

信用等级公告

联合[2008] 330 号

联合资信评估有限公司通过对国家电网公司 2008 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国家电网公司
2008 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

国家电网公司

2008 年度第三期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 150 亿元
发行期限: 365 天
评级时间: 2008 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
现金类资产(亿元)	971.08	711.42	707.40	893.35
资产总额(亿元)	11696.98	12127.86	13617.52	15013.83
所有者权益(亿元)	4319.89	4642.44	5216.24	5681.69
短期债务(亿元)	511.17	613.07	766.35	1012.26
全部债务(亿元)	3775.65	3652.75	3789.08	4314.56
主营业务收入(亿元)	7127.03	8545.24	10107.33	8505.68
净利润(亿元)	87.96	178.40	347.51	9.40
EBITDA(亿元)	1046.24	1289.49	1586.19	-
经营性净现金流(亿元)	1190.56	1536.82	1852.12	677.86
净资产收益率(%)	2.11	4.02	6.86	-
资产负债率(%)	61.94	60.45	60.14	60.71
速动比率(%)	59.06	44.86	38.97	37.64
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	8.13	9.63	-
经营现金流流动负债比率(%)	0.31	0.37	0.37	-
现金偿债倍数(倍)	6.47	4.74	4.72	5.96

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 表中的所有者权益为归属于母公司的所有者权益, 主营业务收入为营业收入。2008 年 9 月数据来自财务快报, 未经审计。

分析师

夏 阳

010-85679696-8802
xiayang@lianheratings.com.cn

王 佳

010-85679696-8876
wangjia@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 国家电网公司(以下简称“公司”)拟发行的 2008 年度第三期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小, 安全性很高。

优势

1. 公司经营区域覆盖面广, 垄断优势明显。
2. 公司资产规模大, 资产质量良好, 债务负担合理。
3. 公司货币资金充足, 对本期短期融资券保障能力强。
4. 公司经营活动现金流对本期短期融资券保障能力较强。

关注

1. 公司未来两年资本支出压力大。
2. 2008 年以来受雪灾、地震影响, 公司营业外支出大幅增长, 盈利水平有所下滑。
3. 特高压电网的建设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。公司投资建设的晋东南—南阳—荆门 1000kv 特高压交流试验示范工程进展顺利, 拟于年底前投入试运行。作为试验示范工程, 特高压输电项目存在一定的风险。

一、主体概况

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57个全资、控股公司，参股中国南方电网有限责任公司。

截至2007年底，公司合并资产总额13617.52亿元，归属于母公司所有者权益5216.24亿元，少数股东权益211.43亿元；2007年公司实现营业收入10107.33亿元，净利润347.51亿元，经营活动产生的现金流量净额1852.12亿元。公司共有员工82.4万人。

截至2008年9月底，公司合并资产总额15013.83亿元，所有者权益5898.35亿元；2008

年1~9月，公司实现营业收入8505.68亿元，净利润9.40亿元，经营活动产生的现金流量净额677.86亿元。

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、本期短期融资券概况

公司计划发行2008年第三期150亿元短期融资券，期限365天，面值为100元。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金将主要用于满足公司流动资金需求和置换部分银行借款，以降低融资成本。

三、企业主体长期信用状况

公司是以建设运营国家电网为核心业务的国有重要骨干企业，承担着为国民经济和人民生活提供安全可靠优质的电力供应与服务的基本使命，隶属于电力行业。

2007年开始，中国电力总体供需基本平衡，仅在局部地区短时间存在缺电现象，而且从未来两年的装机投产规模和用电增长情况来看，未来两年中国电力供应短缺的现象将得到彻底缓解，局部地区可能会出现电力供应富余，电力行业发展面临一定的压力。但作为国民经济运行中的基础性产业，电力建设必须先行，以满足国民经济持续稳定地增长对电力的需求，因此，未来若干年内，电力行业投资规模仍将保持在较高水平，尤其是电网建设规模将进一步扩大，行业结构调整将加快，可再生能源将迎来快速发展的黄金时期，电力体制改革将进一步深入，行业仍然面临一定的发展机遇，行业整体前景看好。

