

跟踪评级公告

联合[2013] 672 号

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“13 电网 MTN1”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04” AAA 的信用等级与“13 电网 CP001”、“12 电网 CP001”、“12 电网 CP002”、“12 电网 CP003”和“12 电网 CP004” A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十六日



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
13 电网 MTN1	100 亿元	2013/3/21-2018/3/21	AAA	AAA
13 电网 CP001	100 亿元	2013/4/18-2014/4/18	A-1	A-1
12 电网 MTN1	100 亿元	2012/8/15-2015/8/15	AAA	AAA
12 电网 MTN2	100 亿元	2012/9/13-2017/9/13	AAA	AAA
12 电网 MTN3	100 亿元	2012/10/11-2015/10/11	AAA	AAA
12 电网 MTN4	200 亿元	2012/11/27-2017/11/27	AAA	AAA
12 电网 CP001	100 亿元	2012/7/18-2013/7/18	A-1	A-1
12 电网 CP002	50 亿元	2012/8/29-2013/8/29	A-1	A-1
12 电网 CP003	50 亿元	2012/9/20-2013/9/20	A-1	A-1
12 电网 CP004	100 亿元	2012/10/12-2013/10/12	A-1	A-1
11 国网债 01	100 亿元	2011/12/8-2021/12/8	AAA	AAA
11 国网债 02	50 亿元	2011/12/8-2026/12/8	AAA	AAA
09 电网 MTN2	300 亿元	2009/6/29-2014/6/29	AAA	AAA
08 国网债 01	50 亿元	2008/2/28-2015/2/28	AAA	AAA
08 国网债 02	150 亿元	2008/2/28-2018/2/28	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

EBITDA(亿元)	2237.85	2568.88	2936.33	--
经营性净现金流(亿元)	2344.32	2693.41	2894.84	203.42
营业利润率(%)	6.21	5.30	5.41	5.25
净资产收益率(%)	4.09	4.41	8.02	--
资产负债率(%)	61.83	60.02	57.02	56.68
全部债务资本化比率(%)	45.10	42.96	38.29	38.74
流动比率(%)	45.29	36.36	35.10	38.29
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.59	2.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.41	7.67	8.20	--
经营现金流/流动负债比(%)	30.76	32.97	36.18	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计; 2011 年 EBITDA 中费用化利息利用财务费用代替。

分析师

于浩洋 王丽娟

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

报告日期: 2013 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	1157.86	992.85	1079.06	1196.64
资产总额(亿元)	20775.24	22115.91	23335.32	23601.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	7929.30	8841.63	10029.63	10224.38
长期债务(亿元)	5000.65	4564.33	4925.24	5298.03
全部债务(亿元)	6514.17	6660.28	6223.10	6465.53
营业收入(亿元)	15288.08	16718.68	18775.71	4694.45
利润总额(亿元)	450.72	537.80	1090.29	167.10

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，公司投资规模保持稳定，电网运行稳定性和输电效率进一步提高，受电价上调影响，公司盈利水平有所提升，同时公司债务负担有所下降。

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的智能电网建设不断推进，公司有望巩固其在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“13 电网 MTN1”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04”AAA 的信用等级与“13 电网 CP001”、“12 电网 CP001”、“12 电网 CP002”、“12 电网 CP003”和“12 电网 CP004” A-1 的信用等级。

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. 跟踪期内，公司设立董事会，组织机构进一步健全。
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。

5. 跟踪期内，公司收入规模进一步扩大，债务负担有所下降，EBITDA 与经营性净现金流规模不断提升。

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经营生产带来一定影响。

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。

二、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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于国家电网公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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53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11亿人。公司名列2012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2012年底，公司（合并）资产总额23335.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）

10029.63亿元；2012年公司实现营业总收入18829.99亿元，利润总额1090.29亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额23601.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）10224.38亿元；2013年1~3月公司实现营业总收入4710.33亿元，利润总额167.10亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速

快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市

分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和

产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面政府多次出台稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

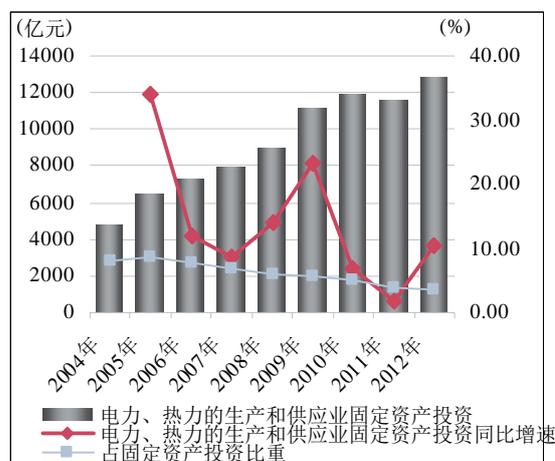
公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业，以建设和运营电网为核心业务。

电力投资与建设

近年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。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个

