

信用等级公告

联合[2013] 205 号

联合资信评估有限公司通过对国家电网公司信用状况进行综合分析和评估，确定

国家电网公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十八日



国家电网公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 2 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	18419.36	20775.24	22115.91	22970.28
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	6434.78	7929.30	8841.63	9172.92
长期债务(亿元)	5343.60	5000.65	4564.33	4752.74
全部债务(亿元)	6629.80	6512.15	5723.61	6299.66
营业收入(亿元)	12580.21	15288.08	16718.68	13561.10
利润总额(亿元)	45.99	450.72	537.80	463.93
EBITDA(亿元)	1659.36	2234.50	2942.47	--
营业利润率(%)	4.13	6.96	5.30	5.84
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	4.41	--
资产负债率(%)	65.07	61.83	60.02	60.07
全部债务资本化比率 (%)	50.75	45.09	39.30	40.72
流动比率(%)	42.64	45.29	36.36	42.72
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	2.91	2.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	7.64	10.35	--

注: 2012 年三季度财务报表未经审计; 2011 年 EBITDA 中费用化利息支出以财务费用代替。

分析师

于浩洋 王 佳

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对国家电网公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内两大电网公司之一,在行业前景、经营垄断性、运营管理、技术水平和政府支持等方面的优势。同时,联合资信也关注到公司未来计划资本支出规模大,以及电力产能大量投产和电网建设发展相对滞后给公司安全生产带来一定的不利影响。

未来中国电力需求将继续增长,电网建设规模也将进一步扩大,输变电行业增长明确,随着以特高压电网为骨干电网的智能电网建设不断推进,公司有望巩固其在中国国内电力传输领域的主导地位,维持稳健的经营及财务状况,进而支撑其优异的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国电力需求长期处于增长态势,电力供应行业作为国民经济发展的基础和先导产业,具有重要战略地位。
2. 公司经营区域覆盖面广,垄断优势明显。
3. 公司管理制度健全,实施有效,电网运营管理水平较高。
4. 随着智能电网建设项目的不断推进,公司电网运行稳定性和输电效率进一步提高。

关注

1. 公司上网、销售电价受国家管制,国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整仍在很大程度上影响公司的收入和盈利水平。
2. 电力产能大量投产和电网建设发展相对滞后给公司安全生产带来一定影响。
3. 公司未来几年计划资本支出较大。

信用评级报告声明

一、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、评级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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、国家电网公司主体长期信用等级自 2013 年 2 月 28 日至 2014 年 2 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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100000000037908(4-2)，注册资本2000亿元。公司为国有独资企业，为大型中央直属企业。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）代表国务院履行出资人职责。

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，以建设和运营电网为核心业务，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。

公司内设办公厅、发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、生产技术部、营销部、农电工作部等职能部门。

截至2011年底，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年公司实现营业收入16718.68亿元，利润总额537.80亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额22970.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）9172.92亿元；2012年1~9月公司实现营业收入13561.10亿元，利润总额463.93亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长

24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来

看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

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，以建设和运营电网为核心业务。

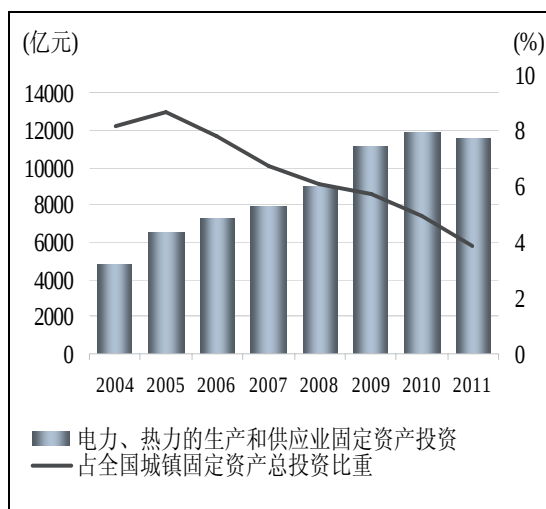
1. 行业供需状况

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济和社会发展起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系，不仅关系着国家经济安全的重大问题，而且与人民生活、社会稳定密切相关。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力销售市场的扩大又刺激了整个电力生产的发展。

电力投资与建设

2004年~2011年，全社会固定资产投资保持较快增长，电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年中国城镇固定资产投资（不含农户）301933亿元，同比增长23.8%；其中，城镇电力和热力的生产与供应业固定资产投资（不含农户）为11557亿元，同比下滑3.01%，近十年首次出现下滑，并远远低于全中国城镇固定资产投资（不含农户）增速；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.83%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年1-9月份，中国固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长21.4%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资完成额为9203.57亿元，同比增长16.1%，增速与上年同期相比上升13.9个百分点；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.6%。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

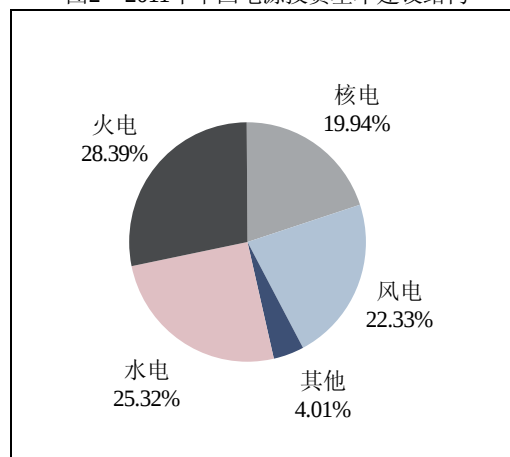


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。尽管2011年中国电源工程建设完成投资规模较上年有所下降，全国电源基本建设完成投资3712亿

元，同比下降6.49%，水电、核电、风电投资额所占比重已经达到67.59%，其中，水电940亿元，所占比重为25.32%，与上年同期相比提高3.6个百分点；火电1054亿元，所占比重为28.39%，与上年同期相比降低7.62个百分点；核电740亿元，所占比重为19.94%，与上年同期相比提高2.66个百分点；风电829亿元，所占比重为22.33%，与上年同期相比降低2.14个百分点；进入2012年以来，电源投资规模保持稳定，投资结构继续调整；其中，清洁能源投资保持较快增长，占比持续提高；火电投资增速明显放缓，占比较往年仍呈下降态势。具体来看，2012年1-9月份，全国电源基本建设完成投资2337亿元，同比小幅下降3.75%，其中，水电投资完成投资额821亿元，超过火电投资完成额631亿元，占比持续提高。

图2 2011年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

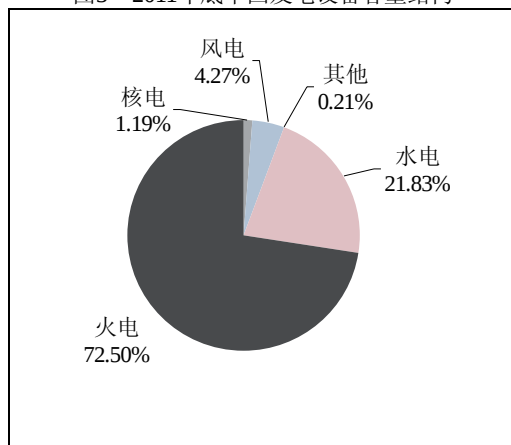
近年来，电网投资落后于电源投资的局面

正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2011年的49.80%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年1-9月份，电网投资较上年同期略有增加，但占电力基本建设完成投资额的比重保持稳定。具体来看，2012年1-9月份，电网基本建设完成投资2297亿元，占电力基本建设投资完成额的比重为49.57%。

