司投资整体处于浮盈。总体看，公司可供出售资产公允价值变动较大，面临一定的市场风险。针对股票市场新股投资收益率整体水平的下降给公司投资业绩带来一定的不确定性，公司严格执行新股投资止损规定，以防范市场风险，同时继续保留部分成长性好、估值合理的股票。2011 年，公司加强投资业务管理制度建设，对核心业务流程进行了优化，并制定了理财产品投资实施细则。

5. 表外业务及其风险分析

公司表外业务主要是贷款承诺和担保业务。公司《贷款承诺业务管理办法（试行）》规定，向公司申请办理贷款承诺业务的申请人必须为国家电网公司及其所属各区域网、省（市）电力公司，以及国家电网公司重点扶持的发电、高科技开发企业及其项目，由公司贷审会负责审批贷款承诺业务。公司出具贷款承诺的项目在贷款承诺有效期内经国家有关部门核准后，须按照公司自营贷款审批程序办理。截至 2011

年末，公司贷款承诺合同金额 2266.42 亿元，同比增长 44.68%。贷款承诺是公司支持集团成员企业业务发展提供的服务，虽然金额大，但大部分不会形成贷款。

公司制定了较为严格的担保业务制度，在控制风险的前提下，扩大对成员单位的担保业务规模。2011 年，在信贷规模紧张的情况下，公司银行承兑汇票担保业务增幅较大。截至 2011 年末，公司开出保函余额 3.57 亿元，较上年末略有增长；银行承兑汇票承兑余额 5.16 亿元，较上年末增加 4.16 亿元。

总体看，公司表外业务规模较小，风险可控。

六、财务分析

公司提供了 2011 年度财务报表，该报表经北京中证天通会计师事务所审计，会计师出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

2011 年末，公司资产总额 1268.86 亿元，负债总额 1141.71 亿元，所有者权益 127.15 亿元。2011 年，公司实现营业收入 34.78 亿元，净利润 15.06 亿元。2011 年末，公司不良贷款率 1.51%，拨备覆盖率 136.13%；资本充足率 14.26%，核心资本充足率 14.32%。

2. 资产质量

截至 2011 年末，公司资产总额 1268.86 亿元，较上年末增长 7.84%，资产规模位于财务公司行业前列。公司资产结构比较稳定，见表 5。

2011 年末，公司贷款净额为 676.81 亿元，较上年末增长 4.34%，占资产总额的 53.34%，占比基本与上年末持平。公司的贷款对象绝大多数为国家电网成员企业。2011 年，公司计提贷款损失准备 2.26 亿元，期末贷款损失准备余额 14.22 亿元，拨备覆盖率 136.13%，贷款拨备

率 2.06%，贷款损失准备较充足。

表 5 公司资产构成表 单位：亿元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
现金类资产	497.20	39.19	409.89	34.84
同业类资产	0.65	0.05	5.60	0.48
贷款净额	676.81	53.34	648.68	55.13
投资类资产	66.80	5.26	72.66	6.18
其他资产	2.74	1.16	39.75	3.38
合 计	1268.86	100	1176.58	100

注：现金类资产包括现金及银行存款、存放中央银行款项；同业类资产包括存放同业款项、拆出资金、买入返售金融资产；投资类资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资。

2011 年末，公司投资类资产余额为 66.80 亿元。投资类资产中，可供出售金融资产余额 60.48 亿元，主要是可供出售的股票资产，该项资产市场价值波动较大，2011 年公允价值下降 10.64 亿元。长期股权投资余额 6.32 亿元，为按成本法核算的非上市金融机构股权投资。

总体看，公司资产规模较大，在同业中处于前列，贷款损失准备计提较充足，投资资产面临的市場风险较大。

3. 负债结构

2011 年末，公司负债总额 1141.72 亿元，其中 80% 以上的负债来源于吸收成员单位存款。2011 年末，公司存款余额 970.48 亿元，较上年末增长 9.56%。公司存款以活期存款为主，中长期资金来源不足。公司同业负债主要包括同业及其他金融机构存放款项和卖出回购金融资产款项。2011 年末，公司同业负债余额 71.95 亿元，占负债总额的 6.30%，与上年略有增加。其他负债中，主要是公司发行的金融债券。2007 年和 2009 年，公司分别在银行间市场发行 50 亿元和 30 亿元财务公司金融债券。金融债券发行增加了公司中长期资金，有助于优化资产负债结构。

