

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 933 号

联合资信评估有限公司通过对中国电力财务有限公司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主体长期信用等级为 AAA,2009 年金融债券(30 亿元)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
二零一三年七月十六日



中国电力财务有限公司金融债券

2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

发行人主体长期信用等级: AAA
担保人主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2013 年 7 月 16 日

上次跟踪评级结果

发行人主体长期信用等级: AAA
担保人主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 7 月 5 日

主要数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	1498.87	1268.86	1176.58
股东权益(亿元)	145.01	127.15	128.03
不良贷款率(%)	1.25	1.51	1.79
拨备覆盖率(%)	178.54	136.13	101.49
贷款拨备率(%)	2.24	2.05	1.81
流动性比例(%)	41.35	37.49	34.91
存贷比(%)	57.52	70.67	74.47
股东权益/资产总额(%)	9.67	10.02	10.88
资本充足率(%)	14.96	14.26	13.87
核心资本充足率(%)	15.10	14.32	13.20
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	44.45	34.78	30.24
净利润(亿元)	22.05	15.06	14.51
成本收入比(%)	22.27	27.08	30.13
平均资产收益率(%)	1.59	1.23	1.26
平均净资产收益率(%)	16.21	11.81	12.24

分析师

赖金昌 刘 睿

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

2012 年, 中国电力财务有限公司(简称“公司”)主营业务发展良好, 盈利能力较强, 资产质量良好, 资本充足, 偿债能力强。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。经联合资信评估有限公司评定, 国家电网公司主体长期信用等级为 AAA, 展望为稳定, 对本次金融债券具有极强的担保能力。

联合资信确定维持中国电力财务有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2009 年金融债券(30 亿元)信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极低。

优势

- 公司业务规模处于财务公司前列;
- 公司资产质量持续改善, 各项资产减值准备计提充足;
- 国家电网公司综合实力雄厚, 具有极强的偿债能力, 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;
- 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, 公司盈利水平易受资本市场波动的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国电力财务有限公司(以下简称“发行人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与发行人构成委托关系外,联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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。

四、本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,未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级是对发行人发行的金融债券出具的年度定期跟踪报告,在金融债券存续期内,联合资信将进行定期及不定期跟踪评级,根据跟踪评级的结论,评级结果可能会发生变化。



一、发债主体概况

中国电力财务有限公司(简称“公司”)前身是中国电力信托投资有限公司,成立于1993年12月。2012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;公司第二大股东英大国际控股集团有限公司(以下简称“英大国际”)持股比例为47.80%。公司实际控制人为国家电网公司,股权结构图见附录1。

2012年末,公司资产总额 1498.87 亿元,负债总额 1353.85 亿元,所有者权益 145.01 亿元。2012 年,公司实现营业收入 44.45 亿元,净利润 22.05 亿元。2012 年末,公司不良贷款率 1.25%,拨备覆盖率 178.54%;资本充足率 14.96%,核心资本充足率 15.10%。

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,中国电力财务有限公司通过银行间债券市场成功发行了 50 亿元金融债券,该债券已于 2012 年 11 月到期兑付。

2009 年 8 月,中国电力财务有限公司通过银行间债券市场成功发行了 30 亿元金融债券,该债券概况见表 1。

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。2012 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,并按时足额的支付了金融债券利息。

表 1 2009 年债券概况

债券简称	09 中电财务债
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. 经济环境分析

(1) 国际经济环境

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。新兴市场国家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。

欧债危机爆发以来,通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施的努力,欧洲金融系统性风险已大幅下降,但仍未完全消除,欧洲国家仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题,实体经济投资者和消费者信心不足,经济增长缺乏动力。金融危机以来,美国在经历了四次量化宽松货币政策以来,成功控制了通货紧缩的压力,但就业市场形势并未好转,并且受财政悬崖预期的影响,美国企业对未来经济形势判断依然不明朗。

(2) 国内经济环境

在金融危机期间,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,经济增长率保持在 9%以上,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导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年,央行采取了较为紧缩的货币政策,六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率, CPI 于 7 月至高点后平稳回落,但全年 CPI 仍在高位运行,2011 年 CPI 增幅为 5.4%,高于政府调控目标。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨,导致我国外贸进出口总额增速下降明显,同时也极大的影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息,以及持续的逆回购操作,保证了市场的流动性,全年货币供给保持平稳,社会融资总量达 15.76 万亿元,