百分点。

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

注：从2011年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2011年全社会固定资产投资绝对数与2010年不可比，但比上年增长是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

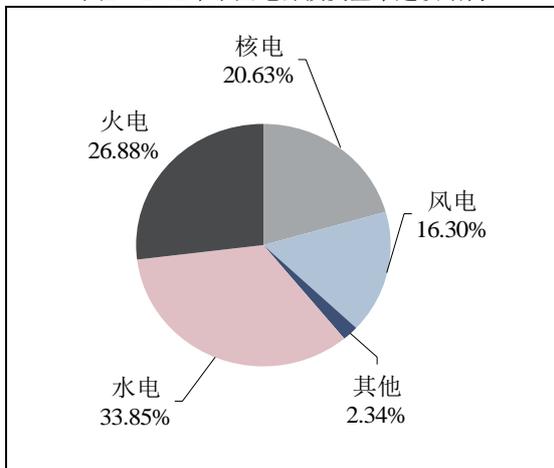
截至2013年3月底，全国固定资产投资完成额（不含农户）为58092亿元，同比增长21.52%，环比增长26.25%。

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。2012年全年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。电源投资结构仍不断优化。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

2013年一季度，全国基建新增发电生产能力1448万千瓦，比上年同期多投产525万千瓦；

其中，水电291万千瓦、火电926万千瓦、风电166万千瓦、太阳能发电65万千瓦，分别比上年同期多投产165万千瓦、276万千瓦、22万千瓦和61万千瓦。全国主要发电企业电源项目新开工规模995万千瓦，比上年同期减少278万千瓦；其中，水电、火电分别开工300万千瓦和455万千瓦，分别比上年同期增加83万千瓦和减少225万千瓦。截至3月底，电源项目在建规模约1.6亿千瓦，比上年同期减少1982万千瓦。其中，火电在建规模持续下降到5300万千瓦，比上年同期减少1136万千瓦；水电在建规模6584万千瓦，核电在建规模2917万千瓦。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电力行业中电网建设与电源建设具有同样举足轻重的地位，国家电网“十二五”期间将投资约2.55万亿用于电网建设，同比提升68%，电网投资将出现重大结构性调整，特高压和智能电网将成为新的投资重点；与此同时，中国将进一步加强农村电网的改造力度。长期薄弱的配电网建设正在日益受到重视，中国电网建设在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面的投资力度有加大趋势。

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2012年的49.47%。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，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。2012年全国电网建设完成投资3693亿元，同比微增0.2%，全国基建新增220kV及以上输电线路长度32251km，同比减少10.9%，主电网输电线路新增长度连续两年出现明显的负增长；全国基建新增220kV及以上变电设备容量182.08GVA，同比减少14.8%。主电网输电线路新增变电容量已连续3年出现负增长。

2013年一季度，全国跨区送电完成452亿千瓦时，同比增长11.5%；全国各省送出电量合计1651亿千瓦时，同比增长10.3%。南方电网西电东送223亿千瓦时，同比增长84.3%。全国进出口电量57亿千瓦时，同比增长8.1%。

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，全国电力供需总体仍然偏紧。2012年，全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落6.50个百分点，用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图3 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

2013年一季，全社会用电量1.21万亿千瓦时，同比增长4.30%，增速较上年同期回落2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长5.40%，环比回落1.90个百分点。

电力生产方面，2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，加上来水较好、水电大发，发电集团整体经营状况好于2011年。

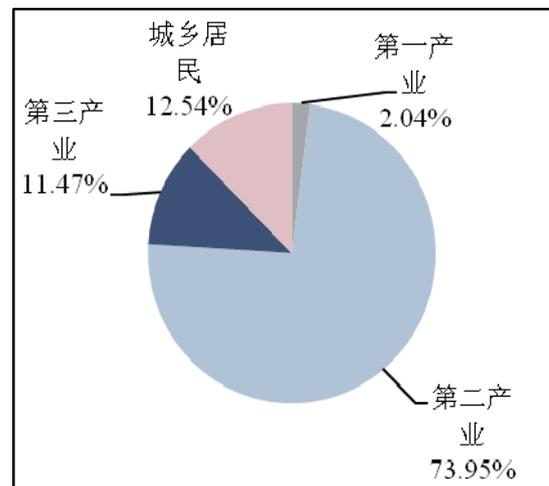
2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

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。2012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3.2万公里和1.8亿千伏安，分别同比减少0.4万公里和0.3亿千伏安。截至2012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50.7万公里、22.8亿千伏安，分别同比增长6.7%和8.3%。

2012年，全国电力供需总体平衡。华北、华东和华中区域电力供需平衡；东北和西北地区电力供应能力富余；南方区域前紧后松、总体平衡，在前四月出现少量错峰限电。2013年一季度，国民经济运行总体平稳，全社会用电量同比增长4.30%，增速较上年同期及四季度均有所回落。第一产业用电同比下降0.30%，第二产业及城乡居民生活用电低速增长，增速分别为3.80%和3.10%，第三产业3月份用电量同比下降0.40%。电力供应能力稳步增加，发电装机容量同比增长9.00%；水电多发、水电设备利用小时同比提高83小时；电煤供应总体平稳、火电设备利用小时同比下降95小时。全国电力供需总体平衡。

