

信用等级公告

联合[2014] 644 号

联合资信评估有限公司通过对国家电网公司及其拟发行的
2014 年度第一期中期票据的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

国家电网公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月十九日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

国家电网公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 100 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充公司营运资金

评级时间: 2014 年 5 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	22115.91	23335.32	25700.71	26786.40
所有者权益(亿元)	8841.63	10029.63	11050.05	11309.40
长期债务(亿元)	4564.32	4925.24	4908.61	5425.37
全部债务(亿元)	7082.76	6541.33	6975.11	7740.07
营业总收入(亿元)	16753.59	18829.99	20498.00	4923.13
利润总额 (亿元)	537.80	1090.29	705.76	175.53
EBITDA(亿元)	2568.88	2936.33	3122.78	--
经营性净现金流(亿元)	2693.41	2894.84	3295.54	531.66
营业利润率(%)	5.35	5.48	5.34	5.49
净资产收益率(%)	4.41	8.02	4.68	--
资产负债率(%)	60.02	57.02	57.00	57.78
全部债务资本化比率(%)	44.48	39.47	38.70	40.63
流动比率(%)	36.36	35.10	29.88	34.33
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	2.12	2.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	8.20	9.68	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	25.69	29.36	31.23	--

注: 1. EBITDA 中费用化利息用财务费用代替;

2. 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 石 岱

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 (以下简称“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, 以及电力产能扩大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, 输变电行业投资稳定增长, 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。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 中国电力需求外部需求较好, 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。
5. 公司经营性现金流和 EBITDA 规模大, 对本期中期票据的保障程度高。

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. 电力产能的大量投产和电网建设发展的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、国家电网公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的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)，注册资本为2000亿元；截至2014年3月底，公司注册资本为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%；供电服务人口超过11亿人。2013年，公司连续三年名列《财富》全球企业500强第7位，是全球最大的公用事业企业。

公司总部内设运办公厅、总师办公室、研究室、发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、运维检修部、营销部和农电工作部等职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额25700.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）11050.05亿元；2013年公司实现营业总收入20498.00亿元，利润总额705.76亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额26786.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）11309.40亿元；2014年1~3月公司实现

营业总收入4923.13亿元，利润总额175.53亿元。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：刘振亚。

二、本期中期票据概况

公司拟于2014年注册并发行第一期中期票据100亿元（简称“本期中期票据”），期限3年。

公司计划将本期中期票据募集的100亿元全部用于补充公司下属子公司在经营过程中的营运资金需求。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增

速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。2013 年 10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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

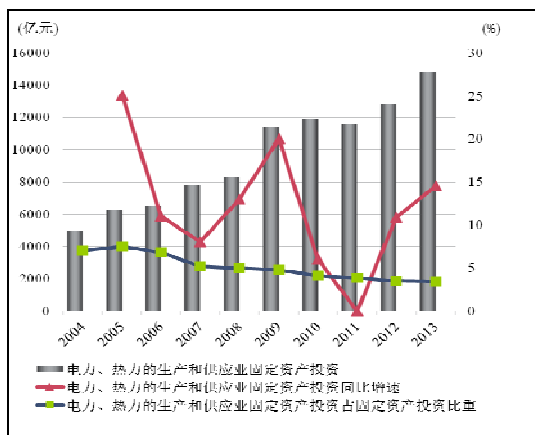
长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、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. 行业概况

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，但比上年增速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单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

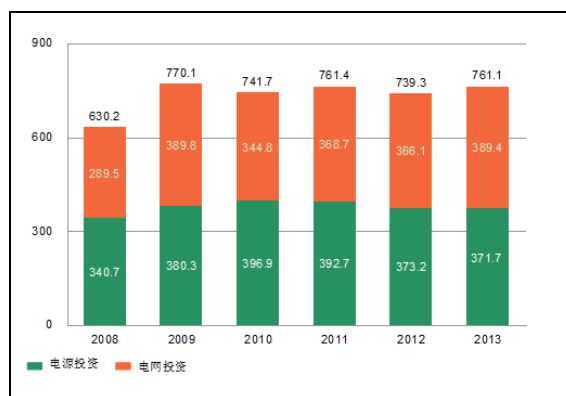
2004年~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，