较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。据初步统计，2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾。2013 年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管，国际形势的不明朗，对我国企业的出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

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。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 2006 年 12 月 28 日两次修订了《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；对有价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。

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12月，公司股东会第四十四次会议同意中国水利电力物资有限公司转让公司的735万股股权，由英大国际受让。股权转让后，英大国际持股比例由47.653%上升至47.80%。国家电网直接持有公司51%的股份，为公司实际控制人。

2012年，公司共召开了3次股东会、5次董事会会议和1次监事会会议。2012年，公司股东会审议通过了更换公司董事、修改公司章程、股权投资等议案；公司董事会审议通过了聘任高级管理人员、更换专业委员会委员以及

核销公司不良资产等议案；公司监事会审议通过了公司审计、风险与合规管理工作报告、经营班子履职情况检查报告等议案。

总体看，公司治理层能够按照规定和规范程序履行相应的职责，公司治理体系运行良好。

2. 内部控制

公司实行“一级法人、授权管理”的管理模式，明确总部、区域分公司和省级分公司(业务部)的职能定位，持续推进公司组织架构调整和完善，公司组织架构图见附录2。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，并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。

2012年，公司深化风险管理一体化建设，创新风险管理防控机制，加强风险管理流程优化。在流程型财务公司建设总体框架下，以扁平化、集约化为重点推进操作风险事件报告流程再造，提升操作风险事件应急处置效率；推进审计工作标准化、信息化、集约化建设，推进已上线审计信息系统应用，适时组织开展交叉审计或联合审计以节约资源；加大力度开展内部专项审计，包括经济责任审计、投资业务审计以及反洗钱专项审计等。

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。

3. 发展战略

公司的战略发展目标是：持续深入推进资金管理平台建设，加快建设“四型”现代财务公司，公司建设成为“专业化、国际化、创造力强、影响力大”的国际一流现代财务公司。公司制定了“十二五”发展规划目标：到2015年末，公司基本建设成为“综合型、流程型、创新型、和谐型”的现代财务公司。具体目标包括：资产总额、利润总额分别达到1600亿元和36亿元；自营存款规模1350亿元，自营贷款规模850亿元；

资金归集率达到 99.8%；全面解决历史遗留问题。

总体看，公司的发展规划符合公司自身定位，根据战略目标细化短期任务，有利于战略目标的逐步实现。在国家电力行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。

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. 结算业务及其风险分析

2012 年，公司继续推进资金集中管理平台建设，强化公司统一结算及资金归集平台功能，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。2012 年，公司资金归集率为 99.89%，较上年提高 0.91 个百分点；累计资金结算量 18.82 万亿元，较上年增长 22.69%；结算业务笔数 427.79 万笔，较上年增长 12.83%。2012 年，公司实现 436.69 万元结算手续费收入。

2012 年，公司推进流程型财务公司结算业务建设工作，优化结算业务流程，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。

2. 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，通过贷款及融资租赁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。2012 年末，公司贷款总额 729.88

亿元，较上年末增长 5.62%。其中，一般贷款余额 528.87 亿元，贴现余额 11.44 亿元，融资租赁余额 189.57 亿元。从贷款期限看，以中长期贷款为主，2012 年末中长期贷款占贷款总额的比例为 79.37%。从担保方式看，公司贷款以信用贷款和抵押贷款为主，2012 年末公司信用贷款占 71.06%，抵质押贷款占 25.97%。2012 年，公司实现贷款利息收入 28.20 亿元，融资租赁收入 15.53 亿元。贷款利息收入较上年增长较快，融资租赁收入较上年有所下降。

2012 年，公司重新修订了授信业务管理办法，逐步建立以授信管理为导向的信用风险管控模式；强化对信贷风险的评估和资产分类，加强对客户的经营情况和财务状况的分析，把控信贷业务风险。公司加大对不良资产的清收和核销力度，公司资产质量得到提升。

2012 年，由于部分信贷资产质量有所下降，公司正常类贷款向关注类贷款有一定迁徙。截至 2012 年末，公司关注类贷款 249.68 亿元，较上年末增加 61.01 亿元，上升幅度大；公司不良贷款余额 9.15 亿元，较上年末下降 1.29 亿元，不良贷款率下降至 1.25%(见表 3)。