图4 2012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

用电市场方面，2012年全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速回落。分产业看，第一产业用电量与上年持平。第二产业用电量同比增长3.90%，其中化工、建材、黑色金属冶炼和有色金属冶炼四大高耗能行业用电增速大幅回落是第二产业及全社会用电量

增速回落的根本原因。第三产业及城乡居民生活用电量分别比上年增长11.50%、10.70%，对全社会用电量增长的贡献率分别高出上年10.30和12.90个百分点，延续了近年来对全社会用电量增长起到明显支撑作用的特征。

从各区域的用电量增长情况来看，2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

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、航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1.6万亿千瓦时的需求，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。

五、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，供电规模超过11亿人。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2013年3月底，公司拥有53个全资企业（含区域电网公司和省电力公司32个）、控股企业。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。

六、公司管理

公司是国资委管理的特大型国有企业。2013年5月16日，根据党中央、国务院决定，国家电网公司设立董事会，刘振亚同志任董事长、党组书记；舒印彪同志任总经理；同时，国资委党委决定，舒印彪同志任董事。目前，公司正在积极推进现代企业制度建设，逐步完善法人治理结构，公司章程正在修订之中。

七、经营分析

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。

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。

2012年，公司完成电网建设投资3054亿元，投产110（66）千伏及以上输电线路长度5.49万公里，投产直流线路2090公里。变电设备容量26156万千瓦安，公司经营区域机组容量8.8亿千瓦，最大负荷56119万千瓦，售电量32539亿千瓦时，国家电力市场交易电量5158.90亿千瓦时。实现营业收入18775.71亿元，利润总额1090.29亿元。公司连续8年被国资委评为业绩考核A级企业，在2012年世界500强企业中排名第7位。

2012年，公司开展城市配电网带电作业15.6万次，城市配电网故障停电次数同比降低7.6%，公司经营区域城市供电可靠率99.941%。城市年户均停电时间5.18小时/户，同比减少1.74小时/户，综合电压合格率99.824%，同比上升0.065个百分点。2012年，公司农网供电可靠率为99.735%，提高了0.07个百分点，年

户均停电时间23.21小时/户，同比减少6.14小时/户。城乡停电时间差距进一步缩小4.4小时/户。

2. 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。

八、财务分析

公司提供的 2010 年~2012 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。2013 年一季度数据未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 23335.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10029.63 亿元；2012 年公司实现营业总收入 18829.99 亿元，利润总额 1090.29 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 23601.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）10224.38 亿元；2013 年 1~3 月公司实现营业总收入 4710.33 亿元，利润总额 167.10 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 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 10.82%；2012 年，公司实现营业收入 18775.71 亿元。

从期间费用看，2010~2012 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 3.20%、2.82%和 2.60%。

2010~2012 年，公司投资收益大幅增长，其中 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；2012 年为 512.39 亿元，主要包括转让子公司国网能源开发有限公司股权投资收益 439.50 亿元。

2010~2012 年，公司营业利润复合增长 42.25%，2012 年实现 1049.56 亿元，主要受益于投资收益的大幅增长；扣除转让子公司国网能源开发有限公司股权投资收益 439.50 亿元后，公司营业利润为 610.06 亿元，较 2011 年增长 30.89%。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 53.34 亿元、97.96 亿元和 77.14 亿元，主要是政府补助、非流动资产处置利得、违约赔偿收入及其他等。

2010~2012 年，公司利润总额分别为 450.72 亿元、537.80 亿元和 1090.29 亿元。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司营业利润率波动下降，2012 年为 5.41%；总资本收益率和净资产收益率指标大幅上升，2012 年分别为 7.15%和 8.02%，2012 年受益于转让子公司股权投资收益大幅增长，公司盈利能力明显提高。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 4694.45 亿元，利润总额 167.10 亿元，分别较上年同期增长 9.40%和 10.04%；营业利润率较上年略有下降，为 5.25%。

总体看，公司营业收入和利润总额持续增长，受益于转让子公司股权获得的投资收益，公司整体盈利能力显著增强。

2. 现金流分析及保障

经营活动现金流方面，2010~2012 年，伴随收入规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金也呈逐年增长趋势。2012 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 22275.63 亿元，年均增长 12.30%，略高于营业收入的增幅。受电网行业运营销售特点影响，近三年公司现金

