



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 国家电网有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】085 号

大公国际资信评估有限公司通过对国家电网有限公司及“06 国网债 2”、“07 国网债 02”、“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 01/12 国网债 01”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“12 国网 04/12 国网债 04”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 03/13 国网债 03”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”、“15 国网 01/15 国网债 01”、“15 国网 02/15 国网债 02”、“15 国网 04/15 国网债 04”、“15 国网 06/15 国网债 06”、“G16 国网 2/16 国网债 02”、“16 国网 02”的信用状况进行跟踪评级，确定国家电网有限公司的长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“06 国网债 2”、“07 国网债 02”、“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 01/12 国网债 01”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“12 国网 04/12 国网债 04”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 03/13 国网债 03”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”、“15 国网





## 评定等级

主体信用			
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

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
06 国网债 2	50	15	AAA	AAA	2019.6
07 国网债 02	10	15	AAA	AAA	2019.6
10 国网债 02	100	15	AAA	AAA	2019.6
10 国网债 04	50	15	AAA	AAA	2019.6
12 国网 01/ 12 国网债 01	50	10	AAA	AAA	2019.6
12 国网 02/ 12 国网债 02	100	15	AAA	AAA	2019.6
12 国网 04/ 12 国网债 04	50	10	AAA	AAA	2019.6
13 国网 02/ 13 国网债 02	100	15	AAA	AAA	2019.6
13 国网 03/ 13 国网债 03	50	7	AAA	AAA	2019.6
13 国网 04/ 13 国网债 04	50	15	AAA	AAA	2019.6
14 国网 02/ 14 国网债 02	50	15	AAA	AAA	2019.6
14 国网债 04	40	10	AAA	AAA	2019.6
15 国网 01/ 15 国网债 01	80	7	AAA	AAA	2019.6
15 国网 02/ 15 国网债 02	20	15(5+5)	AAA	AAA	2019.6
15 国网 04/ 15 国网债 04	50	5	AAA	AAA	2019.6
15 国网 06/ 15 国网债 06	20	5	AAA	AAA	2019.6
G16 国网 2/ 16 国网债 02	50	5	AAA	AAA	2019.6
16 国网 02	50	5	AAA	AAA	2019.6

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	41,282	41,559	39,293	38,113
所有者权益	17,998	18,139	17,017	16,154
总有息债务	9,974	8,932	8,097	8,450
营业收入	5,757	26,522	25,470	23,451
净利润	-9	579	565	672
经营性净现金流	-51	3,692	4,315	4,600
毛利率	4.70	7.56	6.73	7.64
总资产报酬率	-	2.56	2.77	3.25
资产负债率	56.40	56.35	56.69	57.62
债务资本比率	35.66	33.00	32.24	34.34
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	-	11.28	11.20
经营性净现金流/总负债	-0.22	16.16	19.51	22.45

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计报告; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李婷婷

评级小组成员: 程碧珺 李旭华

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 主要观点

国家电网有限公司（以下简称“国家电网”或“公司”）主要负责所辖各区域电网之间的电力交易和调度。跟踪期内，全社会用电量继续增长，全国跨区跨省送电量快速增长，公司外部环境仍良好，公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，电网经营具有自然垄断性质，市场结构稳定，收益保障性仍很好，公司现金流获取能力仍很强；但随着电力体制改革的深入推进，电网企业的盈利模式或将有所改变，公司电网投资建设力度不断加大，仍面临一定的资本支出压力。中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）对“06 国网债 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用；中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）对“07 国网债 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

- 公司电网投资建设力度不断加大，仍面临一定的资本支出压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2019 年，全社会用电量继续增长，全国跨区跨省送电量快速增长，公司外部环境仍良好；
- 公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，在我国电网行业内的领导地位显著；
- 电网经营具有自然垄断性质，市场结构稳定，收益保障性仍很好；
- 公司现金流获取能力仍很强，经营性净现金流对债务保障程度很高；
- 农业银行对“06 国网债 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用；
- 建设银行对“07 国网债 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 随着电力体制改革的深入推进，电网企业的盈利模式或将有所改变；



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公国际信用评级方法总论》，版本号为 PF-FFL-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（15%）</b>	<b>5.94</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.89
<b>要素二：财富创造能力（55%）</b>	<b>6.28</b>
（一）产品与服务竞争力	6.80
（二）盈利能力	5.38
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.70</b>
（一）债务结构	5.11
（二）流动性偿债来源	5.69
（三）清偿性偿债来源	7.00
<b>调整项</b>	<b>-</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	06 国网债 2	AAA	2019/06/19	王燕、石舒婷、李旭华	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
	07 国网债 02					
	10 国网债 02					
	10 国网债 04					
	12 国网 01/					
	12 国网债 01					
	12 国网 02/					
	12 国网债 02					
	12 国网 04/					
	12 国网债 04					
	13 国网 02/					
	13 国网债 02					
	13 国网 03/					
	13 国网债 03					
	13 国网 04/					
	13 国网债 04					
	14 国网 02/					
	14 国网债 02					
	14 国网债 04					
	15 国网 01/					
15 国网债 01						
15 国网 02/						
15 国网债 02						
15 国网 04/						
15 国网债 04						
15 国网 06/						
15 国网债 06						
G16 国网 2/						
16 国网债 02						
16 国网 02						
AAA/稳定	16 国网 02	AAA	2016/11/03	张伊君、李晓然、王文静	大公信用评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AAA/稳定	G16 国网 2/16 国网债 02	AAA	未查询到相关披露信息			
AAA/稳定	15 国网 06/15 国网债 06	AAA				
AAA/稳定	15 国网 04/15 国网债 04	AAA	2015/08/27	王丹、王剑龙、王蕾蕾	大公评级方法总论	-
AAA/稳定	15 国网 02/15 国网债 02	AAA	2015/09/21	王丹、王剑龙、王蕾蕾	大公评级方法总论	点击阅读全文



主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	15 国网 01/ 15 国网债 01	AAA	2014/12/26	张伊君、苏 大明	大公评级方法总 论	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	14 国网债 04	AAA	2014/12/26	张伊君、苏 大明	大公评级方法总 论	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	14 国网 02/ 14 国网债 02	AAA	2014/07/27	张伊君、王 蕾蕾	大公评级方法总 论	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	13 国网 04/ 13 国网债 04	AAA	未查询到相关披露信息			
AAA/稳定	13 国网 03/ 13 国网债 03	AAA				
AAA/稳定	13 国网 02/ 13 国网债 02	AAA				
AAA/稳定	12 国网 04/ 12 国网债 04	AAA				
AAA/稳定	12 国网 02/ 12 国网债 02	AAA	2012/05/23	刘贵鹏、陈 易安	行业信用评级方 法总论	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	12 国网 01/ 12 国网债 01	AAA	未查询到相关披露信息			
AAA/稳定	10 国网债 04	AAA				
AAA/稳定	10 国网债 02	AAA				
AAA/稳定	07 国网债 02	AAA				
AAA/稳定	06 国网债 2	AAA				



