

信用等级公告

联合[2012] 328 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
二零一二年五月二十二日



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 2012 年 5 月 22 日至 2013 年 5 月 21 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。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月二十二日

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: 2012年5月22日

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	12年3月
资产总额(亿元)	18419.36	20775.24	22115.91	22535.94
所有者权益(含少数 股东权益)(亿元)	6434.78	7929.30	8841.63	9002.84
长期债务(亿元)	5343.60	5000.65	4564.33	5315.44
全部债务(亿元)	6629.80	6512.15	5723.61	7157.59
营业收入(亿元)	12580.21	15288.08	16718.68	4320.14
利润总额(亿元)	45.99	450.72	537.80	152.32
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	60.05
全部债务资本化比率(%)	50.75	45.09	39.30	44.29
流动比率(%)	42.64	45.29	36.36	43.18
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: 1、2012年1季度财务报表未经审计。

2、2011年EBITDA中费用化利息支出以财务费用代替。

分析师

黄滨 于浩洋

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。

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，参股中国南方电网有限责任公司，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3月底，公司（合并）资产总额22535.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）9002.84亿元；2012年1~3月公司实现营业收入4320.14亿元，利润总额152.32亿元。

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、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。

1. 行业供需状况

（1）电力供应

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2000年以来，中国经济进入新一轮增长周期并出现重工业化趋势，受钢铁、水泥、冶金等一些高能耗行业投资升温的影响，中国电力需求总量迅速上升。大规模发电项目的不断投产运行，有效缓解了电力供需矛盾，中国逐渐由持续性、全国性缺电转变为区域性、季节性、时段性缺电，缺电范围明显减少。

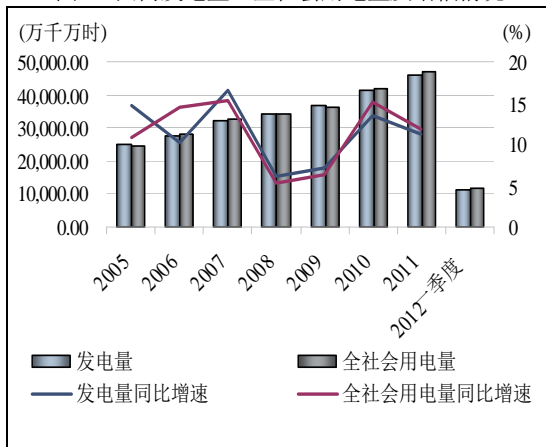
2009年，受宏观经济不景气到回暖的影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿Kw，全口径发电量36639亿Kwh，用电量36430亿Kwh。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，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。

2011年，全国发电量同比增长10.9%至45774亿千瓦时；全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.7%，由于中国整体经济增速放缓，2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。其中重工业用电量增长12.4%，占总

用电需求的61.4%；第三产业用电量同比增长13.5%，也高于平均水平。

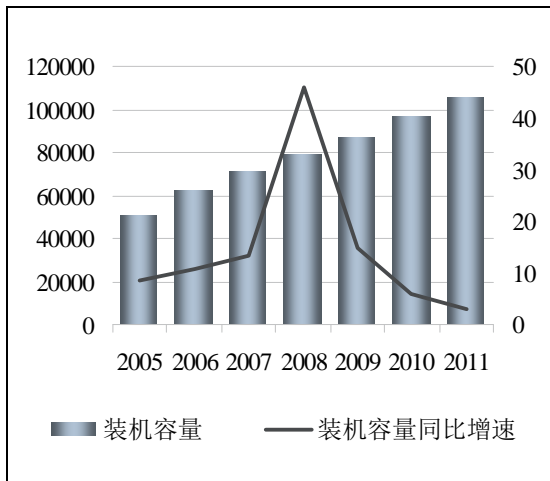
2012年1~3月，全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时，同比增长7.1%；全国累计用电量为11655亿千瓦时，同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量，分别同比下降2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

