

国家电网有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5221号

联合资信评估股份有限公司通过对国家电网有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家电网有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“11 国网债 02/11 国网 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方国家电网有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

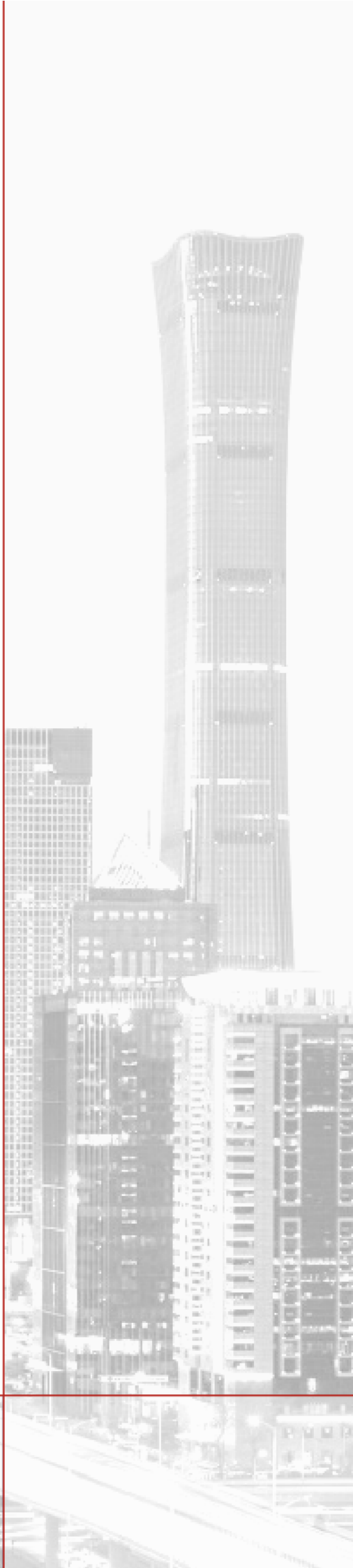
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国家电网有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国家电网有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
11 国网债 02/11 国网 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，国家电网有限公司（以下简称“公司”）作为全球最大的公用事业企业以及中国国家级电网公司，公司在特高压技术与输配电规模方面具备极强的区域竞争优势，行业地位十分显著。公司法人治理结构完善，内部管理制度规范，综合管理能力极强。公司持续推进电网建设，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长带动公司 2024 年营业总收入及综合毛利率小幅提高。2024 年，公司资本实力进一步增强；公司经营活动现金净流入量同比明显增加，投资活动保持大规模资本性开支；公司盈利指标表现有所增强，财务杠杆控制在较好水平，偿债指标表现佳，同时公司金融机构认可度极高，拥有十分充裕的备用信用，财务弹性极强。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，其整体偿还债务的能力仍属极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在所处经营区域具备显著竞争优势。未来，伴随以特高压电网为骨干的智能电网建设不断推进，公司将持续巩固其电力传输领域的领导地位，同时保持稳健的经营及财务状况。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大安全事故，电网稳定运行存在重大隐患或发生系统性风险事件。

优势

- **公司经营区域覆盖面广，区域竞争优势明显，行业地位十分显著。**公司为关系国家能源安全和国民经济命脉的特大型国有重点骨干企业，已建成拥有世界上输配电规模最大、电压等级最高的电网，并长期保持安全稳定运行记录，经营区域覆盖中国国内 26 个省（自治区、直辖市），供电范围约占国土面积的 88%，供电规模超过 11 亿人口，行业地位显著。
- **公司特高压技术世界领先，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长。**公司特高压技术成熟，居世界领先地位。2024 年，公司投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.40 万公里，同比下降 8.71%，变电容量 3.20 亿千伏安，同比增长 4.23%。公司经营区域机组容量 26.30 亿千瓦，同比增长 14.60%。伴随电网输送能力提升和中国全社会用电量增加，2024 年，公司营业收入同比增长 2.18%至 39192.71 亿元。
- **公司财务弹性极强，经营现金流表现佳，债务负担可控，经营业绩稳步增长。**公司金融机构认可度极高，截至 2024 年底未使用境内外银行授信达 25165 亿元人民币（含外币额度等值），资产受限率极低，综合财务弹性极强。跟踪期内，公司杠杆水平控制较好，经营获现能力及收入实现质量均维持高水平，营业总收入与利润规模进一步扩大，盈利指标有所提升。