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的国家电网存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
06 国网债 2	50.00	50.00	2006.05.29 ~ 2021.05.29	全部用于电网输变电项目和重点城市电网改造工程建设	已按募集资金要求使用
07 国网债 02	10.00	10.00	2007.09.07 ~ 2022.09.07	全部用于河北张河湾抽水蓄能电站、安徽响水涧抽水蓄能电站等 11 个项目	
10 国网债 02	100.00	100.00	2010.02.05 ~ 2025.02.05	用于四川复龙至上海南汇特高压直流示范工程等项目建设，偿还银行贷款，补充营运资金	
10 国网债 04	50.00	50.00	2010.04.06 ~ 2025.04.06	用于德阳—宝鸡直流工程等项目建设，偿还银行贷款，补充营运资金	
12 国网 01/ 12 国网债 01	50.00	50.00	2012.04.17 ~ 2022.04.17	用于牟平 500 千伏输变电工程等 11 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
12 国网 02/ 12 国网债 02	100.00	100.00	2012.04.17 ~ 2027.04.17		
12 国网 04/ 12 国网债 04	50.00	50.00	2012.11.20 ~ 2022.11.20	用于皖电东送淮南至上海特高压交流输电示范工程(浙江)等 8 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
13 国网 02/ 13 国网债 02	100.00	100.00	2013.01.23 ~ 2028.01.23	用于北京海淀 500 千伏输变电工程等项目等 16 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
13 国网 03/ 13 国网债 03	50.00	50.00	2013.10.23 ~ 2020.10.23	用于哈密南~郑州±800 千伏特高压直流输电工程(河南)等 9 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
13 国网 04/ 13 国网债 04	50.00	50.00	2013.10.23 ~ 2028.10.23	用于哈密南~郑州±800 千伏特高压直流输电工程(河南)等 9 个项目，补充运营资金，偿还贷款	
14 国网 02/ 14 国网债 02	50.00	50.00	2014.03.13 ~ 2029.03.13	用于哈密南~郑州±800 千伏特高压直流输电工程(河南)等 7 个项目，补充运营资金，偿还贷款	



14 国网债 04	40.00	40.00	2014.08.19 ~ 2024.08.19	用于溪洛渡左岸~浙江金华±800 千伏特高压直流输变电工程(浙江)等 10 个项目, 补充营运资金, 偿还贷款	已按 募集 资金 要求 使用
15 国网 01/ 15 国网债 01	80.00	80.00	2015.04.09 ~ 2022.04.09	用于浙北~福州特高压交流输变电工程等 12 个项目, 补充营运资金, 偿还贷款	
15 国网 02/ 15 国网债 02	20.00	20.00	2015.04.09 ~ 2030.04.09		
15 国网 04/ 15 国网债 04	50.00	50.00	2015.10.21 ~ 2020.10.21	用于远大 220 千伏输变电及海淀电网应急抢修指挥分中心工程等 16 个项目, 补充营运资金, 偿还贷款	
15 国网 06/ 15 国网债 06	20.00	20.00	2015.11.11 ~ 2020.11.11	用于团结湖 220 千伏输变电工程及沧州渤海 500 千伏输变电工程项目等 15 个项目, 补充营运资金, 偿还贷款	
G16 国网 2/ 16 国网债 02	50.00	50.00	2016.10.20 ~ 2021.10.20	用于补充公司营运资金	
16 国网 02	50.00	50.00	2016.11.14 ~ 2021.11.14	用于锡盟-山东 1,000 千伏特高压交流输变电工程, 蒙西-天津南 1,000 千伏特高压交流输变电工程等 4 个项目, 补充营运资金	

## 发债主体

国家电网是国家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, 是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单位, 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, 注册资本 2,000 亿元, 国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)代表国务院履行出资人职责。后历经两次增资。2017 年 11 月, 根据国办发【2017】69 号文件, 经国务院国资委批复同意, 公司由全民所有制企业改制为国有独资公司, 名称变更为现名; 2018 年 6 月, 根据国资委《关于国家电网有限公司国家资本金变动有关问题的批复》(国资产权【2018】358 号), 同意公司增加国家资本金, 变动后注册资本增至 8,295 亿元。截至 2020 年 3 月末, 公司注册资本 8,295 亿元人民币, 国务院国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司是国家出资的国有独资企业, 公司不设股东会, 由国资委依照《公司法》、《监管条例》等法律法规, 代表国务院对公司履行出资人职责。公司建立了由董事会、监事会和高级管理层构成的法人治理结构。董事会由 7 名董事组成, 其中内部董事 4 人、含职工董事 1 人, 外部董事 3 人; 公司高级管理层由 7 名成员组



成，包括董事长 1 人，总经理 1 人，董事 1 人，副总经理 2 人，总会计师 1 人，总经理对董事会负责，向董事会报告工作，另外还包括中央纪委国家监委驻公司纪检监察组组长 1 人。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 2 月 13 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具本息均按期兑付。

## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2019 年，全社会用电量增速回落，第三产业用电量保持较快增长，电力市场化进程的推进将继续有利于推动发电成本的降低；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，全社会用电量显著下滑。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、



规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府专项债额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。



## （二）行业环境

我国持续深化电力改革并落实电改政策，电力市场化交易规模继续扩大，全国跨区、跨省送电量快速增长；2019 年以来，随各项政策文件的相继出台，有利于进一步推进输配电价改革和电力市场化，促进全国统一电力市场建设，未来电网行业盈利模式将逐步转变。

近年来，我国发电装机容量持续增长，风电、太阳能发电以及核电等装机规模增速较快。2019 年末，全国全口径发电装机容量 20.1 亿千瓦、同比增长 5.8%，增速下降 0.7 个百分点，全国发电设备容量增速继续放缓。发电量方面，2019 年，全国全口径发电量为 7.33 万亿千瓦时，比上年增长 4.7%。机组利用小时方面，2019 年，全国发电设备累计平均利用小时 3,825 小时，比上年同期降低 54 小时。2020 年 1~3 月，受新冠疫情影响，全社会用电量显著下滑，全社会用电量 1.57 万亿千瓦时，比上年同期下降 6.5%；各电源类型装机利用小时数普遍下滑，全国平均设备利用小时 815 小时，同比降低 104 个小时，其中火电、水电、风电同比分别下降 137 小时、69 小时和 8 小时；截至 2020 年 3 月末，全国全口径发电装机容量 20.2 亿千瓦，同比增长 5.7%。目前，国内疫情好转，全国开启复工复产，然而自 2 月下旬以来海外疫情的恶化，全球经济受到冲击，中国经济面临挑战，预计短期内用电量仍受疫情影响，但随着疫情缓解，短期冲击逐步消除，用电量下半年将有改观。

我国电力改革的关注点包括输配电价改革、售电侧改革、增配电网管理权下放，电改将实现“三放开、一独立、一深化和三加强”。其中“输配电价改革”是电改的关键一环。我国电力改革的深入是在改进现有的定价策略和价格上的竞争的基础上逐步推进市场价格机制、垄断环节价格规范化。随着电力体制改革的逐步推进，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）、能源局密集出台省级电改方案，《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电业务管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等核心配套文件相继落地，各省相继制定并采取措施，落实发改委出台的《省级电网输配电价定价方法（试行）》，大力推进电力市场化交易，电力市场建设初具规模。2019 年 10 月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体由供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。同年 1 月《国家发展改革委能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》、5 月《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》提出，为促进可再生能源高质