同比增长10.4%；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%。

2013年全年固定资产投资完成额（不含农户）为436528亿元，同比增长19.6%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为14823亿元，同比增长14.5%，增速有所回升，但仍低于固定资产同期增速；占全中国城镇固定资产投资的比重为3.4%，延续下降态势。

近年来中国电力行业投资保持了较大规模。从电源投资上看，投资额由2008年的3407亿元增长到2013年的3717亿元，年复合增长率为1.8%。近年电源投资增速有所放缓，电网建设稳健推进。2013年全国电源、电网建设分别完成投资3717亿元和3894亿元，分别同比减少1.46%和增长5.44%，二者合计7611亿元，同比增长1.96%。其中，火电投资占全部电源投资的比重为25%，同比下降1.8个百分点，新能源投资占比超过40%。受用电需求影响，装机增速和电源投资明显放缓；同时，在限制火电发展的政策取向下，清洁能源装机占比提升的势头延续。

图2 我国电力行业投资总额（单位：十亿元）



资料来源：中国电力企业联合会

从火电方面看，2013年火电建设投资为928亿元，首次降至1000亿元以下，同比下降8.48%，新增容量3650万千瓦，同比下降28.4%。自2005年以来，火电投资逐年下降，2013年火电投资总额仅为2005年的四成。2013年，中国火电装机容量占比下降到69%，显示出我国在能源结

构调整方面取得了较大成效。

从水电方面看，2013年水电建设投资达1246亿元，新增装机容量2993万千瓦，同比增长57.5%，成为历年来新增装机容量增长最多的一年。

新能源方面，2013年完成投资占到电源投资的40%以上，投资比重继续升高。根据国家可再生能源信息管理中心《2013年度全国风电建设快报》，截至2013年底，中国风电累计核准容量13425万千瓦；其中，并网容量7758万千瓦，在建容量5667万千瓦，并网容量占核准容量比例为58%。2013年度全国风电新增核准容量2755万千瓦，同比增长10%；新增并网容量1492万千瓦，同比增长约0.6个百分点。

总体看，近年来电源投资增速有所放缓，随着电网项目陆续投产，电网面临的压力有所下降；但电源结构调整的成效逐步显现，对电网的输配能力提出一定挑战。

从电网投资与建设上看，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2002年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，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但2008年国际金融危机爆发后，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大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010~2011年，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，同期水电出力较多，供需矛盾不再突出。2013年全社会用电量5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%，增速比上年提高1.9个百分点，电力供需总体平衡。

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，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。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2013年的51.2%。2012年全国电网建设完成投资3661亿元，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%。2013年，全国电网建设220千伏及以上输电线路长度新增3.95万千米，变电容量新增1.96亿千伏安。中国电网规模连续多年稳居世界首位。

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。截至2013年底，全国电网220千伏及以上输电线路长度达53.98万千米，同比增长6.4%；其中，交流输电线路51.81万千米，直流输电线路2.17万千米，变电设备容量26.23亿千伏安，同比增长8.14%。

表1 国内生产总值年增长率与用电量年增长率

	国内生产总值年增长率(%)	用电量年增长率(%)
2004	10.1	16.6
2005	11.3	12.2
2006	12.7	15.1
2007	14.2	13.8
2008	9.6	6.3
2009	9.2	7.1
2010	10.4	11.1
2011	9.3	9.7
2012	7.8	7.7
2013	7.7	7.7
均值	10.2	10.7

资料来源：世界银行，美国能源信息署

用电需求方面，全国用电量受经济水平影响显著。2004~2013年，中国国内生产总值的平均年增长率达10.2%；自2004年以来，中国用电量的增长率在大部分年度均超过国内生产总值的增长率。用电量自2004年以来的快速增长在很大程度上由工业化进程的快速发展所驱动，同时也受到由人均收入提高而导致的居民用电

需求的增长所驱动。根据美国能源信息署相关统计,中国电力年消费量从2004年的19554亿千瓦时增长到2013年的46244亿千瓦时,其平均年增长率达到10.7%。根据“十二五”规划,中国国内生产总值将达到7.0%的年均增长率。总体看,随着中国经济的持续稳健发展,中国用电量需求将继续稳定提升。

从各区域的用电量增长情况来看,2013年东部与中部仍为中国电力消费主要区域,二者合计为67.4%,占比同比下降0.5个百分点;西部电力消费占比有所上升,而东北地区电力消费占比同比有所下降。从增速上看,东部、中部、西部和东北地区全年用电增速分别为6.6%、6.9%、10.6%和4.2%,均高出上年增速。西部地区明显领先于其他地区,占全国用电比重同比提高0.7个百分点。