装机容量

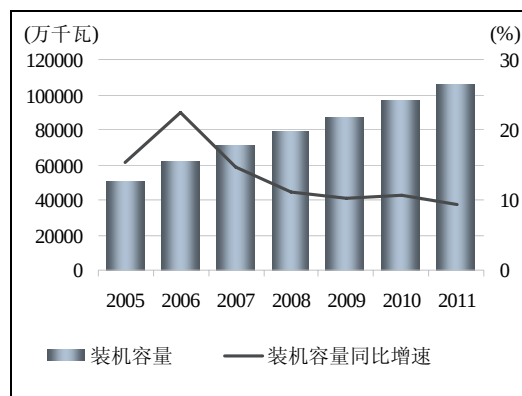
近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为4.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止12月底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

图3 2011年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图4 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

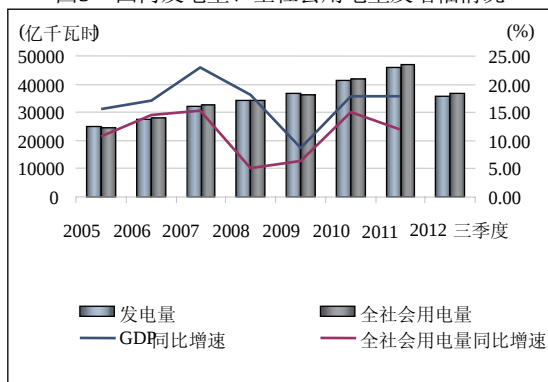
2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

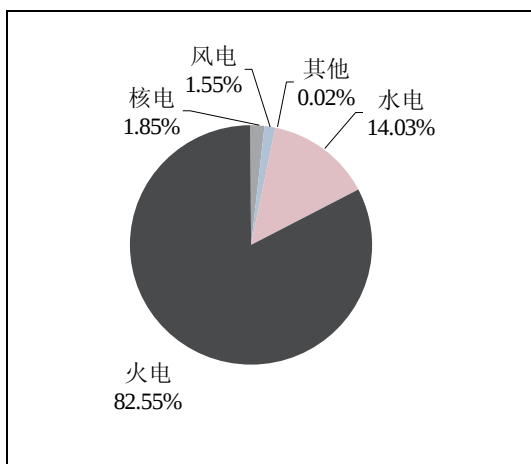
图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电力生产方面，2011年全国全口径发电量47217亿千瓦时，比上年增长11.68%。分类型看，水电发电量占全部发电量的14.03%，比上年同期降低2.21个百分点；火电发电量占全部发电量的82.54%，比上年同期提高1.73个百分点；核电、并网风电发电量占全部发电量的比重分别为1.85%和1.55%，比上年同期分别提高0.08个百分点和0.38个百分点。

图6 2011年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

火电生产方面，2011年，全国累计完成火电发电量38137亿千瓦时，同比增长13.9%；水电生产方面，2011年，全国平均降水量比常年偏少，特别是南方部分省市出现了历史罕见的汛期抗旱现象。受此影响，全国重点水电厂来水总体偏枯，水电发电量明显回落。2011年水电累计发电6108亿千瓦时，同比下降1.4%；核

电生产方面，2011年，核电累计完成发电量864亿千瓦时，同比增长16.9%。

2012年1-9月份，受国民经济增速回落及季节性因素影响，中国累计发电量增速同比仍呈现显著回落态势。具体来看，全国规模以上发电企业累计完成发电量35834亿千瓦时，同比增长3.75%，增速有所回落；电源结构来看，2012年1-9月份，水电发电量占全部发电量比重为15.99%，与上年同期相比上升2.53个百分点；火电发电量占比为78.57%，与上年同期相比下降4.03个百分点；核电发电量占比为2.01%；风电发电量占比为1.97%。

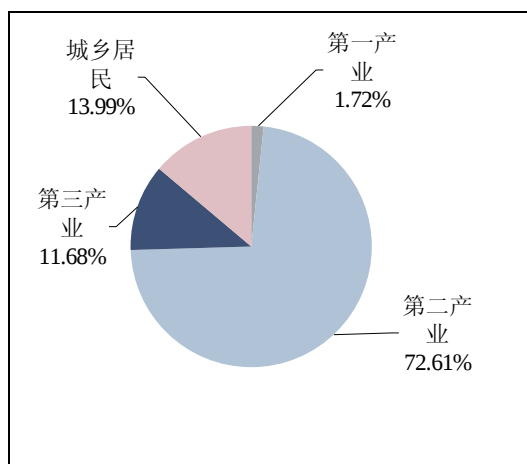
电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。2011年，全国基建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为35071千米和2.09亿千伏安，分别比上年减少9654千米和0.49亿千伏安。截至2011年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为48.03万千米、21.99亿千伏安，分别比上年增长7.88%和10.50%。

2011年，全国电力供需总体偏紧，部分地区、部分时段缺电比较严重。在此背景下，跨省跨区送电保持稳步增长，对保障缺点地区生产生活发挥了重要作用。2011年，中国完成跨省送电量1680亿千瓦时，同比增长12.8%；跨省送电量6323亿千瓦时，同比增长9.7%。其中，西北五省区外送电量达430.28亿千瓦时，同比增长1.6倍。其中，送华中电量158.88亿千瓦时，同比增加9%；送山东电量256.69亿千瓦时，同比增长12倍；首次向西藏送电1.068亿千瓦时。东北送华北100亿千瓦时，同比增长13.9%。三峡电厂累计送出电量比上年减少7.3%；华中送出电量下降15.1%，其中送华东、西北、华北、南方分别下降11.0%、16.3%、69.6%和12.1%。与此同时，由于来水偏枯以及电煤问题，贵州

输出电量下降11.5%，导致南方电网“西电东送”电量下降13.2%。2012年1-4月份，全国跨区送电525亿千瓦时，同比增长19.85%，总体跨省跨区建议电量保持平稳较快增长势头。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

图7 2011年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

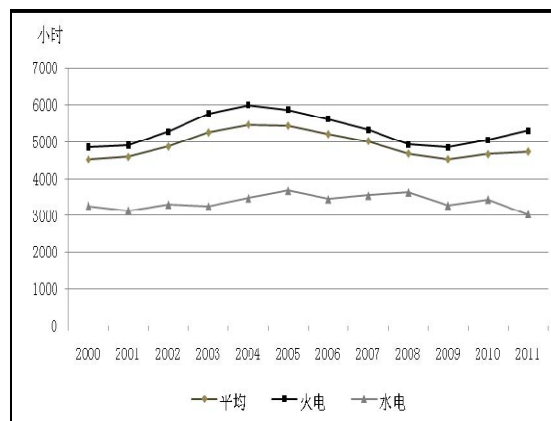
从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。

技术指标

从发电设备利用小时来看，在用电需求增加的推动下，2000年以来的发电设备利用小时数持续上升，并在2004年达到5455小时的高点。随着2005年之后大量火电机组的建成投产，发电设备利用小时逐步下降，2009年降至4527小