量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，将推进风电、光伏发电无补贴平价上网；促进公平竞争和优胜劣汰，2020 年实现风电与煤电平价上网的目标要求。同时，2019 年以来，随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。电力交易方面，2019 年全国各类交易电量合计为 28,344 亿千瓦时，占全社会用电量的 39.23%，同比提高 9 个百分点，在火电行业产能过剩的背景下，发电企业参与市场竞争意愿不断增强，交易电量规模的扩大将对降低火电企业的发电成本提出更高的挑战，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。2019 年 5 月国家发改委和国家能源局印发《输配电定价成本监审办法》，有利于加强输配电成本监审，为进一步推进输配电价改革和电力市场化创造重要条件，2020 年 2 月国家发改委印发《省级电网输配电价定价办法》，仍保持“准许成本+合理收益”的定价机制不变，通过先核定准许收入再除以预计电量得到核定输配电价。

对于电网企业而言，电网盈利模式将由赚取电价差向“准许成本+合理收益”转变，这对电网企业的盈利能力产生了一定的影响。但同时，电网企业拥有过去天然的优势，可在售电市场中提供增值服务，改变过去单纯的供电或简单的服务发展成为综合能源供应商。电力体制改革将是一个缓慢的过程，未来一段时间内电网企业仍将在较大范围内保持着集电力输送、电力统购统销、调度交易为一体的状况。预计未来，电改政策将继续有力推动电力市场化进程，电网企业的盈利模式将逐步转变。

## 财富创造能力

输配电收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；公司盈利能力受全社会用电量等因素的影响较大，电力体制改革推进和电价政策调整，使公司未来营业收入和利润水平可能受到一定的负面影响；2020 年 1~3 月，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，电网企业落实降费减利政策，公司净利润同比大幅减少。

公司是国内仅有的两家跨区域大型电网公司之一，输配电收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。公司主营业务为电力销售业务，盈利水平受电力购销差价影响较大。由于我国上网电价和销售电价受到国家管控，公司整体盈利水平不高。2019 年，受全社会用电量增加影响，公司主营业务收入为 26,267.55 亿元，同比增长 3.49%；毛利率方面，公司主营业务毛利率为 7.53%，同比增长。公司其他业务收入主要包括销售材料、培训服务、承包境外工程和境内国际招标工程、电力设备进出口业务等，2019 年公司其他业务收入为 89.42 亿元，同比变化不大，同期毛利率增长 1.55 个百分点。其他业务收入在公司营业收入中占比不高，对毛利润的贡献较小。



2020 年 1~3 月，受全社会用电量下降影响，公司营业收入为 5,757.23 亿元，同比下降 8.61%。同期，公司利润总额 20.94 亿元，净利润-9.26 亿元，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，电网企业落实降费减利政策影响，同比均有所下降。随着国内疫情形势好转、全社会复工复产加快、售电量恢复，公司提质增效举措实施，公司利润下滑态势将逐步得到缓解

国家发改委逐步扩大输配电价改革试点范围，输配电收入不受购销价差波动直接影响，按照“准许成本+合理收益”的原则核定电网企业准许总收入，电力体制改革推进将使公司未来营业收入和利润水平可能受到一定的负面影响。

**表 2 2017~2019 年公司营业收入及毛利润构成情况<sup>1</sup>（单位：亿元、%）**

项 目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	26,356.96	100.00	25,469.89	100.00	23,451.16	100.00
主营业务	26,267.55	99.66	25,379.84	99.65	23,356.89	99.60
其他业务	89.42	0.34	90.04	0.35	94.26	0.40
毛利润	1,993.42	100.00	1,714.89	100.00	1,790.78	100.00
主营业务	1,976.69	99.16	1,699.44	99.10	1,770.17	98.85
其他业务	16.73	0.84	15.45	0.90	20.62	1.15
毛利率		7.56		6.73		7.64
主营业务		7.53		6.70		7.58
其他业务		18.71		17.16		21.87

数据来源：根据公开资料整理

预计未来 1~2 年，随着国家电价政策变化和电力体制改革的推进，公司未来盈利存在一定不确定性。

公司继续保持全球最大公用事业企业地位<sup>2</sup>，经营区域覆盖了我国大部分国土面积，在我国电网行业内领导地位显著。

公司负责全国除南方五省（区）以及内蒙古以外区域的跨区域输变电工程和联网工程的建设与经营，负责华北、东北、华东、华中和西北五大区域电网之间的电力交易和调度。公司经营区域覆盖国土面积的 88.00%，供电服务人口超过 11 亿人。在 2019 年《财富》杂志公布的世界企业 500 强中，公司名列第 5 位，继续保持全球最大的公用事业企业的地位，持续创造全球特大型电网最长安全纪录。

截至 2019 年末，公司经营区域内的发电装机容量共计 15.56 亿千瓦，占全国发电装机容量的 74.10%，其中新能源机组并网容量 3.65 亿千瓦，公司电源结构仍以火电为主。110（66）千伏及以上输电线路长度达 109.34 万千米，110（66）

<sup>1</sup> 公司未提供 2020 年 1~3 月营业收入及利润拆分构成。

<sup>2</sup> 资料来源：国家电网有限公司 2019 社会责任报告。



千伏及以上变电设备容量达 49.40 亿千伏安。2019 年，公司并网机组上网电量 4.64 万亿千瓦时，同比有所提升。特高压跨区跨省输送电量 3,750.50 亿千瓦时，输电线长度达 109.30 万千米，变电（换流）容量 49.40 亿千瓦时。城市电压合格率同比持平、农村电压合格率同比增长 0.05%。

**表 3 2017~2019 年公司电网建设、运行基本情况**

指标	2019 年	2018 年	2017 年
电网投资（亿元）	4,473	4,889	4,854
输电线路长度*（万千米）	109.30	103.30	98.10
并网机组容量（亿千瓦）	15.56	14.70	13.79
并网机组上网电量（万亿千瓦时）	4.64	4.46	4.10
售电量（亿千瓦时）	44,536	42,361	38,745
线损率（%）	6.25	6.47	6.66
城市供电可靠率（%）	99.95	99.96	99.95
农网供电可靠率（%）	99.81	99.80	99.78

注：\*代表 110（66）千伏及以上输电线路

数据来源：根据公司 2019 社会责任报告整理

总体来看，公司经营区域覆盖面广，仍为全球最大的公用事业企业，在我国电网行业内领导地位显著。

公司电网投资建设力度继续加大，继续推进以特高压电网为骨干的智能电网建设，电网运行稳定性和输配电能力进一步提高，但同时也使公司面临一定的资本支出压力。

截至 2019 年末，公司累计完成电网投资 0.45 万亿元，公司继续加大电网投资建设力度，公司电网城乡网架结构进一步改善，农村地区长期低压现象基本整治完毕，电网运行的稳定性和输配电效率进一步提高。

特高压电网具有容量大、距离长、损耗低等优势，近年来公司加大特高压电网建设。截至 2019 年底，国家电网建成投运“十交十一直”21 项特高压工程，核准、在建“四交三直”8 项特高压工程。公司经营区跨省跨区域输电通道设计容量达 2.1 亿千瓦，特高压累计输送电量超过 1.6 万亿千瓦时，电网资源配置能力不断提升。