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57个全资、控股公司，参股中国南方电网有限责任公司。公司直接服务客户1.45亿户，供电人

口超过 10 亿，经营区域内发电装机容量 5.06 亿千瓦，占全国发电装机容量的 81.83%。公司共有员工 82.4 万人。在 2008 年《财富》杂志公布的世界企业 500 强中，公司名列第 24 位。

公司拥有东北、西北、华北、华东、华中 5 大区域电网，经营电网覆盖了除广东、广西、云南、贵州、海南以外的 26 个省（区、市）。其中，内蒙古西部电网不属于公司直接经营区域。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。

2004~2007 年，公司售电量分别完成 12891.40 亿千瓦时、14645.69 亿千瓦时、17096.95 亿千瓦时和 19741.87 亿千瓦时。2004~2007 年，公司输电线路损失率分别为 6.95%、6.59%、6.40% 和 6.29%、均低于全国平均水平。

2007 年，公司系统固定资产投资完成 2254.36 亿元，完成年度计划 102.47%，同比增长 18.72%。其中电源建设与改造投资完成 95.59 亿元，电网建设与改造投资完成 2130.23 亿元。31 个重点城市电网建设投资完成 761.69 亿元。限下技改投资完成 190.90 亿元，完成计划 100.65%。“户户通电”工程完成 52.66 亿元，完成计划 91.20%。

2007 年公司系统固定资产投资资金到位 1875.60 亿元，同比增加 24.65%，资金到位率 83.20%。现场新开工 110 千伏及以上交流线路 57515 公里，变电容量 24699 万千伏安，分别完成年计划的 98.46% 和 105.81%。新增 110 千伏及以上交流线路 54474 公里、变电容量 21304 万千伏安，分别完成年计划的 113.18% 和 114.88%，并实现了 410869 户“户户通电”，完成计划 106.91%。

公司坚持电力市场化发展方向，从中国国

情出发，促进形成与市场经济相适应的电价机制，确保电力工业可持续发展。用户终端销售电价包含电厂上网电价、代政府征收基金、电网电价、供电损耗、税金等部分。2007 年公司系统到户平均销售电价 532.85 元/千千瓦时，平均上网电价 343.62 元/千千瓦时，不含线损的平均购销差价 136.45 元/千千瓦时，比 2006 年提高 4.73 元/千千瓦时。公司的盈利稳定性得到政府的有力保障。

特高压电网的建设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。公司投资建设的晋东南—南阳—荆门 1000kv 特高压交流试验示范工程进展顺利，拟于年底前投入试运行。作为试验示范工程，特高压输电项目存在一定的风险。

联合资信关注到，“十一五”期间，公司投资额达 1.2 万亿元，公司未来几年资本支出压力大。

联合资信也关注到，作为垄断型企业，公司承担着为国民经济和人民生活提供安全可靠优质的电力供应与服务的基本使命，生产经营受到多方监管。公司对上网电价和销售电价没有决定权，上网电价和售电价格由国家发展和改革委员会审批确定。根据《上网电价管理暂行办法》的规定，电价改革初期，输配电价由电网平均销售电价扣除平均购电价和输配电损耗后确定，逐步向成本加收益管理方式过渡。公司盈利水平受到监管政策影响较大。

鉴于国民经济的持续增长导致的对电力需求的稳定增长，以及电网建设的加强和运营管理水平提升，预计未来若干年内公司仍将保持稳定增长的态势。

2008 年 1 月在中国南方各省发生的大面积冰雪灾害和 2008 年 5 月发生的四川地震灾害给公司造成重大损失，公司营业外支出大幅增长，当期盈利水平大幅下滑，影响利润超过 100 亿元。但长期来看，国民经济对电力需求将继续增长，公司的电网结构将得到不断优化，预计国家电网公司的盈利能力仍将保持增长态势。