关注

- **公司承担社会责任及投资职责，大规模资本支出将持续存在。**公司经营具有显著的基础性和公益性，伴随新型电力系统持续建设，公司投资力度非常大且所建项目投资周期较长，大规模资本支出持续存在，客观上对公司资金周转及融资能力提出较高要求。
- **公司为国际化输配电企业，海外投资存在客观风险。**公司于 10 个国家和地区投资运营能源网项目且持续中标特高压直流输电等项目，海外投资受项目所在地政治经济环境影响较大，并且面临一定程度的监管及法律风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

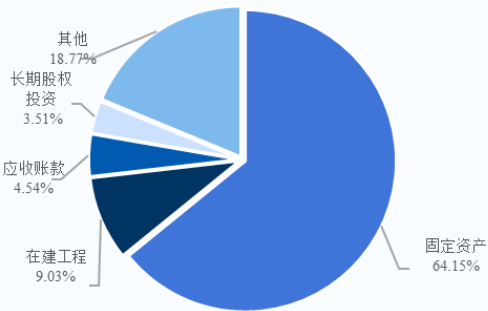
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	1882.29	1633.49	1712.41
资产总额（亿元）	55442.77	58226.08	58566.10
所有者权益（亿元）	25409.02	26662.32	26893.62
短期债务（亿元）	5399.70	6830.31	7306.11
长期债务（亿元）	7970.31	7383.90	7761.13
全部债务（亿元）	13370.01	14214.21	15067.24
营业总收入（亿元）	38648.92	39459.28	9377.14
利润总额（亿元）	963.84	1060.47	301.16
EBITDA（亿元）	5091.30	5325.79	--
经营性净现金流（亿元）	4814.17	5275.94	540.23
营业利润率（%）	6.72	6.64	7.04
净资产收益率（%）	2.77	2.90	--
资产负债率（%）	54.17	54.21	54.08
全部债务资本化比率（%）	34.48	34.77	35.91
流动比率（%）	42.14	35.52	38.32
经营现金流动负债比（%）	25.27	25.70	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	13.69	13.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.67	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	28615.92	31608.20	32462.94
所有者权益（亿元）	19691.16	20706.16	20655.13
全部债务（亿元）	7031.48	8926.30	9790.36
营业总收入（亿元）	5706.86	6124.30	1444.80
利润总额（亿元）	444.96	409.47	130.89
资产负债率（%）	31.19	34.49	36.37
全部债务资本化比率（%）	26.31	30.12	32.16
流动比率（%）	122.96	95.24	88.64
经营现金流动负债比（%）	7.75	5.37	--

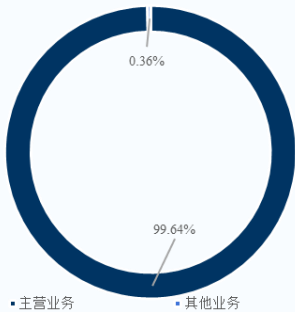
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

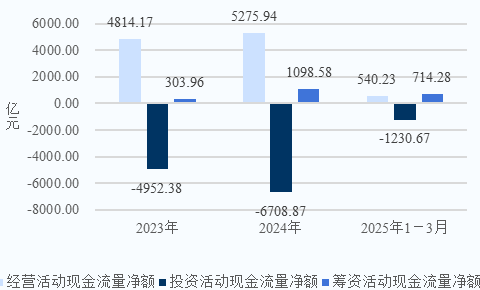
2025 年 3 月底公司资产构成



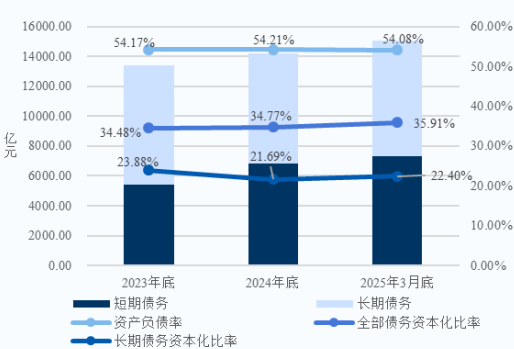
2024 年公司收入构成



2023—2025 年 3 月公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
11 国网债 02/11 国网 02	50 亿元	50 亿元	2026/12/08	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
11 国网债 02/11 国网 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	李 晨 刘莉婕	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208/ 一般工商企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
11 国网债 02/11 国网 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2011/06/23	王 佳 黄 滨	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊思 fansi@lhratings.com