表 3 贷款五级分类情况表 单位：亿元/%

贷款分类	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	471.05	64.54	491.91	71.19	593.05	89.77
关注类	249.68	34.21	188.67	27.30	55.81	8.45
次级类	-	-	-	-	-	-
可疑类	0.76	0.10	-	-	2.35	0.36
损失类	8.39	1.15	10.44	1.51	9.43	1.43
合 计	729.88	100.00	691.03	100.00	660.64	100.00
不良贷款	9.15	1.25	10.44	1.51	11.78	1.79

总体看，公司的贷款业务平稳发展，信贷资产质量整体较好。但关注类贷款上升较快，余额较大，潜在信用风险需关注。

3. 资金业务及其风险分析

2012 年，公司加强拓展集团成员企业、上市公司、金融单位等客户的存款来源，稳定社

保年金类存款，保证了存款规模的较快增长。公司日均存款余额 1395.93 亿元，较上年增长 29.35%。2012 年末，公司存款余额 1248.96 亿元，较上年末增长 28.70%，其中活期存款占 89.27%。

2012 年，公司配合全面建设流程性财务公司的战略规划，对资金调度、资金交易、资金计划流程进行梳理，明确部门职能、岗位责任和制度规范，完善业务管理与操作标准规范，提升资金管理的精细化水平。为适应国内利率市场化的进程，公司建立了存款分类定价机制，提升利率管理水平，同时进一步优化内部资金定价方式，建立基准价格、月度峰谷价格、季节调节价格，实现公司资金运作的整体效益最大化。

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。公司通过加强与银行的合作和交流，建立了比较畅通的同业融资渠道，以满足流动性的需求。公司根据市场资金价格变化情况，开展同业拆借和债券质押式回购等外部融资业务，提升公司资金短期收益水平。2012 年，公司累计融入资金 3444.68 亿元，同比增加 2068.86 亿元，是上年的 250.37%。

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。2012 年，根据外部市场行情的变化，公司对自营证券投资策略和结构进行了调整。由于股票市场持续低迷，公司逐步减持股票仓位，停止新股申购业务，同时逐步扩大固定收益类投资的规模，通过多种渠道开展短期资金运作，提高短期资金收益水平。目前，公司持有的证券投资主要为可供出售金融资产和持有至到期金融资产。截至 2012 年末，公司可供出售金融资产余额 56.74 亿元，其中，可供出售债券 10.11 亿元，可供出售权益工具 31.94 亿元，另有 10.50 亿元信托计划，该部分信托计划大部分采取了股票质押等风险

缓释措施，另有少量的理财产品和基金；持有至到期金融资产 5.20 亿元，全部为企业债。公司所持债券的外部评级均在 AA 及以上，信用风险较小。2012 年，公司实现可供出售金融资产投资收益 3.40 亿元。2012 年末，可供出售金融资产公允价值变动对资本公积的影响额为 8.62 亿元，公司可供出售金融资产投资整体处于浮盈状态。总体看，公司可供出售金融资产投资回报较高，对公司投资收益的提升贡献明显；公司需关注股票市场行情的变化对权益类投资带来的影响，把控市场风险。

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 2012 年末，公司贷款承诺合同金额 1542.55 亿元，较上年末下降 31.94%。贷款承诺是公司为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，逐步扩大对成员单位的担保业务规模。2012 年，公司银行承兑汇票担保业务增幅较大。截至 2012 年末，公司开出保函余额 3.24 亿元，较上年末略有下降；银行承兑汇票承兑余额 11.44 亿元，较上年末增长 121.71%。

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 2012 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的审计意见。

1. 财务概况

截至 2012 年末，公司资产总额 1498.87 亿元，负债总额 1353.85 亿元，所有者权益 145.01 亿元。2012 年，公司实现营业收入 44.45 亿元，净利润 22.05 亿元。2012 年末，公司不良贷款率 1.25%，拨备覆盖率 178.54%；资本充足率 14.96%，核心资本充足率 15.10%。

2. 资产质量

截至 2012 年末，公司资产总额 1498.87 亿元，较上年末增长 18.13%，资产规模位于财务公司行业前列。公司资产结构以现金类资产、贷款和投资类资产为主(见表 4)。