另外，从政府对销售电价的管理和采取的政策看，输电价格将逐步向成本加收益管理方式过渡，价格机制将更趋合理，有利于公司进一步提高获利能力。

目前，公司资产规模大，资产质量良好，负债水平和债务负担合理，现金流状况良好，经营活动获现能力强，现金资产充足。整体看，公司偿债能力强，主体信用风险极低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近几年随着不断加大电网建设投资力度，公司资产规模逐年扩大。截至 2007 年底，公司资产总额 13617.52 亿元，其中，流动资产占 15.80%、非流动资产占 84.20%（其中固定资产占资产总额 69.17%）。公司资产构成以固定资产为主，符合行业特点。

截至 2007 年底，公司流动资产总额 2151.16 亿元，以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产为主，占比分别为 28.43%、10.36%、20.30%、9.12%和 20.74%，公司货币资金充足。公司其他流动资产主要是公司所属金融子企业根据国务院国有资产监督管理委员会评价函[2006]142 号转表规定，将存放中央银行款项、拆放同业、贴现、短期贷款、委托贷款、买入返售证券、清算备付金等报表项目转换而来。

截至 2008 年 9 月底，公司资产总额 15013.83 亿元，资产结构变化不大。

总体看，公司资产质量好，货币资金充足，流动性正常。

2. 现金流分析

经营活动方面，2005~2007 年，公司经营活动现金流入量分别为 9802.69 亿元、11008.19 亿元和 12927.26 亿元，年均增长 14.84%；经营

活动现金流量净额分别为 1190.56 亿元、1490.59 亿元和 1852.12 亿元，年均增长 24.73%，公司经营活动获取现金能力不断增强。

投资活动方面，2005~2007 年公司投资活动以现金流出为主，投资活动现金流出分别为 1538.99 亿元、2184.20 亿元和 2370.14 亿元；投资活动产生的现金流量净额分别为 -1164.74 亿元、-1682.66 亿元和 -1933.67 亿元。由于公司投资规模较大，公司 2005~2007 年筹资活动前现金流量净额分别为 25.82 亿元、-192.07 亿元和 -81.55 亿元，公司经营性现金流相对资本支出略显不足。

筹资活动方面，2005~2007 年公司筹资活动现金流入分别为 1076.16 亿元、1646.29 亿元和 1324.84 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 -474.53 亿元、2.62 亿元和 86.48 亿元。

2008 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 12068.41 亿元，比上年同期增长 21.02%，其中售电收到的现金 8865.14 亿元，比上年同期增长 15.73%；经营活动产生的现金流量净额 677.86 亿元，比上年同期下降 25.20%；投资活动现金流出 2393.01 亿元，比上年同期增长 65.98%，其中购建固定资产支付的现金 1615.85 亿元，比上年同期增长 31.95%；投资活动产生的现金流量净额 -2110.49 亿元，比上年同期增长 70.14%；筹资活动产生的现金流量净额 1609.10 亿元，比上年同期增长 212.24%。

总体来看，公司经营活动获取现金能力较强，整体现金流状况较好。

2008 年以来受南方冰雪灾害以及四川汶川大地震等突发事件影响，公司当年经营业绩及现金流相比往年大幅下滑。但考虑到突发事件不会影响公司经营的持续性，且电力行业作为国民经济运行中的基础性产业，未来仍具备发展空间，以及公司在行业中的垄断地位，联合资信认为公司有能力保持整体经营的稳定。

3. 短期偿债能力分析

截至 2007 年底，公司有息债务总计 3789.08

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，从 2005 年的 13.54% 上升至 2007 年的 20.23%，2008 年 9 月底为 23.46%，但债务偿还的期限分布仍较为合理。

2005~2007 年，公司流动比率、速动比率有所降低，2007 年底分别为 42.87% 和 38.97%，2008 年 9 月底分别为 42.46% 和 37.64%，符合电力行业特点。

