

国家电网公司跟踪评级分析报告

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
08 电网 CP02	50 亿元	2008/10/15-2009/10/15	A-1	A-1
08 电网 CP03	150 亿元	2008/12/15-2009/12/15	A-1	A-1
09 电网 MTN1	300 亿元	2009/4/20-2012/4/21	AAA	AAA
08 国网债 01	50 亿元	2008/2/28-2015/2/27	AAA	AAA
08 国网债 02	150 亿元	2008/2/28-2018/2/27	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

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 26 日

初次评级时间: 2008 年 1 月 17 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	711.42	707.40	972.13	875.56
资产总额(亿元)	12127.86	13617.52	16434.58	16646.32
所有者权益(亿元)	4796.06	5427.67	6070.96	6094.69
短期债务(亿元)	613.07	766.35	1785.27	1882.25
全部债务(亿元)	3652.75	3789.08	5883.13	5968.78
主营业务收入(亿元)	8545.24	10107.33	11407.37	2681.67
利润总额(亿元)	269.85	470.98	97.52	-83.88
EBITDA(亿元)	1289.49	1586.19	1502.12	--
经营性净现金流(亿元)	1536.82	1852.12	1502.81	191.55
主营业务利润率(%)	5.95	6.56	4.83	0.75
净资产收益率(%)	4.02	6.86	0.75	--
资产负债率(%)	60.45	60.14	63.06	63.39
全部债务资本化比率(%)	43.23	41.11	49.21	49.48
流动比率(%)	48.95	42.87	40.02	41.89
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	2.39	3.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.13	9.63	6.17	--
经营现金流/全部债务(倍)	0.37	0.37	0.25	--

注: 公司 2006~2008 年数据来自经审计财务报表; 2009 年 3 月数据来自财务快报, 未经审计。

分析师

王佳 010-85679696-8876
wangjia@lianheratings.com.cn
夏阳 010-85679696-8802
xiayang@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

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, 公司收入规模以及固定资产投资规模继续扩大, 资源配置能力进一步提高。同时, 全社会用电量增速放缓, 上网电价单边调整等因素对公司经营带来不利影响, 导致公司营业成本增长较快, 利润下滑明显。

中国电网建设规模将进一步扩大, 输变电行业增长明确、持续景气, 有助于行业内企业的健康发展。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, 并维持“08 电网 CP02” A-1、“08 电网 CP03” A-1, 以及“09 电网 MTN1”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04” AAA 的信用级别。

优势

1. 公司资产规模大, 经营区域覆盖面广, 垄断优势明显。
2. 公司管理制度健全, 实施有效, 电网运营管理水平较高。
3. 中国首个特高压输变电工程投入商业运营将进一步提升电网的经济性和技术水平, 提升公司资源配置能力。
4. 2008 年国有资本经营预算中对五大中央电力企业提供 126.7 亿元重建资本性支出, 公司获得注资 87.3 亿元。

关注

1. 电力产能大量投产和电网建设发展相对滞后后给公司安全生产带来一定影响。
2. 受雪灾、地震影响, 2008 年公司营业外支出大幅增长, 盈利水平有所下滑。
3. 公司 2009 年一季度经营出现亏损。
4. 公司未来两年资本支出较大。

一、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1000001003790(4-2)，注册资本2000亿元。

公司主要经营以下业务：依法经营国家电网公司及有关企业中由国家投资形成并由国家电网公司拥有的全部国有资产；从事电力购销业务，负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度；参与投资、建设和经营相关的跨区域输变电和联网工程；根据国家有关规定，经有关部门批准，从事国内外投融资业务；经国家批准，自主开展外贸流通经营、国际合作、对外工程承包和对外劳务合作等业务；从事与电力供应有关的科学研究、技术开发、电力生产调度信息通信、咨询服务等业务；经营国家批准或允许的其他业务。

公司内设办公厅、发展策划部、财务部、安全监察部、生产部、营销部、农电工作部等29个职能部门，公司拥有54个全资、控股公司，参股中国南方电网有限责任公司。公司直属单位员工87.22万人。

截至2008年底，公司合并资产总额16434.58亿元，所有者权益6070.96亿元；2008年公司实现营业收入11407.37亿元，净利润45.32亿元，经营活动产生的现金流量净额1502.81亿元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额16646.32亿元，所有者权益6094.69亿元；2009