项目组成员：李晨 lichen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家电网有限公司（以下简称“公司”或“国家电网”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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《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，初始注册资本2000亿元。2017年12月，公司完成全民所有制改制工作。截至2024年底，公司实收资本19323.43亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司以投资建设运营电网为核心业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

公司总部设有发展策划部（碳资产管理办公室）、财务资产部、安全监察部（应急管理部）、国际合作部（“一带一路”工作办公室）、科技创新部、数字化工作部等。截至2024年底，公司拥有职工约140.56万人；纳入合并报表范围的主要子企业合计56家，其中对公司影响重大的子公司4家（详见附件1-1）。

截至2024年底，公司合并资产总额58226.08亿元，所有者权益26662.32亿元（含少数股东权益979.07亿元）；2024年，公司实现营业总收入39459.28亿元，利润总额1060.47亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额58566.10亿元，所有者权益26893.62亿元（含少数股东权益1037.20亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入9377.14亿元，利润总额301.16亿元。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：张智刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并于付息日正常付息。

图表1•截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
11 国网债 02/11 国网 02	50.00	50.00	2011/12/08	15 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2025 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人未发生变动。公司是中国最大的电网企业，在中国输配售电行业占有绝对优势地位。

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，经营具有显著的基础性和公益性，公司以建设和运营电网为核心业务，持续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。公司已建成拥有世界上输配电规模最大、电压等级最高的电网，并长期保持安全稳定运行记录。公司经营区域覆盖中国国内 26 个省（自治区、直辖市），供电范围占国土面积的 88%，供电规模超过 11 亿人口。中国电网运营企业中，国家电网作为跨区域超大型输配售电企业，业务范围涉及 26 个省；中国南方电网有限责任公司为跨省的区域性输配售电企业，业务范围覆盖广东、广西、云南、贵州、海南等 5 省；内蒙古电力集团有限责任公司业务范围涉及内蒙古西部地区，上述企业在各自的经营地域均具有显著的区域竞争优势。公司作为全球最大的公用事业企业，在中国输配售电行业占有绝对优势地位，在其所覆盖经营区域内为具有绝对优势的输电、配电和售电一体化运营商。

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。公司特高压技术成熟，居世界领先地位。公司在特高压电网建设中实现了许多技术突破，持续保持全球特大型电网最长时间安全纪录，为全球输电能力最强、新能源并网规模最大的电网企业；公司拥有专利数量在央企中持续位列第一，已有 5374 项特高压关键技术专利获得授权，形成特高压输电技术国家标准和行业标准 242 项。

公司于国际电工领域影响力持续提升，建设多项境外重大工程，带动我国高端电工装备出口。公司所提出的特高压交流电压等级和绝缘水平已纳入国际标准，公司主导了 23 项国际电工委员会（IEC）国际标准和 11 项电气与电子工程师学会（IEEE）国际标准的制定工作，牵头编制国际电工委员会《全球能源互联网》等白皮书，积极推进清洁低碳能源发展。目前，公司在 10 个国家和地区投资运营能源网项目。公司高质量完成了巴西美丽山特高压±800 千伏直流输电一、二期、巴基斯坦默拉±660 千伏直流输电工程等境外重大工程建设，成功带动我国高端电工装备出口，但海外投资受项目所在地政治经济环境影响较大，并且面临一定程度的监管及法律风险。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 15 日，公司本部无未结清不良信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。根据公司债券年报显示，2024 年内，公司原董事长、党委书记辛保安离任，原董事王海啸、张成杰、章更生离任，原总会计师、党组成员朱敏离任；张智刚变更为董事长、党组书记，邵国勇新任董事、党组副书记，范夏夏、李凯新任董事，庞骁刚新任总经理、党组副书记，季明彬新任副总经理、党组成员，陈西新任总会计师、党组成员。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司电网工程建设持续推进，电网输送能力不断提升，售电规模持续增长；公司营业收入稳步增长，经营利润有所增加。