公司 2005~2007 年 EBITDA 利息倍数分别为 6.35 倍、8.13 倍和 9.63 倍，对利息的保护能力较强；全部债务/EBITDA 分别为 3.61 倍、2.83 倍和 2.39 倍。总体来看，公司对整体债务保护能力强。

总体来看，鉴于公司合理的债务水平、稳定的盈利能力和稳健的现金获取能力，联合资信认为公司偿债能力强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划发行 2008 年第三期 150 亿元短期融资券，本期短期融资券发行额度占 2008 年 9 月底短期债务的 14.82%，对公司现有债务影响不大。

以 2008 年 9 月底财务数据为基础，如不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 61.10% 和 43.08%，债务负担增加幅度不大。

截至 2008 年 9 月底，公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数为 5.96 倍。公司 2007 年经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 129272581.3 万元和 18521196.96 万元，分别为本期短期融资券发行额度的 86.18 倍和 12.35 倍；公司 2008 年 1~9 月经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 120684148.00 万元和 6778594.00 万元，分别为本期短期融资券发行额度的 80.46 倍和 4.52 倍。公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

截止 2008 年 9 月底，公司从国内各商业银行获得的授信额度为 3600 亿元左右，已使用授信额度 2900 亿元左右。公司间接融资渠道畅通。公司多次发行企业债券和短期融资券（见表 1），在国内资本市场融资能力强。

表 1 公司历年来在资本市场上融资情况

债券名称	发行额度	期限
02 电网 15	16.67 亿元	15 年
03 电网债	50 亿元	10 年
05 国网债	40 亿元	10 年
06 国网(1)	10 亿元	10 年
06 国网(2)	50 亿元	15 年
07 国网债 01	40 亿元	10 年
07 国网债 02	10 亿元	15 年
08 电网 CP01	300 亿元	1 年
08 电网 CP02	150 亿元	1 年
08 国网债 01	50 亿元	7 年
08 国网债 02	150 亿元	10 年
08 国网债 03	74 亿元	7 年
08 国网债 04	121 亿元	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、综合评价

公司所属行业前景较好，业务具有垄断性；公司资产规模大，资产质量良好，负债水平和债务负担合理。尽管 2008 年以来受雪灾、地震影响，公司盈利能力大幅下滑，但长期来看，国民经济对电力需求将继续增长，公司的电网结构将得到不断优化，预计国家电网公司的盈利能力仍将保持增长态势。另外，从政府对销售电价的管理和采取的政策看，输电价格将逐步向成本加收益管理方式过渡，价格机制将更加合理，有利于公司进一步提高获利能力。整体看，公司主体信用风险极低。

公司现金流状况良好，经营活动获现能力强，现金资产充足，对本期债券覆盖程度很高。综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

附件 1-1 2005 年~2006 年合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年
流动资产		
货币资金	8307149.18	6205115.88
短期投资	926385.85	392311.59
短期投资净额	926385.85	392311.59
应收票据	477242.00	516805.88
应收股利	13747.89	4783.65
应收利息	14637.42	9628.23
应收账款	1813490.97	1853051.56
其他应收款	5339372.97	5496604.66
应收账款净额	7152863.95	7349656.23
预付账款	1040301.18	1119406.57
应收补贴款	0.00	41.51
应收出口退税	626.75	554.64
存货	1615730.08	1713481.94
待摊费用	39590.72	47423.63
待处理流动资产净损失		
一年内到期的长期债权投资	64483.85	69494.81
其他流动资产	4608618.66	3065579.72
流动资产合计	24261377.54	20494284.28
长期投资		
长期股权投资	4875354.28	4418012.95
长期债权投资	2249747.06	1791172.42
长期投资合计	7125101.34	6209185.37
减：长期投资减值准备		
长期投资净额	7125101.34	6209185.37
合并价差	8289.37	10534.15
固定资产		
固定资产原值	108016087.90	125445793.88
减：累计折旧	35365459.42	43092180.89
固定资产净值	72650628.48	82353612.98
固定资产净值减值准备	19395.29	22698.25
固定资产净额	72631233.18	82330914.74
工程物资	1200729.51	1695403.09
在建工程	8225926.70	9114534.78
固定资产清理	4833.15	3851.90
待处理固定资产净损失		
固定资产合计	82062722.55	93144704.51
无形资产及其他资产		
无形资产	338381.25	385843.14
股权分置流通权		12241.47
长期待摊费用	50764.85	28951.84
其他长期资产	3116947.19	983451.10
无形资产及其他资产合计	3506093.29	1410487.54
递延税项		
递延税项借项	6259.88	9417.91
资产总计	116969843.97	121278613.76