年1~3月，公司实现营业收入2681.67亿元，净利润-90.91亿元。

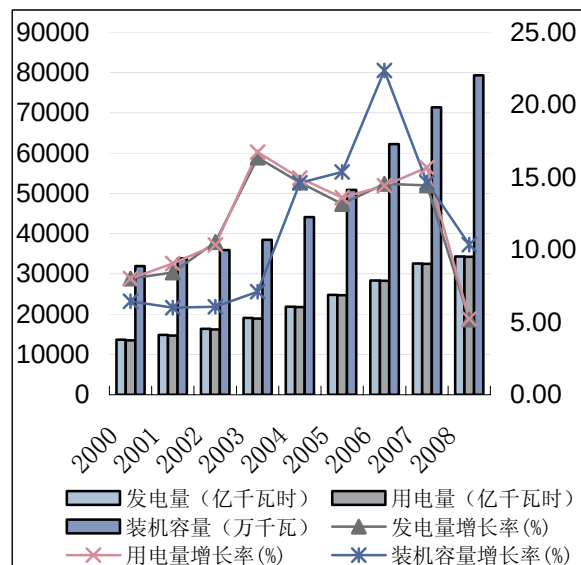
公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：刘振亚。

二、行业分析

行业现状

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。多年来，中国电力行业一直保持着较快的发展速度，中国发电装机容量分别在1987年、2000年、2005年跨越1亿千瓦、3亿千瓦、5亿千瓦三个台阶，电力供需形势得到缓解。据中国电力企业联合会最新统计，截至2008年底，中国发电装机容量达7.93亿千瓦，同比增长11.11%。其中，火电发电设备装机容量为6.01亿千瓦，约占总容量75.79%，同比增长8.15%；水电发电设备装机容量1.72亿千瓦，约占总容量21.69%，同比增长15.68%。2008年中国发电量为34334亿千瓦时，同比增长5.18%，全社会用电量34268亿千瓦时，同比增长5.23%。

图1 近年中国电力供求状况



资料来源：根据中电新闻网和中电联电力工业统计快报整理

2008年，全国电力基本建设投资达到5763.29亿元，同比增长1.52%，其中，电源、电网分别完成投资2878.73亿元和2884.56亿

元,同比分别下降 10.78%和增长 17.69%,电网基本建设投资首次超过电源基本建设投资。电源基本建设投资呈现结构加快调整的态势,核电、风电基本建设投资完成额分别增长 71.85%和 88.10%,火电基本建设投资完成额下降 21.99%。电网基本建设投资主要用于全国特高压、超高压电网以及跨区送电工程建设,截至 2008 年底,全国 220 千伏及以上输电线路回路长度达到 36.48 万公里,同比增长 11.10%,220 千伏及以上变电设备容量达到 138714 万千伏安,同比增长 17.80%。2008 年,全国新投产 220 千伏及以上输电线路回路 40988 公里、变电设备容量 23222 万千伏安。

2009 年 1-3 月份,全国电力基本建设投资达到 921.40 亿元,其中,全国电源基本建设完成投资 449.06 亿元,同比下降 11.38%;新增生产能力(正式投产)1011.45 万千瓦,同比下降 18.83%。其中,水电 137.73 万千瓦,比去年同期增长 39.01%;火电 821.40 万千瓦,比去年同期下降 22.72%;风电 50.23 万千瓦,比去年同期下降 32.26%。2009 年 1-3 月份,电网基本建设完成投资 472.34 亿元,同比增长 34.09%。其中,电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 2602 万千伏安、线路长度 2832 千米,分别比去年同期增长了 47.51%、89.56%,增长速度分别比 1-2 月份提高了 41.92 个百分点、95.63 个百分点。

特高压电网建设步伐加快

2009 年 1 月初,中国首个特高压输变电工程——晋东南-南阳-荆门 1000 千伏特高压交流试验示范工程投入商业运营,该工程全长 640 公里,总投资约 58 亿元,是目前世界上运行电压最高、输送能力最大、代表国际输变电技术最高水平的特高压交流输变电工程,标志着中国在特高压核心技术和设备国产化上取得了重大突破。在项目建设方面,公司计划年内开工建设淮南-上海、锡盟-上海、陕北-长沙三大特高压交流输变电工程,而特高压直流输变电工程已于 2008 年开工建设,其中,四川向家坝-

上海奉贤±800 千伏直流示范工程 2008 年 12 月全线开工建设,四川锦屏—江苏苏南±800 千伏直流工程于 2008 年 11 月通过国家核准。按照规划,公司将在 2020 年前后基本形成覆盖华北、华中、华东地区的特高压电网,实现“西电东送,南北互供”。

中央电力企业获政府注资

2009 年 2 月 20 日,国资委发布《2008 年国资委向中央电力企业安排灾后重建注资有关情况的说明》,考虑到中央电力企业在低温雨雪和汶川地震两次自然灾害中损失较重,并承担了抢修电力基础设施和恢复电力供应的重要任务,为抢险救援和抗震救灾工作提供了有力保障。根据国务院有关灾后重建文件精神,国资委在 2008 年国有资本经营预算中向部分中央电力企业提供了 126.7 亿元灾后重建资本性支出,其中:向国家电网公司注资 87.3 亿元、向中国南方电网有限责任公司注资 33.4 亿元、向中国华电集团公司注资 2.5 亿元、向中国华能集团公司注资 2.5 亿元、向中国大唐集团公司注资 1 亿元,以上合计 126.7 亿元,主要用于受灾地区中央电力企业恢复生产。