图1 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

图2 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



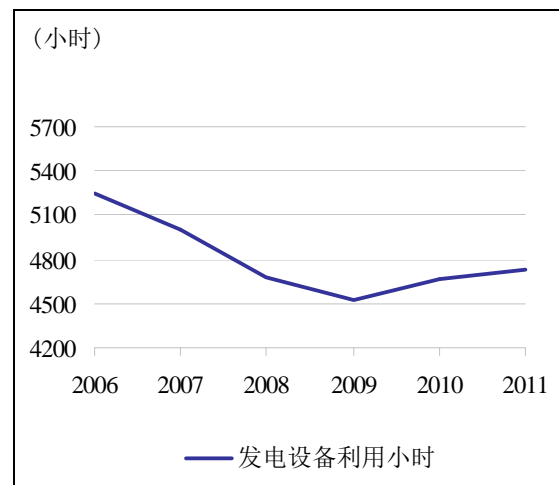
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

近年来，在电力供需矛盾缓解的同时，中国也出现了电力行业投资过热的状况，为此，国家专门出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2011年，中国新增装机容量增

速放缓，全年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年3月底，全国规模以上发电装机10.3亿千瓦，同比增长9.24%。其中，火电7.69亿千瓦，同比增长7.75%；水电1.97亿千瓦，同比增长7.25%。

2011年，全国电源工程完成投资3712亿元，其中水电940亿元，火电1054亿元，核电740亿元，风电829亿元。电网工程完成投资3682亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量20906万千瓦安、线路长度35070千米。

图3 2000~2011年国内发电设备平均利用小时情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从2004年开始，随着大量新建机组投产，行业内发电设备利用效率逐年下降。2008年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了334个小时，同比跌幅超过6%；2009年全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4527小时，比去年同期降低121小时。2010年，全国发电设备平均利用小时为4660小时，同比增加114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降后的首次回升，其中火电机组利用小时同比增加166小时；2010年受年初大范围干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。2011年，全国6000千瓦及以上电

厂发电设备累计平均利用小时为4731小时，比去年同期增长81小时。其中，水电设备平均利用小时为3028小时，比去年同期下降376小时；火电设备平均利用小时为5294小时，比去年同期增长264小时。

2012年1-3月，规模以上机组累计平均利用小时为1116小时，同比减少18小时；火电机组平均利用小时为1295小时，同比增加4小时；水电机组平均利用小时为516小时，同比减少65小时。

总体看，经过近年高速发展，国内发电装机总量和电力供应均有所提升，电力供需基本平衡。从区域上看，区域用电需求由于经济发展水平影响较大，在一定程度上存在较大的不平衡；从电源结构上看，由于火电成本上涨压力较大及国家环保要求，近年，中国电源结构逐步向新能源结构进行调整，但目前仍以火电为主。中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

(2) 电网运营

电网公司是电力供应行业的运营主体，主要从事电力购销业务，即从发电企业收购上网电量，再经过输配电环节向终端用电客户供电。对于发电企业来讲，电网公司是单一买方，对终端用户来讲，又是单一卖家，具有自然垄断特性。除内蒙古电力集团有限责任公司经营的内蒙古区域电网外，国内电网市场主要由两家公司——国家电网公司与南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网公司”）分区域经营，市场结构稳定。

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，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。

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，同比分别减少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，同比分别增长7.88%和10.50%。

2011年，全国电网建设成果显著，青藏直流联网工程投入试运行，结束了西藏电网长期孤网运行的历史，标志着中国内地电网全面互联；世界首个±660千伏电压等级的直流输电工程——宁东直流输电工程双极建成投运；特高压1000千伏交流试验示范工程扩容改造顺利完成，输送容量达到500万千瓦；中俄直流背靠背联网工程建成投产，有利于中俄两国之间的电力交流与优势互补；世界电压等级最高的智能变电站——国家电网750千伏陕西洛川变电站顺利建成投运。

总体来看，电网经营具有自然垄断性质，行业内有限的电网运营主体分区经营，市场结构稳定，有利于降低经营风险，提高收益的稳定性。

2. 行业关注

电煤价格

2008年，国内市场电煤价格大幅飙升，但受迫于CPI高企压力，相应的电价上调政策出台滞后，且幅度有限，使发电企业盈利水平受到严重影响。2008年1~11月，全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元，较上年同期减少了922.16亿元，规模以上发电企业（含火电、风