2002年底,国家按照厂网分开的原则实施电力体制改革,将原国家电力公司所属资产重组成两家电网公司、五家发电集团公司和四家辅业集团公司。目前,我国电力输配的主要系统包括:国家电网公司,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,跨省的区域性输配售电企业,业务范围覆盖5个省(广东、广西、云南、贵州和海南);内蒙古电力集团有限责任公司,业务范围为内蒙古西部地区。各大电网公司业务覆盖区域彼此衔接,通过协作互利,促进中国电力工业的持续发展。

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。

2012年上半年,各省(区、市)陆续完成价格听证程序,正式下发了本省(区、市)居民阶梯电价具体实施方案。自2012年7月1日起,全国除西藏、新疆外全面试行居民阶梯电价。居民阶梯电价机制的核心是区分“基本”与“非基本”用电需求,对居民基本用电需求优先保障,实行较低价格,对非基本需求发挥市场调节作用,实行较高价格。

2013年9月30日,国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》(发改价格[2013]1942号)。10月15日,国家发改委正式向社会公布电价调整细则,除新疆、四川、云南外,各省燃煤发电企业脱硫标杆上网电价均有不同幅度的下调,降幅在0.6~2.5分/千瓦时(含税)之间。

电网规划与可再生能源规划相对脱节

近年来,随着水电、风电和光电等可再生能源电站的陆续投产,电网的接纳能力障碍成为了可再生能源发展的障碍。由于风能、太阳能等可再生能源发电具有不稳定和不连续的特点,当风电、光电所占并网发电超过一定比例以后,将对局部电网产生明显冲击,将影响电力系统的安全运行,这是目前制约可再生能源发展的关键问题。

目前可再生能源装机的增长远远高于上网接纳的速度。究其原因,一方面,中国可再生能源资源分布与化石能源分布重合度较高,与用电负荷区域分布不平衡;另一方面,各地可再生能源开发利用中长期目标未严格按照全国

总量目标确定，地方规划发展目标远超国家总体目标，发展布局 and 速度也与国家不一致。

未来，随着可再生能源项目的陆续投产，如何加强配套电网和跨省区输出通道建设，提高消纳、输送能力，保证可再生能源开发、输送、利用多个环节的健康、协调发展，电网规划与建设可能面临一定挑战。

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26个省（区、市），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。

目前，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）及控股企业。公司连续9年被国资委评为业绩考核A级企业，在2011~2013年连续3年名列《财富》世界企业

500 强第 7 位。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 11 人，均具有本科及以上学历。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。

公司董事长、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，国家电网公司副总经理、党组副书记，公司副总经理、党组副书记等职，2004 年 10 月至 2013 年 5 月任公司总经理、党组书记；2013 年 5 月至今，任公司董事长、党组书记；中共第十七届中央候补委员，政协第十二届全国委员会常务委员。

公司总经理舒印彪先生，电力系统及其自动化专业博士学位，1958 年出生；1985 年 2 月至 2001 年 5 月在国家电力调度通信中心工作，历任科长、处长、总工程师、副主任兼总工程师；2001 年 5 月至 2005 年 4 月在国家电力公司、国家电网公司工作，历任电网建设部主任、工程建设部主任、总经理助理；2005 年 4 月至 2013 年 5 月任公司副总经理、党组成员；2013 年 5 月至今，任公司董事、总经理、党组成员。

截至 2013 年底，公司全资控股单位职工总数约 86.78 万名，其中，大学专科及以上学历员工占总数的 68.40%，研究生学历员工占 5.00%，两院院士 6 人，享受国务院政府特殊津贴的专家 127 人，直接从事科技研发人员 7562 人。

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，同时公司职工学历素质较高，能够满足公司发展需要。

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

公司在电力技术研发领域处于全球领先地位。公司在能够实现长距离、高效率输电的特高压输电技术方面掌握了核心技术，自主研发、设计并建成投运 2 个 1000 千伏交流输电项目和 3 条 ±800 千伏直流输电项目。公司提出的特高压交流电压等级和绝缘水平已纳入国际标准，主导 15 项国际电工委员会（IEC）国际标准、6 项电气与电子工程师学会（IEEE）国际标准的制定工作，并承担 4 个国际电工委员会专门委