建设和运营电网为公司核心业务，售电收入为公司主营业务主要收入来源。2024 年，中国全社会用电量达 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%。2024 年，公司营业收入 39192.71 亿元，同比增长 2.18%，公司营业收入中以电网收入为主。2024 年，公司电网业务收入 37637.18 亿元，占公司营业收入的 96.03%。受益于用电量的增长带动公司售电量规模持续扩大，公司主营业务收入及毛利率均同比小幅提高。受上述影响，公司营业总收入及毛利率均同比小幅提高。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	38156.18	99.48%	6.35%	39051.18	99.64%	6.37%
其他业务	199.52	0.52%	20.77%	141.54	0.36%	23.61%
合计	38355.71	100.00%	6.42%	39192.71	100.00%	6.43%

注：1. 公司营业总收入包括营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入；2. 公司营业总收入中主营业务包括电力供应、可再生能源发电、国际业务、施工、设计、监理、招标、电工装备制造、房产物业、信息通信等业务；其他业务主要包括出租资产、投资性房地产、销售材料、培训服务等业务
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司盈利模式具有相对稳定性。按照国家要求，对于居民、农业等不参与市场化交易的保障性用户，公司按照政府出台的目录电价获得销售收入。对于工商业等市场化用户，公司按照核定输配电价水平收取过网费；对暂时不具备参与市场交易的中小工商业用户，实行电网企业代理购电机制。参与电力市场化交易用户的用电价格由市场交易上网电价、上网环节线损费用、输配电价、系统运行费用、政府性基金及附加组成。居民、农业的销售电价，由国务院价格主管部门制定定价原则和总体水平，省级价格主管部门制定具体价格水平。省级及以上输配电价由国务院价格主管部门制定定价原则和水平。

公司持续推进电网建设，电网输送能力持续提升。2024 年，公司投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.40 万公里，同比下降 8.71%，变电容量 3.20 亿千伏安，同比增长 4.23%。公司经营区域机组容量 26.30 亿千瓦，同比增长 14.60%。

公司业务构成中包含部分设计施工、装备制造等低周转业务导致其经营效率指标相对较低，2024 年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均有下降，上述指标分别为 0.69 次、29.52 次和 14.03 次。

2 未来发展

公司重要在建工程均符合国家相关产业政策，以特高压工程为主，投资力度非常大且所建项目投资周期较长。公司经营活动现金流规模显著，但仍不能完全满足投资活动持续性资本支出，公司存在一定外部融资需求。

公司持续推进特高压工程建设，截至 2024 年底，公司重大在建特高压输电工程 8 个，预计总投资合计 2000 亿元。电网项目投资周期较长，客观上对公司的资金周转能力和融资能力提出较高要求。

图表 3 • 截至 2024 年底公司重大在建电网工程概况

项目名称	项目投资预算（亿元）
金上-湖北±800 千伏特高压直流输电工程	335
陇东-山东±800 千伏特高压直流输电工程	197
宁夏-湖南±800 千伏特高压直流输电工程	275
哈密-重庆±800 千伏特高压直流输电工程	280
陕北-安徽±800 千伏特高压直流输电工程	201
大同-天津南 1000 千伏特高压交流工程	224
甘肃-浙江±800 千伏特高压直流输电工程	343
阿坝-成都东 1000 千伏特高压交流输变电工程	145

资料来源：联合资信根据公开资料整理

除已开工项目外，针对纳入国家“十四五”电力规划的跨省区特高压工程（攀西交流，蒙西—京津冀、陕西-河南、藏东南—粤港澳大湾区、库布齐—上海、巴丹吉林—四川、腾格里-江西、乌兰布和—京津冀鲁、青海海西—广西、疆电（南疆）送电川渝直流），公司正在全力推进前期工作并计划于“十四五”期间开工。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表以持续经营为基础编制，主要会计政策连续。

2024 年，公司新设投资增加 21 户，非同一控制下企业合并增加 6 户；子公司改制为分公司减少 5 户，清算注销减少 58 户，转让减少 13 户，已进入法院破产程序转为未纳入合并范围子公司减少 3 户。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内二级子公司 56 户。公司财务报表合并范围变动较小，且其主营业务未发生变化，公司整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，伴随电网建设资金的持续投入及转固，公司在建工程及固定资产呈增长态势，资产规模扩大，资产结构仍以机器设备等固定资产构成的非流动资产为主，符合行业特征，为公司业务开展及业绩提升奠定基础。