表 6 公司负债结构表 单位：亿元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
同业负债	71.95	6.30	65.02	6.20
吸收存款	970.48	85.00	885.80	84.48
其中：活期存款	808.52	-	681.28	64.97
定期存款	161.84	-	204.15	19.47
其他负债	99.29	8.70	97.72	9.32
合 计	1141.72	100	1048.55	100

注：同业负债包括同业及其他金融机构存放款项、拆入资金、卖出回购金融资产款。

总体看，公司资金来源较为单一，主要依赖于国家电网成员企业的活期存款，使得公司资金易受成员企业资金流动情况、市场环境以及行业周期的影响而产生波动，从而加大了流动性管理的压力。

4. 经营效率与盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 34.78 亿元，较上年增长 15.05%。营业收入的增长主要是融资租赁收入的大幅增加所致。2011 年，公司融资租赁收入 18.58 亿元，增加 8.67 亿元；利息净收入和投资收益则有所下降，见表 7。

表 7 公司收入及成本情况表 单位：亿元/%

项 目	2011 年	2010 年
营业收入	34.78	30.24
其中：利息净收入	12.71	13.93
手续费及佣金净收入	0.31	0.84
投资收益	2.16	4.64
其他业务收入	19.68	10.90
营业支出	13.01	10.78
其中：业务及管理费	9.42	9.11
资产减值损失	1.15	-0.46
净利润	15.06	14.51
平均资产收益率	1.23	1.26
平均净资产收益率	11.81	12.24
成本收入比	27.08	30.13

注：1. 平均资产收益率=净利润/0.5(期初资产总额+期末资产总额)

2. 平均净资产收益率=净利润/0.5(期初所有者权益+期末所有者权益)

3. 成本收入比=业务及管理费/营业收入

2011年,公司计提贷款损失准备2.26亿元,同期其他资产坏账准备转回1.11亿元,使得公司资产减值损失支出为1.15亿元,较上年有所上升。公司业务及管理费用支出比较稳定,成本收入比随营业收入的增长而有所下降。

2011年,公司实现净利润15.06亿元,较上年略有增长。从收益率水平看,公司整体盈利能力较强。

5. 流动性及资本充足性

2011年末,公司流动性比例为37.49%,短期偿债能力较强。近年来公司存贷比维持在较高水平,且从外部市场拆入了一定规模的同业资金,公司流动性存在一定压力。

表8 公司流动性指标表 单位: %

项 目	2011 年末	2010 年末
拆入资金比例	47.23	53.91
流动性比例	37.49	34.91
存贷比	70.67	74.47

2011年,由于公司客户存款的增加,贷款以及存放中央银行和同业款项净增加额的减少,使得公司经营活动产生现金流入净额73.30亿元,经营活动现金流量较上年明显改善;投资活动现金净流出量有所减少,见表9。总体看,公司现金流正常。

表9 公司现金流情况表 单位: 亿元

项 目	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	73.30	-53.02
投资活动产生的现金流量净额	-7.31	-11.69
筹资活动产生的现金流量净额	-8.34	-8.33
现金及现金等价物净增加额	57.58	-73.13

2011年末,公司所有者权益127.15亿元,较上年末有所下降,主要是可供出售金融资产公允价值变动导致资本公积下降所致。2011年末,公司加权风险资产764.96亿元,较上年末略有上升;资本充足率为14.26%,核心资本充足率为14.32%,资本较为充足(见表10)。

表10 资本构成及变化情况表 单位: 亿元/%

项 目	2011 年末	2010 年末
资本净额	109.07	105.51
其中: 核心资本	112.69	103.28
附属资本	2.70	8.02
扣减项	6.32	5.79
加权风险资产	764.96	760.75
资本充足率	14.26	13.87
核心资本充足率	14.32	13.20
股东权益/资产总额	10.02	10.88