员会秘书处的。

此外，公司还致力于推动智能电网技术研发与应用。截至 2013 年底，公司已建成 7 项智能电网综合示范工程、6 座新一代智能变电站和 20 座装配式变电站，843 座 110（66）千伏及以上智能变电站，400 座电动汽车充换电站、1.9 万个充电桩，累计完成智能电能表安装超过 1.82 亿只，实现 1.91 亿户用电信息自动采集，占用户总数的 55.7%。截至 2013 年底，公司经营区域内已并网风电达到 7037 万千瓦，并网光伏发电达到 1546 万千瓦，成为世界上风电并网装机容量最大、光伏发电增长最快的电网。

技术研发方面，截至 2013 年底，公司累计获得国家科技进步奖 43 项，累计拥有有效专利 28311 项，已发布特高压企业标准 149 项、行业标准 58 项、国家标准 35 项。

六、公司管理

1. 法人治理结构

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。

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）批复的《国家电网公司章程》，总经理办公会议研究决定以下重要事项：（1）公司发展战略、发展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、分立、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；公司党的组织及纪检、监察机构的设置，按照《中国共产党章程》和有关规定办理。

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。

七、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。

表 2 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

	2011 年		2012 年		2013 年		2013 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	16590.82	99.24	18676.40	99.47	20327.17	99.49	4886.17	99.66
其他业务	127.86	0.76	99.30	0.53	104.81	0.51	16.89	0.34
合计	16718.68	100.00	18775.71	100.00	20431.98	100.00	4903.06	100.00

资料来源：公司审计报告

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 万千伏安，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。

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。

2013 年，公司完成电网建设投资 3379 亿元，投产 110（66）千伏及以上输电线路长度 4.8 万公里，投产直流线路 2210 公里。公司经营区域机组容量 9.62 亿千瓦，最大负荷 6.54 亿千瓦，售电量 3.52 万亿千瓦时，国家电力市场交易电量 6019 亿千瓦时。截至 2013 年底，公司的 110(66) kV 及以上输电线路总长度已经达到 77.1 万公里，110(66) kV 及以上变电设备容量已经达到 30.30 亿千伏安。2013 年公司实现营业收入 20431.98 亿元，占营业总收入的 99.68%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4903.06 亿元，其中主营业务收入 4886.17 亿元，占比为 99.66%；同比增长 4.50%。

2. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，三年加权平均值分别为 54.31 次、37.37 次和 0.97 次，2013 年三项指标分别为 54.31 次、32.37 次和 0.84 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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。2014 年一季度数据未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 25700.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11050.05 亿元；2013 年公司实现营业总收入 20498.00 亿元，利润总额 705.76 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 26786.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）11309.40 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 4923.13 亿元，利润总额 175.53 亿元。

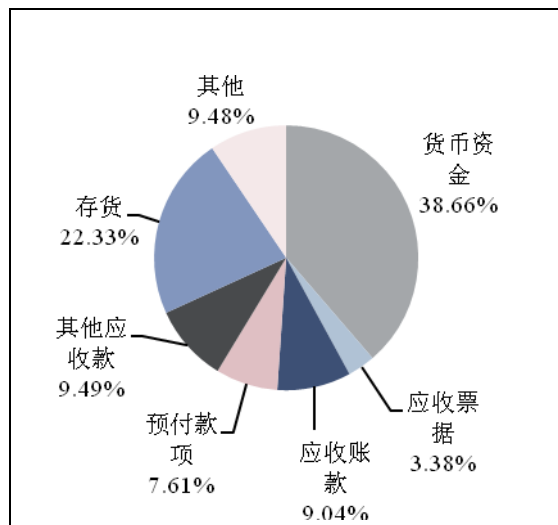
2. 资产构成

2011~2013 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 7.80%。截至 2013 年底，公司资产总额 25700.71 亿元，其中，流动资产占 10.85%、非流动资产占 89.15%（其中固定资产占资产总额 68.67%）。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 2014 年 3 月底，公司资产总额为 26786.40 亿元，较 2013 年底增长 4.22%，其中流动资产占 12.30%、非流动资产占 87.70%，流动资产占比略有上升。

2011~2013 年，公司流动资产年均下降 3.14%，主要资产构成变化不大。截至 2013 年底，公司流动资产总额 2787.50 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。