电、水电及核电)亏损比例达到了37.85%，其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元，火电企业出现普遍亏损，五大发电集团亏损总额约400亿元。2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，煤炭价格一直保持在高位运行，2011年8月，秦皇岛山西优混平仓价为725-735元/吨，较3月有所下降，但仍保持较高水平。由此也导致火电企业的经营压力再一次加大，火电企业出现亏损。2011年1~11月，全国火电生产企业实现利润681.4亿元，同比增长15.1%。

总体看，目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，煤炭企业可以根据市场供求调整价格，但发电企业却是政府定价，造成了发电企业的盈利性的波动；但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

上大压小

中国电力生产行业中火电机组比重高，消耗的煤炭和产生的二氧化硫均占全国总量的一半以上。在火电机组中，能耗高、污染重的小火电机组比重较高，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的近30%，由此也造成了中国电力工业能源消耗和污染排放指标与国际先进水平具有较大差距。因此，在国家“十一五”规划纲要提出全国单位GDP能耗降低20%和主要污染物排放减少10%两个约束性指标后，火电成为了节能减排的重点行业。

2007年国家有关部门出台了“上大压小”的相关文件。国发[2007]2号文中提出了小火电机组的关停范围，主要包括大电网覆盖范围内单机容量5万千瓦及以下的火电机组、单机10万千瓦及以下且运行满20年的常规火电机组，以及其他未达到节能环保标准、供电煤耗明显偏高和运行已达设计年限的火电机组。同时明确，非供热期供电煤耗明显偏高的热电机组在非供热期应停止运行或限制发电。对一些关停后可能影响当地供热或供电安全的机组，经评估情况属实的，可暂缓关停。此外，企业要建设单机30万千瓦、60万千瓦、100万千瓦的大机组必须分别关停其容量80%、70%、60%的小机组，“压小”是“上大”的前提条件。为推动小火电机组关停，国发[2007]53号文明确规定了各类发电机组要按照节能、经济的原则，实行按机组能耗和污染物排放水平，由低到高，依次排队进行调度，与“上大压小”形成相辅相成的格局。“上大压力”政策对于加快火电行业能耗水平的改善具有积极的意义，同时也对新火电项目的核准审批形成了一定限制。

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于2007年8月27日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能

发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于2008年3月17日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4月3日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革逐步加速

2008年中国电力行业中“市场煤，计划电”的矛盾进一步加剧，由此也推动了国内电价体制的改革。2009年3月，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：“2009年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是2002年电力体制改革启动以来，电价改革问题首次进入政府工作报告。2009年3月以来，在多个部委的联合推动下，国内大用户直购电试点工作积极推进。大用户直购电允许用电客户与发电企业直接协商确定交易电价和电量，改善了电网企业垄断供应的局面，在目前的电力供求格局下，大用户直供的方式有助于降低用电企业成本、刺激用电需求，但同时也会加剧电力生产业的竞争，优势企业有望在其中获得良好的发展机遇。2009年9月国家发改委、电监会对电网、五大发电集团等发布“关于加快推进电价改革征求意见稿”意味着停滞多年的“电改”重启。

2009年11月20日，国家发改委公布了新一轮的电价调整方案，包括销售电价整体上调和上网电价区域性升降，其中全国范围内非居民用电销售电价平均提高2.8分/kwh，而包括山西、陕西、内蒙古、甘肃、青海、四川等在内的10个省（区、市）上网电价上调0.2-1.5分/kwh，包括浙江、广东、上海、福建、江苏等在内的7省市上网电价下调0.3-0.9分/kwh。此次电价调整方案侧重于终端销售电价的上调，重点解决2008年8月燃煤电厂上网电价提高对电网企业的影响，使电网企业的成本压力

得以向终端用户传导，能够在很大程度上改善电网企业的经营压力。而上网电价调整幅度相对较缓，对发电企业影响相对较小，但结构化的调整能够在一定程度上缩小电厂地域性（包括中西部与东部，内陆与沿海）盈利能力的差距，同时也反应出国家加快电力体制改革，支持电力生产行业发展的态度和决心。