截至 2019 年末，公司重大工程项目“一交两直”（南阳—荆门—长沙特高压交流，陕北—湖北、雅中—江西特高压直流）获得核准，“一直”（白鹤滩—江苏特高压直流）具备核准条件；荆门—武汉、驻马店—武汉、武汉—南昌—长沙特高压交流，白鹤滩—浙江特高压直流，闽粤联网工程完成可研；新疆天山、青海柴达木、河南邵陵调相机工程投运；甘肃 750 千伏三通道、常乐电厂送出、张北柔直配套工程建成投运；609 项 35 千伏及以上中西部农村地区电网建设改造工程全部建成投产“冬奥会”配套工程基本建成；阿里联网工程以及 750 千伏



青海海南等特高压配套工程建设有序推进。

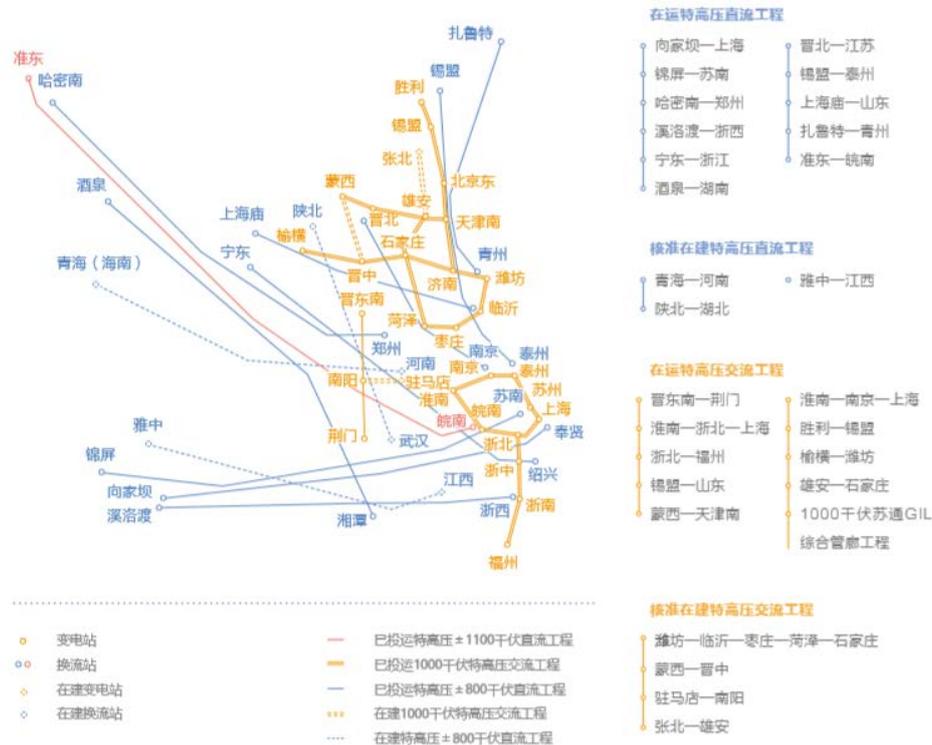


图1 截至2019年末，公司在运、核准在建特高压工程

数据来源：根据公司2019社会责任报告整理

在电网建设及电网协调发展上，2019年，公司新开工110（66）千伏及以上交流线路50,701千米、变电容量29,319万千伏安；投产110（66）千伏及以上交流线路50,752千米、变电容量28,149万千伏安；110（66）千伏及以上在输电线路109.3万千米，变电容量46.7亿千伏安；推动天津“1001”工程和智慧能源小镇建设；在北京城市副中心规划“1+9+32”座变电站（1座500千伏站，9座220千伏站，32座110千伏站）；开工建设1000千伏张北—雄安特高压交流工程。

农网建设方面，自“十三五”新一轮农网改造升级以来，公司累计安排投资6,459亿元，其中2019年投资1,604亿元。4年来，公司共新建、改造110千伏和35千伏线路10.9万千米，变电容量21,034万千伏安；10千伏及以下线路85.8万千米，配电变压器容量23,088万千伏安。公司经营区内农网供电可靠率达到99.82%，综合电压合格率达到99.80%，户均配电变压器容量达到2.45千伏安，“两率一户”指标以省为单位均达到国家要求。

新能源消纳方面，2019年，通过科学调度、完善跨区交易机制等措施，公司经营区新增新能源并网容量3,405万千瓦。截至2019年底，新能源并网容量累计达到34,842万千瓦，同比增长16.10%，其中风电16,051万千瓦，同比增



长 12.50%；太阳能 16,970 万千瓦，同比增长 15.00%。分布式光伏并网容量 5,637 万千瓦，同比增加 1,088 万千瓦。2019 年新能源发电量 6,018 亿千瓦时，同比增长 16.52%，利用率达到 96.80%。新能源发电量占总发电量比例达 10.86%，同比上升 1.21 个百分点。

电力体制改革方面，公司继续扩大年度直接交易电量规模。2019 年，公司经营区域市场交易电量 2.09 万亿千瓦时，同比增长 29.01%；其中，省间交易电量 1.06 万亿千瓦时。

国际项目上，公司积极开拓海外市场，承揽国际工程，积极参与“一带一路”建设，截至 2019 年末，工程承包累计合同总额 460.00 亿美元，公司建成投运巴西美丽山特高压输电二期项目、巴西特里斯皮尔斯输电特许权二期项目、缅甸首个大型卖电工程总承包项目——缅甸 230 千伏主干网项目。开工建设巴基斯坦默拉直流输电项目、菲律宾棉兰老—维萨亚联网项目。签署希腊克里特岛联网项目股权投资意向协议，与法国电力公司签署合作框架协议，签署埃塞俄比亚输配电项目 PPP 协议，签订乌克兰佐菲亚风电项目总承包合同，签署埃及国家电网升级改造二期项目合作协议。

综合来看，公司电网投资建设力度继续加大，继续推进以特高压电网为骨干的智能电网建设，电网运行稳定性和输配电效率进一步提高，但也使公司面临一定的资本支出压力。

## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比仍较高，经营性净现金流与债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成；可变现资产中输电设备等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，随着全国电力需求增速继续回升，公司业务收入继续增长；投资收益是利润的有益补充；2020 年 1~3 月，全国用电量同比减少，公司收入同比下降。

2019 年，全国电力需求继续增长，公司营业收入继续增长。同期，主要由于输配电成本调整，导致公司管理费用大幅增长，带动期间费用增长。公司投资收益为 197.42 亿元，同比增长 2.41%，是利润的有益补充。受用电需求增长及市场化交易电量的综合影响，公司净利润 579.31 亿元，小幅增长。

**表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项 目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	5,757.23	26,521.96	25,469.89	23,451.16
营业成本	5,486.46	24,363.54	23,755.00	21,660.37
毛利率	4.70	7.56	6.73	7.64
期间费用	217.74	1,002.42	618.19	566.53
研发费用	9.36	140.94	98.55	-
销售费用	19.62	101.23	97.52	106.85
管理费用	109.96	503.64	134.12	155.35
财务费用	78.81	256.61	288.00	304.33
其他收益	7.45	37.42	39.08	31.53
投资收益	45.06	197.42	192.66	139.84
营业利润	17.37	759.64	786.97	956.97
营业外收入	6.39	70.54	57.31	49.77
其中：补贴收入	-	10.38	8.54	11.91
利润总额	20.94	773.91	780.14	910.24
净利润	-9.26	579.31	565.10	671.56
总资产报酬率	-	2.56	2.77	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，全国全社会用电量 1.57 万亿千瓦时，比上年同期下降 6.5% 受全社会用电量下降影响，公司收入同比下降；此外，公司积极响应国家发改委阶段性降低企业用电成本号召，阶段性降低除高耗能行业用户外的，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户用电成本，支持企业复工复产，落实降费减利政策，净利润同比下降 106.00%。