2011~2013 年，公司货币资金年均增长 10.14%。截至 2013 年底，公司货币资金为 1077.69 亿元，其中银行存款占 97.04%，货币资金充足。

图 3 截至 2013 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司应收账款波动减少，降幅为 4.40%。截至 2013 年底，公司应收账款为 252.01 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 60.84%与 34.75%，2013 年底共计提了坏账准备 38.16 亿元，计提比例达到 13.15%，计提较为充分。

2011~2013 年，公司其他应收款年均下降 26.25%，2013 年底为 264.40 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 69.36%和 19.51%。2013 年底，公司为其他应收款共计提了坏账准备 71.97 亿元，计提比例达到 21.40%，计提较为充分。

2011~2013 年，公司预付款项年均下降 25.48%，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。2013 年底，公司预付款项为 212.25 亿元。

截至 2013 年底，公司存货净额 622.56 亿元，三年变动率为 7.24%；主要由自制半成品及在产品（占 58.81%）、库存商品（占 19.77%）和原材料（占 12.33%）等构成。2013 年底，公司对存货计提了跌价准备 1.60 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司流动资产总额为 3293.72 亿元，较 2012 年底增长 18.16%，增长主

要来自于货币资金、应收账款、预付款项和存货的增长。

2011~2013 年, 公司非流动资产年均增长 9.40%, 主要是固定资产和在建工程增长所致。截至 2013 年底, 公司非流动资产总额 22913.21 亿元, 以固定资产和在建工程为主。

截至 2013 年底, 公司固定资产为 17649.32 亿元, 占非流动资产的 77.03%, 其中机器设备和房屋建筑物分别占 79.98% 和 15.30%。公司累计计提折旧 14653.80 亿元, 减值准备 13.97 亿元, 成新率为 54.61%, 整体成新水平一般。

2011~2013 年, 随着公司经营规模的不断扩大, 在建工程逐年增长, 2013 年底为 3335.90 亿元, 占非流动资产的 14.56%。

截至 2014 年 3 月底, 公司非流动资产总额 23492.68 亿元, 较 2013 年底增长 2.53%, 整体构成变化不大。

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, 符合电网运营公司固定资产规模大的特点, 公司整体资产质量高。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益稳步增加, 年均复合增长 11.79%。截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 11050.05 亿元, 归属于母公司所有者权益 10774.29 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 18.56%、53.87% 和 19.90%。截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益达到 11309.40 亿元, 较 2013

年底增长 2.35%, 构成较为稳定。公司所有者权益结构稳定性较好。

2011~2013 年, 公司负债总额年均增长 5.06%, 低于同期资产总额增幅。截至 2013 年底, 公司负债总额 14650.66 亿元, 其中流动负债占比 63.67%, 非流动负债占比 36.33%。

2011~2013 年, 公司流动负债波动增长, 年均增长 6.85%, 主要源自应付账款和其他应付款的增长。截至 2013 年底, 公司流动负债 9328.26 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 10.81%、38.69%、12.08% 和 21.33%。截至 2014 年 3 月底, 公司流动负债 9595.17 亿元, 较 2013 年底增长 2.86%, 主要由于短期借款有所增长所致。

2011~2013 年, 公司非流动负债有所波动, 年均增长 2.12%。截至 2013 年底, 公司非流动负债 5322.40 亿元, 其中长期借款和应付债券占比分别为 35.73% 和 56.50%。截至 2014 年 3 月底, 公司非流动负债为 5881.83 亿元, 较 2013 年底增长 10.51%, 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。

2011~2013 年, 公司有息债务波动下降, 年均降幅为 0.76%。截至 2013 年底, 公司全部债务为 6975.11 亿元, 其中短期债务和长期债务分别占 29.63% 和 70.37%, 以长期债务为主。2011~2013 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, 2013 年底分别为 57.00%、38.70% 和 30.76%。2014 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 57.78%、40.63% 和 32.42%, 与 2013 年底相比债务水平有所回升。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

2011~2013 年, 伴随发电量的提升, 公司营业总收入整体保持增长趋势, 年均增长

10.61%; 2013 年, 公司实现营业总收入 20498.00 亿元。

从期间费用看, 2011~2013 年, 公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用合计)占营业总收入的比重低, 且逐年下降, 分别占营业总收入的 2.82%、2.60% 和 2.42%。