2010年10月9日，国家发改委就《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》向社会各界征求意见，此举是5月国务院《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的进一步落实，意图在于通过价格杠杆的作用，引导居民用户调整用电行为，促进合理、节约用电。尽管目前居民用电在用电总量中占比较小，但阶梯电价方案的实施仍将会在一定程度上改善电网企业和发供电一体化企业的经营业绩，而对单纯的发电企业影响有限。

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。总体来看，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。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。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，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，制定实施方案，经过听证后才能实施。

未来电价改革主要体现在发改委和电监会

制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中，该《意见》将改变上网电价行政主导的现状，提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施，未来假如煤炭价格上涨，上网电价方面可以把上涨成本向下游传导，可以稳定对火电厂的利润预期。

大力发展可再生能源

2010年9月，国家“十二五”能源规划会指出：优化能源结构，不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重；调整能源产业布局，继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用，重点推进大型能源基地的开发建设；推进能源科技创新，大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术，从而实现能源的可持续发展，缓解环保和安全压力。

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。

三、基础素质

1. 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，参股中国南方电网有限责任公司，直接服务客户 1.45 亿户。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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

四、管理体制

作为中央直接管理的国有独资企业，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 8 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。

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，发挥财务公司内部金融融通的作用，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。

五、生产经营

1. 生产经营分析

2011年，公司完成固定资产投资3303亿元，同比增长13.5%。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，同比增长13.7%。国家电力市场交易电量3999亿千瓦时，同比增长11.5%。

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）电网建设规划

国家电网计划到2015年，110千伏及以上线路长度超过100万公里、变电容量超过40亿千伏安，年均分别增长8.4%和12.5%；发展特高压是“十二五”电网发展的重中之重。规划建设联接大型能源基地与主要负荷中心的“三纵三横”（东纵：锡盟-南京，中纵：张北-南昌，西纵：蒙西-长沙；北横：陕北-潍坊，中横：靖边-连云港，南横：雅安-上海）特高压骨干网架和13项直流输电工程（其中特高压直流10项），形成大规模“西电东送”、“北电南送”的能源配置格局。同时推进各区域、省级电网主网架建设，实施城市、农村电网升级改造工程。

2012年，公司计划完成固定资产投资3362亿元，其中电网投资3097亿元；实现售电量33700亿千瓦时，增长9%；营业收入19425亿元，增长15.9%；实现利润620亿元。

2012年，公司计划在智能电网建设上取得新突破，尤其要集中力量推进特高压输电工程的前期工作，确保多项特高压交直流输电工程在年内核准或开工建设。2012年公司科技和智能电网工作的主要目标：完成科技研发投入80亿元，重大科研项目完成率达到100%；完成公司发明专利年授权量600项，发明专利申请占比达到40%，发明专利等效授权率达到45%，申请国际专利80项；制修订公司技术标准150项，完成16类智能电网试点工程的全面推广建设，在17个地区建设智能电网综合项目。

(2) 未来投资规划

公司“十二五”电网投资将超过1.7万亿元，其中特高压电网投资将超过5000亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和15项直流输电工程，建成特高压输电线路4万公里、变电（换流）容量4.3亿千伏安，形成交直流协调发展的坚强网架。到2015年，基本建成坚强智能电网，初步实现世界一流电网的目标，使国家电网的资源配置能力、运行效率、安全水平、科技水平全面进入国际先进行列。

公司将进一步加强与金融机构合作，创新融资方式，拓宽融资渠道，通过发行中期票据、企业债券、短期融资券、超短期融资券及银行借款等渠道解决公司未来资金缺口。

鉴于国民经济的持续增长导致的对电力需求的增长，以及电网建设的加强和运营管理水平提升，预计未来若干年内公司仍将保持稳定增长的态势，收入和盈利水平有望得到进一步提升。