## 2、现金流

公司主营业务现金流获取能力很强，2019 年，经营性净现金流规模有所下降，但对债务的保障能力仍很强，且基本可以满足投资活动的资金需求。

公司经营区域广泛，在行业内垄断地位明显，营业收入规模很大，且营业成本主要为折旧等非付现成本，现金流获取能力很强，加之现金回笼率很高，经营性净现金流规模很大。2019 年，公司经营性净现金流为 3,692.03 亿元，同比下降 14.43%，公司经营性净现金流利息保障倍数为 11.28 倍，同比有所下降。由于公司每年保持一定规模的电网投资建设，投资性净现金流继续为净流出且规模较大，但经营性净现金流基本可以满足投资活动的现金需求。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	-50.99	3,692.03	4,315.12	4,599.98
投资性净现金流	-787.01	-3,735.86	-3,521.43	-4,227.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍） <sup>3</sup>	-	11.28	12.32	12.26
经营性净现金流/流动负债	-0.32	23.64	28.72	33.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流及投资性净现金流均呈现净流出状态。

### 3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力有一定贡献。

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和融资租赁等方式，融资期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况优良，银行借款以信用借款为主，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计人民币 20,539 亿元，已经使用 7,252 亿元，剩余 13,287 亿元的授信余额。债券融资方面，公司存续债券包括企业债券、公司债券、中期票据等，债券品种较为多样。公司长期应付款主要为融资租赁款。2019 年，公司筹资性净现金流为 30.22 亿元。2020 年 1~3 月，筹资性净现金流为 1,018.57 亿元，呈净流入状态。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	2,627.99	3,398.48	3,008.88	3,244.87
借款所收到的现金	2,407.38	3,091.65	2,665.10	3,062.26
筹资性现金流出	1,609.42	3,368.25	3,831.54	3,638.46
偿还债务所支付的现金	1,308.66	2,865.91	3,120.39	2,880.60

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，债务收入仍是债务偿还的主要来源。

### 4、可变现资产

2019 年以来，公司继续加大电网建设投资力度，资产规模继续扩大，资产结构仍以非流动资产为主，且占比很高。

公司继续加大电网建设投资力度，其资产规模继续扩大。截至 2019 年末，公司总资产 41,559 亿元，同比增长 5.77%；2020 年 3 月末，公司资产总额为 41,281.64 亿元。公司资产结构仍以非流动资产为主，符合电网行业的特点。

<sup>3</sup> 计入财务费用的利息支出来源于国家电网有限公司审计报告。



表 7 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	41,282	100.00	41,559	100.00	39,293	100.00	38,113	100.00
流动资产	4,587	11.11	4,273	10.28	3,944	10.04	4,377	11.48
货币资金	876	2.12	722	1.74	734	1.87	764	2.01
应收票据及应收账款	780	1.89	621	1.49	500	1.27	-	-
其中: 应收账款	672	1.63	543	1.31	448	1.14	399	1.05
存货	1,204	2.92	1,139	2.74	1,245	3.17	1,430	3.75
非流动资产	36,695	88.89	37,285	89.72	35,349	89.96	33,736	88.52
长期股权投资	1,580	3.83	1,505	3.62	1,430	3.64	1,044	2.74
可供出售金融资产	942	2.28	901	2.17	990	2.52	1,058	2.78
固定资产	27,186	65.85	27,800	66.89	26,440	67.29	24,893	65.31
在建工程	4,205	10.19	4,020	9.67	3,724	9.48	3,953	10.37

数据来源: 根据公司提供资料整理

流动资产仍以货币资金、应收账款及存货为主。2019 年末, 应收账款为 543.03 亿元, 同比增加 21.32%。同期, 公司存货仍主要由原材料(含燃料)、自制半成品及在产品、库存商品、工程施工及尚未开发的土地储备等构成, 同比有所减少。

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主。固定资产主要为输电线路、机械设备和房屋建筑物, 2019 年末, 随着公司电网建设的推进, 规模同比增长 5.14%。

截至 2019 年末, 公司受限资产为 454.40 亿元, 占总资产和净资产的比重分别为 1.09%和 2.51%, 受限资产主要为土地使用权 193.90 亿元、房屋建筑物 125.90 亿元、应收账款 71.90 亿元和货币资金 44.50 亿元。

整体而言, 随着公司电网建设继续推进, 资产规模继续增长, 资产结构仍以非流动资产为主。

公司可用偿债来源结构中, 经营性净现金流占比很高, 偿债来源较为稳定; 公司融资渠道通畅, 经营性净现金流、债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足, 对债务偿还形成很好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持等。2019 年, 公司获得经营性净现金流 3,692.03 亿元, 筹资活动现金流入 3,398.48 亿元。公司流动性偿债来源结构中, 财富创造能力产生的经营性净现金流占比很高, 与债务收入共同组成债务偿还的主要来源。总体而言, 公司货币资金充裕, 融资渠道通畅, 流动性偿债来源总体充足, 对清偿性偿债能的保障很好。



## (二) 债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模小幅增长，负债结构以流动负债为主；资产负债率同比小幅下降。

截至 2019 年末，公司负债总额小幅增长 0.58%，负债结构以流动负债为主，流动负债占比 69.30%，占比有所增长。2020 年 3 月末，公司负债总额为 23,283.35 亿元，较 2019 年末有所降低。2019 年末及 2020 年 3 月末，资产负债率分别为 56.35% 和 56.40%。

**表 8 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,053	13.11	1,618	6.91	1,127	5.06	1,325	6.03
应付票据及应付账款	4,899	21.04	5,603	23.92	5,354	24.03	-	-
其中：应付账款	4,290	18.43	5,044	21.54	5,043	22.64	4,715	21.47
预收账款	1,548	6.65	1,905	8.13	1,961	8.80	2,158	9.83
其他应付款	3,799	16.32	3,783	16.15	3,304	14.83	3,192	14.53
一年内到期的非流动负债	278	1.19	1,073	4.58	843	3.79	1,146	5.22
吸收存款及同业存放	1,779	7.64	1,548	6.61	1,636	7.34	1,517	6.91
<b>流动负债合计</b>	<b>15,753</b>	<b>67.66</b>	<b>16,229</b>	<b>69.30</b>	<b>15,013</b>	<b>67.40</b>	<b>15,034</b>	<b>68.46</b>
长期借款	2,681	11.52	2,586	11.04	2,627	11.79	2,405	10.95
应付债券	2,907	12.49	2,720	11.62	3,098	13.91	3,224	14.68
<b>非流动负债合计</b>	<b>7,530</b>	<b>32.34</b>	<b>7,191</b>	<b>30.70</b>	<b>7,263</b>	<b>32.60</b>	<b>6,925</b>	<b>31.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>23,283</b>	<b>100.00</b>	<b>23,420</b>	<b>100.00</b>	<b>22,276</b>	<b>100.00</b>	<b>21,959</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计<sup>4</sup></b>	<b>9,974</b>	<b>42.84</b>	<b>8,932</b>	<b>38.14</b>	<b>8,097</b>	<b>36.35</b>	<b>8,450</b>	<b>38.48</b>
<b>资产负债率</b>		<b>56.40</b>		<b>56.35</b>		<b>56.69</b>		<b>57.62</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和吸收存款及同业存放构成。2019 年末，短期借款同比增长 46.61%；应付账款同比变化不大，其中 1 年以内的应付账款占比 87.72%；公司其他应付款为 3,782.64 亿元，主要为工程往来款、代征各类基金及附加、职工个人社会保险费等，同比小幅增长；吸收存款及同业存放同比小幅减少 5.38%。