收入比基本保持稳定，分别为 115.53%、118.52%和 118.64%，收入实现质量高。同期，公司经营活动产生的现金流净额稳步增长，三年分别为 2344.32 亿元、2693.41 亿元和 2894.84 亿元，年均增长 11.12%，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，2010~2012 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，三年投资活动现金流出分别为 3347.85 亿元、3789.06 亿元和 4062.69 亿元，相应投资活动现金流量净额分别为 -2629.78 亿元、-3086.40 亿元和 -2587.44 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -285.46 亿元、-392.99 亿元和 307.40 亿元，由于经营状况的向好，2012 年公司筹资活动前现金流量净额表现为净流入，公司对外部融资的依赖性有所降低。

筹资活动方面，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入分别为 3176.67 亿元、3391.66 亿元和 4198.77 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 336.16 亿元、338.86 亿元和 -304.08 亿元。

2013 年 1~3 月，公司实现经营性现金流量净额 203.42 亿元，现金收入比 109.34%，收入实现质量有所下降；投资活动现金流净额 -640.81 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 127.71 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量充沛，收入实现质量良好，公司对外筹资压力不大。

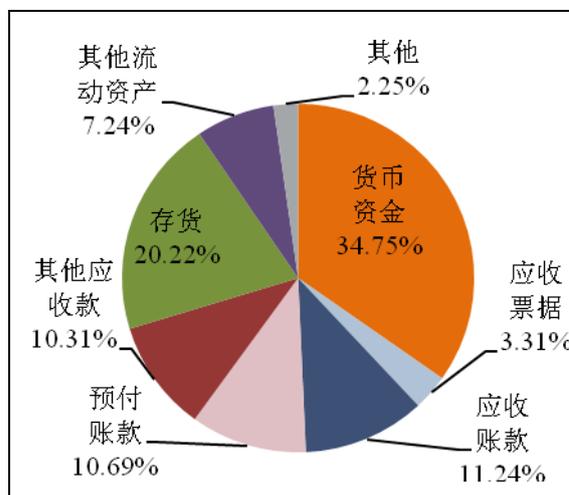
3. 资本及债务结构

资产

2010~2012 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 5.98%。截至 2012 年底，公司资产总额 23335.32 亿元，其中，流动资产占 12.04%、非流动资产占 87.96%（其中固定资产占资产总额 68.69%）。公司资产构成以非流动资产为主，流动资产所占比重较小，此与电网运营公司固定资产规模大的特点相符合。截至 2013 年 3 月底，

公司资产总额为 23601.00 亿元，较 2012 年底增长 1.14%，其中流动资产占 16.08%、非流动资产占 83.92%，资产结构变化不大。

图 5 截至 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司 2012 年审计报告

2010~2012 年，公司流动资产年均下降 9.80%，主要资产构成变化不大。截至 2012 年底，公司流动资产总额 2808.47 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。

2010~2012 年，公司货币资金年均下降 4.31%。截至 2012 年底，公司货币资金为 975.93 亿元，其中银行存款占 96.63%，货币资金充足。

2010~2012 年，公司应收账款波动减少，降幅为 11.02%。截至 2012 年底，公司应收账款为 315.67 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 51.46%与 43.88%，2012 年底共计提了坏账准备 35.74 亿元，计提比例达到 10.17%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司其他应收款年均下降 29.38%，2012 年底为 289.58 亿元。公司按照个别认定法与账龄分析法计提坏账准备的其他应收款比例分别达到 66.73%和 23.75%。2012 年底，公司为其他应收款共计提了坏账准备 82.49 亿元，计提比例达到 22.17%，计提较为充分。

2010~2012 年，公司预付款项年均下降

20.07%，主要由于随着电网建设的逐渐推进，预付的工程款进行结算所致。2012年底，公司预付款项为300.26亿元。

截至2012年底，公司存货净额567.76亿元，三年变动率为-5.55%。其中原材料占17.95%、自制半成品及在产品占52.91%、库存商品占17.80%、工程施工占9.08%、其他占2.04%。2012年底，公司对存货计提了跌价准备1.76亿元。

截至2013年3月底，公司流动资产总额为2939.92亿元，较2012年底增长4.68%，增长主要来自货币资金、应收票据、应收账款和存货的增长。

2010~2012年，公司非流动资产年均增长8.85%，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至2012年底，公司非流动资产总额20526.85亿元，以固定资产和在建工程为主。

截至2012年底，公司固定资产为16028.97亿元，占非流动资产的78.09%，其中机器设备和房屋建筑物分别占80.13%和14.95%。公司累计计提折旧12357.69亿元，减值准备13.75亿元，成新率为56.44%，整体成新水平一般。

2010~2012年，随着公司经营规模的不断扩大，在建工程逐年增长，2012年底为2616.63亿元，占非流动资产的12.75%。

截至2013年3月底，公司非流动资产总额20661.08亿元，较2012年底略有增长，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10.21%达到2883.72亿元，其他科目变动幅度较小。

总体看，公司资产规模大，以非流动资产为主，符合电网运营公司固定资产规模大的特点，公司整体资产质量高。

负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益稳步增加，年均复合增长14.84%。截至2012年底，公司所有者权益合计10029.63亿元，归属于母公司所有者权益9739.38亿元，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20.54%、52.35%、6.14%和20.96%。截至2013