上网电价调整挤压电网公司利润空间

2002 年中国电力体制改革后,发电成为电力供应领域市场化程度最高的环节,但由于全国联网的格局尚未形成,目前发电企业的竞争还只局限在地区电网内。同一地区内发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定,由电网统一调度执行;上网电价仍执行“一厂一价”,由国家发改委确定,企业只是电价的被动接受者。

近年来,由于需求过旺、安全整顿以及运输瓶颈的制约,电煤市场日趋紧张,价格大幅上涨,影响了发电企业盈利能力。为了保证用电安全,2008 年 6 月国家出台了电煤限价和电价上调的相关政策,以缓和发电企业的成本压力。

2008 年 8 月 19 日,国家发改委《关于提高火力发电企业上网电价有关问题的通知》(发

改电[2008]259号)要求自8月20日起,将全国火力发电(含燃煤、燃油、燃气发电和热点联产)企业上网电价平均每千瓦时提高2分钱,电网经营企业对电力用户的销售电价暂不做调整。这是国家为缓解火电企业经营困难采取的价格干预措施,有利于保证正常的电力生产经营秩序。同时,国家发改委要求各地价格主管部门2008年9月底前完成销售电价调整方案,争取适时出台。电网企业已向发改委提出提高销售电价,全额解决上网电价调整推动电网购电成本上升问题以及出台电网电价政策的请示。因上网电价提高导致的购电费支出增加部分,暂由电网企业垫付,国家将在销售电价调整时统筹考虑。

三、经营管理分析

面对连续两次特大自然灾害、国际金融危机和国内经济增长放缓等情况,公司2008年综合计划主要指标处于可控、在控状态,完成情况良好。

2008年,公司累计完成售电量21234.83亿千瓦时,同比增长7.49%,完成年计划的100.21%。公司供电量22615.05亿千瓦时,同比增长7.27%,其中,购电量22460.8亿千瓦时,同比增长7.43%。公司经营区域全社会用电量27098.2亿千瓦时,同比增长5.97%。

2008年,公司系统固定资产投资完成2578.75亿元,同比增长14.15%,完成年度计划102.74%。其中,电源建设与改造投资完成80.81亿元,同比降低15.33%,完成年度计划100.65%;电网建设与改造投资完成2475.39亿元,同比增加15.93%,完成年度计划102.93%;小型基建项目完成投资22.54亿元,完成年度计划91.22%。

2008年,公司系统固定资产投资资金到位2237.11亿元,占当期投资完成的86.75%。从到位构成看:企业自有826.63亿元,占36.95%;贷款(含财务公司融资)906.30亿元,占40.51%;

利用外资3.44亿元,占0.15%;三峡基金11.21亿元,占0.50%;债券185.80亿元,占8.31%;其它来源303.73亿元,13.58%。

2008年,公司系统新增110千伏及以上交流线路56799公里,同比增长4.11%,完成年度计划的103%;新增110千伏及以上变电容量26578万千伏安,同比增长24.74%,完成年度计划的113.68%。

2008年,公司系统在建电源规模900.8万千瓦;110千伏及以上交流线路114335公里、变电容量55447万千伏安、直流线路7067公里,换流容量4480万千瓦。其中,330千伏及以上交流线路30641公里、变电容量20156万千伏安。

四、财务分析

公司提供的2006年财务报表经中瑞华恒信会计师事务所有限公司审计,2007年和2008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意见。2009年1~3月财务报表未经审计。

截至2008年底,公司合并资产总额16434.58亿元,所有者权益6070.96亿元;2008年公司实现营业收入11407.37亿元,净利润45.32亿元,经营活动产生的现金流量净额1502.81亿元。

截至2009年3月底,公司合并资产总额16646.32亿元,所有者权益6094.69亿元;2009年1~3月,公司实现营业收入2681.67亿元,净利润-90.91亿元。

1. 盈利能力

2006~2007年,公司收入规模和盈利规模增长较快。2007年,公司实现营业收入10107.33亿元,营业利润469.37亿元,分别比上年增长18.34%和61.89%。2006~2007年公司营业利润率分别为6.41%和6.56%,主业盈利能力不断增强。2006~2007年,公司总资本收益率和净资

产收益率呈显著上升趋势，2007 年分别为 5.56%和 6.40%。

2008 年，公司整体盈利水平较上年大幅下滑，主要因为：一方面，受历史罕见的雨雪冰冻和特大地震严重自然灾害影响，公司财产遭受重大损失，营业外支出大幅上升，影响利润超过 100 亿元。地震造成四川、甘肃、陕西、重庆 4 个省级电网累计停运 35 千伏以上变电站 245 座、10 千伏以上输电线路 3322 条，岷江流域 6 座水电站受到严重损坏，部分单位办公楼、调度楼、变电站以及其他公用房屋毁坏严重。另一方面，灾后恢复重建、奥运保电、以及火电上网电价单边调整相应增加了公司成本支出。2008 年，公司实现利润 45.32 亿元，同比下降 86.96%。