时的低点。2010年随着全社会用电量的快速增加，发电设备平均利用小时数又有所回升。进入2011年以后，虽然全社会用电量增速有所下降，部分地区、部分时段缺电比较严重，最大电力缺口超过3000万千瓦，当年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4731小时，其中受来水偏枯，出力下降的影响，水电设备平均利用小时仅为3028小时，比上年降低376小时，是近二十年来的最低水平，而火电设备平均利用小时达到5294小时，为近三年来的最高水平。2012年1-9月份，全国发电设备累计平均利用小时为3439小时，较去年同期下降164小时。其中，水电设备平均利用小时为2788小时，较去年同期下降400小时；火电设备平均利用小时为3707小时，较去年同期下降279小时。

图8 2000~2011年主要发电设备平均利用小时



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

电价调整

电价方面，为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分，缓解电力企业经营困难局面，2011年4月，国家发改委调整全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度，将缓解电厂到厂标煤单价格上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损有望缩小；2011年11月，国家发改委再次上调上网电价，宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价，

其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299 号），主要规定合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于 2012 年 7 月 1 日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

环保要求不断提高

2012 年 1 月 1 日起，由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）正式实施，该标准要求，新建机组 2012 年开始、老机组于 2014 年开始，其氮氧化物排放量不得超过 100 毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度，而脱硝装置改造尚处于起步阶段，目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围，这意味着火电机组在未来 2 至 3 年都要进行脱硝改造，尽管目前中国目前已在 14 个省市自治区、直辖市试行 0.8 分钱每千瓦时的脱硝电价补贴，但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距，因此，火电企业未来需要加大环保投入，在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提

高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 未来发展

根据《“十二五”电网发展规划》相关内容，未来电网运营规划如下：

一是有力保障经济社会发展用电需求。满足经营区域内新增 3.36 亿千瓦装机的接入和送出，保证新增负荷 2.66 亿千瓦、电力 1.6 亿千瓦时的需求，为经济社会快速发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应。

二是电网结构更趋合理。电网形成更加坚强的“团状”结构，安全水平更高、抵御严重故障能力强，满足《电力系统安全稳定导则》要求，安全有充分保障。

三是电网配置资源能力大幅提高。“十二五”期间，跨区资源优化配置能力将超过 2.5 亿千瓦，可以减少系统备用、节约装机 1500 万千瓦，接纳新增清洁能源 1.45 亿千瓦，有力保障“2020 年非化石能源占一次能源比重达到 15%”减排目标的实现。

四是配电网滞后局面明显改善。供电能力和可靠性显著提高，基本解决供电“卡脖子”和农村“低电压”问题。除偏远地区零星用户外，基本解决无电用户用电问题。

五是电网的信息化、自动化、互动化水平全面提升。形成坚强智能电网运行控制和互动服务体系，建立电网与电源、电网与用户之间的友好互动平台，支撑清洁能源的发展与利用，满足国家能源消费结构调整和用户多元化服务的需求。

六是自主创新、科技进步实现重大跨越。大力推广应用特高压交直流、串补、可控高抗等先进适用技术和大容量储能、线路智能巡检、智能变电站等智能电网技术，推动国家电网向经济、高效、清洁、互动的现代电网跨越，引领世界电网发展。

总体看，“十二五”电网规划较好地兼顾了发展速度、质量与效益的关系，规划实施后，电网的资源配置能力、安全保障水平、经济运

行效率大幅提高,国家电网将再次迈向新台阶。国家电网公司等具有垄断优势的企业有望获得更好的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业,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,在国家财政及相关计划中实行单列。

公司是国有独资企业,为大型中央直属企业。国资委代表国务院履行出资人职责,是公司实际控制人。

2. 企业规模

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,以建设和运营电网为核心业务,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。

截至 2011 年底,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,供电人口超过 10 亿人。公司连续 8 年被国资委评为业绩考核 A 级企业,在 2012 年《财富》全球企业 500 强中继续保持第 7 位,是全球最大的公用事业企业。

3. 人员素质

公司职工数量庞大,不同业务类型的单位职工文化素质差异较大,但整体能基本满足公司发展的需要。

公司现有高级管理人员 11 人,均具有本科及以上学历。公司总经理、党组书记刘振亚先生,电气工程硕士,1952 年出生,历任山东临沂电业局科长、副局长、局长兼党委书记,山东电力局(集团公司)副局长(副总经理)兼党委副书记、局长(董事长、总经理)兼党委书记,国家电力公司副总经理、党组副书记,国家电网公司副总经理、党组副书记等职,2004 年 10 月至今,任公司总经理、党组书记。公司高级管理人员多具有较高的学历水平、多年的行业从业经历和丰富的管理经验,带领公司近年来取得了良好的发展。

4. 电网安全

公司自成立以来,始终把安全放在首位,全面提高安全生产管理水平。公司坚持“安全第一,预防为主”的方针,严格落实各级安全生产责任制,严格执行责任追究制度,加大了安全监督和考核力度,使企业行政一把手切实履行第一安全责任人的职责。建立了科学的评价体系,统一标准,明确目标,规范管理,把安全生产建立在牢固可靠的基础上。安全管理的主要评估内容包括:安全目标管理、安全生产保证体系、安全生产监督体系、生产设备事故预防、人身伤害事故预防等,安全业绩评估工作已收到了初步效果。公司加大了安全投入,强化安全科技支撑,并建立了较为完善的电网安全应急预案体系和相应的应急组织机构,近年安全生产取得良好效果。

5. 经营优势

电网企业拥有自然垄断的属性,在其经营区域内一般具有排他性,公司在除南方电网公司辖区外的国内其他地区输配电领域处于垄断地位。

公司在电网经营方面的自然垄断性，使得公司能够面临的竞争压力很小，在国内电力需求保持长期快速增长的前提下，能够保持长期稳定地发展。另一方面，作为公用事业类企业，公司在多方面受到国家有关部门的监管，盈利水平受到限制。

6. 技术水平

2011年，公司自主创新取得丰硕成果，重点突破特高压和智能电网核心技术及关键设备，取得一批国内外领先的重大创新成果。特高压串补、双柱特高压变压器、63千安特高压开关研制成功并投入工程应用，特高压可控高抗完成单相样机研制。电力系统仿真中心等国家级重点实验室、特高压输变电系统开发与示范等项目通过国家验收，一批智能电网科技项目获得国家科技重大项目立项批复。发起并创立国际电工委员会（IEC）智能电网用户接口项目委员会，8项特高压和智能电网国际标准在国际电工委员会、电气电子工程师学会（IEEE）立项。公司申请专利、授权专利分别较上年增长56.7%和41.9%。信息化建设位居中央企业第二名。

7. 外部环境

电网运营企业的盈利水平与当地经济的发达程度密切相关，经济发达的地区用电需求量大，电价也相对较高。公司下属电网广泛分布在中国经济发展迅速及电力需求增长强劲地区，如辽宁、河北、山东、上海、江苏、浙江、福建等沿海省市，以及河南、山西、江西、四川、重庆、湖南、甘肃等近几年电力需求旺盛或具有燃料成本优势的内陆省市，地域优势明显。

五、公司管理

1. 法人治理结构

作为国务院国资委管理的特大型国有企

业，公司实行总经理负责制。总经理为公司的法定代表人，公司设副总经理、总会计师、纪检组长共10名。副总经理根据《国家电网公司章程》的规定和总经理的授权，履行相应的职责，协助总经理工作，并对总经理负责。