六、财务分析

1. 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意见。

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）

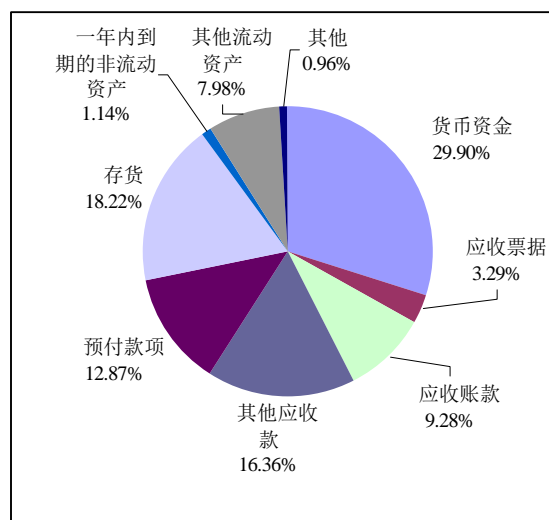
8841.63亿元；2011年公司实现营业收入16718.68亿元，利润总额537.80亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额22535.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）9002.84亿元；2012年1~3月公司实现营业收入4320.14亿元，利润总额152.32亿元。

2. 资产质量

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。

图4 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。

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 3 月底，公司流动资产总额为 3324.28 亿元，较 2011 年底增长 11.89%，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，主要为锦屏-苏南特高压直流工程、区域和省级电网主网架工程以及部分抽水蓄能电站工程等，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 3 月底，公司非流动资产总额 19211.67 亿元，与 2011 年底基本持平，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 3 月底，公司所有者权益达到 9002.84 亿元，较 2011 年底略有增长，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 3 月底，公司流动负债规模 7698.73 亿元，较 2011 年底下降了 5.77%，公司短期负债规模有所增长，应付账款与一年内到期非流动负债规模下降。

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 3 月底，公司非流动负债规模增长至 5834.38 亿元，增长主要来自于应付债券的增长。

截至 2011 年底，公司有息债务总计 5723.61 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 年分别为 60.02%、39.30%和 34.05%；2012 年 1~3 月，由于公司短期借款与应付债券规模均有所增长，导致公司整体债务水平提高，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升至 60.05%、44.27%与 37.12%，总体看公司负债水平和债务负担正常，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。

2009 年，公司盈利能力相比前两年有所下滑，主要因为：①2008 年受历史罕见的雨雪冰冻和特大地震等严重自然灾害影响，给公司造成一定的经济损失；灾后恢复重建、奥运保电等相应增加了公司的成本支出；②因执行《国家发展改革委关于提高火力发电企业上网电价有关问题的通知》（发改电[2008]259 号），火电上网电价单边调整，导致公司利润减少；③2009 年全球金融危机的蔓延，影响了国内生产及加工企业的用电需求。

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 1~3 月，公司实现营业收入 4320.14 亿元，营业利润率略有提高，达到 5.84%。公司实现利润总额 152.32 亿元，盈利水平与 2011 年同期相比保持稳定。

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。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 32.88%、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 1706.80 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，或有负债对公司影响很小。

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。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“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持续经营影响很小。

截至 2012 年 3 月底，公司已获得各商业银行授信总额为 8490 亿元，其中已使用 6005 亿元，尚有 2485 亿元未使用，公司间接融资渠道非常畅通。

七、综合评价

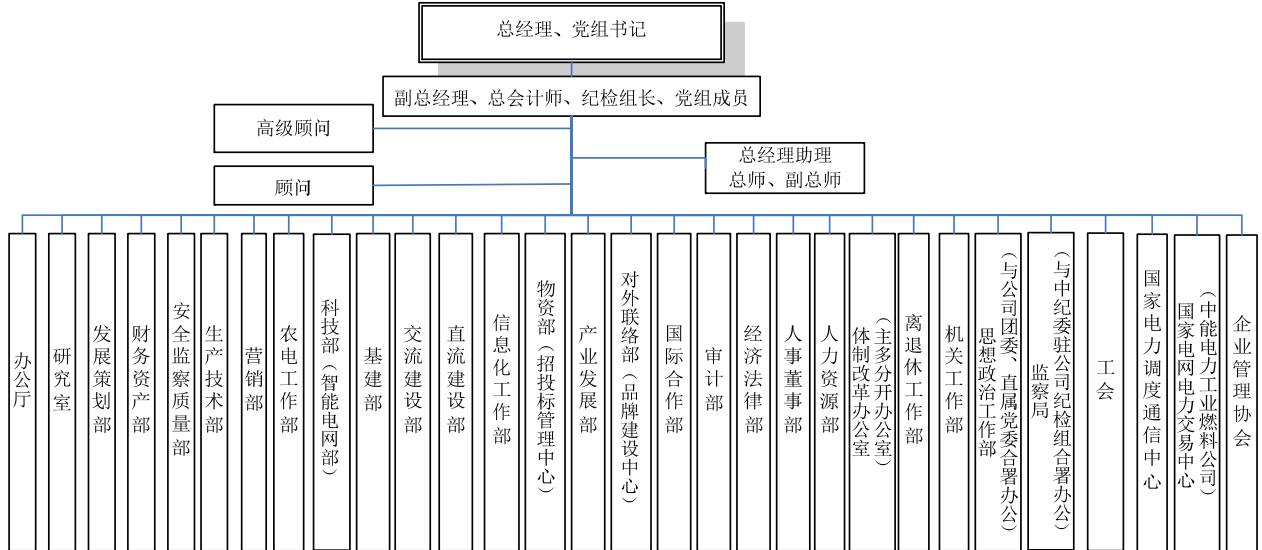
公司作为国内两大电网公司之一，经营覆盖中国 26 个省(自治区、直辖市)，88%以上的国土面积，在经营区域方面处于绝对垄断地位。作为国资委直接管理的中央企业，公司管