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 2681.67 亿元，同比增长 2.75%；营业成本 2643.26 亿元，同比增长 9.76%，营业成本增幅大于营业收入主要因为火电上网电价单边调整带来的购售电价差缩小，以及折旧成本刚性增长。公司实现营业利润-82.16 亿元，净利润-90.91 亿元。

2. 现金流

经营活动方面，2006~2008 年，公司经营活动现金流入量分别为 10675.09 亿元、12927.26 亿元和 14466.35 亿元；经营活动现金流量净额分别为 1536.82 亿元、1852.12 亿元和 1502.81 亿元。2006~2008 年，公司现金收入比分别为 115.34%、113.78%和 117.49%，公司现金收入比指标合理。

投资活动方面，2006~2008 年，公司投资活动以现金流出为主，投资活动产生的现金流量净额分别为-1680.16 亿元、-1933.67 亿元和 2686.24 亿元。

筹资活动方面，2006~2008 年公司筹资活动现金流入分别为 1659.31 亿元、1324.84 亿元和 3603.05 亿元；筹资活动现金流量净额分别为-55.47 亿元、86.48 亿元和 1460.10 亿元。

2009 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 3810.56 亿元，比上年同期下降 11.85%；经营活动产生的现金流量净额 191.55 亿元，比上年同期下降 52.93%；投资活动产生的现金流量净额-446.42 亿元，比投资规模上年同期增长 0.97%；筹资活动产生的现金流量净额 141.88 亿元，比上年同期下降 75.42%。

总体来看，公司经营活动获取现金能力有所下降，整体现金流状况正常。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额 16434.58 亿元，其中，流动资产占 14.76%、非流动资产占 85.24%(其中固定资产占资产总额 67.12%)。公司资产构成以固定资产为主，符合行业特点。

截至 2008 年底，公司流动资产总额 2425.02 亿元，以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主，占比分别为 37.63%、9.68%、8.57%、18.12%和 19.46%，公司货币资金充足。

截至 2008 年底，应收账款余额为 263.70 亿元，公司应收账款在流动资产中占比不高，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。从应收账款账龄分布来看，账龄在 1 年以内的占比为 73.48%，1-2 年的占比 15.36%，2-3 年的占比 4.20%，3 年以上占比 6.96%。针对不同的账龄，公司计提了不同比例的坏账准备。2008 年底，公司为应收账款共计提了坏账准备 28.98 亿元。

截至 2008 年底，公司其他应收款总额为 569.29 亿元，主要是公司所属金融子公司根据国务院国有资产监督管理委员会《关于印发中央企业所属金融企业财务决算报表项目转换参考格式的通知》（评价函[2006]142 号）转表规定，将金融机构贷款、拆放同业、结算备付金等报表项目转换而来。从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的占比 34.26%，1-2 年的占比 15.98%，2-3 年的占比 11.40%，3 年以上的占比 38.36%。针对不同的账龄，公司计提了不同比例的坏账

准备。2008 年底，公司为其他应收款共计提了坏账准备 129.91 亿元。

截至 2008 年底，公司非流动资产总额 14009.56 亿元，以固定资产和在建工程为主。公司固定资产为 11044.34 亿元，在非流动资产中占比 78.83%，主要为机器设备和房屋建筑物。随着公司资产规模的不断扩大，在建工程亦逐年增加，截至 2008 年底，公司在建工程为 1598.57 亿元，占非流动资产的 11.41%。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 16646.32 亿元，资产结构变化不大。

截至 2008 年底，公司归属于母公司所有者权益合计 5771.97 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 34.65%、43.70%、8.60%和 13.05%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2008 年底，公司负债总额 10363.63 亿元，其中流动负债占比 58.48%，非流动负债占比 41.52%。

截至 2008 年底，公司流动负债 6060.27 亿元，以短期借款、应付账款和其他应付款为主，占流动负债比重分别为 22.15%、27.06%和 20.33%。

截至 2008 年底，公司非流动负债 4303.36 亿元，以长期借款为主，长期借款和应付债券占比分别为 79.17%和 16.06%。公司应付债券 691.00 亿元（明细情况见表 1）。

表 1 截至 2008 年底公司应付债券明细

项目（亿元）	年末账面余额
02 电网债	17.1
03 电网债	47.6
05 国网债	40.9
06 国网债	63.0
07 国网债	50.9
08 国网债	405.2
07 中电财债 01	22.8
07 中电财债 02	27.2
其他	16.3
合计	691.0

资料来源：公司 2008 年审计报告

2006~2008 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呈波动趋势，2008 年分别为 63.06%、49.21%和 40.30%，公司负债水平和债务负担正常，债务结构合理。

