

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 681 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持国家电网公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“09国网MTN1”、“09国网MTN2”、“09国网MTN3”、“08国网债01”、“08国网债02”、“08国网债03”、“08国网债04” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月二十五日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

国家电网公司跟踪评级报告

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
09 电网 MTN1	300 亿元	2009/4/21-2012/4/21	AAA	AAA
09 电网 MTN2	300 亿元	2009/6/29-2014/6/29	AAA	AAA
09 电网 MTN3	300 亿元	2009/11/24-2012/11/24	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: 2011 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	1041.39	1157.86	1310.66
资产总额(亿元)	18419.36	20775.24	21555.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6434.78	7929.30	8186.01
短期债务(亿元)	1286.21	1511.51	1719.59
全部债务(亿元)	6629.80	6512.15	6953.18
营业收入(亿元)	12580.21	15288.08	4015.95
利润总额(亿元)	45.99	450.72	93.54
EBITDA(亿元)	1659.36	2234.50	--
经营性净现金流(亿元)	2066.35	2344.32	427.89
营业利润率(%)	4.13	6.96	6.37
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	--
资产负债率(%)	65.07	61.83	62.02
全部债务资本化比率(%)	50.75	45.09	45.93
流动比率(%)	42.64	45.29	49.32
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	2.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	7.64	--
经营现金流/流动负债(%)	32.20	30.76	--

注: 2011 年 1 季度财务报表未经审计。

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,公司投资规模继续扩大,资源配置能力进一步提高,伴随国内经济回暖,全社会用电量的稳步回升以及电价上调,公司盈利水平显著提升。

未来随着中国电力需求进一步增加,电网建设规模将进一步扩大,公司发展前景良好。联合资信评估有限公司(以下简称“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,评级展望为稳定,并维持“09 电网 MTN1”、“09 电网 MTN2”、“09 电网 MTN3”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04”AAA 的信用等级。

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,电网运营管理水平高。
3. 跟踪期内,公司收入规模进一步扩大,盈利水平显著提升。

关注

1. 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。
2. 公司购售电业务受政策影响,盈利能力波动较大。

分析师

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

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 100000000037908(4-2)，注册资本2000亿元。

公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的重要国有骨干企业，以建设和运营电网为核心业务，承担着保障安全、经济、清洁、可持续发展的电力供应的基本使命，经营区域覆盖26个省、自治区、直辖市，覆盖国土面积的88%以上，供电人口超过10亿人，管理员工93万人，参股中国南方电网有限责任公司。公司在国内电力传输领域具有绝对的垄断地位。公司运营菲律宾国家输电网和巴西7家输电特许权公司。2011年，公司名列《财富》世界企业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，公司纳入合并范围子公司47家，并参股中国南方电网有限责任公司。公司直属单位员工93万人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额20775.24亿元，所有者权益7929.30亿元；2010年公司实现营业收入15288.08亿元，利润总额450.72亿元，经营活动产生的现金流量净额2344.32亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额21555.00亿元，所有者权益8186.01亿元；2011年1-3月公司实现营业收入4015.95亿元，

利润总额93.54亿元，经营活动产生的现金流量净额427.89亿元。

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。

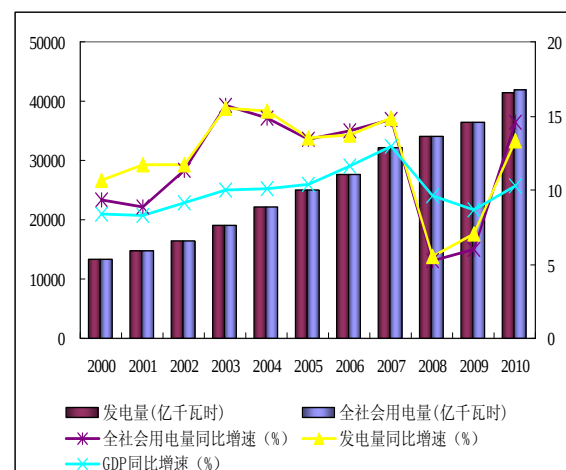
二、经营管理分析

全国电力需求呈回升态势

2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速略高于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kw，全口径发电量36639亿Kwh，用电量36430亿Kwh。