根据公司章程，总经理负责公司全面工作，主要行使下列职权：1、贯彻执行党的方针、政策，向国务院及有关部门请示、报告工作；2、组织制定和实施公司发展战略、发展规划、重大固定资产投资项目和重大资本运营项目；3、组织制定和实施公司年度经营计划和投融资计划；4、组织制定和实施公司年度财务预、决算方案；5、组织审定公司内部利润分配方案和弥补亏损方案；6、召集并主持总经理办公会议；7、行使国务院及有关部门授予的其他职权。

根据公司章程，总经理办公会议研究决定以下重要事项：1、公司发展战略、年度规划和年度经营计划；2、有关企业资源配置、投融资计划、资本运营、利润分配和公司内部管理体制、组织结构调整和内部机构设置等重大决策；3、聘任或解聘公司所属全资企业和事业单位领导成员及公司总部各部门负责人。按法定程序和出资比例向控股、参股企业委派或更换股东代表，推荐董事会、监事会成员；4、拟订公司章程修改方案，制定公司重要管理制度；5、审批子公司章程和重大决策方案；6、审批子公司限额（具体限额由公司确定）以上投资、借贷、对外担保事项。对控股或参股企业通过董事会实施；7、审定子公司注册资本的增减和股票、债券的发行方案；8、拟定公司增加或减少注册资本的方案。拟定公司合并、分离、变更公司形式、解散的方案，拟定公司发行股票、债券的方案；9、公司其他重大事项。

公司根据管理和发展的需要，按照精简、统一、效能和权责一致的原则，设置总部管理机构，并在总经理领导下开展工作。

2. 管理水平

公司通过转变发展方式，推进集团化运作、

集约化发展、精细化管理、标准化建设，增强公司调控能力，全面有效整合公司资源，提升公司经营效率和效益。通过充分发挥集团调控功能，健全公司战略管理和规划体系，以统一的公司发展战略和整体规划指导各单位协调发展。通过强化综合计划管理，构建“制度完善、流程清晰、分层细化、调控有力”的综合计划管理体系，确保计划指标可控、能控、在控。通过加强全面预算管理，完善损益、资本收支、资产负债、现金流量、融资等财务预算体系，对公司经营活动进行统筹、平衡和协调。通过推行综合业绩考核，健全激励约束机制，促进公司资产经营、安全生产、党风廉政建设、队伍稳定等工作。通过完善内部控制机制，加强财务审计稽核和纪检监察，建设企业风险全面管理体系。

通过整合集团内部各种资源，公司的运营效率得以有效提升。通过整合资金资源，充分发挥财务公司等金融机构作用，对公司资金实行统一管理和集中监控，资金集中度和资金使用效率显著提高，资金运作效率大幅提升，取得了良好的经济效益。通过整合采购资源，公司建立了总部和区域、省公司两级招标体系，全面开展电网主设备和材料以及设计、施工、监理等集中招标。通过整合金融资源，重组金融资产，发挥财务公司内部资金融通的作用，筹备成立保险公司等专业金融机构，做大做强统一的金融运作平台，集中管理公司金融资产，促进客户、网点、信息和专业队伍资源共享，挖掘公司金融资源的效益潜力。通过整合营销资源，积极开拓市场，建立电费管理、电能计量和客户服务三个中心，提高服务能力，保障电费及时回收。通过整合科研资源，优化科研机构功能定位，统筹使用科研资金，提高资金使用集约化水平。积极利用外部科技资源，加强产学研合作，建立科技创新战略联盟；加强国际合作，吸收借鉴国外先进科技成果，加快形成公司国际化研发体系。通过整合品牌资源，实施奥运合作伙伴计划，塑造“国家电网”品

牌，公司品牌形象得以提升。

公司进一步深化创一流同业对标，推广对标成果，共享最佳管理实践，公司管理水平得到全面提升。通过全面推进标准化建设，开展电网设备和技术标准、电网建设、运行和检修标准的制订和完善工作，大力推广输变电工程典型设计、典型造价和通用设备，加快公司标准化建设步伐，增强了公司核心竞争力。通过成立特高压建设、建设运行和金融资产管理等事业部，组建抽水蓄能、新能源开发等专业化运营公司，对公司业务实施专业化管理。通过优化公司资产结构，清理非主业领域投资，解决历史遗留问题，加强不良资产处置，公司资产质量得以进一步改善。

总体看，作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

作为关系国民经济命脉的重点骨干企业，公司一直以强化核心能力为目标，大力发展电网建设和运营业务。

2009年随着经济形势回暖，全年公司实现售电量 22748 亿千瓦时，同比增长 7.1%，总体呈现稳定回升态势；全年实现营业收入 12660 亿元，同比增长 11%。其中，售电收入同比增加 1066 亿元，其中因售电量增长增加 731 亿元，因售电单价提高增加 334 亿元。

2010 年，公司完成固定资产投资 2905 亿元，其中电网投资 2644 亿元；开工 110（66）千伏及以上交流线路 4.7 万公里、投产 5.1 万公里；变电开工 2.1 亿千伏安、投产 2.5 亿千伏安。完成售电量 2.7 万亿千瓦时，同比增长 18.0%；国家电力市场交易量达到 3585 亿千瓦时。

2011 年，公司完成固定资产投资 3303 亿元，其中电网投资 3019 亿元；110（66）千伏及以上交流线路开工 5.49 万公里，投产 5.48 万

公里；变电容量开工 2.64 亿千伏安，投产 2.56 亿千伏安。完成售电量 30925 亿千瓦时；国家电力市场交易电量 3999 亿千瓦时。

电网安全运行方面，2011 年中国煤电运输紧张、电力供需矛盾突出，最大电力缺口超过 3000 万千瓦，面对煤价攀升、来水减少、灾害频发给电网安全带来的严峻挑战，公司坚持安全第一，把确保大电网安全放在首位，发挥了特高压、跨区电网的作用，优化资源配置，增加电力供给，缓解了华东、华中地区供电紧张局面，保障了 26 个省份的电力有序供应。

智能电网建设方面，2011 年公司完成了坚强智能电网规划试点阶段的工作任务：完成研发投入 64.5 亿元，获得国家级重大课题 17 项，资金 4.1 亿元；申请国家专利 6253 项，其中发明专利 2303 项；获得专利授权 4010 项，其中发明专利 533 项；申请国际专利 75 项；累计建成智能电网试点项目 238 项；发布公司技术标准 164 项，制修订国家和行业标准 126 项，获批国际标准提案 8 项。公司科技创新能力持续提升，技术装备水平全面提高，坚强智能电网建设继续走在世界前列。

2. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数有所波动，存货周转次数和总资产周转次数逐年上升，三年加权平均值分别为 38.92 次、24.49 次和 0.77 次，2011 年底三项指标分别为 38.85 次、26.68 次和 0.78 次。总体看，公司经营效率高。

3. 未来发展

(1) 指导思想

“十二五”电网发展规划的指导思想是：以满足经济社会可持续发展的电力需求为目标，大力推进“一特四大”战略，立足自主创新，加快坚强智能电网建设，全面提升电网的资源配置能力、安全稳定水平和经济运行效率，实现电网发展方式重大转变，推动能源结构调整和布局优化，保障国家能源安全，支持经济