2008 年以来，公司共发行企业债券 395 亿元，短期融资券 300 亿元，中期票据 300 亿元，债务负担有所上升。截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 10551.62 亿元，较 2008 年底变化不大，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 63.39%和 49.48%，仍处于行业正常水平。

4. 偿债能力

截至 2008 年底，公司有息债务总计 5883.13 亿元，以长期债务为主。从近几年公司长短期债务构成来看，短期债务占比有所上升，截至 2008 年底，公司短期债务占比 30.35%。截至 2009 年 3 月底，公司短期债务占比 31.53%。

2006~2008 年，公司流动比率、速动比率有所降低，2008 年底分别为 40.02%和 32.23%，截至 2009 年 3 月底，分别为 41.89%和 33.36%，符合行业特点。公司经营现金流流动负债比略有下降，2008 年为 0.25 倍。

长期偿债能力方面，公司 2006~2008 年 EBITDA 利息倍数分别为 8.13 倍、9.63 倍和 6.17 倍，对利息的保护能力较强；全部债务/EBITDA 分别为 2.83 倍、2.39 倍和 3.92 倍，偿债能力有所下降，但公司对整体债务保护能力强。

总体看，公司债务水平合理，偿债能力强。

五、存续债券担保情况

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。公司已于 2009 年 2 月 28 日按时支付第一年度利息。“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。

网通集团是中国特大型电信企业，是北京2008年奥运会固定通信服务合作伙伴，是国内外知名的电信运营商。2002年5月16日，根据国务院《电信体制改革方案》，中国网通集团在原中国电信集团公司及其所属北方10省（区、市）电信公司、中国网络通信（控股）有限公司、吉通通信有限责任公司基础上组建而成。

网通集团是经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股的试点单位，由中央直接管理，在国家财政及相关计划中实行单列。2004年11月，中国网络通信集团公司下属的中国网通集团（香港）有限公司在纽约、香港成功上市。

网通集团拥有覆盖全国、通达世界、结构合理、技术先进、功能齐全的现代通信网络，主要经营国内、国际各类固定电信网络设施及相关电信服务。

网通集团于2009年3月25日发出公告，表示网通集团与中国联合网络通信有限公司（以下简称“中国联通”）合并，合并方案已获得有关主管部门批准并实施。根据合并方案，合并完成后，中国联通继续存续，网通集团将依法撤销，网通集团的全部债权、债务将由中国联通承续。目前，网通集团正在办理“08国网债01”和“08国网债02”原担保人变更后继续提供担保的相关事宜。

联合资信认为此次合并是通过股权交换，并没有涉及额外的债务融资，所以中国联通在资本和资产规模、财务指标及偿债能力等方面都比网通集团更为雄厚。在业务上网通集团和原中国联通互补性很强，协同效应很大，合并后的中国联通拥有固网和移动网络业务，因此中国联通的业务多元性和综合竞争力比网通集团更强。

综合来看，担保主体由网通集团转换为中国联通后，担保实力更加强劲。中国联通的担保在一定程度上能增强本期债券本息偿还的安

全性。

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。1996年，北京市人民政府办公厅、冶金工业部办公厅下发《关于同意首钢总公司进行集团化改革的通知》（京政办函[1996]78号），同意组建首钢集团。首钢总公司为母公司，按照《中华人民共和国公司法》建立现代企业制度，以资产为纽带建立母子公司体制。截至2007年底首钢注册资本726394万元。

首钢以钢铁业为主业，兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多种行业。2005年2月，国务院批准了首钢钢铁业搬迁调整方案，首钢将逐步压缩北京地区钢产量，将钢铁制造业逐步向京外地区转移。

截至2007年底，首钢拥有北京首钢股份有限公司（000959.SH）、北京首钢新钢有限责任公司、北京首钢自动化信息技术有限公司、北京首钢机电有限公司、北京首钢特殊钢有限公司、北京首钢建设集团有限公司、北京首钢房地产开发有限公司、中国首钢国际贸易工程公司等48家下属企业；公司目前下设审计部、计财部、规划发展部、资本运营部、投资管理部、生产部、设备部、技术改造部、技术质量部、销售公司、供应公司等22个职能部门；拥有在职员工78806人。

截至2008年9月底，首钢合并资产总额1965.06亿元，所有者权益766.11亿元。2008年1~9月首钢实现主营业务收入878.23亿元，利润总额19.89亿元。

综合来看，首钢担保实力强，首钢的担保有助于增强本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持国家电网公司 AAA 的主体长期信用等级，并维持“08 电网 CP02” A-1、“08 电网 CP03” A-1，以及“09 电网 MTN1”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04” AAA 的信用级别。