年3月底，公司所有者权益达到10224.38亿元，较2012年底增长1.94%，构成较为稳定。公司所有者权益结构稳定性好。

2010~2012年，公司负债总额年均增长1.77%，低于同期资产总额增幅。截至2012年底，公司负债总额13305.69亿元，其中流动负债占比60.14%，非流动负债占比39.86%。

2010~2012年，公司流动负债波动增长，年均增长2.46%，主要源自应付账款的增长。截至2012年底，公司流动负债8001.78亿元，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11.97%、42.03%、11.86%和18.73%。截至2013年3月底，公司流动负债7677.52亿元，较2012年底下降4.05%，主要是应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债建设所致。

2010~2012年，公司非流动负债有所波动，年均增长0.76%。截至2012年底，公司非流动负债5303.92亿元，其中长期借款和应付债券占比分别为39.21%和53.65%。截至2013年3月底，公司非流动负债为5699.10亿元，较2012年底增长7.45%，随着电网建设投资力度加大，公司通过银行借款和发行债券进行外部融资力度进一步加强。

2012年随着部分到期债务的偿还，公司有息债务从2011年的6660.28亿元下降至6223.10亿元，其中短期债务和长期债务分别占20.86%和79.14%，以长期债务为主。2010~2012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逐年下降，2012年底分别为57.02%、38.29%和32.93%。2013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56.68%、38.74%和34.13%，与2012年底相比基本稳定。总体看公司负债水平和债务负担适宜，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率、速动比率逐年下降，2012年底分别

为 35.10% 和 28.00%，符合行业特点。2013 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 38.29% 和 30.60%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 30.76%、32.97% 和 36.18%，经营活动净现金流对流动负债的保护能力较强。总体看，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，2010~2012 年，随着盈利能力的增强，EBITDA 利息倍数逐年上升，2012 年为 8.20 倍；全部债务/EBITDA 逐年下降，2012 年为 2.12 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度高，整体偿债能力强。

截至 2013 年 5 月底，公司待偿还债券中长期债券“13 电网 MTN1”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04”余额合计 1445 亿元；一年以内到期债券“13 电网 CP001”、“12 电网 CP001”、“12 电网 CP002”、“12 电网 CP003”和“12 电网 CP004”余额合计 400 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产合计 1196.64 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额 400 亿元的 2.99 倍；2012 年，公司实现经营活动现金流入量 24588.13 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 61.47 倍；经营活动现金流量净额 2894.84 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 7.24 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对公司一年内到期的待偿还债券保障能力极强。

2012 年，公司 EBITDA 为 2936.33 亿元，为公司存续中长期债券发行额度 1445 亿元的 2.03 倍。同期公司经营活动现金流入量为公司待偿还中长期债券发行额度的 17.02 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还中长期债券的保障程度好。

截至 2012 年底，公司对集团外担保金额 254.5 亿元，对外担保总额占公司净资产规模的 2.49%，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 2012 年底，公司已获得各商业银行授信总额为 9350 亿元，其中已使用 5810 亿元，尚有 3540 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

5. 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 2013 年 5 月 30 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。

6. 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。

九、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“原联通集团”）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”（以下简称“联通集团”）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。

截至2012年底，联通集团合并资产总额5218.27亿元，所有者权益1950.78亿元。2012年首联通集团实现营业收入2554.99亿元，利润总额93.97亿元。

综合来看，联通集团担保实力极强。

（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2011年底首钢注册资本278.88亿元，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。

截至2011年底，首钢拥有58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。

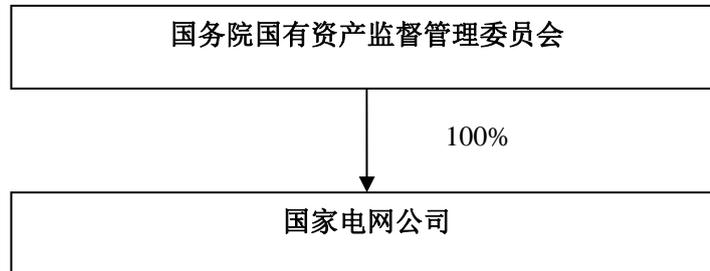
截至2012年底，首钢合并资产总额3844.33亿元，所有者权益1068.92亿元。2012年首钢实现营业收入2165.96亿元，利润总额0.14亿元，实现经营活动现金流量净额431.09亿元。