附件 1-2 2005 年~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	2005 年	2006 年
流动负债		
短期借款	1814009.89	2478766.27
应付票据	821383.61	1489508.40
应付帐款	8428558.47	10784471.30
预收帐款	3185668.46	3205867.16
应付工资	2482408.55	3015182.31
应付福利费	373220.14	422389.66
应付股利	23219.77	20382.97
应付利息	24153.39	31194.95
应交税金	849416.39	1224175.56
其他应付款	1323396.42	1395887.17
其他应付款	9777825.01	10794361.87
预提费用	32004.81	47813.87
预计负债	42256.77	6302.72
递延收益	15360.86	22565.75
一年内到期的长期负债	2476246.80	2162398.59
其他流动负债	6671975.82	4768003.96
流动负债合计	38341105.16	41869272.51
长期负债		25.76%
长期借款	31585299.89	28737286.89
应付债券	1059542.10	1659556.14
长期应付款	77084.61	199662.18
专项应付款	349554.07	467992.35
其他长期负债	1037206.61	382216.09
长期负债合计	34108687.28	31446713.65
递延税项		
递延税项贷款	2457.04	2038.11
负债合计	72452249.49	73318024.27
少数股东权益	1318722.23	1536235.76
所有者权益		
实收资本	20000000.00	20000000.00
资本公积	16531510.16	17996578.43
盈余公积	6979302.77	8508738.63
其中：公益金	1445217.77	0.00
未确认的投资损失	-139475.38	-161362.17
未分配利润	-172465.31	80398.84
外币报表折算差额		
所有者权益合计	43198872.25	46424353.72
负债及所有者权益合计	116969843.97	121278613.76

附件 2 2005 年-2006 年合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	71270321.69	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	71270321.69	85452374.36
减: 主营业务成本	66925670.74	79645907.88
主营业务税金及附加	590570.08	720010.55
加: 代购代销收入	7921.86	214.28
其他		
二、主营业务利润	3762002.74	5086670.20
加: 其他业务利润	112868.63	76004.66
减: 存货跌价损失		
营业费用	163218.64	157881.09
管理费用	980798.94	1172302.92
财务费用	1490782.18	1463488.95
其他		
三、营业利润	1240071.60	2369001.91
加: 投资收益	43011.61	98221.85
期货收益		
补贴收入	352393.42	404926.32
营业外收入	123111.91	178522.84
其他		
减: 营业外支出	294800.50	352143.06
其他支出	24030.31	0.00
加: 以前年度调整		
四、利润总额	1439757.73	2698529.86
减: 所得税	504999.92	867523.13
减: 少数股东损益	74278.30	86067.19
加: 未确认的投资损失	19102.65	39043.45
五、净利润	879582.16	1783982.99
加: 年初未分配利润	-85409.15	-196114.29
盈余公积转入数		
其他调整因素		
六、可供分配的利润	794173.01	1587868.71
减: 提取法定盈余公积	96690.07	188481.38
提取法定公益金	96660.92	
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	600822.02	1398822.02
减: 应付优先股股利		
提取任意盈余公积	773287.33	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	-172465.31	80398.84