2011~2013 年, 公司投资收益波动较大, 其中 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; 2013 年为 79.45 亿元, 主要包括权益法核算的长期股权投资收益 28.00 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 24.90 亿元以及处置可供出售金融资产取得的投资收益 12.73 亿元。

2011~2013 年, 公司营业利润复合增长 12.08%, 2013 年为 667.31 亿元, 同比有所下降主要由于 2012 年投资收益较高所致。

2011~2013 年, 公司营业外收入分别为 97.96 亿元、77.14 亿元和 85.00, 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。

2011~2013 年, 公司利润总额分别为 537.80 亿元、1090.29 亿元和 705.76, 年复合增长率为 14.56%。

从盈利指标看, 2011~2013 年, 公司营业利润率波动下降, 2013 年为 5.34%; 受 2012 年投资收益较大影响, 公司总资本收益率和净资产收益率指标波动上升, 2013 年分别为 4.50% 和 4.68%。公司盈利能力呈增长趋势。

2014 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 4923.13 亿元, 利润总额 175.53 亿元, 分别较上年同期增长 4.52% 和 5.04%; 营业利润率为 5.49%。

总体看, 公司营业收入和利润总额持续增长, 整体盈利能力呈增长趋势。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面, 2011~2013 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。2013 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金 23852.79 亿元, 近三年年均增长 9.72%。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 118.27%、118.30% 和 116.37%, 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 2693.41 亿元、2894.84 亿元和 3295.54, 年均增长 10.61%, 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, 2011~2013 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 3789.06 亿元、4062.69 亿元和 4183.81 亿元, 相应投资活动现金流量净额分别为 -3086.40 亿元、-2587.44 亿元和 -3147.76 亿元。

2011~2013 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -392.99 亿元、307.40 亿元和 147.78 亿元; 由于经营状况的向好, 2012 和 2013 年公司筹资活动前现金流量净额均表现为净流入, 公司对外部融资的依赖性有所降低。

筹资活动方面, 2011~2013 年, 公司筹资活动现金流入分别为 3391.66 亿元、4198.77 亿元和 2753.52; 筹资活动现金流量净额分别为 338.86 亿元、-304.08 亿元和 -97.20 亿元。

2014 年 1~3 月, 公司实现经营性现金流量净额 531.66 亿元, 现金收入比 110.96%, 收入实现质量有所下降; 投资活动现金流净额 -779.89 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额 453.14 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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2011~2013 年, 公司流动比率、速动比率逐年下降, 2013 年底分别为 29.88% 和 23.21%, 符合行业特点。2014 年 3 月底, 公司流动比率、速动比率分别为 34.33% 和 27.33%。近三年, 公司经营现金流动负债比

分别为 32.97%、36.18%和 35.33%，经营活动净现金流对流动负债的保护能力很强。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，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，随着盈利能力的增强，EBITDA 利息倍数逐年上升，2013 年为 9.68 倍；全部债务/EBITDA 波动降，2013 年为 2.23 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 年底，公司对集团外担保金额 142.45 亿元，对外担保总额占公司净资产规模的 1.29%，担保比率低，对公司生产经营活动影响很小。截至目前，被担保企业基本经营正常。

截至 2013 年底，公司已获得各商业银行授信总额为 10989 亿元，其中已使用 6142 亿元，尚有 4847 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 100 亿元，占 2014 年 3 月底全部债务的 1.29%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.78%和 40.63%，以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础，不考

虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述两项指标将分别上升至 57.94%和 40.94%，对公司债务指标的影响很小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据的 220.63 倍、245.88 倍和 262.00 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的 26.93 倍、28.95 倍和 32.96 倍；公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度很高；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 25.69 倍、29.36 倍和 31.23 倍，对本期中期票据保障程度很高。综合看，公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

十、结论

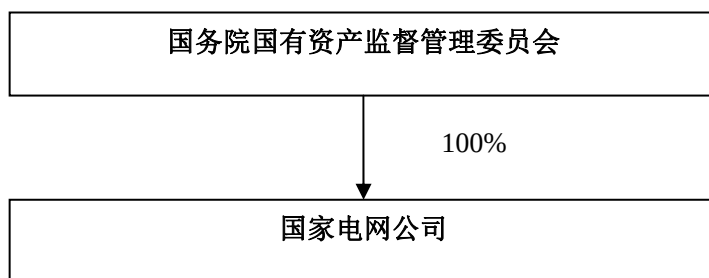
公司作为国内两大电网公司之一，经营覆盖中国 26 个省（自治区、直辖市）88%以上的国土面积，在经营区域方面处于绝对垄断地位。作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