综合来看，首钢担保实力很强。

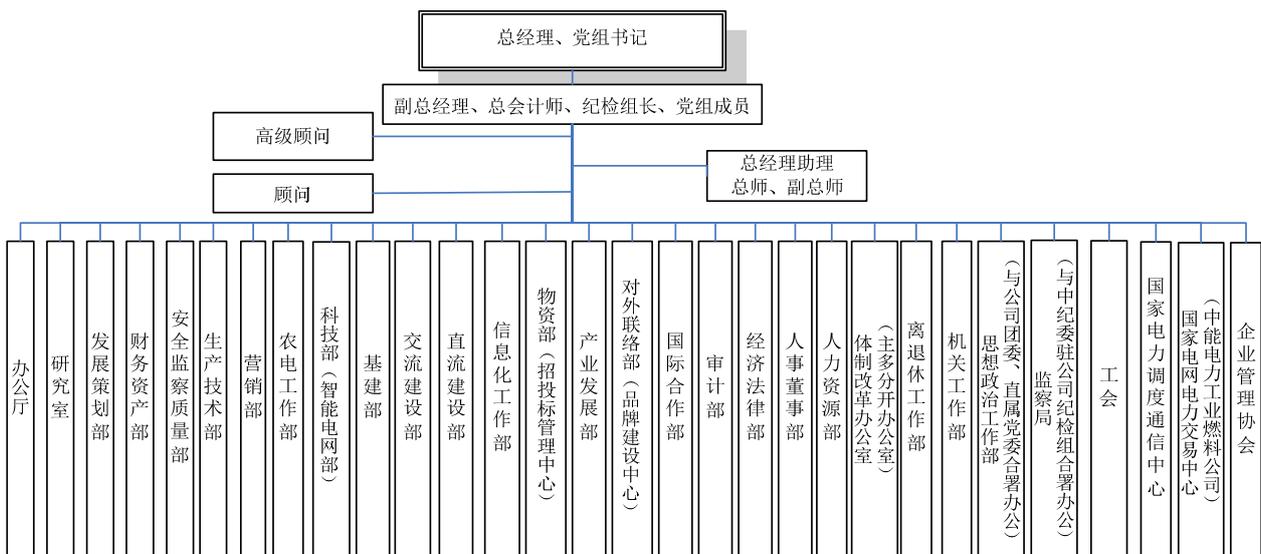
十、结论

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“13 电网 MTN1”、“12 电网 MTN1”、“12 电网 MTN2”、“12 电网 MTN3”、“12 电网 MTN4”、“11 国网债 01”、“11 国网债 02”、“09 电网 MTN2”、“08 国网债 01”、“08 国网债 02”、“08 国网债 03”和“08 国网债 04”AAA 的信用等级与“13 电网 CP001”、“12 电网 CP001”、“12 电网 CP002”、“12 电网 CP003”和“12 电网 CP004” A-1 的信用等级。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1065.80	888.38	975.93	-4.31	1066.58
△结算备付金	14.67	2.35	2.86		3.67
△拆出资金	0.30	0.00	0.00		0.00
交易性金融资产	3.45	6.85	10.25	72.34	10.54
应收票据	88.61	97.62	92.88	2.38	119.52
应收股利		0.84	1.16		1.15
应收利息	2.90	3.33	3.37	7.74	3.53
应收账款	398.74	275.76	315.67	-11.02	357.10
其他应收款	580.63	486.17	289.58	-29.38	294.78
预付款项	469.93	382.23	300.26	-20.07	312.63
△应收保费	0.21	0.49	1.69	184.09	3.71
△应收分保账款	0.43	1.02	2.82	155.99	2.43
△应收分保合同准备金	0.22	2.01	1.98	199.91	2.38
△买入返售金融资产	0.97	11.36	2.14	48.53	3.76
存货	636.48	541.37	567.76	-5.55	590.97
一年内到期的非流动资产	50.70	33.98	36.82	-14.78	21.99
其他流动资产	137.81	237.20	203.32	21.46	145.21
流动资产合计	3451.84	2970.96	2808.47	-9.80	2939.92
非流动资产：					
△发放贷款及垫款	20.87	15.38	19.85	-2.48	56.08
可供出售金融资产	460.92	519.92	579.35	12.11	589.05
持有至到期投资	42.36	51.46	65.73	24.57	73.72
长期股权投资	535.43	525.44	328.15	-21.71	327.17
长期应收款	174.44	89.85	306.48	32.55	312.19
投资性房地产	30.49	31.77	43.32	19.20	45.53
固定资产	13909.09	14995.44	16028.97	7.35	15799.48
在建工程	1722.05	2205.60	2616.63	23.27	2883.72
工程物资	121.09	149.22	143.85	8.99	163.95
固定资产清理	0.44	0.85	0.59	15.58	0.65
无形资产	137.56	191.75	231.82	29.82	232.13
开发支出	4.25	3.94	5.23	10.93	6.30
商誉	12.88	18.24	18.48	19.79	35.00
长期待摊费用（递延资产）	11.53	14.80	10.05	-6.66	9.55
递延所得税资产	121.71	116.42	113.16	-3.58	113.81
其他非流动资产	18.30	214.87	15.19	-8.88	12.75
非流动资产合计	17323.39	19144.94	20526.85	8.85	20661.08
资产总计	20775.24	22115.91	23335.32	5.98	23601.00