低碳发展，为全面建设小康社会提供安全、可靠、清洁、优质的电力保障。

(2) 电网建设规划

“十二五”期间，公司计划新增 110（66）千伏及以上线路 33.5 万公里、变电/换流容量 18.7 亿千伏安。到 2015 年，初步建成坚强智能电网。建成“两纵两横”特高压交流和 7 回特高压直流，110（66）千伏及以上线路达到 90 万公里、变电（换流）容量 40 亿千伏安（千瓦），分别是 2010 年的 1.5 倍和 1.8 倍。特高压和跨区输电能力达到 2.1 亿千瓦，保证 3.5 亿千瓦清洁能源送出和消纳。基本解决经营区域无电人口用电问题。电网智能化关键技术装备实现重大突破和广泛应用，用户用电信息基本实现自动采集，智能电网调控技术全面推广。到 2020 年，全面建成坚强智能电网。“三华”特高压同步电网形成“五纵五横”主网架，110（66）千伏及以上线路达到 120 万公里、变电（换流）容量 55 亿千伏安（千瓦），分别是 2010 年的 2 倍和 2.5 倍，电网规模比 2010 年翻一番以上。特高压和跨区输电能力达到 4.5 亿千瓦，保证 5.5 亿千瓦清洁能源送出和消纳。电网智能化水平国际领先，大电网调度运行达到国际先进水平。

(3) 国际业务发展规划

公司全面协调推进国际业务。坚持“走出去”与“引进来”相结合，树立全球视野，开展国际对标，在高起点上推进公司管理、业务、人才、品牌国际化，不断实现新的突破和超越。要依托公司战略优势、技术优势、资源优势，以“三电一资”为重点，安全高效地开拓国际市场。探索国际投融资新模式，建立国际资本市场直接融资渠道，研究设立海外产业投资基金，通过并购重组海外企业，提高优质资源获取和利用能力。优化海外业务发展布局，实现海外资产稳健运营。确保海外人员、资产安全和国有资产保值增值。积极参与能源、电力国际标准制定，推动特高压、智能电网等先进技术成果转化为国际标准，增强国际影响力和话

语权。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年~2011 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结论。2012 年三季度数据未经审计。

截至 2011 年底，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 年公司实现营业收入 16718.68 亿元，利润总额 537.80 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 22970.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）9172.92 亿元；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 13561.10 亿元，利润总额 463.93 亿元。

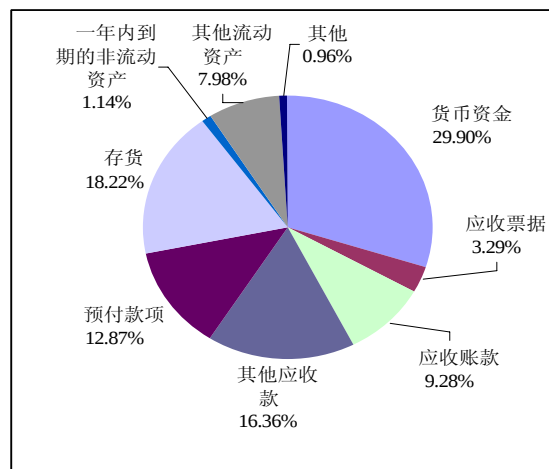
2. 资产构成

2009~2011 年，随着电网建设投资力度加大，公司资产规模逐年扩大，三年年均增长率为 9.58%。截至 2011 年底，公司资产总额 22115.91 亿元，其中，流动资产占 13.43%、非流动资产占 86.57%（其中固定资产占资产总额 67.80%）。公司资产构成以非流动资产为主，流动资产所占比重较小，此与电网运营公司高固定资产的特点相符合。截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 22970.28 亿元，较 2011 年底增长 4.12%，其中流动资产占 16.08%、非流动资产占 83.91%，流动资产占比有所上升。

2009~2011 年，公司流动资产年均增长 4.20%，各项资产构成较为稳定。截至 2011 年底，公司流动资产总额 2970.96 亿元，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。

2009~2011 年，公司货币资金年均变动 -3.85%。截至 2011 年底，公司货币资金为 888.38 亿元，其中银行存款占 96.17%，货币资金充足。

图 9 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2011 年审计报告

2009~2011 年，公司应收账款年均波动增长，增幅为 3.95%，主要是发电量增加导致应收电费款增加所致。截至 2011 年底，公司应收账款为 275.76 亿元，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。公司采用账龄分析法与个别认定法对应收账款计提坏账准备的比例分别达到 56.47%与 40.43%，2011 年底共计提了坏账准备 31.72 亿元，计提比例达到 10.32%，计提较为充分。

2009~2011 年，公司其他应收款年均增长 12.36%，2011 年底为 486.17 亿元。公司按照个别认定法计提坏账准备的其他应收款比例达到 71.42%。2011 年底，公司为其其他应收款共计提了减值准备 109.58 亿元，计提较为充分。

2009~2011 年，公司预付款项年均大幅增长 8.28%，主要由于电网建设进度加快，预付的工程款增加所致。2011 年底，公司预付款项为 382.23 亿元。

截至 2011 年底，公司存货净额 541.37 亿元，三年变动率为 -7.03%。其中原材料占 16.27%、自制半成品及在产品占 40.99%、库存商品占 15.33%、工程施工占 11.81%、其他占 14.83%。2011 年底，公司对存货计提了跌价准备 1.73 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产总额为 3695.98 亿元，较 2011 年底增长 25.85%，增长主

要来自于货币资金的增长。

2009~2011 年, 公司非流动资产年均增长 10.49%, 主要是固定资产增长所致。截至 2011 年底, 公司非流动资产总额 19144.94 亿元, 以固定资产和在建工程为主。

截至 2011 年底, 公司固定资产为 14995.44 亿元, 在非流动资产中占比 78.33%, 主要为机器设备和房屋建筑物。公司累计计提折旧 10643.37 亿元, 减值准备 12.94 亿元, 成新率为 58.45%, 整体成新水平一般。

2009~2011 年, 随着公司资产规模的不断扩大, 在建工程亦波动增长。2011 年底为 2205.60 亿元, 在建工程占非流动资产的 11.52%。

截至 2012 年 9 月底, 公司非流动资产总额 19274.30 亿元, 与 2011 年底基本持平, 其中受智能电网建设力度加大影响, 公司在建工程较上年底增长了 30.22% 达到 2862.79 亿元, 各科目余额较为稳定。

2011 年 9 月 29 日, 公司与中国电力建设集团有限公司和中国能源建设集团有限公司签订了主辅分离协议。主辅分离是将国家电网和南方电网中省级(区域)公司所属的勘测设计、火电和水电施工、电力修造企业等辅业单位分离。由于这部分资产并非公司核心资产, 在公司资产总额中占比较低, 随着这部分辅业资产产权的逐步移交, 预计对公司的资产结构不会产生较大影响, 但可能对公司资产规模增速有所影响。

总体看, 公司资产规模大, 以非流动资产为主, 符合电网运营公司高固定资产的特点。流动资产中货币资金充足, 流动性较好; 非流动资产以固定资产为主。公司整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年, 公司所有者权益稳步增加, 年均复合增长 17.22%。截至 2011 年底, 公司所有者权益合计 8841.63 亿元, 归属于母公司所有者权益 8503.67 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 23.52%、53.90%、6.37% 和 16.25%。截至 2012 年 9 月底, 公司所有者权益达到 9172.92 亿元, 较 2011 年底增长 3.89%, 构成较为稳定。公司所有者权益结构稳定性好。