跟踪期内，受在建工程增长及固定资产规模扩大影响，公司资产总额增长，流动资产有所下降，公司资产结构仍以非流动资产为主。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 29.12%，主要系公司投资净流出规模同比增加影响，公司货币资金仍以银行存款为主；公司交易性金融资产较上年底增长 7.50%，主要系债务工具投资规模增加所致；应收账款较上年底变动不大，截至 2024 年底累计计提坏账准备 208.22 亿元，预期信用损失率较上年底小幅上升至 7.17%；存货较上年底下降 22.60%，主要系合同履行成本下降所致，存货仍主要由合同履行成本、原材料、库存商品、自制半成品及在产品以及周转材料构成，截至 2024 年底累计计提跌价准备 11.36 亿元；公司其他流动资产主要为下辖的金融业务子公司将金融机构贷款、拆放同业、结算备付金等报表项目转换而来，跟踪期内规模有所波动。公司非流动资产仍主要由固定资产和在建工程构成。其中，截至 2024 年底，公司固定资产成新率为 44.51%，仍主要由机器设备（占 82.84%）构成；在建工程伴随电网持续建设而稳步增长，构成以基建工程为主。截至 2024 年底，公司资产受限账面价值 203.12 亿元，占资产总额的 0.35%。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及资产构成较上年底变动不大。受自身所处行业影响，公司资产流动性弱，但其资产规模非常大且受限程度极低，综合资产质量较好。

图表 4• 公司资产构成概况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	8028.61	14.48	7291.66	12.52	7651.94	13.07
货币资金	985.48	12.27	698.50	9.58	739.08	9.66
交易性金融资产	809.43	10.08	870.15	11.93	864.72	11.30
应收账款	2672.90	33.29	2696.97	36.99	2657.14	34.73
存货	1400.76	17.45	1084.15	14.87	1236.86	16.16
合同资产	387.01	4.82	391.25	5.37	428.80	5.60
其他流动资产	809.02	10.08	829.18	11.37	679.26	8.88
非流动资产	47414.16	85.52	50934.42	87.48	50914.16	86.93
固定资产	35531.42	74.94	38103.13	74.81	37571.33	73.79
在建工程	4360.08	9.20	4749.76	9.33	5288.55	10.39
资产总额	55442.77	100.00	58226.08	100.00	58566.10	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司资本实力持续增强；负债及有息债务规模虽有所扩大，但公司债务负担较轻。截至 2024 年底，公司所有者权益 26662.32 亿元，较上年底增长 4.93%，主要系实收资本增加以及利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.33%，

少数股东权益占比为 3.67%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 72.47%、9.30%、-1.73% 和 11.98%。所有者权益结构稳定性很强。

截至 2024 年底，公司短期借款较上年底大幅增长，主要系公司为降低融资成本，债务结构调整所致。金融机构对公司信用水平认可度极高，公司长短期借款中，信用借款所占比率高。公司合同负债主要由预收工程款及电费构成，2024 年底因预收工程款小幅下降使得合同负债较上年底略有下降。有息债务方面，跟踪期内，公司短期债务扩大，长期债务有所缩减，公司债务构成中短期债务及长期债务占比较为均衡。截至 2024 年底，全部债务较上年底增长 6.31%；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 54.21%、34.77%和 21.69%，较上年底分别提高 0.04 个百分点、提高 0.30 个百分点和下降 2.19 个百分点。公司债务负担较轻。

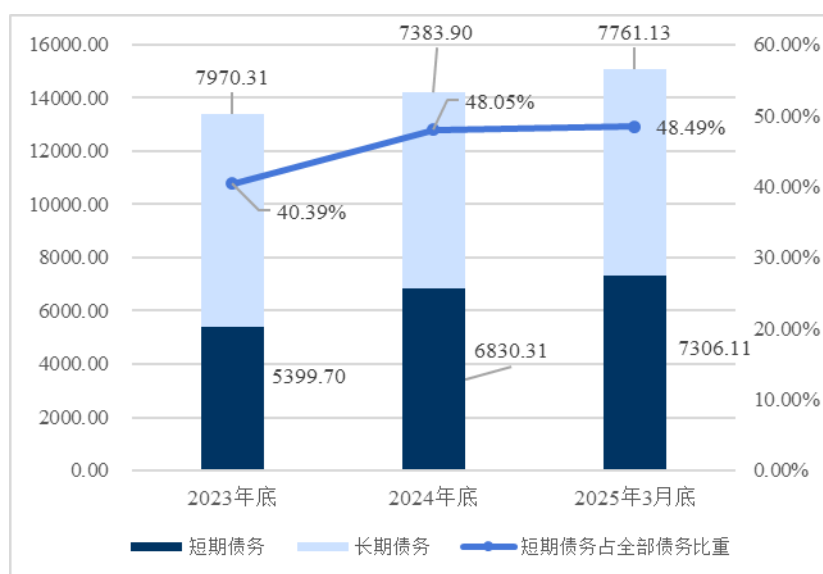
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 6.00%，全部债务资本化率提高 1.13 个百分点。公司债务结构合理，整体杠杆水平控制较好。