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。总体看，公司主体信用风险极低。

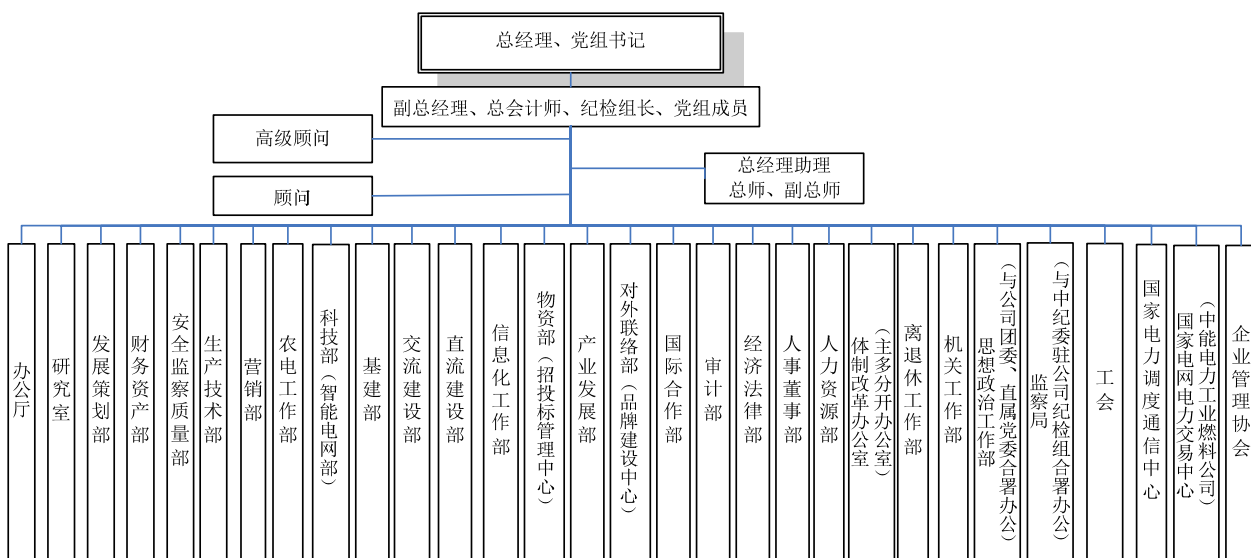
本期中期票据对公司现有债务规模影响小，公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据保障程度高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	992.86	1079.05	1186.71	1427.92
资产总额(亿元)	22115.91	23335.32	25700.71	26786.40
所有者权益(亿元)	8841.63	10029.63	11050.05	11309.40
短期债务(亿元)	2518.43	1616.09	2066.50	2314.70
长期债务(亿元)	4564.32	4925.24	4908.61	5425.37
全部债务(亿元)	7082.76	6541.33	6975.11	7740.07
营业总收入(亿元)	16753.59	18829.99	20498.00	4923.13
利润总额(亿元)	537.80	1090.29	705.76	175.53
EBITDA(亿元)	2568.88	2936.33	3122.78	--
经营性净现金流(亿元)	2693.41	2894.84	3295.54	531.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	89.74	48.16	54.31	--
存货周转次数(次)	58.15	31.85	32.37	--
总资产周转次数(次)	1.52	0.83	0.84	--
现金收入比(%)	118.27	118.30	116.37	110.96
营业利润率(%)	5.35	5.48	5.34	5.49
总资本收益率(%)	2.45	4.85	4.50	--
净资产收益率(%)	4.41	8.02	4.68	--
长期债务资本化比率(%)	34.05	32.93	30.76	32.42
全部债务资本化比率(%)	44.48	39.47	38.70	40.63
资产负债率(%)	60.02	57.02	57.00	57.78
流动比率(%)	36.36	35.10	29.88	34.33
速动比率(%)	29.74	28.00	23.21	27.33
经营现金流动负债比(%)	32.97	36.18	35.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.67	8.20	9.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	2.12	2.23	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	220.63	245.88	262.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	26.93	28.95	32.96	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	25.69	29.36	31.23	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 4 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。

联合资信评估有限公司关于 国家电网公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，国家电网公司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。