非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年末，长期借款中质押借款占比 3.91%，抵押借款占比 5.84%，保证借款 10.87%；其余均为信用借款。应付债券为 2006 年以来公司发行的债务融资工具，同比有所下降，主要是偿还到期债券且新增债券减少所致。

<sup>4</sup> 公司有息负债包含其他流动负债中的应付短期债券、长期应付款付息项。



公司有息债务总额及占比均有所增长，短期有息债务占比较高，公司存在一定的短期偿付压力。

截至 2019 年末，公司有息债务总额及在负债总额中的占比均有所增长。截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务为 9,974.28 亿元，其中短期有息债务占比 39.94%，存在一定的短期偿付压力。

**公司对外担保余额进一步下降，担保比率较低。**

截至 2019 年末，公司对外担保余额 51.12 亿元，同比减少 0.62 亿元。担保比率为 0.28%，担保比率进一步降低。

**2019 年末，公司所有者权益继续稳步增长，资本实力增强。**

2019 年末，公司所有者权益继续增加，为 18,138.77 亿元。实收资本为 14,024.29 亿元，同比增加，主要为盈余公积和未分配利润转增资本。2020 年 3 月末，公司未分配利润及少数股东权益小幅下降，所有者权益小幅下降。

**公司流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主；可变现资产中受限资产规模较小，清偿性还本付息能力很强。**

公司流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主。2019 年，公司经营性净现金流为 3,692.03 亿元，对债务及利息的保障能力很强；筹资性现金流入 3,398.48 亿元，公司债务融资渠道较畅通，对流动性偿债来源形成有力支持。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.26 倍和 0.19 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较弱。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以固定资产为主，公司受限资产为占总资产和净资产的比重较小，清偿性还本付息能力很强。

## 担保分析

**农业银行为“06 国网债 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。**

农业银行前身为成立于 1951 年的农业合作银行，承担金融服务新中国农村经济社会恢复与发展的职责。1952 年 7 月，与中国人民银行合并，职能并入人民银行。1955 年 3 月，按照为农业合作化提供信贷支持的要求，正式以“中国农业银行”名称建立。2009 年 1 月，中国农业银行改制为股份有限公司，并于 2010 年 7 月，农业银行分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至 2020 年 3 月末，农业银行普通股股本为 3,499.83 亿元，第一大股东中央汇金投资有限责任公司持股 40.03%，农业银行无实际控制人。

截至 2019 年末，农业银行境内分支机构共计 23,149 个，包括总行、总行营业部、3 个总行专营机构、4 个培训学院、37 个一级分行、390 个二级分行、3,445 个一级支行、19,216 个基层营业机构以及 52 个其他机构。此外，农业银行共设



有 13 家境外分行和 4 家境外代表处。

2019 年以来，农业银行继续服务经济稳增长，加大重点领域和薄弱环节融资供给，新增实体贷款 1.27 万亿元，此外通过地方债投资、债转股等手段，累计为实体经济提供融资超过 2 万亿元；对铁路、公路、城市基础设施、水利、电力等领域发放贷款余额达到 3.38 万亿元，同比增加 3,570 亿元。同时，农业银行聚焦缓解民营小微企业融资难融资贵问题，创新“普惠 e 贷”线上融资产品体系，2019 年新增普惠型小微企业贷款 2,179 亿元，新增民营企业贷款 2,180 亿元。

截至 2019 年末，农业银行资产总额为 24.88 万亿元，同比增长 10.03%，其中，受公司类贷款规模提升影响，农业银行发放贷款和垫款规模和占比均小幅增长；同时，受中国人民银行降准影响，农业银行现金及存放中央银行款项同比下降 3.75%，在资产总额中的占比同比下降 1.50 个百分点至 10.85%。同期，农业银行主要由债券投资构成的金融投资资产同比增长 7.81%。

截至 2019 年末，农业银行负债总额为 22.92 万亿元，同比增长 9.48%，其中吸收存款余额 18.54 万亿元，同比增长 6.90%，以活期存款为主；同业及其他金融机构存放款项和拆入资金同比增长 26.17%至 18,292.72 亿元；农业银行已发行债务证券同比大幅增长 41.96%至 11,082.12 亿元，主要是为新发行同业存单和二级资本债券所致。

**表 9 2017~2019 年（末）及 2020 年 1~3 月（末）农业银行主要经营指标（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月 (末)	2019 (末)	2018 (末)	2017 (末)
总资产	262,263.88	248,782.88	226,094.71	210,533.82
吸收存款	195,398.07	185,428.61	173,462.90	161,942.79
发放贷款和垫款	141,380.99	133,601.88	119,406.85	107,206.11
所有者权益	20,328.37	19,597.62	16,747.87	14,293.97
营业收入	1,867.06	6,272.68	5,985.88	5,370.41
净利润	643.65	2,129.24	2,026.31	1,931.33
平均资产回报率	1.01	0.90	0.93	0.95
加权平均净资产收益率	14.25	12.43	13.66	14.57
不良贷款率	1.40	1.40	1.59	1.81
拨备覆盖率	289.91	288.75	252.18	208.37
流动性比例	-	57.74	55.17	50.95
流动性覆盖率	145.20	125.60	126.60	121.20
核心一级资本充足率	11.34	11.24	11.55	10.63
一级资本充足率	12.59	12.53	12.13	11.26
资本充足率	16.10	16.13	15.12	13.74

数据来源：农业银行（A 股）2017~2019 年年度报告及 2020 年第一季度报告



2019 年，农业银行实现营业收入 6,272.68 亿元，同比增长 4.79%，其中，生息资产规模增长带动利息净收入同比小幅增长 1.91%；受信用卡分期付款业务、电子商务业务等手续费收入保持较快增长影响，农业银行手续费及佣金净收入同比增长 11.24%；其他非利息收入增长 25.26%，主要为贵金属公允价值的上升和子公司保费收入的增加。同期，农业银行计提信用减值损失 1,386.05 亿元，同比小幅增长 1.43%，其中贷款减值损失 1,318.33 亿元。2019 年，农业银行实现净利润 2,129.24 亿元，同比增长 5.08%，盈利平稳增长；但另一方面，农业银行净利差和净利息收益率分别为 2.03%和 2.17%，同比下降 0.17 个百分点和 0.16 个百分点，盈利能力继续减弱。