图表 5 • 公司负债构成概况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	19050.01	63.43	20528.25	65.04	19969.94	63.05
短期借款	2700.51	14.18	5132.51	25.00	6182.99	30.96
应付账款	7122.43	37.39	6962.21	33.92	5761.37	28.85
其他应付款	3569.03	18.74	3586.65	17.47	3831.85	19.19
一年内到期的非流动负债	1509.58	7.92	1063.90	5.18	436.86	2.19
合同负债	2474.00	12.99	2188.34	10.66	2047.98	10.26
非流动负债	10983.74	36.57	11035.51	34.96	11702.54	36.95
长期借款	5398.37	49.15	5160.38	46.76	5383.60	46.00
应付债券	2464.16	22.43	2136.58	19.36	2248.13	19.21
递延收益	1089.02	9.91	1293.26	11.72	1311.66	11.21
负债总额	30033.76	100.00	31563.75	100.00	31672.49	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；其他应付款含应付利息与应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 6 • 公司跟踪期内有息债务概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

(3) 盈利能力及现金流

跟踪期内，公司营业总收入与利润规模进一步扩大，盈利指标有所提升。公司作为全球最大的公用事业企业，经营获现能力及收入实现质量均维持高水平，但伴随电网持续建设，投资活动仍维持大规模现金净流出，经营活动净现金流不能完全满足投资活动资本支出，公司存在一定外部融资需求。

2024 年，受益于主营业务收入增加，公司营业总收入规模同比增长 2.10%；公司期间费用同比下降 3.21%，主要系销售费用大幅下降所致。同期，公司投资收益同比增长 24.08%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益同比增加所致；其他收益同比增长 17.74%。整体看，公司非经常性损益仍对公司利润存在一定影响；公司当期利润总额有所增加，主要盈利指标亦有小幅提升。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9377.14 亿元，同比下降 0.81%；实现利润总额 301.16 亿元，同比增长 5.82%。

2024 年，公司经营活动现金净流入同比增长 9.59%，收入实现质量仍高，但投资净流出规模同比增长 35.47%，公司融资需求增加，公司筹资活动现金净流入同比大幅增长。

图表 7 • 公司盈利指标概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	38648.92	39459.28
营业成本	35892.76	36673.64
期间费用	1638.41	1585.87
其他收益	124.93	147.08
投资收益	174.36	216.35
营业外收入	125.59	102.27
营业外支出	124.38	135.76
利润总额	963.84	1060.47
营业利润率（%）	6.72	6.64
总资本收益率（%）	2.71	2.78
净资产收益率（%）	2.77	2.90

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

图表 8 • 公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
经营活动现金流入小计	47565.20	47672.10	11142.21
经营活动现金流出小计	42751.04	42396.16	10601.98
经营活动现金流量净额	4814.17	5275.94	540.23
投资活动现金流入小计	2886.47	2480.37	988.65
投资活动现金流出小计	7838.85	9189.24	2219.32
投资活动现金流量净额	-4952.38	-6708.87	-1230.67
筹资活动前现金流量净额	-138.21	-1432.92	-690.44
筹资活动现金流入小计	9245.24	10093.94	3618.27
筹资活动现金流出小计	8941.28	8995.36	2903.98
筹资活动现金流量净额	303.96	1098.58	714.28
现金收入比（%）	110.89	111.62	113.61

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现很好。公司金融机构认可度极高，拥有十分充裕的备用信用。

从偿债能力指标看，2024 年，由于公司短期债务增幅较大，公司流动比率、速动比率较上年底有所减弱；但公司经营活动现金净流入及 EBITDA 同比增长，经营活动现金净流入对全部债务本息的覆盖程度增强，EBITDA 对全部债务本息覆盖程度基本保持稳定。公司整体偿债指标表现很好。