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1096.60	1086.57	957.52	-6.56	931.56
△吸收存款及同业存放	232.24	322.94	184.51	-10.87	180.69
△拆入资金	0.30	50.00	50.00	1190.99	40.00
交易性金融负债	2.01		0.00	-95.68	0.00
应付票据	128.69	72.71	52.52	-36.11	74.82
应付账款	2759.44	3000.56	3363.32	10.40	3071.56
预收款项	1060.93	858.21	948.62	-5.44	877.00
△卖出回购金融资产款	60.00	15.53	38.10		38.65
△应付手续费及佣金	0.26	0.51	0.96		2.59
应付职工薪酬	326.77	298.14	298.61	-4.41	308.20
应交税费	100.09	61.45	188.92	37.38	217.92
应付股利（应付利润）	0.00	4.20	4.05		
应付利息	69.33	77.26	73.41	2.90	87.40
其他应付款	1384.55	1268.83	1498.79	4.04	1627.64
△应付分保账款	0.25	0.99	2.78		3.00
△保险合同准备金	5.41	11.86	23.53		29.38
△代理买卖证券款	43.26	21.16	19.32		19.29
△代理承销证券款	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	286.22	936.67	287.80	0.28	161.11
其他流动负债	65.89	82.48	9.00	-63.04	6.71
流动负债合计	7622.24	8170.07	8001.78	2.46	7677.52
非流动负债：					
长期借款	2543.10	2417.12	2079.46	-9.57	2145.90
应付债券	2457.55	2147.21	2845.78	7.61	3152.13
长期应付款	62.70	92.08	79.71	12.75	91.49
专项应付款	51.09	61.04	86.08	29.80	91.42
预计负债	5.64	9.73	7.36	14.23	7.49
递延所得税负债	54.29	40.71	46.68	-7.27	46.57
其他非流动负债	49.33	336.33	158.85	79.45	164.09
非流动负债合计	5223.70	5104.21	5303.92	0.76	5699.10
负 债 合 计	12845.94	13274.28	13305.69	1.77	13376.63
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	4039.29	4583.22	5098.43	12.35	5151.41
专项储备	3.44	4.25	3.99		4.01
盈余公积	524.55	541.30	597.75	6.75	597.58
△一般风险准备	10.34	11.36	20.83		20.83
未分配利润	1027.76	1382.17	2041.41	40.94	2161.54
外币报表折算差额			-23.03		-22.20
归属于母公司所有者权益合计	7605.39	8503.67	9739.38	13.16	9913.17
少数股东权益	323.91	337.96	290.25		311.21
所有者权益合计	7929.30	8841.63	10029.63	14.84	10224.38
负债和股东权益总计	20775.24	22115.91	23335.32	5.98	23601.00

注：2013 年一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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 年 1-3 月
一、营业总收入	15318.27	16753.59	18829.99	10.87	4710.33
其中: 营业收入	15288.08	16718.68	18775.71	10.82	4694.45
△利息收入	14.83	14.44	22.80	24.00	3.75
△已赚保费	8.50	14.39	27.87	81.09	10.68
△手续费及佣金收入	6.86	6.08	3.61	-27.49	1.45
二、营业总成本	14862.87	16335.81	18297.12	10.95	4569.66
其中: 营业成本	14223.76	15714.82	17622.24	11.31	4419.13
△利息支出	12.50	14.98	14.88	9.10	3.00
△手续费及佣金支出	1.48	2.54	4.09	66.21	3.33
△退保金	0.14	0.45	0.80	139.36	0.29
△赔付支出净额	0.13	2.31	10.75	809.27	3.39
△提取保险合同准备金净额	7.48	5.58	9.15	10.63	2.91
△保单红利支出	0.21	0.41	0.47	49.04	0.13
△分保费用	-0.82	-1.39	-1.64	41.40	-0.57
营业税金及附加	115.40	116.96	137.43	9.13	28.76
销售费用	56.71	61.33	69.74	10.90	14.77
管理费用	171.79	126.38	128.83	-13.40	27.46
财务费用	261.08	284.21	290.16	5.42	69.32
资产减值损失	13.02	72.39	10.22	-11.39	-2.28
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-6.11	3.39	4.25		0.03
投资收益 (损失以“-”号填列)	69.64	110.43	512.39	171.25	13.87
△汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-0.25	-0.36	0.06		-0.01
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	518.69	531.24	1049.56	42.25	154.57
加: 营业外收入	53.34	97.96	77.14	20.26	15.37
减: 营业外支出	121.31	91.40	36.41	-45.21	2.83
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	450.72	537.80	1090.29	55.53	167.10
减: 所得税费用	126.29	148.29	286.25	50.55	37.84
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	324.43	389.52	804.04	57.43	129.27
归属于母公司所有者的净利润	308.41	367.09	777.17	58.74	119.49
少数股东损益	16.02	22.42	26.87	29.51	9.78