截至 2019 年末，农业银行不良贷款余额 1,872.10 亿元，同比小幅下降 1.47%，不良贷款率同比下降 0.19 个百分点至 1.40%；关注类贷款余额同比减少 8.58%至 2,984.01 亿元，占比为 2.24%，资产质量整体有所提升。同期，得益于永续债和二级资本债的发行，农业银行资本充足水平持续提升，资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 16.13%、12.53%和 11.24%，资本充足水平始终较高。

截至 2020 年 3 月末，农业银行资产总额为 26.23 万亿元，贷款总额 14.14 万亿元，存款总额为 19.54 万亿元，均较 2019 年末小幅增长；同期，农业银行不良贷款率为 1.40%，拨备覆盖率为 289.91%；资本充足率为 16.10%，一级资本充足率为 12.59%，核心一级资本充足率为 11.34%。2020 年 1~3 月，农业银行实现净利润 634.65 亿元，较 2019 年同期增长 3.61%，因此，年化后的平均总资产回报率和加权平均净资产收益率较 2019 年末分别增长 0.11 个百分点和 1.82 个百分点。

综合来看，农业银行继续加强实体经济金融服务能力，加大信贷投放力度，同时不断完善风险管理体系，资产质量整体有所改善，利润水平稳定增长，资本始终保持充裕；但同时，受利差收窄影响，农业银行盈利能力继续减弱。

**建设银行为“07 国网债 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。**

建设银行的前身中国人民建设银行成立于 1954 年，负责管理和分配根据国家经济计划划拨给建设项目和基础建设相关的政府资金，随着国家开发银行成立承接了中国人民建设银行的政策性贷款职能，中国人民建设银行逐渐成为一家综合性的商业银行，并于 1996 年更名为中国建设银行。2004 年，中国建设银行分立为建设银行和中国建银投资有限责任公司。2005 年 10 月和 2007 年 9 月，建设银行先后在香港联合交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2020 年 3 月末，建设银行普通股股本为 2,500.11 亿元，中央汇金投资有限责任公司为控股股东，



直接和间接持有建设银行 57.11% 的股份。

截至 2019 年末，建设银行营业机构共计 14,912 个，其中境内机构 14,879 个，包括总行、37 个一级分行、355 个二级分行、14,184 个支行、301 个支行以下网点及 1 个专业化经营的总行信用卡中心，境外机构 33 个。同时，建设银行下设主要附属公司 19 家，机构总计 561 个，其中境内机构 383 个，境外机构 178 个。

2019 年以来，建设银行继续围绕住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”，持续推动各项业务稳健发展，全面布局住房租赁，形成住房租赁综合服务平台；不断提升普惠金融服务覆盖水平，坚持平台化运营，持续探索智能化、生态化的普惠金融新模式；积极打造人工智能、区块链、物联网等服务平台，提升“5G+智能银行”服务功能，推进新一代核心系统应用，加快金融科技赋能。截至 2019 年末，建设银行发放基础设施行业领域贷款余额 3.68 万亿元，战略性新兴产业贷款余额大幅增长 38.38% 至 5,335.51 亿元，民营企业贷款余额大幅增长 14.21% 至 2.66 万亿元，对国家建设和实体经济发展支持力度不断加大。

截至 2019 年末，建设银行资产总额为 25.44 万亿元，同比增长 9.53%。一方面为了积极支持实体经济重点领域和薄弱环节，另一方面根据资金来源运用需要合理配置资产，建设银行对资产规模和结构作出小幅调整。其中，建设银行发放贷款和垫款及金融投资在资产总额中的占比均小幅下降；同时，受中国人民银行降准影响，建设银行现金及存放中央银行款项同比下降 0.45%，在资产总额中的占比同比下降 1.04 个百分点至 10.30%。同期，建设银行存放同业款项及拆出资金同比增长 13.64%，在资产总额中的占比小幅上升；买入返售金融资产同比增加 3,559.64 亿元，大幅增长 176.36%，在资产总额中的占比上升 1.32 个百分点至 2.19%。

建设银行 2019 年末负债总额为 23.20 万亿元，小幅增长 9.28%，融资渠道持续拓宽，资金来源丰富。其中，吸收存款余额 18.37 万亿元，同比增长 7.35%；同业及其他金融机构存放款项和拆入资金同比增长 18.76% 至 21,942.51 亿元；建设银行已发行债务证券同比大幅增长 38.77% 至 10,765.75 亿元，主要是已发行存款证和合格二级资本债券等的增加。

2019 年，建设银行实现营业收入 7,056.00 亿元，规模稳步提升，其中，生息资产增长带动利息净收入同比小幅增长 5.02%；信用卡、代理保险等业务手续费收入保持较快增长，推动建设银行手续费及佣金净收入同比增长 11.58%。同期，受对战略性业务的投入力度加大影响，建设银行业务及管理费同比增长 7.37%，成本收入比随之小幅上升 0.11 个百分点至 26.53%，继续保持良好水平。此外，建设银行基于审慎原则，计提减值损失总额 1,635.21 亿元，较上年增长



8.30%，主要由发放贷款及垫款和金融投资资产的减值损失构成。受上述因素影响，建设银行 2019 年实现利润总额 3,265.97 亿元，增幅为 5.98%；净利润小幅增长 5.32%至 2,692.22 亿元，盈利平稳增长。

**表 10 2017~2019 年（末）及 2020 年 1~3 月（末）建设银行主要经营指标（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月 (末)	2019 (末)	2018 (末)	2017 (末)
总资产	271,102	254,363	232,227	221,244
吸收存款	197,068	183,663	171,087	163,638
发放贷款和垫款	154,653	145,407	133,654	125,745
所有者权益	23,351	22,351	19,916	17,958
营业收入	2,094	7,056	6,589	6,217
净利润	810	2,692	2,556	2,436
平均资产回报率	-	1.11	1.13	1.13
加权平均净资产收益率	15.09	13.18	14.04	14.80
不良贷款率	1.42	1.42	1.46	1.49
拨备覆盖率	230.27	227.69	208.37	171.08
流动性比例	-	51.87	47.69	43.53
流动性覆盖率	159.62	154.83	140.78	121.99
核心一级资本充足率	13.75	13.88	13.83	13.09
一级资本充足率	14.50	14.68	14.42	13.71
资本充足率	17.22	17.52	17.19	15.50

数据来源：建设银行（A 股）2017~2019 年年度报告及 2020 年第一季度报告

建设银行建立并持续完善全面主动智能的风险预防、监测、管理体系，通过提升信贷管理能力，调整信贷结构、提升流程管理精细化水平，截至 2019 年末，建设银行不良贷款率同比小幅下降 0.04 个百分点至 1.42%，资产质量稳中向好。同期，得益于资本持续积累和合理开展外部融资，建设银行资本充足率为 17.52%，一级资本充足率为 14.68%，核心一级资本充足率为 13.88%，同比分别上升 0.33、0.26 和 0.05 个百分点，资本充足水平始终处于较高水平。

截至 2020 年 3 月末，建设银行总资产为 27.11 万亿元，贷款总额 15.98 万亿元，存款总额为 19.71 万亿元，均较 2019 年末小幅增长；同期，建设银行不良贷款率为 1.42%，拨备覆盖率为 230.27%；资本充足率为 17.22%，一级资本充足率为 14.50%，核心一级资本充足率为 13.75%。2020 年 1~3 月，建设银行实现营业收入 2,093.95 亿元，净利润 809.81 亿元。