截至 2012 年末，公司贷款净额为 713.54 亿元，较上年末增长 5.43%，占资产总额的 47.61%，占比较上年末下降 5.73 个百分点。公司的贷款对象绝大多数为国家电网成员企业。2012 年，公司计提贷款损失准备 2.12 亿元，期末贷款损失准备余额 16.34 亿元，拨备覆盖率 178.54%，贷款拨备率 2.24%，贷款拨备水平较上年有所提高，贷款损失准备较充足。

表 4 公司资产构成表 单位：亿元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
现金类资产	688.47	45.93	497.20	39.18	409.89	34.84
同业类资产	0.49	0.03	0.65	0.05	5.60	0.48
贷款净额	713.54	47.61	676.81	53.34	648.68	55.13
投资类资产	70.62	4.71	66.80	5.26	72.66	6.18
其他资产	25.75	1.72	27.40	2.16	39.75	3.38
合 计	1498.87	100.00	1268.86	100.00	1176.58	100.00

截至 2012 年末，公司投资类资产余额为 70.62 亿元。其中，权益工具投资 31.94 亿元，该项资产市场价值波动较大。长期股权投资余额 8.68 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，投资资产面临的市场风险较大。

3. 负债结构

截至 2012 年末，公司负债总额 1353.85 亿元，其中大部分负债来源于吸收成员单位存款(见表 5)。2012 年末，公司存款余额 1248.96 亿元，较上年末增长 28.70%。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。2012 年末，公司同业负债余额 62.48 亿元，占负债总额的 4.62%，较上年末有所下降。其他负债主要是公司于 2009 年发行的 30 亿元金融债券。

表 5 公司负债结构表 单位：亿元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
同业负债	62.48	4.62	71.95	6.30	65.02	6.20
吸收存款	1248.96	92.25	970.48	85.00	885.80	84.48
活期存款	1114.97	82.36	808.52	70.82	681.28	64.97
定期存款	133.79	9.88	161.84	14.18	204.15	19.47
其他负债	42.40	3.13	99.29	8.70	97.72	9.32
合计	1353.85	100.00	1141.72	100.00	1048.55	100.00

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

2012 年，公司实现营业收入 44.45 亿元，较上年增长 27.80%(见表 6)。营业收入的增长主要是存放同业和贷款的利息增长所致。2012 年，公司投资收益为 3.61 亿元，较上年有所提高；融资租赁业务收入有所下降。

表 6 收入及成本情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	44.45	34.78	30.24
其中：利息净收入	23.96	12.71	13.93

手续费及佣金净收入	0.18	0.31	0.84
投资收益	3.61	2.16	4.64
其他业务收入	16.64	19.68	10.90
营业支出	14.20	13.01	10.78
其中：业务及管理费	9.90	9.42	9.11
资产减值损失	1.61	1.15	-0.46
净利润	22.05	15.06	14.51
成本收入比	22.27	27.08	30.13
平均资产收益率	1.59	1.23	1.26
平均净资产收益率	16.21	11.81	12.24

2012 年，公司计提以贷款损失准备为主的其他减值损失 1.95 亿元，同期坏账损失转回 0.34 亿元，公司资产减值损失支出为 1.61 亿元，较上年有所增加。公司业务及管理费用支出控制较好，成本收入比有所下降。

2012 年，公司实现净利润 22.05 亿元，较上年增长 46.40%。从收益率指标看，公司整体盈利能力较强。

5. 流动性及资本充足性

2012 年末，公司流动性比例为 41.35%，较上年末上升 3.86 百分点(见表 7)。随着公司存款规模的较快增长，存贷比下降明显，2012 年末公司存贷比为 57.52%。近年来公司从外部市场拆入同业资金满足流动性需求，拆入资金比例较高。整体看，公司流动性水平向好。

表 7 流动性指标表 单位：%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
拆入资金比例	48.54	47.23	53.91
流动性比例	41.35	37.49	34.91
存贷比	57.52	70.67	74.47

2012 年，由于公司客户存款及同业存放款的大幅增加，使得公司经营活动产生现金流入净额 209.40 亿元，经营活动现金流量较上年明显改善(见表 8)；投资活动现金流基本持平；筹资活动现金流出主要是由于 2007 年发行的金融债到期兑付及支付债券利息所致。总体看，公司现金流趋好。

表 8 现金流情况表 单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	209.40	73.30	-53.02
投资活动产生的现金流量净额	0.78	-7.31	-11.69
筹资活动产生的现金流量净额	-59.69	-8.34	-8.33
现金及现金等价物净增加额	150.56	57.58	-73.13