6. 金融债券偿付能力

2011年,公司净利润、可快速变现的资产对金融债券保障程度较上年有所上升,股东权益对金融债券的保障程度有所下降。总体看,公司对金融债券的偿付能力较强。

表11 金融债券保障情况表

项 目	2011 年末	2010 年末
金融债券余额(亿元)	80	80
净利润(亿元)	15.06	14.51
可快速变现资产(亿元)	558.33	482.36
所有者权益(亿元)	127.15	128.03
净利润/金融债券余额(倍)	0.19	0.18
可快速变现资产/金融债券余额(倍)	6.98	6.03
所有者权益/金融债券余额(倍)	1.59	1.60

注: 可快速变现资产包括现金及银行存款、存放中央银行款项、存放同业款项、交易性金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产。

七、担保分析

1. 担保条款

国家电网公司为本金总额80亿元的金融债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

公司章程中规定,国家电网公司作为公司所服务的企业集团的母公司,书面承诺在公司出现支付困难的紧急情况时,按照解决支付困难的实际需要,增加相应资本金。

2. 担保人概况

国家电网公司于 2003 年 5 月 13 日成立，是在原国家电力公司部分企事业单位的基础上组建而成，系国务院国有资产监督管理委员会独资企业。国家电网公司注册资本为 2000 亿元。

国家电网公司以建设和运营电网为核心业务，其发展得到了政府的高度重视和国家产业政策的支持。国家电网公司经营区域覆盖全国 26 个省、自治区、直辖市，覆盖国土面积的 88% 以上。国家电网公司拥有 58 个全资企业（含区域电网公司和省电力公司 32 个）、控股企业，参股中国南方电网有限责任公司，供电服务人口超过 10 亿人。国家电网公司名列 2011 年《财富》全球企业 500 强第 7 位，是全球最大的公用事业企业。

截至 2011 年末，国家电网公司（合并）资产总额 22115.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8841.63 亿元；2011 年实现营业收入 16718.68 亿元，利润总额 537.80 亿元。

3. 担保能力

国家电网公司以建设和运营电网为核心业务，其发展始终得到政府的重视和支持；国家电网公司资产规模大，财务实力强；经营状况良好；整体具有很强的偿债能力。经联合资信评定，国家电网公司主体长期信用等级为 AAA。国家电网公司对本次金融债券的保障能力很强。

表 12 国家电网公司财务指标

项 目	2011 年	2010 年
资产总额(亿元)	22115.91	20775.24
所有者权益(亿元)	8841.63	7929.30
长期债务(亿元)	4564.33	5000.65
全部债务(亿元)	5723.61	6512.15
营业收入(亿元)	16718.68	15288.08
利润总额(亿元)	537.80	450.72
EBITDA(亿元)	2942.47	2234.50
营业利润率(%)	5.30	6.96
净资产收益率(%)	4.41	4.09
资产负债率(%)	60.02	61.83
全部债务资本化比率(%)	39.30	45.09
流动比率(%)	36.36	45.29
全部债务/EBITDA(倍)	2.26	2.91
EBITDA 利息倍数(倍)	10.75	7.64