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；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，进而支撑其稳健的信用基本面。

综合考虑，公司主体长期信用风险极低。

附件 1 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 3 月
流动资产：					
货币资金	960.89	1065.80	888.38	-3.85	1208.56
△结算备付金	3.52	14.67	2.35	-18.29	5.11
△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	11.18
应收票据	69.07	88.61	97.62	18.88	14.53
应收股利	2.60		0.84		0.88
应收利息	1.40	2.90	3.33	54.23	2.76
应收账款	255.18	398.74	275.76	3.95	229.41
其他应收款	385.12	580.63	486.17	12.36	439.20
预付款项	326.03	469.93	382.23	8.28	376.17
△应收保费	0.03	0.21	0.49	304.15	1.16
△应收分保账款	0.18	0.43	1.02	138.05	1.48
△应收分保合同准备金	0.18	0.22	2.01	234.17	2.53
△买入返售金融资产	0.09	0.97	11.36	1,023.49	2.88
存货	626.28	636.48	541.37	-7.03	562.26
一年内到期的非流动资产	0.83	50.70	33.98	539.84	46.14
其他流动资产	93.36	137.81	237.20	59.40	259.24
流动资产合计	2736.18	3451.84	2970.96	4.20	3324.28
非流动资产：					
△发放贷款及垫款	20.09	20.87	15.38	-12.50	7.01
可供出售金融资产	409.36	460.92	519.92	12.70	542.14
持有至到期投资	27.55	42.36	51.46	36.67	54.50
长期股权投资	486.48	535.43	525.44	3.93	539.50
长期债权投资					
长期应收款	119.04	174.44	89.85	-13.12	539.50
股权分置流通权					
投资性房地产	21.20	30.49	31.77	22.42	31.54
固定资产	12198.44	13909.09	14995.44	10.87	14781.25
在建工程	1925.51	1722.05	2205.60	7.03	2355.49
工程物资	196.24	121.09	149.22	-12.80	196.27
固定资产清理	0.37	0.44	0.85	51.57	0.75
无形资产	116.78	137.56	191.75	28.14	191.54
开发支出	1.79	4.25	3.94	48.36	4.48
商誉	1.92	12.88	18.24	208.22	18.34
合并价差					
长期待摊费用（递延资产）	7.76	11.53	14.80	38.10	14.02
递延所得税资产	121.83	121.71	116.42	-2.25	116.05
递延税款借项					
其他非流动资产	28.82	18.30	214.87	173.05	179.99
非流动资产合计	15683.18	17323.39	19144.94	10.49	19211.67
资产总计	18419.36	20775.24	22115.91	9.58	22535.94