2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

电网建设步伐加快

2010年，全国电力工程建设完成投资7051

亿元,比上年降低 8.45%,其中,电源工程建设完成投资 3641 亿元,比上年降低 4.26%;电网投资完成 3410 亿元,比上年降低 12.53%。2010 年,水电完成投资 791 亿元,火电 1311 亿元,核电 629 亿元,风电 891 亿元。

2010 年,全国基建新增 220 千伏及以上交、直流输电线路分别为 37140 千米和 6084 千米,新增 220 千伏及以上变电设备容量 2.58 亿千伏安。截至 2010 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 44.27 万千米、19.74 亿千伏安,其中,500 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 13.20 万千米、6.98 亿千伏安;750 千伏等级线路回路长度、公用变电设备容量分别为 7493 千米、3660 万千伏安。

2010 年,全国特高压、超高压电网以及跨区送电规模加快发展。云南至广东以及向家坝至上海±800 千伏特高压直流输电工程建成投运,为世界特高压直流输电技术的最高水平,将中国电网技术提升到新台阶。除±800 千伏特高压直流输电工程投产外,还有±500 千伏呼伦贝尔至辽宁直流输电工程、±660 千伏宁东至山东直流极 I 系统以及新疆与西北 750 千伏联网等一批跨区跨省重点工程建成投运,进一步提升了电网更大范围优化配置能源资源的能力。青藏电网联网工程开工。国家电网首座 500 千伏智能变电站在浙江金华正式投运。

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、变电容量 2.1 亿千伏安,直流线路 1038 公里、换流容量 120 万千瓦;投产 110 (66) 千伏及以上交流线路 5.1 万公里、变电容量 2.5 亿千伏安,直流线路 6040 公里、换流容量 2580 万千瓦。完成售电量 2.7 万亿千瓦时,同比增长 18.0%。

电网安全运行方面,特高压交流试验示范工程投运两年来保持安全稳定运行,累计输送电量 206.5 亿千瓦时,缓解了华中地区用电紧张局面,有力支援了南方地区抗旱和亚运会供

电。

智能电网建设方面,公司自主建设的向家坝-上海±800 千伏特高压直流示范工程成功投运,特高压发展再次取得具有里程碑意义的重大创新成果。特高压交流试验示范工程通过国家验收并荣获“国家优质工程金质奖”。德宝直流、呼辽直流、宁东直流极 I 系统和新疆与西北联网、甘肃千万千瓦级风电一期送出等重点工程建成投运,区域和省级电网主网架进一步加强。被誉为“电力天路”的青藏联网工程开工建设,基础施工提前完成。智能电网试点项目取得重要进展,建成了一批智能变电站、智能小区和电动汽车充换电站,基本实现经营区内“户户通电”,启动了新一轮农网改造工程。

电价体制改革逐步理顺

2009 年 11 月 19 日,国家发改委宣布自 11 月 20 日起全国非民用销售电价平均提高 0.028 元/千瓦时,居民电价暂不调整,未来居民用电将逐步推行阶梯式递增电价。这次电价的调整主要是为了疏导 2008 年 8 月 20 日上调上网电价而未调整销售电价的方案。

2010 年 5 月 12 日,国家发展改革委、国家电监会、国家能源局联合下发了《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》,取消对高耗能企业的用电价格优惠、坚决制止各地自行出台的优惠电价措施、加大差别电价政策实施力度、对超能耗产品实行惩罚性电价、整顿电价秩序并加强监督检查。

2011 年 4 月初,国家发改委上调了全国 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,另三省上调 1 分/度,一个省上调 0.9 分/度,还有四省上调 0.4 至 0.5 分/度。总体看,16 个省平均上调上网电价约 1.2 分/度。此次区域性上网电价的调整,一定程度上缓解了部分地区火力发电企业亏损的局面。

三、财务分析

公司提供的 2009 年~2010 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。公司 2011 年 1 季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2009~2010 年，伴随发电量的提升，公司营业收入整体保持增长趋势，增长主要源于电网建设的投产和电价上调所致。2010 年，公司实现营业收入 15288.08 亿元，营业利润 518.69 亿元，较上年有所恢复。

从期间费用看，2009~2010 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，且有所下降，分别占营业收入的 3.53%和 3.20%。

2009~2010 年，公司投资收益规模较大，2010 年为 69.64 亿元，主要包括权益法核算的投资收益 20.60 亿元，可供出售金融资产（主要为部分上市公司股票）30.15 亿元。