2012 年末，公司所有者权益 145.01 亿元，较上年末有所增加，主要是一般风险准备和未分配利润的增加所致。2012 年末，公司加权风险资产 801.28 亿元，较上年末有所上升；公司风险资产系数较上年末略有提高，杠杆率较稳定；资本充足率为 14.96%，核心资本充足率为 15.10%，资本充足(见表 9)。

表 9 资本构成及变化情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资本净额	119.87	109.07	105.51
其中：核心资本	125.32	112.69	103.28
附属资本	3.23	2.70	8.02
扣减项	8.68	6.32	5.79
加权风险资产	801.28	764.96	760.75
风险资产系数	18.10	16.62	16.83
股东权益/资产总额	9.67	10.02	10.88
资本充足率	14.96	14.26	13.87
核心资本充足率	15.10	14.32	13.20

6. 金融债券偿付能力

公司 2007 年发行的 50 亿元金融债券于 2012 年 11 月到期兑付，2012 年末公司金融债券余额为 30 亿元。2012 年，公司净利润、可快速变现的资产以及股东权益对金融债券保障程度均较上年有较大幅度上升，对金融债券的保障程度增强(见表 10)。总体看，公司对金融债券的偿付能力强。

表 10 金融债券保障情况表 单位：亿元/倍

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
金融债券余额	30.00	80.00	80.00
经营活动现金流入金额	342.23	381.46	408.23
可快速变现资产	745.69	558.33	482.36
净利润	22.05	15.06	14.51
所有者权益	145.01	127.15	128.03

经营活动现金流入金额/金融债券余额	11.41	4.77	5.10
净利润/金融债券余额	0.74	0.19	0.18
可快速变现资产/金融债券余额	24.86	6.98	6.03
所有者权益/金融债券余额	4.83	1.59	1.60

七、担保分析

1. 担保条款

国家电网公司为本金总额为 30 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。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%以上。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，供电服务人口超过 10 亿人。公司名列 2012 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 2012 年末，国家电网公司(合并)资产总额 23335.32 亿元，所有者权益(含少数股东权益) 10029.63 亿元；2012 年实现营业收入 18775.71 亿元，利润总额 1090.29 亿元(见表 11)。

表 11 国家电网公司财务指标 单位：亿元/倍

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
资产总额	23335.32	22115.91	20775.24
所有者权益	10029.63	8841.63	7929.30
长期债务	4925.24	4564.33	5000.65
全部债务	6223.10	5723.61	6512.15
营业收入	18775.71	16718.68	15288.08
利润总额	1090.29	537.80	450.72
EBITDA	2936.33	2942.47	2234.50
营业利润率	5.41	5.30	6.96
净资产收益率	8.02	4.41	4.09
资产负债率	57.02	60.02	61.83
全部债务资本化比率	38.29	39.30	45.09
流动比率	35.10	36.36	45.29
全部债务/EBITDA	2.12	2.26	2.91
EBITDA 利息倍数	8.20	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)

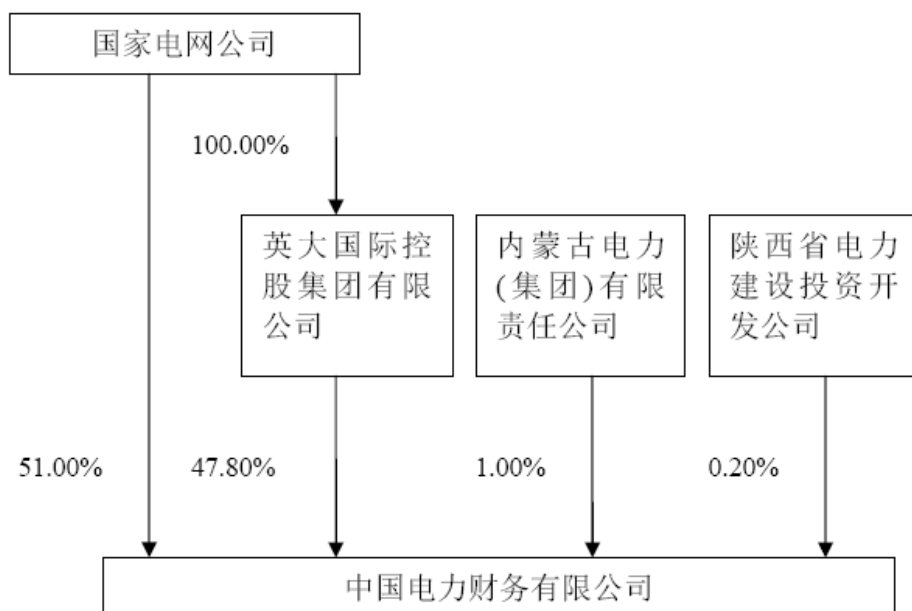
3. 担保能力

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，评级展望为稳定。国家电网公司对本次金融债券的保障能力极强。