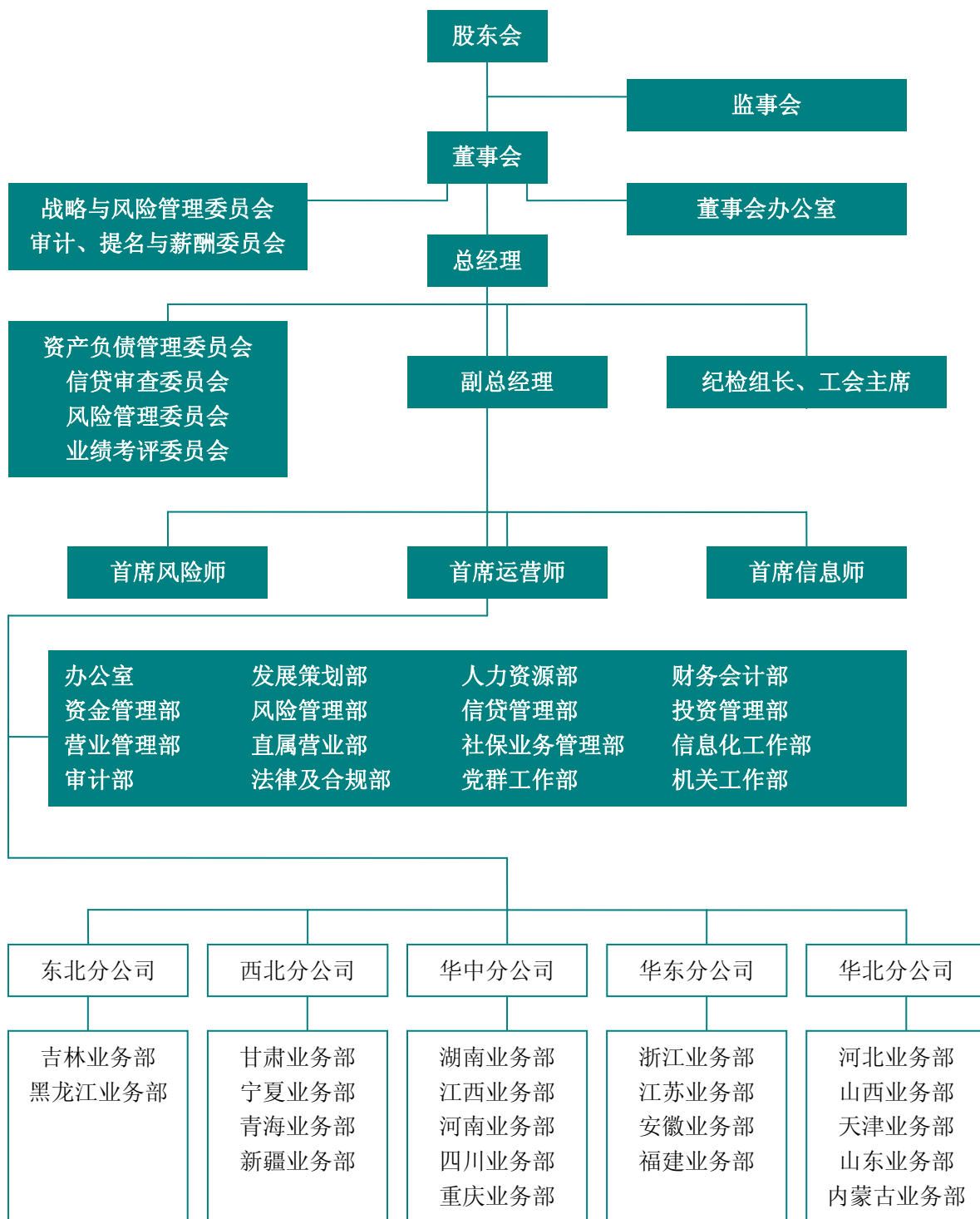
注：1. 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+应付票据

2. 净资产收益率=净利润/期末所有者权益

3. 全部债务资本化比率=(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益)

附录 1 组织结构图



附录 2 资产负债表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年末	2010 年末
资产：		
现金及银行存款	3,414,239.66	2,788,891.70
存放中央银行款项	1,557,807.07	1,309,995.38
存放同业款项	6,465.70	55,983.85
贵金属		
拆出资金		
交易性金融资产		
衍生金融资产		
买入返售金融资产		
应收利息	11,544.05	12,480.70
发放贷款和垫款	6,768,084.92	6,486,799.83
可供出售金融资产	604,758.15	668,682.14
持有至到期投资		
长期股权投资	63,224.40	57,934.80
投资性房地产		
固定资产	206,224.03	208,837.09
无形资产	5,517.10	8,119.40
递延所得税资产	36,570.99	33,458.61
其他资产	14,169.54	134,569.79
资产总计	12,688,605.61	11,765,753.29
负债：		
向中央银行借款		
同业及其他金融机构存放款项	174,511.11	50,234.83
拆入资金	500,000.00	
交易性金融负债		
衍生金融负债		
卖出回购金融资产款	45,000.00	600,000.00
吸收存款	9,704,754.23	8,857,988.49
应付职工薪酬	2,022.96	2,225.34
应交税费	17,597.48	-6,004.09
应付利息	140,319.10	117,210.35
预计负债		
应付债券	798,798.69	798,365.79
递延所得税负债	18,052.35	53,509.24
其他负债	16,095.46	11,930.34
负债合计	11,417,151.38	10,485,460.29
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本	500,000.00	500,000.00
资本公积	194,919.07	301,289.74