2010 年，公司营业外支出大幅上升，主要是捐赠支出上升至 72.54 亿元，对利润有一定影响。

2009~2010 年，公司利润总额分别为 45.99 亿元和 450.72 亿元。

从盈利指标看，2010 年，公司营业利润率为 6.96%；总资本收益率和净资产收益率指标显著回升，2010 年分别为 4.27%和 4.09%，公司盈利能力有所提高。

2010年公司盈利能力大幅提高主要因为：

①国家发改委于2009年11月19日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。

2011 年 1~3 月，公司上网电量较上年同期保持稳定，营业收入较上年同期小幅上涨。2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 4015.95 亿元，同比增长 16.24%。受益于当期政府补贴收入较上年同期大幅增加 3.69 亿元，同期实现利

润总额 93.54 亿元，同比增长 38.09%，公司整体经营情况良好。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2010 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 17662.94 亿元，较上年增长 21.70%，与营业收入的增幅大体相当。受电网行业运营销售特点影响，2009~2010 年，公司现金收入比基本保持稳定，分别为 115.36%和 115.53%，现金收入实现质量好。同期，公司经营活动产生的现金流净额稳步增长，分别为 2066.34 亿元和 2344.32 亿元，良好的经营性现金流为公司经营和投资发展提供了有力支持。

投资活动现金流方面，2009~2010 年，公司投资活动较为活跃，在建项目较多，资本性支出一直保持较大规模，投资活动现金流出分别为 3151.45 亿元和 3347.85 亿元，相应投资活动现金流量净额分别为 -2748.34 亿元和 -2629.78 亿元。

筹资活动方面，2009~2010 年，公司筹资活动现金流入分别为 3875.01 亿元和 3176.67 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 712.56 亿元和 336.16 亿元。

2011 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 427.89 亿元。2011 年 1~3 月，公司投资规模保持稳定增长，投资性现金净流量持续为负，同期公司投资活动产生的现金流量净额为 -436.16 亿元；2011 年 1~3 月公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金，流出主要表现为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金流量净额为 130.62 亿元。

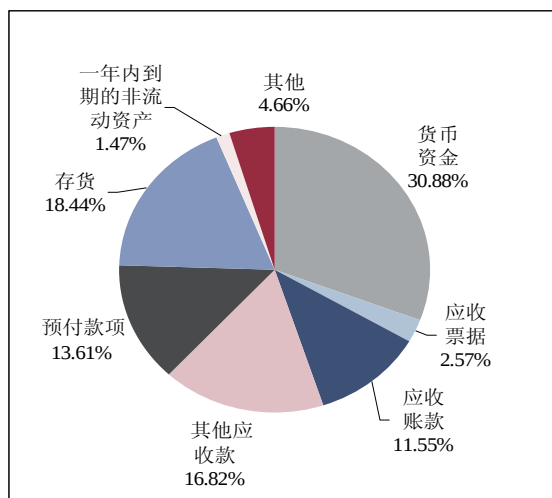
总体看，近三年公司经营活动现金流量充沛，收入实现质量良好且稳定，公司对外筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底，公司资产总额 20775.24 亿元，较上年底增长 12.79%，其中，流动资产占 16.62%、非流动资产占 83.38%（其中固定资产占资产总额 66.95%）。公司资产构成以非流动资产为主，流动资产所占比重较小，与电网运营公司高固定资产的特点相符合。

图 2 截至 2010 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2010 年审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产总额 3451.84 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。

截至 2010 年底，公司货币资金为 1065.80 亿元，其中银行存款占 91.89%，货币资金充足。

截至 2010 年底，公司应收账款为 398.74 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。从应收账款账龄分布来看，账龄在 1 年以内的占比为 70.17%，1-2 年的占比 16.16%，2-3 年的占比 5.61%，3 年以上占比 8.06%。针对不同账龄，公司计提了不同比例的坏账准备。2010 年底，公司为应收账款共计提了坏账准备 35.47 亿元，计提较为充分。

截至 2010 年底，公司其他应收款为 580.63 亿元。从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的占比 40.95%，1-2 年的占比 9.69%，2-3 年的占比

5.06%，3 年以上的占比 44.30%。针对不同的账龄，公司计提了不同比例的坏账准备。2010 年底，公司为其他应收款共计提了坏账准备 78.54 亿元，计提较为充分。