图表 9 • 公司偿债指标概况

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	42.14	35.52
	速动比率（%）	34.79	30.24
	经营现金流动负债比（%）	25.27	25.70
	经营现金/短期债务（倍）	0.89	0.77
	现金类资产/短期债务（倍）	0.35	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5091.30	5325.79
	全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.36	0.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	13.69	13.60
	经营现金/利息支出（倍）	12.95	13.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项；公司无对外担保。

公司金融机构认可度极高，拥有十分充裕的备用信用。截至 2024 年底，公司已获得境内外银行授信总计 39973 亿元人民币（含外币额度等值），其中未使用金额达 25165 亿元人民币（含外币额度等值）。

3 公司本部主要变化情况

公司合并范围内子公司多，公司本部占合并口径比重相对较小。公司合并范围内子公司拥有自主融资权限，故公司融资及偿付压力一定程度上可自其本部有效分散至子公司。公司本部债务负担轻，盈利情况良好，跟踪期内未发生重大变化。

截至 2024 年底，本部资产总额 31608.20 亿元，较上年底增长 10.46%，其中，流动资产 6225.92 亿元(占比 19.70%)，非流动资产 25382.28 亿元(占比 80.30%)。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 11.06%）、其他应收款（合计）（占 65.97%）、一年内到期的非流动资产（占 19.46%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 17.70%）、长期股权投资（占 68.47%）、固定资产（合计）（占 11.62%）构成。截至 2024 年底，本部负债总额 10902.04 亿元，较上年底增长 22.16%。其中，流动负债 6536.88 亿元（占比 59.96%），非流动负债 4365.16 亿元（占比 40.04%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 67.65%）、应付账款（占 10.46%）、其他应付款（合计）（占 14.28%）、一年内到期的非流动负债（占 7.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 72.29%）、应付债券（占 19.66%）、其他非流动负债（占 5.91%）构成。本部 2024 年底资产负债率为 34.49%，较 2023 年底提高 3.30 个百分点。公司本部财务杠杆小幅上升，整体债务负担仍轻。

2024 年，本部营业总收入为 6124.30 亿元，同比增长 7.31%，利润总额为 409.47 亿元，同比下降 7.98%。同期，本部投资收益为 446.25 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 350.85 亿元，投资活动现金流净额-2171.14 亿元，筹资活动现金流净额 1538.90 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 方面表现处于中国领先水平。

公司为关系国家能源安全和国民经济命脉的特大型国有重点骨干企业，持续保持全球特大型电网最长时间安全纪录；公司经营具有显著的基础性和公益性，2024 年公司投资活动现金流出达 9189.24 亿元，支付的各项税费达 1768.74 亿元；公司在推动能源转型、积极参与应对气候变化全球治理中发挥着重要作用，是能源清洁低碳转型的推动者、引领者、先行者。

2023 年 11 月，公司发布《国家电网有限公司能源绿色低碳转型行动报告》，该报告为中国政府应对气候变化行动的企业支撑报告，系中央企业在联合国气候变化大会平台发布的首份能源绿色低碳转型报告，向国际社会全面展示国家电网积极应对全球气候变化、推动能源绿色低碳转型、加快构建新型电力系统的成效与贡献。公司立足电网功能定位，提出并坚持清洁低碳是方向、能源保供是基础、能源安全是关键、能源独立是根本、能源创新是动力、节能提效要助力的原则要求，发挥电网桥梁纽带作用。

七、债券偿还能力分析

公司盈利能力及经营获现对本报告所跟踪的存续债券保障能力极强。

“11 国网债 02/11 国网 02”余额合计 50.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券覆盖倍数分别为 953.44 倍、105.52 倍和 106.52 倍。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“11 国网债 02/11 国网 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司合并范围内重大子公司概况（2024 年，单位：亿元）

序号	企业名称	主营业务	持股比例	成立时间	注册资本	营业总收入	净利润
1	国网江苏省电力有限公司	江苏省境内电网建设和运营	100.00%	1988 年	1154.19	4916.77	73.74
2	国网浙江省电力有限公司	浙江省境内电网建设和运营	100.00%	1990 年	501.45	4371.86	75.63
3	国网山东省电力公司	山东省境内电网建设和运营	100.00%	1991 年	673.45	3571.36	50.15
4	国网河南省电力公司	河南省境内电网建设和运营	100.00%	1987 年	341.06	2161.62	-49.12