2009~2011 年, 公司负债总额年均增长 5.24%, 低于同期资产总额增幅。截至 2011 年底, 公司负债总额 13274.28 亿元, 其中流动负债占比 61.55%, 非流动负债占比 38.45%。

2009~2011 年, 公司流动负债年均增长 12.83%, 主要是应付账款与一年内到期的非流动负债的增长。截至 2011 年底, 公司流动负债 8170.07 亿元, 以短期借款、应付账款、预收款项、其他流动负债和其他应付款为主, 占流动负债比重分别为 13.30%、36.73%、10.50%、11.46% 和 15.53%。截至 2012 年 9 月底, 公司流动负债规模 8651.86 亿元, 较 2011 年底增长 7.31%, 主要是其他应付款规模增长。

2009~2011 年, 公司非流动负债年均变动 -4.25%, 主要是长期借款规模不断下降所致。截至 2011 年底, 公司非流动负债 5104.21 亿元, 长期借款和应付债券占比分别为 47.36% 和 42.07%。截至 2012 年 9 月底, 公司非流动负债规模为 5145.50 亿元, 与上年年底基本持平。

截至 2011 年底, 公司有息债务总计 6660.28 亿元, 以长期债务为主。2009~2011 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下降趋势, 2011 年底分别为 60.02%、42.96% 和 34.05%。2012 年 9 月底, 由于公司短期借款与长期借款规模进一步降低, 公司整体债务负担有所减轻, 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 60.07%、42.72% 与 30.72%, 总体看公司负债水平和债务负担适宜, 债务结构合理。

4. 盈利能力

2009~2011 年, 伴随发电量的提升, 公司营业收入整体保持增长趋势, 年均增长 15.28%, 增长主要源于电网建设的投产和电价

上调所致。2011 年，公司实现营业收入 16718.68 亿元，营业利润 531.24 亿元，近两年保持稳定。

从期间费用看，2009~2011 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入的比重低，且逐年下降，分别占营业收入的 3.53%、3.20%与 2.82%。

2009~2011 年，公司投资收益波动增长，2011 年为 110.43 亿元，主要包括权益法核算的投资收益 24.84 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 56.75 亿元。

2009~2011 年，公司营业外收入年均增长 44.71%，主要是同期政府补助提高所致。

2009~2011 年，公司利润总额分别为 45.99 亿元、450.72 亿元与 537.80 亿元。

从盈利指标看，2009~2011 年，公司营业利润率波动上升，2011 年为 5.30%；总资本收益率和净资产收益率指标显著回升，2011 年分别为 4.35%和 4.41%，公司盈利能力有所提高。

2010、2011 年公司盈利能力提高主要因为：①国家发改委近年多次对电网企业电价的调节，在一定程度上疏导了电价矛盾。②伴随国内经济回暖，全社会用电量的稳步回升也有利于公司盈利能力的恢复与提高。

2012 年 1~9 月，受益于终端用户电价的提高和电量的增长，公司实现营业收入 13561.10 亿元，利润总额 463.93 亿元，分别较上年同期增长 10.65%和 20.13%；营业利润率较上年略有提高，达到 5.84%。公司盈利能力保持稳定并有向好趋势。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011 年，公司流动比率、速动比率波动下降，2011 年底分别为 36.36%和 29.74%，符合行业特点。2012 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 42.72%和 36.50%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 32.20%、30.76%与 32.97%，经营活动现金流对短期负债的保护程度较好。总体看，公司短期偿债指标处于行业适宜水平。另外，

考虑到公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司整体短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，伴随盈利能力的好转，公司 EBITDA 呈逐年上升趋势，三年分别为 1659.36 亿元、2234.50 亿元与 2942.47 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 5.66 倍、7.64 倍与 10.35 倍；全部债务/EBITDA 分别为 4.00 倍、2.91 倍与 2.26 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力强。

截至 2011 年底，公司对集团外担保金额 271.43 亿元，对外担保总额占公司净资产规模的 3.07%，担保比率低，对公司生产经营活动影响很小。

2008 年 9 月，公司为“08 网通债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，额度 50 亿元，期限 5 年。中国网通（集团）有限公司（简称“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。

2008 年 10 月，公司为“08 首钢债 01”和“08 首钢债 02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，额度 90 亿元，期限分别为 10 年期和 15 年期。

截至目前，被担保企业基本经营正常。

截至 2011 年底，公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债 1.17 亿元。公司或有负债事项对其生产经营活动影响很小。

截至 2012 年 9 月底，公司已获得各商业银行授信总额为 8540 亿元，其中已使用 6005 亿元，尚有 2535 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询结果，截至2012年10月16日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对电网行业发展的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力很强。

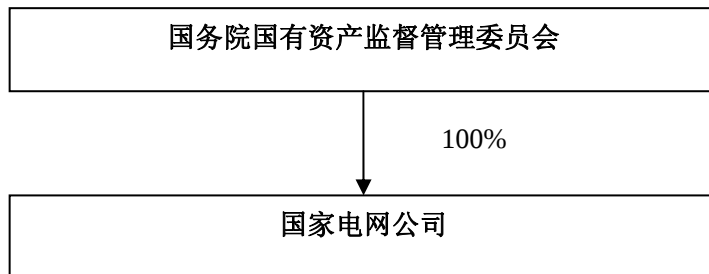
八、结论

公司作为国内两大电网公司之一，经营覆盖中国 26 个省（自治区、直辖市）88%以上的国土面积，在经营区域方面处于绝对垄断地位。作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

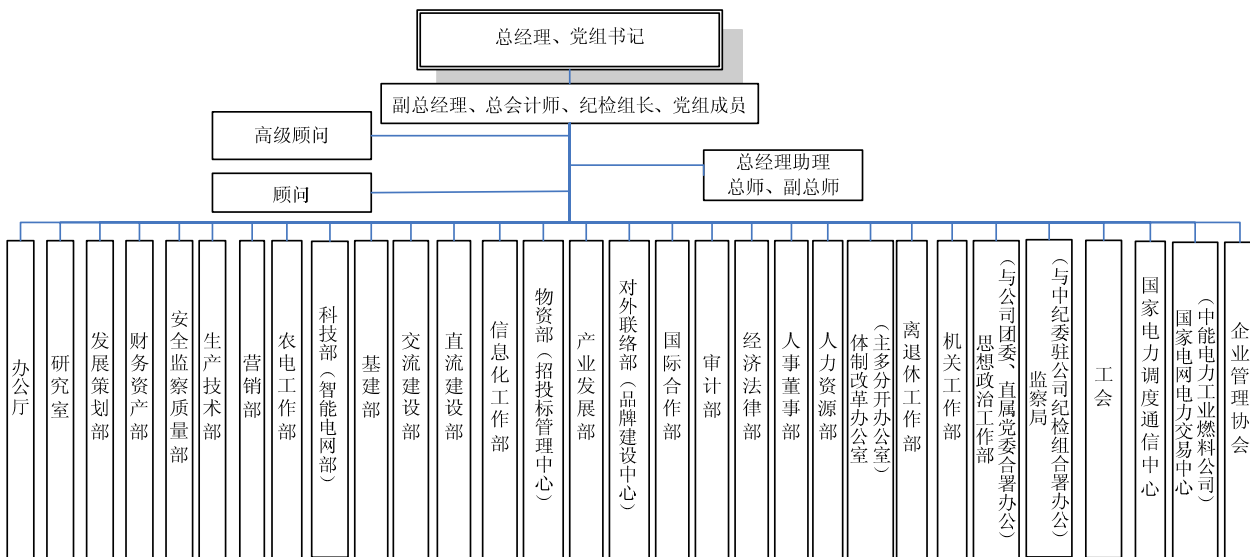
公司资产规模大、资产质量较高且结构合理；考虑到目前公司投资项目优良，项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，进而支撑其整体稳健的信用基本面。