截至 2010 年底，公司存货净额 636.48 亿元，其中原材料占 12.22%、自制半成品及在产品占 42.50%、库存商品占 11.80%、工程施工占 21.95%、其他占 11.63%。2010 年底，公司对存货计提了跌价准备 9.30 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动资产总额 17323.39 亿元，以固定资产和在建工程为主。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产余额 460.92 亿元，其中，可供出售权益工具期末公允价值 401.36 亿元；可供出售债券 37.12 亿元；基金 18.81 亿元。

截至 2010 年底，公司长期应收款期末账面余额 178.02 亿元，其中，巴西电网特许权 123.74 亿元；长期委托贷款 63.51 亿元。扣除一年内到期部分 19.95 亿元，公司计提坏账准备 3.58 亿元。

截至 2010 年底，公司长期股权投资期末账面价值 535.43 亿元，其中，对其他企业投资 424.50 亿元；对联营企业投资 89.16 亿元；公司计提减值准备 16.73 亿元。

截至 2010 年底，公司固定资产为 13909.09 亿元，在非流动资产中占比 80.29%，主要为机器设备和房屋建筑物。公司累计计提折旧 8965.63 亿元，减值准备 11.34 亿元，成新率为 60.78%，整体成新水平一般。

截至 2010 年底，公司在建工程为 1722.05 亿元，较 2009 年底略有下降，主要是 500kV 呼伦贝尔至辽宁直流输电工程等转固所致，在建工程占非流动资产的 9.94%。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 21555.00 亿元，较 2010 年底略有增长；其中流动资产合计占 17.66%，非流动资产合计占 82.34%。流动资产中，存货占比略有下降，货币资金和应收款项占比略有上升。公司非流动资产仍以固定资产为主。

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。

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 7929.30 亿元，归属于母公司所有者权益 7605.39 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 26.30%、53.11%、6.90%和 13.51%。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 8186.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 7858.55 亿元，归属于母公司所有者权益的构成较 2010 年底变化不大。公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2010 年底，公司负债总额 12845.94 亿元，其中流动负债占比 59.34%，非流动负债占比 40.66%。

截至 2010 年底，公司流动负债 7622.24 亿元，以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主，占流动负债比重分别为 14.39%、36.20%、13.92%和 18.16%。

截至 2010 年底，公司非流动负债 5223.70 亿元，长期借款和应付债券占比分别为 48.68%和 47.05%。公司应付债券 2457.55 亿元（明细情况见表 1）。

表 1 截至 2010 年底公司应付债券明细

项目	期末账面余额
电网债	1408.91
国网中期票据	900.00
鲁能中期票据	44.58
鲁能债	16.00
07 中电财债	50.00
09 中电财债	29.84
许继企业债	7.92
其他	0.30
小计	2457.55

资料来源：公司 2010 年审计报告

截至 2010 年底，公司有息债务总计 6512.15 亿元，以长期债务为主。2008~2010 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，2010 年分别为 61.83%、45.09%和 38.67%。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额 13368.99 亿元，其中流动负债占比 57.75%，非流动负债占比 42.25%；有息债务总计 6953.18 亿元，以长期债务为主。截至 2011 年 3 月底，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 62.02%、45.93%和 39.00%，较 2010 年底略有上升。公司负债水平和债务负担正常，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2010 年底，公司流动比率、速动比率分别为 45.29%和 36.94%，符合行业特点。2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所上升，分别为 49.32%和 40.50%。2009~2010 年，公司经营现金流动负债比分别为 32.20%和 30.76%，经营活动现金流对短期负债的保护能力强。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。但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，2009~2010 年，伴随盈利能力的好转，公司 EBITDA 呈上升趋势，分别为 1659.36 亿元和 2234.50 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 5.66 倍和 7.64 倍；全部债务/EBITDA 分别为 4.00 倍和 2.91 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 2010 年底，公司对集团外担保金额 198.56 亿元，对外担保总额占公司净资产规模的 2.50%，担保比率低。

2008 年 9 月，公司为“2008 年中国网通（集团）有限公司企业债券”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。目前，网通集团已依法撤销，网通集

团的全部债权、债务已由中国联通承续。

2008年10月，公司为“2008年首钢总公司企业债券”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，被担保企业经营正常。

截至2010年底，公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债1.93亿元。公司或有负债事项对其生产经营活动影响很小。