注：重大子公司口径为营业总收入规模超过公司合并范围营业总收入 5%的四家省级电网公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1882.29	1633.49	1712.41
应收账款（亿元）	2672.90	2696.97	2657.14
其他应收款（亿元）	167.28	167.28	185.36
存货（亿元）	1400.76	1084.15	1236.86
长期股权投资（亿元）	2037.30	2013.52	2054.78
固定资产（亿元）	35516.47	35516.47	37571.33
在建工程（亿元）	3843.95	4267.75	5288.55
资产总额（亿元）	55442.77	58226.08	58566.10
实收资本（亿元）	18339.41	19323.43	19323.43
少数股东权益（亿元）	980.04	979.07	1037.20
所有者权益（亿元）	25409.02	26662.32	26893.62
短期债务（亿元）	5399.70	6830.31	7306.11
长期债务（亿元）	7970.31	7383.90	7761.13
全部债务（亿元）	13370.01	14214.21	15067.24
营业总收入（亿元）	38648.92	39459.28	9377.14
营业成本（亿元）	35892.76	36673.64	8683.92
其他收益（亿元）	124.93	147.08	30.55
利润总额（亿元）	963.84	1060.47	301.16
EBITDA（亿元）	5091.30	5325.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42858.75	44042.51	10652.93
经营活动现金流入小计（亿元）	47565.20	47672.10	11142.21
经营活动现金流量净额（亿元）	4814.17	5275.94	540.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-4952.38	-6708.87	-1230.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	303.96	1098.58	714.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.77	14.03	--
存货周转次数（次）	42.96	29.52	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.69	--
现金收入比（%）	110.89	111.62	113.61
营业利润率（%）	6.72	6.64	7.04
总资本收益率（%）	2.71	2.78	--
净资产收益率（%）	2.77	2.90	--
长期债务资本化比率（%）	23.88	21.69	22.40
全部债务资本化比率（%）	34.48	34.77	35.91
资产负债率（%）	54.17	54.21	54.08
流动比率（%）	42.14	35.52	38.32
速动比率（%）	34.79	30.24	32.12
经营现金流动负债比（%）	25.27	25.70	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	13.69	13.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.67	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径短期债务含吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款；3. 2024 年公司债务未经调整，现金类资产不含应收款项融资中的应收票据；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	429.46	147.07	473.09
应收账款（亿元）	738.48	688.58	638.83
其他应收款（亿元）	/	/	/
存货（亿元）	9.19	10.58	10.57
长期股权投资（亿元）	16310.73	17379.73	17390.77
固定资产（亿元）	/	/	/
在建工程（亿元）	/	/	/
资产总额（亿元）	28615.92	31608.20	32462.94
实收资本（亿元）	18339.41	19323.43	19323.43
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	19691.16	20706.16	20655.13
短期债务（亿元）	2678.67	4912.75	5850.55
长期债务（亿元）	4352.81	4013.55	3939.81
全部债务（亿元）	7031.48	8926.30	9790.36
营业总收入（亿元）	5706.86	6124.30	1444.80
营业成本（亿元）	5485.09	5965.28	1401.20
其他收益（亿元）	0.35	0.27	0.05
利润总额（亿元）	444.96	409.47	130.89
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5975.12	6552.07	1552.00
经营活动现金流入小计（亿元）	5996.42	6574.10	1673.38
经营活动现金流量净额（亿元）	346.48	350.85	4.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-945.09	-2171.14	-636.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	505.26	1538.90	958.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.05	8.57	--
存货周转次数（次）	702.07	603.48	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	104.70	106.98	107.42
营业利润率（%）	3.76	2.52	2.91
总资本收益率（%）	1.95	1.79	--
净资产收益率（%）	1.97	1.76	--
长期债务资本化比率（%）	18.10	16.24	16.02
全部债务资本化比率（%）	26.31	30.12	32.16
资产负债率（%）	31.19	34.49	36.37
流动比率（%）	122.96	95.24	88.64
速动比率（%）	122.76	95.08	88.50
经营现金流动负债比（%）	7.75	5.37	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 相关利息支出均费用化处理，长短期债务未经调整，现金类资产不含应收款项融资中的应收票据；3. “/”表示相关数据未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持