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 3 月
流动负债：					
短期借款	780.20	1096.60	1086.57	18.01	1562.85
△吸收存款及同业存放	277.52	232.24	322.94	7.87	215.32
△拆入资金	15.00	0.30	50.00	82.57	
交易性金融负债		2.01			
应付票据	223.81	128.69	72.71	-43.00	90.12
应付账款	2161.26	2759.44	3000.56	17.83	2769.61
预收款项	801.28	1060.93	858.21	3.49	780.68
△卖出回购金融资产款	60.00	60.00	15.53	-49.12	16.67
△应付手续费及佣金	0.19	0.26	0.51	63.84	2.66
应付职工薪酬	328.11	326.77	298.14	-4.68	308.92
应交税费	65.41	100.09	61.45	-3.07	101.70
应付股利（应付利润）	4.14	0.00	4.20	0.72	
应付利息	52.30	69.33	77.26	21.54	80.59
其他应付款	1271.20	1384.55	1268.83	-0.09	1422.39
△应付分保账款	0.33	0.25	0.99	73.21	2.28
△保险合同准备金	1.05	5.41	11.86	236.08	14.39
△代理买卖证券款	46.85	43.26	21.16	-32.79	22.84
△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	189.18
其他流动负债	46.71	65.89	82.48	32.88	118.54
流动负债合计	6417.56	7622.24	8170.07	12.83	7698.73
非流动负债：					
长期借款	3294.04	2543.10	2417.12	-14.34	2526.72
应付债券	2049.55	2457.55	2147.21	2.35	2788.72
长期应付款	38.33	62.70	92.08	54.99	94.66
专项应付款	91.84	51.09	61.04	-18.47	65.87
预计负债	1.92	5.64	9.73	125.12	9.59
递延所得税负债	56.99	54.29	40.71	-15.48	42.36
递延税款贷项					
其他非流动负债	34.35	49.33	336.33	212.91	306.46
非流动负债合计	5567.01	5223.70	5104.21	-4.25	5834.38
负 债 合 计	11984.58	12845.94	13274.28	5.24	13533.11
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	4628.93
专项储备	2.12	3.44	4.25	41.59	4.87
盈余公积	508.62	524.55	541.30	3.16	539.17
△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	1490.82
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	8658.75
少数股东权益	284.42	323.91	337.96	9.01	344.08
所有者权益合计	6434.78	7929.30	8841.63	17.22	9002.84
负债和股东权益总计	18419.36	20775.24	22115.91	9.58	22535.94

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 1~3 月
一、营业总收入	12603.12	15318.27	16753.59	15.30	4329.66
其中: 营业收入	12580.21	15288.08	16718.68	15.28	4320.14
△利息收入	8.60	14.83	14.44	29.58	3.21
△已赚保费	7.93	8.50	14.39	34.71	5.99
△手续费及佣金收入	6.39	6.86	6.08	-2.46	0.31
二、营业总成本	12631.18	14862.87	16335.81	13.72	4197.16
其中: 营业成本	12060.24	14223.76	15714.82	14.15	4038.12
△利息支出	8.54	12.50	14.98	32.44	4.18
△手续费及佣金支出	0.96	1.48	2.54	62.66	2.60
△退保金	0.05	0.14	0.45	200.00	0.17
△赔付支出净额	0.18	0.13	2.31	258.24	1.41
△提取保险合同准备金净额	6.59	7.48	5.58	-7.98	2.05
△保单红利支出	0.15	0.21	0.41	65.33	0.10
△分保费用	-0.49	-0.82	-1.39	68.43	-0.38
营业税金及附加	92.64	115.40	116.96	12.36	29.93
销售费用	26.68	56.71	61.33	51.62	13.92
管理费用	159.29	171.79	126.38	-10.93	26.66
财务费用	258.25	261.08	284.21	4.91	79.80
资产减值损失	18.10	13.02	72.39	99.99	-1.41
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-3.65	-6.11	3.39		4.10
投资收益 (损失以“-”号填列)	82.62	69.64	110.43	15.61	7.28
△汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-0.01	-0.25	-0.36	500.00	-0.003
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	50.90	518.69	531.24	223.06	143.88
加: 营业外收入	46.78	53.34	97.96	44.71	10.70
减: 营业外支出	51.68	121.31	91.40	32.99	2.26
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	45.99	450.72	537.80	241.96	152.32
减: 所得税费用	63.18	126.29	148.29	53.20	35.13
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		117.19
归属于母公司所有者的净利润	-23.43	308.41	367.09		110.10
少数股东损益	6.24	16.02	22.42	89.55	7.09