截至2011年5月底，公司已获得各商业银行授信总额为7500亿元，其中已使用6400亿元，尚有1100亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2010年底，公司存续期企业债券余额为1408.91亿元，存续期中期票据余额为900亿元，无存续期短期融资券，以上存续期债券余额合计2308.91亿元。2010年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额分别为2234.50亿元和2344.32亿元，对公司存续期债券保障倍数分别为0.97倍和1.02倍，覆盖程度尚可。

四、存续债券担保情况

(1) “08国网债01”和“08国网债02”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。“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。

2009年1月6日，国务院国资委《关于中国网络通信集团公司与中国联合通信有限公司合并有关问题的批复》（国资改革【2009】1号），同意中国联合通信有限公司（以下简称“联通集团”）吸收合并网通集团。合并后，新的集团公司使用“中国联合网络通信集团有限公司”

的名称。联通集团继承合并前原联通集团、原网通集团的全部资产、债权债务和业务。

作为国有控股的特大型电信企业，联通集团在中国大陆31个省（自治区、直辖市）和境外多个国家和地区设有分支机构。联通集团主要经营范围包括固定通信业务、移动通信业务，国内、国际通信设施服务业务，卫星国际专线业务、数据通信业务、网络接入业务和各类电信增值业务，与通信信息业务相关的系统集成业务等。

2009年1月7日，联通集团获得了由工信部发放的经营WCDMA第三代数字蜂窝移动通信业务经营许可。

综合来看，联通集团担保实力很强。

(2) “08国网债03”和“08国网债04”担保情况

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。截至2009年底首钢注册资本726394万元，全部股权由北京国有资本经营管理中心持有。北京市国资委作为北京国有资本经营管理中心唯一出资人，是首钢的实际控制人。

首钢以钢铁业为主业，兼营矿产资源、建筑业、海外贸易等行业，是一家跨地区、跨所有制、跨国经营的大型企业集团。2009年，首钢生产粗钢1948万吨，在全国钢铁企业中排名第7位。

截至2010年底，首钢拥有54家全资及控股子公司，其中北京首钢股份有限公司（000959.SH）在深圳证券交易所上市；首长国际企业有限公司、首长宝佳集团有限公司、首

长四方（集团）有限公司和首长科技集团有限公司4家子公司在香港上市；并拥有南美洲秘鲁铁矿和澳大利亚吉布森山铁矿等海外企业。2010年，首钢生产粗钢3154万吨，在全国钢铁企业中排名第5位。

截至2010年底，首钢合并资产总额3101.28亿元，所有者权益1064.28亿元。2010年首钢实现主营业务收入1975.34亿元，利润总额19.72亿元。

综合来看，首钢担保实力很强。

（3）公司存续期中期票据均无担保。

综合分析，联合资信维持国家电网公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 电网 MTN1”、“09 电网 MTN2”、“09 电网 MTN3”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04”AAA的信用等级。

附件 1 公司本部组织机构图



注：加虚线标识的部分为党群系列的机构和职务。

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 3 月
流动资产：			
货币资金	960.89	1065.80	1187.64
△结算备付金	3.52	14.67	
△拆出资金	0.00	0.30	
交易性金融资产	11.43	3.45	5.81
短期投资			
应收票据	69.07	88.61	117.20
应收股利	2.60		
应收利息	1.40	2.90	13.87
应收账款	255.18	398.74	460.57
其他应收款	385.12	580.63	624.69
预付款项	326.03	469.93	535.50
△应收保费	0.03	0.21	
△应收分保账款	0.18	0.43	
△应收分保合同准备金	0.18	0.22	
△买入返售金融资产	0.09	0.97	
存货	626.28	636.48	680.93
一年内到期的非流动资产	0.83	50.70	25.49
其他流动资产	93.36	137.81	144.27
流动资产合计	2736.18	3451.84	3807.38
非流动资产：			
△发放贷款及垫款	20.09	20.87	
可供出售金融资产	409.36	460.92	503.75
持有至到期投资	27.55	42.36	49.25
长期股权投资	486.48	535.43	511.88
长期债权投资			
长期应收款	119.04	174.44	482.73
股权分置流通权			
投资性房地产	21.20	30.49	30.94
固定资产净额	12198.44	13909.09	13762.29
在建工程	1925.51	1722.05	1867.46
工程物资	196.24	121.09	144.27
固定资产清理	0.37	0.44	0.03
无形资产	116.78	137.56	140.11
开发支出	1.79	4.25	
商誉	1.92	12.88	12.86
合并价差			
长期待摊费用（递延资产）	7.76	11.53	11.76
递延所得税资产	121.83	121.71	124.75
递延税款借项			
其他非流动资产	28.82	18.30	95.60
非流动资产合计	15683.18	17323.39	17747.62
资 产 总 计	18419.36	20775.24	21555.00