附件 1-1 2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2006 年
流动资产	
货币资金	6205115.88
短期投资	392311.59
短期投资净额	392311.59
应收票据	516805.88
应收股利	4783.65
应收利息	9628.23
应收账款	1853051.56
其他应收款	5496604.66
应收账款净额	7349656.23
预付账款	1119406.57
应收补贴款	41.51
应收出口退税	554.64
存货	1713481.94
待摊费用	47423.63
待处理流动资产净损失	
一年内到期的长期债权投资	69494.81
其他流动资产	3065579.72
流动资产合计	20494284.28
长期投资	
长期股权投资	4418012.95
长期债权投资	1791172.42
长期投资合计	6209185.37
减：长期投资减值准备	
长期投资净额	6209185.37
合并价差	10534.15
固定资产	
固定资产原值	125445793.88
减：累计折旧	43092180.89
固定资产净值	82353612.98
固定资产净值减值准备	22698.25
固定资产净额	82330914.74
工程物资	1695403.09
在建工程	9114534.78
固定资产清理	3851.90
待处理固定资产净损失	
固定资产合计	93144704.51
无形资产及其他资产	
无形资产	385843.14
股权分置流通权	12241.47
长期待摊费用	28951.84
其他长期资产	983451.10
无形资产及其他资产合计	1410487.54
递延税项	
递延税项借项	9417.91
资产总计	121278613.76

附件 1-2 2006 年合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年
流动负债	
短期借款	2478766.27
应付票据	1489508.40
应付帐款	10784471.30
预收帐款	3205867.16
应付工资	3015182.31
应付福利费	422389.66
应付股利	20382.97
应付利息	31194.95
应交税金	1224175.56
其他应交款	1395887.17
其他应付款	10794361.87
预提费用	47813.87
预计负债	6302.72
递延收益	22565.75
一年内到期的长期负债	2162398.59
其他流动负债	4768003.96
流动负债合计	41869272.51
长期负债	25.76%
长期借款	28737286.89
应付债券	1659556.14
长期应付款	199662.18
专项应付款	467992.35
其他长期负债	382216.09
长期负债合计	31446713.65
递延税项	
递延税项贷款	2038.11
负债合计	73318024.27
少数股东权益	1536235.76
所有者权益	
实收资本	20000000.00
资本公积	17996578.43
盈余公积	8508738.63
其中：公益金	0.00
未确认的投资损失	-161362.17
未分配利润	80398.84
外币报表折算差额	
所有者权益合计	46424353.72
负债及所有者权益合计	121278613.76

附件 2 2006 年合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	85452374.36
减: 农网还贷资金	
三峡工程建设基金	
库区建设基金	
城市公用事业附加	
其他	
主营业务收入净额	85452374.36
减: 主营业务成本	79645907.88
主营业务税金及附加	720010.55
加: 代购代销收入	214.28
其他	
二、主营业务利润	5086670.20
加: 其他业务利润	76004.66
减: 存货跌价损失	
营业费用	157881.09
管理费用	1172302.92
财务费用	1463488.95
其他	
三、营业利润	2369001.91
加: 投资收益	98221.85
期货收益	
补贴收入	404926.32
营业外收入	178522.84
其他	
减: 营业外支出	352143.06
其他支出	0.00
加: 以前年度调整	
四、利润总额	2698529.86
减: 所得税	867523.13
减: 少数股东损益	86067.19
加: 未确认的投资损失	39043.45
五、净利润	1783982.99
加: 年初未分配利润	-196114.29
盈余公积转入数	
其他调整因素	
六、可供分配的利润	1587868.71
减: 提取法定盈余公积	188481.38
提取法定公益金	
提取职工奖励及福利基金	
其他	565.31
七、可供股东分配的利润	1398822.02
减: 应付优先股股利	
提取任意盈余公积	1318423.18
应付普通股股利	
转作股本的普通股股利	
其他	
八、未分配利润	80398.84

附件 3-1 2006 年合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	98558197.01
收到的租金	
收到的税费返还	16979.16
收到的其他与经营活动有关的现金	8175763.41
现金流入小计	106750939.58
购买商品、接受劳务支付的现金	70590320.42
经营租赁所支付的现金	
支付给职工以及为职工支付的现金	5470573.76
支付的各项税费	6414393.40
支付的其他与经营活动有关的现金	8907487.64
现金流出小计	91382775.22
经营活动产生的现金流量净额	15368164.36
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	1817588.61
取得投资收益所收到的现金	207898.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	206281.47
收到的其他与投资活动有关的现金	1863218.87
现金流入小计	4094987.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17654159.41
投资所支付的现金	2242912.98
支付的其他与投资活动有关的现金	999542.50
现金流出小计	20896614.89
投资活动产生的现金流量净额	-16801627.48
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收权益性投资所收到的现金	1435918.97
发行债券所收到的现金	
借款所收到的现金	9049207.62
收到的其他与筹资活动有关的现金	6107926.27
现金流入小计	16593052.86
偿还债务所支付的现金	10240886.16
发生筹资费用所支付的现金	
分配股利或利润所支付的现金	1757061.28
偿付利息所支付的现金	
融资租赁所支付的现金	
减少注册资本所支付的现金	
支付的其他与筹资活动有关的现金	5149835.66
现金流出小计	17147783.10
筹资活动产生的现金流量净额	-554730.24
四、汇率变动对现金的影响	-1157.41
五、现金及现金等价物净增加额	-1989350.78