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 1-3 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	19814.76	16.85	5030.81
△客户存款和同业存放款项净增加额	-7.36	5.00	5.50		371.31
△向其他金融机构拆入资金净增加额	-5.00	-15.00	-5.50	4.88	-84.50
△收到原保险合同保费取得的现金	8.50	10.33	19.35	50.88	22.66
△收到再保险业务现金净额	-1.11	-1.07	-1.60	20.06	-0.18
△保户储金及投资款净增加额	17.65	18.58	13.36	-13.00	2.34
处置交易性金融资产净增加额	0.04	3.63	-1.54		-2.56
△收取利息、手续费及佣金的现金	14.83	18.30	19.98	16.07	9.30
收到的税费返还	12.97	14.58	6.78	-27.70	1.41
收到的其他与经营活动有关的现金	1416.96	1287.97	2188.94	24.29	612.35
经营活动现金流入小计	15970.46	19005.27	22063.26	17.54	5966.15
购买商品、接受劳务支付的现金	10806.09	12637.34	14389.57	15.40	3677.98
△客户贷款及垫款净增加额	-68.03	0.78	-5.48	-71.62	-8.29
△存放中央银行和同业款项净增加额	2.18	43.49	24.78	237.15	-13.93
△支付原保险合同赔付款项的现金	0.37	1.09	3.00	184.75	2.86
△支付利息、手续费及佣金的现金	3.87	4.47	9.69	58.24	10.00
△支付保单红利的现金		0.02	0.14		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	945.29	1141.00	1280.52	16.39	300.59
支付的各项税费	723.81	912.22	1031.44	19.37	285.36
支付的其他与经营活动有关的现金	1490.53	1920.54	2636.19	32.99	794.26
经营活动现金流出小计	13904.12	16660.95	19369.85	18.03	5048.83
经营活动产生的现金流量净额	2066.35	2344.32	2693.41	14.17	917.32
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	85.06
取得投资收益收到的现金	11.01	56.99	81.97	172.86	-4.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	20.45	50.47	23.63	7.49	3.03
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	40.14	59.27	54.71	16.75	0.68
收到的其他与投资活动有关的现金	152.34	225.49	12.24	-71.65	-314.54
投资活动现金流入小计	403.11	718.07	702.65	32.03	-229.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2573.44	2476.59	2736.56	3.12	506.07
投资支付的现金	446.92	595.07	779.97	32.11	297.95
△质押贷款净增加额	0.06	0.16	0.13	47.20	-0.09
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1.67	138.58	8.30	122.94	0.76
支付的其他与投资活动有关的现金	129.36	137.46	264.10	42.88	-1.97
投资活动现金流出小计	3151.45	3347.85	3789.06	9.65	802.05
投资活动产生的现金流量净额	-2748.34	-2629.78	-3086.40	5.97	-1031.98
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	13.45
取得借款收到的现金	3494.66	2570.02	2586.38	-13.97	931.85
△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	125.93

筹资活动现金流入小计	3875.01	3176.67	3391.66	-6.44	1071.22
偿还债务支付的现金	2550.60	2207.40	2635.09	1.64	451.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	300.56	462.12	352.97	8.37	86.30
支付的其他与筹资活动有关的现金	311.30	170.99	64.73	-54.40	87.15
筹资活动现金流出小计	3162.46	2840.51	3052.79	-1.75	624.73
筹资活动产生的现金流量净额	712.56	336.16	338.86	-31.04	446.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.17	-0.82	-2.76		0.33
五、现金及现金等价物净增加额	30.74	49.88	-56.88		332.16
加：期初现金及现金等价物余额	932.56	976.39	942.87	0.55	874.99
六、期末现金及现金等价物余额	963.30	1026.27	885.99	-4.10	1207.15

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 3 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	116.45
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	37.12
全部债务资本化比率(%)	50.75	45.09	39.30	44.29
资产负债率(%)	65.07	61.83	60.02	60.05
偿债能力				
流动比率(%)	42.64	45.29	36.36	43.18
速动比率(%)	32.88	36.94	29.74	35.88
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	--

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计；2011 年 EBITDA 中费用化利息支出以财务费用代替。

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。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月二十二日