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 3 月
流动负债：			
短期借款	780.20	1096.60	1311.94
△吸收存款及同业存放	277.52	232.24	
△拆入资金	15.00	0.30	
交易性金融负债		2.01	
应付票据	223.81	128.69	137.36
应付账款	2161.26	2759.44	2758.45
预收款项	801.28	1060.93	1073.05
△卖出回购金融资产款	60.00	60.00	
△应付手续费及佣金	0.19	0.26	
应付职工薪酬	328.11	326.77	343.24
应交税费	65.41	100.09	124.60
应付股利（应付利润）	4.14	0.00	
应付利息	52.30	69.33	69.06
其他应付款	1271.20	1384.55	1251.29
△应付分保账款	0.33	0.25	
△保险合同准备金	1.05	5.41	
△代理买卖证券款	46.85	43.26	
△代理承销证券款	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	282.20	286.22	270.29
其他流动负债	46.71	65.89	78.55
流动负债合计	6417.56	7622.24	7720.43
非流动负债：			
长期借款	3294.04	2543.10	2866.32
应付债券	2049.55	2457.55	2367.27
长期应付款	38.33	62.70	108.63
专项应付款	91.84	51.09	186.67
递延收益	26.81	36.50	
预计负债	1.92	5.64	11.98
递延所得税负债	56.99	54.29	58.63
递延税款贷项			
其他非流动负债	7.54	12.83	49.07
非流动负债合计	5567.01	5223.70	5648.56
负 债 合 计	11984.58	12845.94	13368.99
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	2000.00	2000.00	2000.00
资本公积	2924.93	4039.29	4153.03
专项储备	2.12	3.44	
盈余公积	508.62	524.55	953.62
△一般风险准备	10.43	10.34	10.34
未确认的投资损失			
未分配利润	704.27	1027.76	740.88
外币报表折算差额			-3.57
归属于母公司所有者权益合计	6150.36	7605.39	7858.55
少数股东权益	284.42	323.91	327.46
所有者权益合计	6434.78	7929.30	8186.01
负债和股东权益总计	18419.36	20775.24	21555.00

附件 3 合并利润表

(单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
一、营业总收入	12603.12	15318.27	
其中: 营业收入	12580.21	15288.08	4015.95
△利息收入	8.60	14.83	
△已赚保费	7.93	8.50	
△手续费及佣金收入	6.39	6.86	
二、营业总成本	12631.18	14862.87	
其中: 营业成本	12060.24	14223.76	3760.17
△利息支出	8.54	12.50	
△手续费及佣金支出	0.96	1.48	
△退保金	0.05	0.14	
△赔付支出净额	0.18	0.13	
△提取保险合同准备金净额	6.59	7.48	
△保单红利支出	0.15	0.21	
△分保费用	-0.49	-0.82	
营业税金及附加	92.64	115.40	28.08
销售费用	26.68	56.71	12.45
管理费用	159.29	171.79	42.05
财务费用	258.25	261.08	83.20
资产减值损失	18.10	13.02	-0.48
其他			
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-3.65	-6.11	-0.08
投资收益(损失以“-”号填列)	82.62	69.64	7.55
△汇兑收益(损失以“-”号填列)	-0.01	-0.25	
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	50.90	518.69	87.82
加: 营业外收入	46.78	53.34	8.11
其中: 政府补助	6.93	17.22	4.14
非流动资产处置利得	15.23	7.58	
非货币性资产交换利得	0.09	0.00	
债务重组利得	1.13	1.11	
减: 营业外支出	51.68	121.31	2.39
其中: 非流动资产处置损失	28.43	24.59	
非货币性资产交换损失			
债务重组损失	0.30	0.01	
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	45.99	450.72	93.54
减: 所得税费用	63.18	126.29	27.17
加: 未确认的投资损失		0.00	0.00
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	-17.19	324.43	66.38
归属于母公司所有者的净利润	-23.43	308.41	62.21
少数股东损益	6.24	16.02	4.17

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 亿元)