附件 3-1 2005 年-2006 年合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	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	82830644.16	98558197.01
收到的租金		
收到的税费返还	29813.23	16979.16
收到的其他与经营活动有关的现金	15166482.53	8175763.41
现金流入小计	98026939.91	106750939.58
购买商品、接受劳务支付的现金	60542639.31	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	4939576.63	5470573.76
支付的各项税费	5479851.69	6414393.40
支付的其他与经营活动有关的现金	15159298.36	8907487.64
现金流出小计	86121365.99	91382775.22
经营活动产生的现金流量净额	11905573.92	15368164.36
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	904461.07	1817588.61
取得投资收益所收到的现金	247326.79	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	619901.11	206281.47
收到的其他与投资活动有关的现金	1970884.09	1863218.87
现金流入小计	3742573.06	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	13245178.14	17654159.41
投资所支付的现金	715818.55	2242912.98
支付的其他与投资活动有关的现金	1428946.07	999542.50
现金流出小计	15389942.75	20896614.89
投资活动产生的现金流量净额	-11647369.69	-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	828259.39	1435918.97
发行债券所收到的现金		
借款所收到的现金	8369287.04	9049207.62
收到的其他与筹资活动有关的现金	1564067.80	6107926.27
现金流入小计	10761614.23	16593052.86
偿还债务所支付的现金	11931758.34	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	1942863.05	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	1632273.50	5149835.66
现金流出小计	15506894.90	17147783.10
筹资活动产生的现金流量净额	-4745280.66	-554730.24
四、汇率变动对现金的影响	1071.80	-1157.41
五、现金及现金等价物净增加额	-4486004.63	-1989350.78

附件 3-2 2005 年-2006 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2005 年	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	879582.16	1783982.99
加: 少数股东损益	74278.30	86067.19
减: 未确认的投资损失	19102.65	39043.45
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	166099.38	174414.16
固定资产折旧	7322252.94	8531107.48
无形资产摊销	24874.78	41388.64
长期待摊费用摊销	27847.89	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)	51537.37	55120.13
待摊费用减少(减:增加)	3836.12	-7879.34
预提费用增加(减:减少)	-3900.77	15834.90
固定资产报废损失	39800.83	71022.41
财务费用	1603238.01	1540101.84
投资损失(减:收益)	-158237.90	-189988.50
递延税款贷项(减:借项)	-347.33	-3180.36
存货的减少(减:增加)	-250460.63	-125524.96
经营性应收项目的减少(减:增加)	953577.15	-370759.09
经营性应付项目的增加(减:减少)	1190698.28	3767284.26
其他	0.00	0.00
经营性活动产生的现金流量净额	11905573.92	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	8306822.03	6204716.68
减: 货币资金的期初余额	12792781.65	8265930.42
现金等价物的期末余额	2322.10	94258.78
减: 现金等价物的期初余额	2567.11	22395.82
现金及现金等价物净增加额	-4486204.63	-1989350.78