减：库存股		
盈余公积	149,995.30	134,758.72
一般风险准备	104,759.35	97,231.16
未分配利润	321,780.51	247,013.39
外币报表折算差额		
所有者权益（或股东权益）合计	1,271,454.23	1,280,293.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	12,688,605.61	11,765,753.29

附录 3 利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年	2010 年
一、营业收入	347,842.17	302,350.07
利息净收入	127,058.53	139,341.80
利息收入	329,003.94	309,650.11
利息支出	201,945.41	170,308.31
手续费及佣金净收入	3,147.09	8,371.99
手续费及佣金收入	6,703.98	11,003.53
手续费及佣金支出	3,556.89	2,631.54
投资收益（损失以“-”号填列）	21,589.73	46,432.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-715.18	-838.45
其他业务收入	196,762.00	109,042.30
二、营业支出	130,058.95	107,814.91
营业税金及附加	24,364.72	21,229.13
业务及管理费	94,199.54	91,093.84
资产减值损失	11,470.53	-4,573.43
其他业务成本	24.16	65.38
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	217,783.22	194,535.16
加：营业外收入	2,821.31	803.94
减：营业外支出	746.65	491.11
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	219,857.88	194,848.00
减：所得税费用	69,209.98	49,763.93
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	150,647.90	145,084.06

附录 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量:		
客户存款和同业存放款项净增加额	971,042.02	444,564.68
向中央银行借款净增加额	-	-
向其他金融机构拆入资金净增加额	-55,000.00	-150,000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	533,406.56	421,282.23
收到其他与经营活动有关的现金	2,365,154.86	3,366,447.85
经营活动现金流入小计	3,814,603.44	4,082,294.76
客户贷款及垫款净增加额	303,860.91	429,289.01
存放中央银行和同业款项净增加额	247,811.70	434,864.74
支付利息、手续费及佣金的现金	147,880.81	117,075.09
支付给职工以及为职工支付的现金	40,146.51	35,660.23
支付的各项税费	75,440.27	72,020.95
支付其他与经营活动有关的现金	2,266,459.17	3,523,616.83
经营活动现金流出小计	3,081,599.36	4,612,526.85
经营活动产生的现金流量净额	733,004.08	-530,232.09
二、投资活动产生的现金流量:		
收回长期股权投资收到的现金	-	-
取得投资收益收到的现金	12,503.44	5,545.49
证券投资的现金变动净额	-68,817.28	-100,666.35
收到其他与投资活动有关的现金	-	-
投资活动现金流入小计	-56,313.85	-95,120.86
投资支付的现金	5,289.60	12,489.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,504.92	9,310.25
支付其他与投资活动有关的现金	-	-
投资活动现金流出小计	16,794.52	21,799.85
投资活动产生的现金流量净额	-73,108.37	-116,920.71
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	-	-
发行债券收到的现金	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-
筹资活动现金流入小计		
偿还债务支付的现金	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	83,355.50	83,349.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-
筹资活动现金流出小计	83,355.50	83,349.00
筹资活动产生的现金流量净额	-83,355.50	-83,349.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-715.18	-838.45
五、现金及现金等价物净增加额	575,825.04	-731,340.25
加: 期初现金及现金等价物余额	2,843,785.70	3,575,125.95
六、期末现金及现金等价物余额	3,419,610.74	2,843,785.70

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信将财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，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。