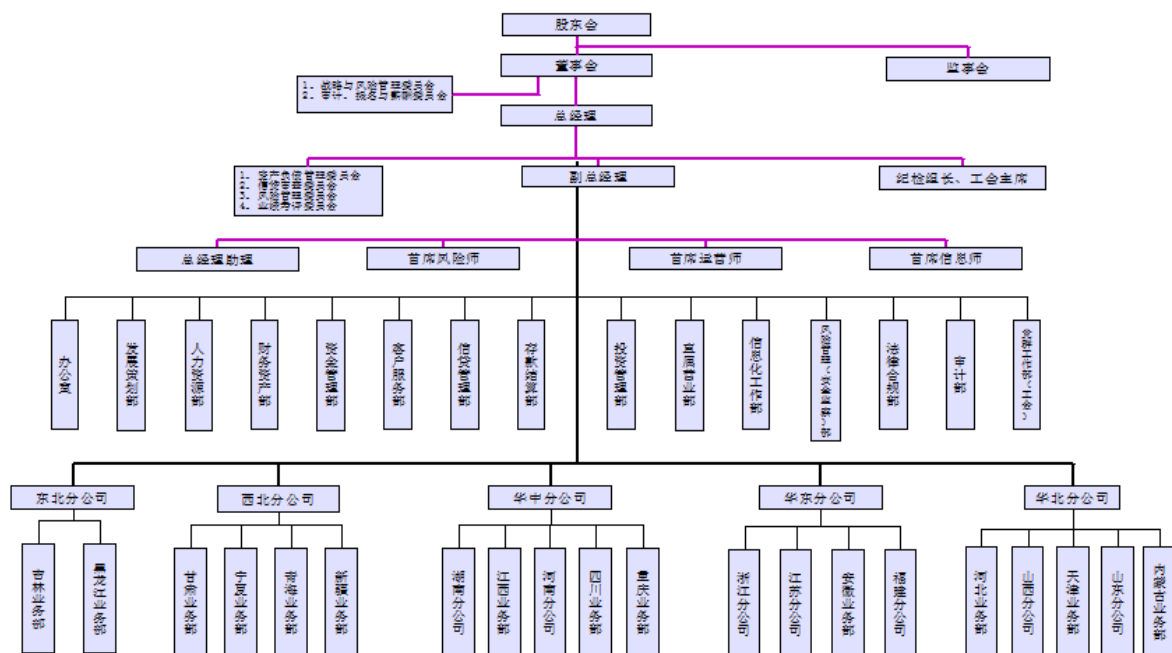
八、评级展望

2012 年，中国电力财务有限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。依托于稳定的宏观经济增长趋势，国家电力行业有望保持稳步发展，这将为公司的业务发展带来较大支持。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，中国电力财务有限公司信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 资产负债表