附件 4-1 2007 年~2008 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年期初数	2007 年期末数	2008 年 9 月
流动资产：			
货币资金	6111773.06	6116613.26	7881349.00
交易性金融资产	0.00	30712.40	93573.00
短期投资	499448.70	430046.87	0.00
应收票据	436890.99	496614.42	958564.00
应收账款	1772126.62	2228814.22	2473997.00
预付款项	1093359.43	1387375.08	1837972.00
应收利息	9628.23	5425.13	0.00
应收股利	37339.98	20413.97	0.00
其他应收款	5413199.93	4367333.00	5474125.00
存货	1651664.36	1961075.37	2612990.00
一年内到期的非流动资产	8339.70	6451.47	1939.00
其他流动资产	3265661.17	4460739.38	1695451.00
流动资产合计	20299432.17	21511614.57	23029960.00
非流动资产：			
可供出售金融资产	554.42	21075.25	2488721.00
持有至到期投资	0.00	0.00	102731.00
长期债权投资	1729214.59	1539283.58	0.00
长期应收款	1503.66	1111.53	1598279.00
长期股权投资	4440530.71	4361177.26	5706365.00
股权分置流通权	11774.55	5393.49	0.00
投资性房地产	13.18	1301.25	110584.00
固定资产	81119186.82	94190937.48	94994180.00
在建工程	8813464.08	11682568.97	16987094.00
工程物资	1636901.79	1767249.61	3043468.00
固定资产清理	3874.34	2422.53	42479.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	393671.04	494976.53	573244.00
开发支出	0.00	345.22	0.00
商誉	2157.63	461.61	3473.00
合并价差	10766.08	10087.55	0.00
长期待摊费用	31031.40	24078.61	27526.00
递延所得税资产	15767.55	10954.35	864664.00
递延税款借项	9274.51	7823.31	0.00
其他非流动资产	1093040.56	542339.14	565547.00
非流动资产合计	99312726.93	114663587.27	127108355.00
资产总计	119612159.10	136175201.84	150138315.00

附件 4-2 2007 年~2008 年 9 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 年年初数	2007 年期末数	2008 年 9 月
流动负债：			
短期借款	2276574.28	4347788.62	7556428.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	1489508.40	1417720.65	1396465.00
应付账款	10684849.40	14030460.80	15309841.00
预收款项	3122581.58	3908950.33	4713009.00
应付职工薪酬	3418815.39	3056331.68	3919886.00
应交税费	1358878.87	1561740.08	987845.00
应付利息	32060.74	44802.41	81564.00
应付股利	19603.51	29492.81	0.00
其他应付款	12166321.11	13627834.59	15608825.00
一年内到期的非流动负债	2336756.65	1897988.32	1169704.00
其他流动负债	4679519.15	6250828.39	3499994.00
流动负债合计	41585469.07	50173938.69	54243561.00
非流动负债：			
长期借款	27773613.76	27562834.12	26567336.00
应付债券	1659795.09	2664459.36	6455629.00
长期应付款	242651.43	216074.74	268888.00
专项应付款	503552.62	806688.19	2993679.00
预计负债	9332.33	31874.04	31963.00
递延所得税负债	68.48	549.03	388060.00
递延税款贷项	2038.11	144.35	0.00
其他非流动负债	475164.74	441923.32	205703.00
非流动负债合计	30666216.55	31724547.15	36911258.00
负债合计	72251685.62	81898485.83	91154819.00
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	20000000.00	20000000.00	0.00
资本公积	17483733.64	20631968.40	0.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	8460671.82	11426516.44	0.00
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-128756.53	-188407.97	0.00
未分配利润	84717.32	292289.23	0.00
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	45900366.24	52162366.10	56816874.00
少数股东权益	1460107.23	2114349.91	2166622.00
所有者权益（或股东权益）合计	47360473.47	54276716.00	58983496.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	119612159.10	136175201.84	150138315.00

附件 5 2007 年~2008 年 9 月合并利润及利润分配表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1~9 月
一、营业收入	85407330.95	101073254.10	85056835.00
减: 营业成本	79203604.50	93578747.84	80458932.00
营业税金及附加	726018.84	862589.34	716633.00
销售费用	149948.73	150831.51	125572.00
管理费用	1155752.51	1234863.80	825759.00
财务费用	1404200.00	1533096.07	1588314.00
资产减值损失	2816.53	3055.02	-4272.00
	0.00	1268.89	-1061.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			
投资收益 (损失以“—”号填列)	134346.19	982378.27	226746.00
	33111.64	46260.24	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	2899336.02	4693717.68	1571582.00
加: 营业外收入	212903.49	276508.22	162378.00
减: 营业外支出	346085.56	260409.24	1206550.00
其中: 非流动资产处置损失	156661.20	115408.11	0.00
	2766153.95	4709816.66	527410.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)			
减: 所得税费用	943840.28	1288804.15	433413.00
加: 未确认的投资损失	32453.83	54051.25	0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1854767.50	3475063.76	93997.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1769722.41	3363924.13	
少数股东损益	85045.09	111139.62	