附件 3-2 2006 年合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2006 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
以固定资产偿还债务	
以投资偿还债务	
以固定资产进行长期投资	
以存货偿还债务	
融资租赁固定资产	
二、将净利润调节为经营活动的现金流量	
净利润	1783982.99
加: 少数股东损益	86067.19
减: 未确认的投资损失	39043.45
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	174414.16
固定资产折旧	8531107.48
无形资产摊销	41388.64
长期待摊费用摊销	38216.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	55120.13
待摊费用减少(减:增加)	-7879.34
预提费用增加(减:减少)	15834.90
固定资产报废损失	71022.41
财务费用	1540101.84
投资损失(减:收益)	-189988.50
递延税款贷项(减:借项)	-3180.36
存货的减少(减:增加)	-125524.96
经营性应收项目的减少(减:增加)	-370759.09
经营性应付项目的增加(减:减少)	3767284.26
其他	0.00
经营活动产生的现金流量净额	15368164.36
三、现金及现金等价物净增加情况	
货币资金的期末余额	6204716.68
减: 货币资金的期初余额	8265930.42
现金等价物的期末余额	94258.78
减: 现金等价物的期初余额	22395.82
现金及现金等价物净增加额	-1989350.78

附件 4-1 2007 年~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：			
货币资金	6116613.26	9124857.26	7843860.00
交易性金融资产	30712.40	48476.82	47007.00
短期投资	430046.87	0.00	0.00
应收票据	496614.42	547975.82	864714.00
应收账款	2228814.22	2347039.34	2925800.00
预付款项	1387375.08	2078269.01	2503000.00
应收利息	5425.13	12841.13	0.00
应收股利	20413.97	35754.73	0.00
其他应收款	4367333.00	4393837.79	5728210.00
存货	1961075.37	4718182.37	5324283.00
一年内到期的非流动资产	6451.47	2260.97	0.00
其他流动资产	4460739.38	940704.20	903250.00
流动资产合计	21511614.57	24250199.45	26140124.00
非流动资产：			
可供出售金融资产	21075.25	2315492.28	2870543.00
持有至到期投资	0.00	77112.23	156355.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	1111.53	1393544.44	2051445.00
长期股权投资	4361177.26	4241279.76	4756287.00
股权分置流通权	5393.49	0.00	0.00
投资性房地产	1301.25	175242.33	167175.00
固定资产	94190937.48	110304209.16	107898709.00
在建工程	11682568.97	15985660.52	18373851.00
工程物资	1767249.61	2708929.39	2797886.00
固定资产清理	2422.53	5105.47	1263.00
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	494976.53	879503.79	936953.00
开发支出	345.22	39698.27	
商誉	461.61	23800.49	27764.00
合并价差			
长期待摊费用	24078.61	42152.71	50481.00
递延所得税资产	10954.35	1063097.98	1089463.00
递延税款借项	7823.31	0.00	
其他非流动资产	542339.14	840820.19	-855124.00
非流动资产合计	114663587.27	140095649.03	140323051.00
资产总计	136175201.84	164345848.47	166463175.00

附件 4-2 2007 年~2009 年 3 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：			
短期借款	4347788.62	13425639.05	14285322.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	1417720.65	2285224.60	2686519.00
应付账款	14030460.80	16398566.39	16340537.00
预收款项	3908950.33	5533791.06	6282439.00
应付职工薪酬	3056331.68	3510094.53	3586994.00
应交税费	1561740.08	639110.75	557524.00
应付利息	44802.41	171778.05	195348.00
应付股利	29492.81	36776.47	0.00
其他应付款	13627834.59	12318339.46	13563040.00
一年内到期的非流动负债	1897988.32	2141862.07	1850627.00
其他流动负债	6250828.39	4141505.57	3053271.00
流动负债合计	50173938.69	60602688.01	62401621.00
非流动负债：			
长期借款	27562834.12	34068585.27	34009159.00
应付债券	2664459.36	6909984.66	6856137.00
长期应付款	216074.74	475208.93	540097.00
专项应付款	806688.19	928184.35	929901.00
预计负债	31874.04	22480.76	33552.00
递延所得税负债	549.03	271820.11	372910.00
递延税款贷项	144.35	0.00	0.00
其他非流动负债	441923.32	357298.95	372869.00
非流动负债合计	31724547.15	43033563.04	43114625.00
负债合计	81898485.83	103636251.05	105516246.00
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	20000000.00	20000000.00	--
资本公积	20631968.40	25225306.16	--
减：库存股	0.00	0.00	--
盈余公积	11426516.44	4966503.54	--
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-188407.97	0.00	--
未分配利润	292289.23	7527889.57	--
外币报表折算差额	0.00	0.00	--
归属于母公司所有者权益合计	52162366.10	57719699.27	57107939.00
少数股东权益	2114349.91	2989898.15	3838990.00
所有者权益（或股东权益）合计	54276716.00	60709597.42	60946929.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	136175201.84	164345848.47	166463175.00