综合考虑，公司主体信用风险极低。

附件1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司本部组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：亿元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	960.89	1065.80	888.38	-3.85	1380.90
△结算备付金	3.52	14.67	2.35	-18.29	3.74
△拆出资金	0.00	0.30	0.00		30.00
交易性金融资产	11.43	3.45	6.85	-22.59	10.76
应收票据	69.07	88.61	97.62	18.88	152.09
应收股利	2.60		0.84		0.90
应收利息	1.40	2.90	3.33	54.23	3.12
应收账款	255.18	398.74	275.76	3.95	235.41
其他应收款	385.12	580.63	486.17	12.36	425.30
预付款项	326.03	469.93	382.23	8.28	335.76
△应收保费	0.03	0.21	0.49	304.15	1.56
△应收分保账款	0.18	0.43	1.02	138.05	2.26
△应收分保合同准备金	0.18	0.22	2.01	234.17	3.37
△买入返售金融资产	0.09	0.97	11.36	1023.49	58.13
存货	626.28	636.48	541.37	-7.03	537.77
一年内到期的非流动资产	0.83	50.70	33.98	539.84	47.38
其他流动资产	93.36	137.81	237.20	59.40	467.51
流动资产合计	2736.18	3451.84	2970.96	4.20	3695.98
非流动资产：					
△发放贷款及垫款	20.09	20.87	15.38	-12.50	9.48
可供出售金融资产	409.36	460.92	519.92	12.70	501.71
持有至到期投资	27.55	42.36	51.46	36.67	57.53
长期股权投资	486.48	535.43	525.44	3.93	574.99
长期债权投资					
长期应收款	119.04	174.44	89.85	-13.12	302.20
股权分置流通权					
投资性房地产	21.20	30.49	31.77	22.42	37.38
固定资产	12198.44	13909.09	14995.44	10.87	14335.98
在建工程	1925.51	1722.05	2205.60	7.03	2862.79
工程物资	196.24	121.09	149.22	-12.80	197.14
固定资产清理	0.37	0.44	0.85	51.57	1.58
无形资产	116.78	137.56	191.75	28.14	186.26
开发支出	1.79	4.25	3.94	48.36	7.25
商誉	1.92	12.88	18.24	208.22	10.40
合并价差					
长期待摊费用（递延资产）	7.76	11.53	14.80	38.10	9.32
递延所得税资产	121.83	121.71	116.42	-2.25	112.82
递延税款借项					
其他非流动资产	28.82	18.30	214.87	173.05	67.46
非流动资产合计	15683.18	17323.39	19144.94	10.49	19274.30
资 产 总 计	18419.36	20775.24	22115.91	9.58	22970.28

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：亿元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	780.20	1096.60	1086.57	18.01	1039.36
△吸收存款及同业存放	277.52	232.24	322.94	7.87	220.40
△拆入资金	15.00	0.30	50.00	82.57	
交易性金融负债		2.01			0.00
应付票据	223.81	128.69	72.71	-43.00	51.72
应付账款	2161.26	2759.44	3000.56	17.83	2884.92
预收款项	801.28	1060.93	858.21	3.49	845.85
△卖出回购金融资产款	60.00	60.00	15.53	-49.12	22.66
△应付手续费及佣金	0.19	0.26	0.51	63.84	2.15
应付职工薪酬	328.11	326.77	298.14	-4.68	327.79
应交税费	65.41	100.09	61.45	-3.07	141.81
应付股利（应付利润）	4.14	0.00	4.20	0.72	0.00
应付利息	52.30	69.33	77.26	21.54	88.57
其他应付款	1271.20	1384.55	1268.83	-0.09	2293.76
△应付分保账款	0.33	0.25	0.99	73.21	3.59
△保险合同准备金	1.05	5.41	11.86	236.08	22.39
△代理买卖证券款	46.85	43.26	21.16	-32.79	20.58
△代理承销证券款	0.00	0.00	0.00		
一年内到期的非流动负债	282.20	286.22	936.67	82.19	455.84
其他流动负债	46.71	65.89	82.48	32.88	230.47
流动负债合计	6417.56	7622.24	8170.07	12.83	8651.86
非流动负债：					
长期借款	3294.04	2543.10	2417.12	-14.34	2260.97
应付债券	2049.55	2457.55	2147.21	2.35	2491.77
长期应付款	38.33	62.70	92.08	54.99	77.01
专项应付款	91.84	51.09	61.04	-18.47	78.56
预计负债	1.92	5.64	9.73	125.12	6.12
递延所得税负债	56.99	54.29	40.71	-15.48	27.30
递延税款贷项					
其他非流动负债	34.35	49.33	336.33	212.91	203.78
非流动负债合计	5567.01	5223.70	5104.21	-4.25	5145.50
负 债 合 计	11984.58	12845.94	13274.28	5.24	13797.36
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（股本）	2000.00	2000.00	2000.00	0.00	2000.00
资本公积	2924.93	4039.29	4583.22	25.18	4802.81
专项储备	2.12	3.44	4.25	41.59	4.74
盈余公积	508.62	524.55	541.30	3.16	433.30
△一般风险准备	10.43	10.34	11.36	4.36	11.36
未确认的投资损失					
未分配利润	704.27	1027.76	1382.17	40.09	1642.53
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	6150.36	7605.39	8503.67	17.59	8868.46
少数股东权益	284.42	323.91	337.96	9.01	304.46
所有者权益合计	6434.78	7929.30	8841.63	17.22	9172.92
负债和股东权益总计	18419.36	20775.24	22115.91	9.58	22970.28

注：2012 年三季度应付利息数据应为应付利息与应付股利的合计值。

附件 3 合并利润表

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1~9 月
一、营业总收入	12603.12	15318.27	16753.59	15.30	13600.81
其中: 营业收入	12580.21	15288.08	16718.68	15.28	13561.10
△利息收入	8.60	14.83	14.44	29.58	15.63
△已赚保费	7.93	8.50	14.39	34.71	21.37
△手续费及佣金收入	6.39	6.86	6.08	-2.46	2.71
二、营业总成本	12631.18	14862.87	16335.81	13.72	13181.73
其中: 营业成本	12060.24	14223.76	15714.82	14.15	12708.83
△利息支出	8.54	12.50	14.98	32.44	12.61
△手续费及佣金支出	0.96	1.48	2.54	62.66	3.79
△退保金	0.05	0.14	0.45	200.00	0.57
△赔付支出净额	0.18	0.13	2.31	258.24	6.06
△提取保险合同准备金净额	6.59	7.48	5.58	-7.98	8.35
△保单红利支出	0.15	0.21	0.41	65.33	0.33
△分保费用	-0.49	-0.82	-1.39	68.43	-1.88
营业税金及附加	92.64	115.40	116.96	12.36	97.86
销售费用	26.68	56.71	61.33	51.62	44.23
管理费用	159.29	171.79	126.38	-10.93	75.02
财务费用	258.25	261.08	284.21	4.91	223.53
资产减值损失	18.10	13.02	72.39	99.99	2.44
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-3.65	-6.11	3.39		4.25
投资收益 (损失以“-”号填列)	82.62	69.64	110.43	15.61	53.09
△汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-0.01	-0.25	-0.36	500.00	0.03
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	50.90	518.69	531.24	223.06	476.45
加: 营业外收入	46.78	53.34	97.96	44.71	34.73
减: 营业外支出	51.68	121.31	91.40	32.99	47.26
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	45.99	450.72	537.80	241.96	463.93
减: 所得税费用	63.18	126.29	148.29	53.20	115.72
加: 未确认的投资损失					
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	-17.19	324.43	389.52		348.21
归属于母公司所有者的净利润	-23.43	308.41	367.09		334.85
少数股东损益	6.24	16.02	22.42	89.55	13.37