编制单位：中国电力财务有限公司

单位：万元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产：			
现金及银行存款	4921461.66	3414239.66	2788891.70
存放中央银行款项	1963208.56	1557807.07	1309995.38
存放同业款项	4864.46	6465.70	55983.85
应收利息	9370.33	11544.05	12480.70
发放贷款和垫款	7135402.74	6768084.92	6486799.83
可供出售金融资产	567401.60	604758.15	668682.14
持有至到期投资	52000.00	-	-
长期股权投资	86824.40	63224.40	57934.80
固定资产	195250.06	206224.03	208837.09
无形资产	3529.29	5517.10	8119.40
递延所得税资产	30488.19	36570.99	33458.61
其他资产	18861.50	14169.54	134569.79
资产总计	14988662.79	12688605.61	11765753.29
负债：			
同业及其他金融机构存放款项	905.75	174511.11	50234.83
拆入资金	500000.00	500000.00	-
卖出回购金融资产款	123940.00	45000.00	600000.00
吸收存款	12489642.36	9704754.23	8857988.49
应付职工薪酬	2353.01	2022.96	2225.34
应交税费	24849.32	17597.48	-6004.09
应付利息	68172.88	140319.10	117210.35
应付债券	299249.63	798798.69	798365.79
递延所得税负债	21554.32	18052.35	53509.24
其他负债	7854.03	16095.46	11930.34
负债合计	13538521.32	11417151.38	10485460.29
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本	500000.00	500000.00	500000.00
资本公积	205424.99	194919.07	301289.74
减：库存股	-	-	-
盈余公积	172530.57	149995.30	134758.72
一般风险准备	194574.28	104759.35	97231.16
未分配利润	377611.62	321780.51	247013.39
外币报表折算差额			
所有者权益(或股东权益)合计	1450141.47	1271454.23	1280293.00
负债和所有者权益(或股东权益)总计	14988662.79	12688605.61	11765753.29

附录 4 利润表

编制单位：中国电力财务有限公司

单位：万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	444546.75	347842.17	302350.07
利息净收入	239649.40	127058.53	139341.80
利息收入	456064.65	329003.94	309650.11
利息支出	216415.25	201945.41	170308.31
手续费及佣金净收入	1767.66	3147.09	8371.99
手续费及佣金收入	5791.97	6703.98	11003.53
手续费及佣金支出	4024.30	3556.89	2631.54
投资收益(损失以“-”号填列)	36063.07	21589.73	46432.43
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)	658.49	-715.18	-838.45
其他业务收入	166408.12	196762.00	109042.30
二、营业支出	142009.63	130058.95	107814.91
营业税金及附加	26892.97	24364.72	21229.13
业务及管理费	98998.72	94199.54	91093.84
资产减值损失	16088.46	11470.53	-4573.43
其他业务成本	29.48	24.16	65.38
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	303527.95	217783.22	194535.16
加：营业外收入	1114.23	2821.31	803.94
减：营业外支出	123.39	746.65	491.11
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	303527.95	219857.88	194848.00
减：所得税费用	82982.55	69209.98	49763.93
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	220545.41	150647.90	145084.06

附录 5 现金流量表

编制单位：中国电力财务有限公司

单位：万元

项 目	2012 年	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	2611282.77	971042.02	444564.68
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	78940.00	-55000.00	-150000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	630438.46	533406.56	421282.23
收到其他与经营活动有关的现金	101678.05	2365154.86	3366447.85
经营活动现金流入小计	3422339.28	3814603.44	4082294.76
客户贷款及垫款净增加额	388502.01	303860.91	429289.01
存放中央银行和同业款项净增加额	405401.48	247811.70	434864.74
支付利息、手续费及佣金的现金	255340.30	147880.81	117075.09
支付给职工以及为职工支付的现金	42009.93	40146.51	35660.23
支付的各项税费	98666.96	75440.27	72020.95
支付其他与经营活动有关的现金	138434.07	2266459.17	3523616.83
经营活动现金流出小计	1328354.75	3081599.36	4612526.85
经营活动产生的现金流量净额	2093984.53	733004.08	-530232.09
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	23019.42	12503.44	5545.49
证券投资的现金变动净额	12434.07	-68817.28	-100666.35
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	35453.49	-56313.85	-95120.86
投资支付的现金	23600.00	5289.60	12489.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4016.21	11504.92	9310.25
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	27616.21	16794.52	21799.85
投资活动产生的现金流量净额	7837.28	-73108.37	-116920.71
三、筹资活动产生的现金流量：			
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	500000.00	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	96865.65	83355.50	83349.00
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	596865.65	83355.50	83349.00
筹资活动产生的现金流量净额	-596865.65	-83355.50	-83349.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	658.49	-715.18	-838.45
五、现金及现金等价物净增加额	1505614.65	575825.04	-731340.25
加：期初现金及现金等价物余额	3419610.74	2843785.70	3575125.95
六、期末现金及现金等价物余额	4925225.39	3419610.74	2843785.70

附录 6 财务公司主要财务指标计算公式

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	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
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入 $\times 100\%$
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
存贷比	贷款余额/存款余额 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产/资产总额
核心资本充足率	核心资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额 / 各项风险加权资产 $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$

附录 7 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(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。