附件 5 2007 年~2009 年 3 月合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	101073254.10	114073711.05	26816721.00
减: 营业成本	93578747.84	107461229.53	26432636.00
营业税金及附加	862589.34	1106313.92	182129.00
销售费用	150831.51	246924.57	312860.00
管理费用	1234863.80	1441548.21	50627.00
财务费用	1533096.07	2360803.55	704758.00
资产减值损失	3055.02	175552.26	-8075.00
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)	1268.89	-196.44	448.00
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	982378.27	540145.78	36127.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	46260.24	104583.79	--
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	4693717.68	1821288.34	-821639.00
加: 营业外收入	276508.22	417395.19	54281.00
减: 营业外支出	260409.24	1263493.81	71415.00
其中: 非流动资产处置损失	115408.11	540717.10	--
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	4709816.66	975189.72	-838773.00
减: 所得税费用	1288804.15	521979.63	70345.00
加: 未确认的投资损失	54051.25	0.00	--
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	3475063.76	453210.09	-909118.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3363924.13	461842.30	--
少数股东损益	111139.62	-8632.21	--

附件 6 2007 年~2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	114997026.91	134030696.85	--
收到的税费返还	49236.36	150705.91	--
收到其他与经营活动有关的现金	14226318.05	10482145.34	--
经营活动现金流入小计	129272581.32	144663548.10	38105610.00
购买商品、接受劳务支付的现金	83813204.94	100680777.71	--
支付给职工以及为职工支付的现金	7205346.18	8413499.43	--
支付的各项税费	7640125.78	9233369.64	--
支付其他与经营活动有关的现金	12092707.46	11307762.51	--
经营活动现金流出小计	110751384.36	129635409.30	36190145.00
经营活动产生的现金流量净额	18521196.96	15028138.80	1915465.00
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	1810398.79	540965.28	--
取得投资收益收到的现金	744218.34	875930.21	18247.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	194714.95	448589.85	48751.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	67327.34	24058.22	--
收到其他与投资活动有关的现金	1548036.87	1916601.45	--
投资活动现金流入小计	4364696.29	3806145.01	1567119.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21480428.71	25915915.06	--
投资支付的现金	1022226.87	1659911.23	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	14490.07	56625.67	--
支付其他与投资活动有关的现金	1184292.49	3036076.41	--
投资活动现金流出小计	23701438.15	30668528.37	6031344.00
投资活动产生的现金流量净额	-19336741.86	-26862383.35	-4464225.00
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	872150.11	2603954.55	--
取得借款收到的现金	11577603.42	30676917.95	6561258.00
收到其他与筹资活动有关的现金	798684.81	2749595.36	--
筹资活动现金流入小计	13248438.35	36030467.86	9101789.00
偿还债务支付的现金	9779032.31	13844654.80	5410269.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2204499.41	3382576.83	--
支付其他与筹资活动有关的现金	400136.10	4202273.25	--
筹资活动现金流出小计	12383667.83	21429504.88	7683031.00
筹资活动产生的现金流量净额	864770.52	14600962.98	1418758.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-714.90	-6217.32	--
五、现金及现金等价物净增加额	49940.51	2760501.11	--
加: 期初现金及现金等价物余额	6205632.64	6349335.63	--
六、期末现金及现金等价物余额	6255573.15	9109836.74	-1130002.00

附件 7 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	36.67	40.97	40.59	-
存货周转次数(次)	47.85	51.80	32.18	-
总资产周转次数(次)	0.72	0.79	0.76	-
盈利能力				
营业利润率(%)	5.95	6.56	4.83	0.75
总资本收益率(%)	4.09	5.56	0.38	-
净资产收益率(%)	4.02	6.86	0.75	-
财务构成				
长期资本化比率(%)	38.79	35.77	40.30	40.14
全部资本化比率(%)	43.23	41.11	49.21	49.48
资产负债比率(%)	60.45	60.14	63.06	63.39
偿债能力				
流动比率(%)	48.95	42.87	40.02	41.89
速动比率(%)	44.86	38.97	32.23	33.36
EBITDA 利息倍数(倍)	8.13	9.63	6.17	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	2.39	3.92	-
现金流				
现金收入比(%)	115.34	113.78	117.49	-

注 1: 公司 2006~2008 年数据来自经审计财务报表; 2009 年 3 月数据来自财务快报, 未经审计。

注 2: 2007 年缺摊销数据, EBITDA 未计入摊销。

附件 8 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	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 + 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 9 企业主体长期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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 10 短期融资券信用等级的定义

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