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 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	14512.99	17662.94	19814.76	16.85	15686.44
△客户存款和同业存放款项净增加额	-7.36	5.00	5.50		150.86
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-5.00	-15.00	-5.50	4.88	-137.93
△收到原保险合同保费取得的现金	8.50	10.33	19.35	50.88	49.78
△收到再保险业务现金净额	-1.11	-1.07	-1.60	20.06	-1.69
△保户储金及投资款净增加额	17.65	18.58	13.36	-13.00	5.56
处置交易性金融资产净增加额	0.04	3.63	-1.54		-3.03
△收取利息、手续费及佣金的现金	14.83	18.30	19.98	16.07	19.86
△拆入资金净增加额					-0.02
△回购业务资金净增加额					
收到的税费返还	12.97	14.58	6.78	-27.70	5.54
收到的其他与经营活动有关的现金	1416.96	1287.97	2188.94	24.29	2476.98
经营活动现金流入小计	15970.46	19005.27	22063.26	17.54	18257.85
购买商品、接受劳务支付的现金	10806.09	12637.34	14389.57	15.40	11176.11
△客户贷款及垫款净增加额	-68.03	0.78	-5.48	-71.62	-10.76
△存放中央银行和同业款项净增加额	2.18	43.49	24.78	237.15	82.05
△支付原保险合同赔付款项的现金	0.37	1.09	3.00	184.75	9.57
△支付利息、手续费及佣金的现金	3.87	4.47	9.69	58.24	21.33
△支付保单红利的现金		0.02	0.14		0.02
支付给职工以及为职工支付的现金	945.29	1141.00	1280.52	16.39	890.96
支付的各项税费	723.81	912.22	1031.44	19.37	871.80
支付的其他与经营活动有关的现金	1490.53	1920.54	2636.19	32.99	3123.06
经营活动现金流出小计	13904.12	16660.95	19369.85	18.03	16164.15
经营活动产生的现金流量净额	2066.35	2344.32	2693.41	14.17	2093.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	179.17	325.85	530.11	72.01	359.44
取得投资收益收到的现金	11.01	56.99	81.97	172.86	31.39
处置固定资产、无形资产和其他长期	20.45	50.47	23.63	7.49	53.41
处置子公司及其他营业单位收回的	40.14	59.27	54.71	16.75	351.78
收到的其他与投资活动有关的现金	152.34	225.49	12.24	-71.65	221.76
投资活动现金流入小计	403.11	718.07	702.65	32.03	1017.78
购建固定资产、无形资产和其他长期	2573.44	2476.59	2736.56	3.12	1925.52
投资支付的现金	446.92	595.07	779.97	32.11	446.99
△质押贷款净增加额	0.06	0.16	0.13	47.20	-0.08
取得子公司及其他营业单位支付的	1.67	138.58	8.30	122.94	7.17
支付的其他与投资活动有关的现金	129.36	137.46	264.10	42.88	222.23
投资活动现金流出小计	3151.45	3347.85	3789.06	9.65	2601.85
投资活动产生的现金流量净额	-2748.34	-2629.78	-3086.40	5.97	-1584.07
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	127.02	162.01	135.07	3.12	65.80
取得借款收到的现金	3494.66	2570.02	2586.38	-13.97	2794.88
△发行债券收到的现金	30.00			-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	223.34	444.65	670.21	73.23	644.39
筹资活动现金流入小计	3875.01	3176.67	3391.66	-6.44	3505.06
偿还债务支付的现金	2550.60	2207.40	2635.09	1.64	2386.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现	300.56	462.12	352.97	8.37	334.55
支付的其他与筹资活动有关的现金	311.30	170.99	64.73	-54.40	794.43
筹资活动现金流出小计	3162.46	2840.51	3052.79	-1.75	3515.10
筹资活动产生的现金流量净额	712.56	336.16	338.86	-31.04	-10.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.17	-0.82	-2.76		0.06
五、现金及现金等价物净增加额	30.74	49.88	-56.88		499.65
加: 期初现金及现金等价物余额	932.56	976.39	942.87	0.55	874.32
六、期末现金及现金等价物余额	963.30	1026.27	885.99	-4.10	1373.97

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	-17.19	324.43	389.52	
加: 资产减值准备	18.10	13.02	7.24	-36.75
固定资产折旧、投资性房地产房屋建筑物折旧	1346.92	1513.79	1711.57	12.73
无形资产摊销、投资性房地产土地摊销	8.76	12.56	14.23	27.45
投资性房地产摊销	3.97		5.14	13.79
长期待摊费用摊销	1.86	3.25	389.52	1347.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-3.52	17.01	2.22	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	16.72	1.31	6.33	-38.47
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	3.65	6.11	-3.39	
财务费用(收益以“-”号填列)	253.82	257.55	285.74	6.10
投资损失(收益以“-”号填列)	-82.62	-69.64	-110.43	15.61
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-12.59	1.82	-0.73	-75.92
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-1.62	4.80	-0.39	-50.93
存货的减少(增加以“-”号填列)	-102.13	-9.39	-41.77	-36.05
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	211.08	-823.44	31.82	-61.17
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	432.81	1091.15	396.31	-4.31
其他	-11.69	0.00		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	2066.35	2344.32	2693.41	14.17
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.36	1.71		
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	0.22	19.12		
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	960.89	1011.60	883.49	-4.11
减: 现金的期初余额	932.26	972.87	926.50	-0.31
加: 现金等价物的期末余额	2.40	14.67	2.50	2.06
减: 现金等价物的期初余额	0.30	3.52	16.37	638.69
现金及现金等价物净增加额	30.74	49.88	-56.88	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.99	37.67	38.85	--
存货周转次数(次)	21.97	22.53	26.68	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.78	0.78	--
现金收入比(%)	115.36	115.53	118.52	115.67
盈利能力				
营业利润率(%)	4.13	6.96	5.30	5.84
总资本收益率(%)	2.11	4.27	4.35	--
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	4.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	45.37	38.67	34.05	30.72
全部债务资本化比率(%)	50.75	45.09	42.96	40.72
资产负债率(%)	65.07	61.83	60.02	60.01
偿债能力				
流动比率(%)	42.64	45.29	36.36	42.72
速动比率(%)	32.88	36.94	29.74	36.50
经营现金流动负债比(%)	32.20	30.76	32.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	7.64	10.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	2.91	2.26	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.04	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.33	-0.98	-1.38	--

附件 6 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/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%
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	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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

联合资信评估有限公司关于 国家电网公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在国家电网公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如国家电网公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如国家电网公司主体长期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。