附件 6 2007 年~2008 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 1~9 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	97437017.69	114997026.91	0.00
收到的税费返还	17887.58	49236.36	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	12626995.76	14226318.05	0.00
经营活动现金流入小计	110081901.03	129272581.32	120684148.00
购买商品、接受劳务支付的现金	69869267.77	83813204.94	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	5386102.54	7205346.18	0.00
支付的各项税费	6265455.01	7640125.78	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	13655216.09	12092707.46	0.00
经营活动现金流出小计	95176041.40	110751384.36	113905554.00
经营活动产生的现金流量净额	14905859.62	18521196.96	6778594.00
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2602330.38	1810398.79	0.00
取得投资收益收到的现金	239458.54	744218.34	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	768232.20	194714.95	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	50803.06	67327.34	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1354594.73	1548036.87	0.00
投资活动现金流入小计	5015418.91	4364696.29	2825218.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18493151.65	21480428.71	0.00
投资支付的现金	2215951.90	1022226.87	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	8854.31	14490.07	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1124052.57	1184292.49	0.00
投资活动现金流出小计	21842010.44	23701438.15	23930163.00
投资活动产生的现金流量净额	-16826591.53	-19336741.86	-21104945.00
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	1467931.09	872150.11	0.00
取得借款收到的现金	8557294.27	11577603.42	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6437650.80	798684.81	0.00
筹资活动现金流入小计	16462876.16	13248438.35	28593780.00
偿还债务支付的现金	9614723.06	9779032.31	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1679239.82	2204499.41	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	5142721.52	400136.10	0.00
筹资活动现金流出小计	16436684.40	12383667.83	12502775.00
筹资活动产生的现金流量净额	26191.76	864770.52	16091005.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1398.41	-714.90	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1895938.55	48510.72	1764654.00
加: 期初现金及现金等价物余额	8101571.19	6205632.64	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	6205632.64	6254143.36	1764654.00

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2006 年*	2007 年	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	28.83	36.67	38.66	40.97	-
存货周转次数(次)	44.28	47.85	47.95	51.80	-
总资产周转次数(次)	0.62	0.72	0.71	0.79	-
盈利能力					
营业利润率(%)	5.28	5.95	6.41	6.56	4.56
总资本收益率(%)	3.16	4.09	4.09	5.56	-
净资产收益率(%)	2.11	4.02	3.92	6.86	-
财务构成					
长期资本化比率(%)	42.31	38.79	38.33	35.77	35.89
全部资本化比率(%)	45.89	43.23	42.87	41.11	42.25
资产负债比率(%)	61.94	60.45	60.40	60.14	60.71
偿债能力					
流动比率(%)	63.28	48.95	48.81	42.87	42.46
速动比率(%)	59.06	44.86	44.84	38.97	37.64
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	8.13	-	9.63**	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	2.83	-	2.39**	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.04	-0.05	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.16	-0.90	-1.25	-0.50	--
现金流					
现金收入比(%)	116.22	115.34	114.09	113.78	--
利润现金比率(%)	1353.55	861.45	803.65	532.97	--
本期债项偿债能力					
经营现金流流动负债比率(%)	0.31	0.37	0.36	0.37	--
现金偿债倍数(倍)	6.47	4.74	4.70	4.72	5.96

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2008 年 9 月数据来自财务快报，未经审计。

*注：该列数据为根据新会计准则进行调整而得。

**注：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
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

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 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

信用评级报告声明

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 国家电网公司 2008 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司关于 国家电网公司

2008 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国家电网公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。国家电网公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国家电网公司的经营管理状况及相关信息，如发现国家电网公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如国家电网公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至国家电网公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送国家电网公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十月三十日