附件 4 合并现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	17662.94	19814.76	22275.63	12.30	5133.07
△客户存款和同业存放款项净增加额	5.00	5.50	-138.43		21.16
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-15.00	-5.50	0.00	-100.00	-12.04
△收到原保险合同保费取得的现金	10.33	19.35	43.59		22.90
△收到再保险业务现金净额	-1.07	-1.60	-2.83	62.58	-0.07
△保户储金及投资款净增加额	18.58	13.36	8.61	-31.93	-0.07
处置交易性金融资产净增加额	3.63	-1.54	-0.20		1.14
△收取利息、手续费及佣金的现金	18.30	19.98	41.03	49.73	7.08
△拆入资金净增加额			7.89		0.00
△回购业务资金净增加额		3.24	7.96		-1.92
收到的税费返还	14.58	6.78	10.14	-16.62	2.98
收到的其他与经营活动有关的现金	1287.97	2188.94	2334.73	34.64	423.23
经营活动现金流入小计	19005.27	22063.26	24588.13	13.74	5597.46
购买商品、接受劳务支付的现金	12637.34	14389.57	16030.96	12.63	3852.04
△客户贷款及垫款净增加额	0.78	-5.48	23.79	452.24	-3.82
△存放中央银行和同业款项净增加额	43.49	24.78	40.54	-3.45	-56.42
△支付原保险合同赔付款项的现金	1.09	3.00	11.30	222.03	4.92
△支付利息、手续费及佣金的现金	4.47	9.69	19.50	108.89	5.90
△支付保单红利的现金	0.02	0.14	0.03	26.86	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1141.00	1280.52	1470.72	13.53	352.03
支付的各项税费	912.22	1031.44	1186.73	14.06	293.53
支付的其他与经营活动有关的现金	1920.54	2636.19	2909.70	23.09	945.87
经营活动现金流出小计	16660.95	19369.85	21693.29	14.11	5394.04
经营活动产生的现金流量净额	2344.32	2693.41	2894.84	11.12	203.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	325.85	530.11	465.85	19.57	28.15
取得投资收益收到的现金	56.99	81.97	43.86	-12.27	8.22
处置固定资产、无形资产和其他长期	50.47	23.63	96.92	38.58	1.83
处置子公司及其他营业单位收回的	59.27	54.71	501.47	190.87	0.13
收到的其他与投资活动有关的现金	225.49	12.24	367.16	27.60	65.43
投资活动现金流入小计	718.07	702.65	1475.25	43.33	103.75
购建固定资产、无形资产和其他长期	2476.59	2736.56	3345.10	16.22	627.57
投资支付的现金	595.07	779.97	672.63	6.32	48.41
△质押贷款净增加额	0.16	0.13	-0.08		0.10
取得子公司及其他营业单位支付的	138.58	8.30	40.96	-45.64	0.08
支付的其他与投资活动有关的现金	137.46	264.10	4.07	-82.79	68.39
投资活动现金流出小计	3347.85	3789.06	4062.69	10.16	744.56
投资活动产生的现金流量净额	-2629.78	-3086.40	-2587.44	-0.81	-640.81
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	162.01	135.07	182.36	6.10	0.79
取得借款收到的现金	2570.02	2586.38	3560.56	17.70	809.76
收到其他与筹资活动有关的现金	444.65	670.21	455.84	1.25	211.57
筹资活动现金流入小计	3176.67	3391.66	4198.77	14.97	1022.12
偿还债务支付的现金	2207.40	2635.09	3654.93	28.68	495.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现	462.12	352.97	401.45	-6.79	96.56
支付的其他与筹资活动有关的现金	170.99	64.73	446.47	61.59	302.83
筹资活动现金流出小计	2840.51	3052.79	4502.85	25.91	894.41
筹资活动产生的现金流量净额	336.16	338.86	-304.08		127.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.82	-2.76	-1.93	53.53	0.44
五、现金及现金等价物净增加额	49.88	-56.88	1.38	-83.37	-309.24

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	31.37	38.85	48.02	--
存货周转次数(次)	22.53	26.68	31.78	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.78	0.83	--
现金收入比(%)	115.53	118.52	118.64	109.34
盈利能力				
营业利润率(%)	6.21	5.30	5.41	5.25
总资本收益率(%)	4.34	4.67	7.15	--
净资产收益率(%)	4.09	4.41	8.02	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.67	34.05	32.93	34.13
全部债务资本化比率(%)	45.10	42.96	38.29	38.74
资产负债率(%)	61.83	60.02	57.02	56.68
偿债能力				
流动比率(%)	45.29	36.36	35.10	38.29
速动比率(%)	36.94	29.74	28.00	30.60
经营现金流流动负债比(%)	30.76	32.97	36.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.41	7.67	8.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	2.59	2.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.06	0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.95	-1.17	0.86	--

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

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。

附件 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 9 短期债券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，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