项 目	2009 年	2010 年	11 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	14512.99	17662.94	4210.01
△客户存款和同业存放款项净增加额	-7.36	5.00	
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-5.00	-15.00	
△收到原保险合同保费取得的现金	8.50	10.33	
△收到再保险业务现金净额	-1.11	-1.07	
△保户储金及投资款净增加额	17.65	18.58	
处置交易性金融资产净增加额	0.04	3.63	
△收取利息、手续费及佣金的现金	14.83	18.30	
△拆入资金净增加额			
收到的税费返还	12.97	14.58	
收到的其他与经营活动有关的现金	1416.96	1287.97	626.04
经营活动现金流入小计	15970.46	19005.27	4836.05
购买商品、接受劳务支付的现金	10806.09	12637.34	3155.56
△客户贷款及垫款净增加额	-68.03	0.78	
△存放中央银行和同业款项净增加额	2.18	43.49	
△支付原保险合同赔付款项的现金	0.37	1.09	
△支付利息、手续费及佣金的现金	3.87	4.47	
△支付保单红利的现金		0.02	
支付给职工以及为职工支付的现金	945.29	1141.00	251.53
支付的各项税费	723.81	912.22	264.90
支付的其他与经营活动有关的现金	1490.53	1920.54	736.16
经营活动现金流出小计	13904.12	16660.95	4408.16
经营活动产生的现金流量净额	2066.35	2344.32	427.89
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	
取得投资收益收到的现金	11.01	56.99	136.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收	20.45	50.47	5.92
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	40.14	59.27	
收到的其他与投资活动有关的现金	152.34	225.49	126.33
投资活动现金流入小计	403.11	718.07	262.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	2573.44	2476.59	429.53
投资支付的现金	446.92	595.07	241.82
△质押贷款净增加额	0.06	0.16	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1.67	138.58	
支付的其他与投资活动有关的现金	129.36	137.46	27.28
投资活动现金流出小计	3151.45	3347.85	698.63
投资活动产生的现金流量净额	-2748.34	-2629.78	-436.16
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	31.34
取得借款收到的现金	3494.66	2570.02	475.97
△发行债券收到的现金	30.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	223.34	444.65	222.25
筹资活动现金流入小计	3875.01	3176.67	729.56
偿还债务支付的现金	2550.60	2207.40	381.54

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	300.56	462.12	81.12
支付的其他与筹资活动有关的现金	311.30	170.99	136.28
筹资活动现金流出小计	3162.46	2840.51	598.94
筹资活动产生的现金流量净额	712.56	336.16	130.62
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.17	-0.82	-0.05
五、现金及现金等价物净增加额	30.74	49.88	122.31
加：期初现金及现金等价物余额	932.56	976.39	1065.33
六、期末现金及现金等价物余额	963.30	1026.27	1187.64

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
1.将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	-17.19	324.43
加: 资产减值准备	18.10	13.02
固定资产折旧、投资性房地产房屋建筑物折旧	1,346.92	1,513.79
无形资产摊销、投资性房地产土地摊销	8.76	12.56
投资性房地产摊销	3.97	
长期待摊费用摊销	1.86	3.25
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
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	16.72	1.31
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	3.65	6.11
财务费用(收益以“—”号填列)	253.82	257.55
投资损失(收益以“—”号填列)	-82.62	-69.64
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-12.59	1.82
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-1.62	4.80
存货的减少(增加以“—”号填列)	-102.13	-9.39
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	211.08	-823.44
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	432.81	1,091.15
其他	-11.69	0.00
经营活动产生的现金流量净额	2,066.35	2,344.32
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		0.00
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	1,011.60
减: 现金的期初余额	932.26	972.87
加: 现金等价物的期末余额	2.40	14.67
减: 现金等价物的期初余额	0.30	3.52
现金及现金等价物净增加额	30.74	49.88

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	40.99	37.67	--
存货周转次数(次)	21.97	22.53	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.78	--
现金收入比(%)	115.36	115.53	104.83
盈利能力			
营业利润率(%)	4.13	6.96	6.37
总资本收益率(%)	2.11	4.27	--
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.37	38.67	39.00
全部债务资本化比率(%)	50.75	45.09	45.93
资产负债率(%)	65.07	61.83	62.02
偿债能力			
流动比率(%)	42.64	45.29	49.32
速动比率(%)	32.88	36.94	40.50
经营现金流动负债比(%)	32.20	30.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	7.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	2.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.33	-0.98	--

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	
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	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

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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。