总体而言，建设银行继续坚持稳健经营、创新发展，聚焦服务实体经济，不断加强风险内控，资产负债稳健协调增长，资产质量稳中向好，盈利能力保持稳定，资本实力等核心指标始终保持同业领先，综合竞争力不断提升。



## 偿债能力

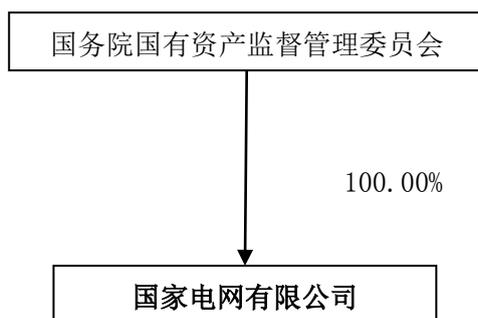
综合来看，公司抗风险能力极强，偿债能力极强。作为全国仅有的两家跨区域大型电网经营公司之一，国家电网负责中国 26 个省（自治区、直辖市）电网的投资、建设、运营，经营区域广泛，在行业内领导地位仍为显著。2019 年全社会用电量继续增长，全国跨区跨省送电量快速增长，公司外部环境仍良好，公司继续保持全球最大的公用事业企业地位，电网经营具有自然垄断性质，市场结构稳定，收益保障性仍很好，公司现金流获取能力仍很强；此外，需要关注到电力体制改革的深入推进，电网企业的盈利模式或将有所改变，公司电网投资建设力度不断加大，仍面临一定的资本支出压力，2020 年 1~3 月，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，电网企业落实降费减利政策，公司净利润同比大幅减少，但随着全社会复工复产加快，公司售电业务盈利能力或将恢复增长态势。农业银行对“06 国网债 2”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用；建设银行对“07 国网债 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“06 国网债 2”、“07 国网债 02”、“10 国网债 02”、“10 国网债 04”、“12 国网 01/12 国网债 01”、“12 国网 02/12 国网债 02”、“12 国网 04/12 国网债 04”、“13 国网 02/13 国网债 02”、“13 国网 03/13 国网债 03”、“13 国网 04/13 国网债 04”、“14 国网 02/14 国网债 02”、“14 国网债 04”、“15 国网 01/15 国网债 01”、“15 国网 02/15 国网债 02”、“15 国网 04/15 国网债 04”、“15 国网 06/15 国网债 06”、“16 国网 2/16 国网债 02”、“16 国网 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



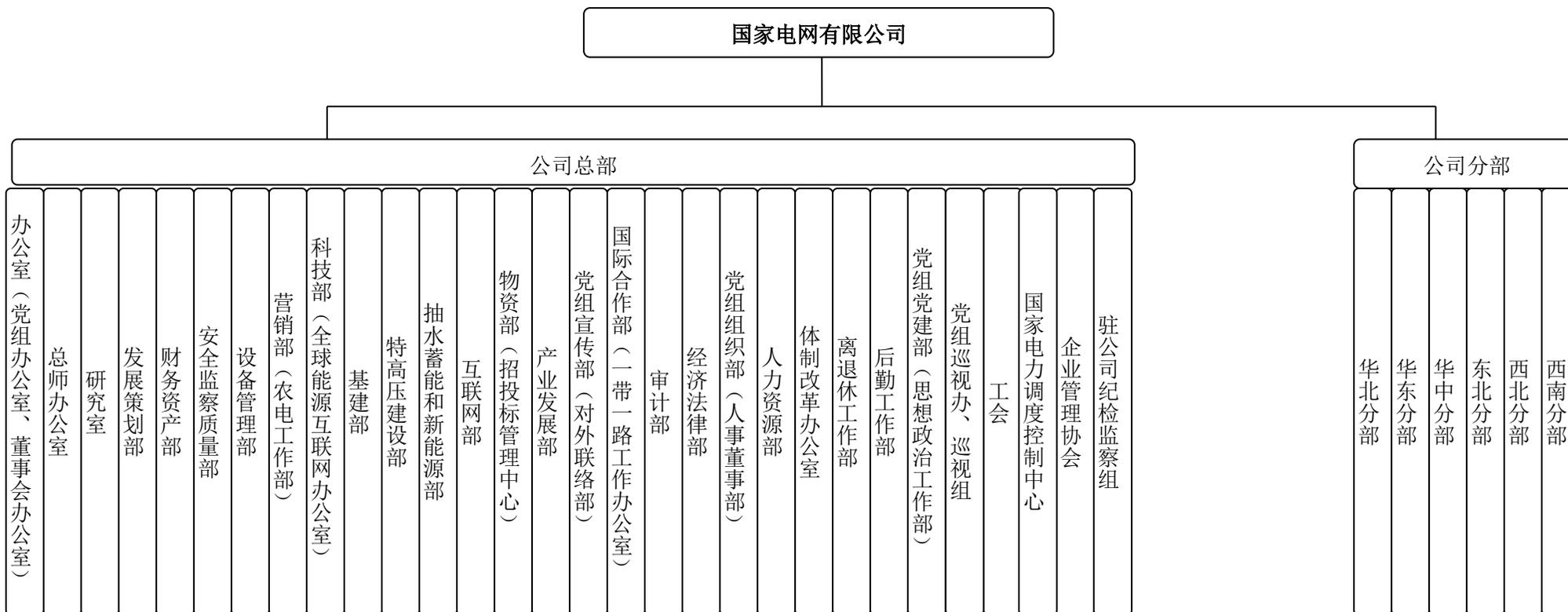
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末国家电网有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末国家电网有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 百万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>				
货币资金	87,630	72,170	73,408	76,438
应收票据及应收账款	77,995	60,068	49,977	-
其中: 应收账款	67,229	54,303	44,761	39,899
其他应收款	17,422	18,046	14,924	19,259
存货	120,398	113,934	124,510	142,980
流动资产合计	458,704	427,321	394,376	437,720
可供出售金融资产	94,243	90,067	99,013	105,808
长期股权投资	157,982	150,533	143,002	104,450
固定资产	2,718,589	2,779,991	2,644,009	2,489,329
在建工程	420,483	401,997	372,373	395,261
非流动资产合计	3,669,461	3,728,530	3,534,929	3,373,608
<b>总资产</b>	<b>4,128,164</b>	<b>4,155,850</b>	<b>3,929,306</b>	<b>3,811,328</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	2.12	1.74	1.87	2.01
应收票据及应收账款	1.89	1.49	1.27	-
其中: 应收账款	1.63	1.31	1.14	1.05
其他应收款	0.42	0.43	0.38	0.51
存货	2.92	2.74	3.17	3.75
流动资产合计	11.11	10.28	10.04	11.48
可供出售金融资产	2.28	2.17	2.52	2.78
长期股权投资	3.83	3.62	3.64	2.74
固定资产	65.85	66.89	67.29	65.31
在建工程	10.19	9.67	9.48	10.37
非流动资产合计	88.89	89.72	89.96	88.52
<b>负债类</b>				
短期借款	305,344	161,796	112,662	132,466
应付票据及应付账款	489,874	560,260	535,364	-
其中: 应付账款	429,013	504,381	504,287	471,497
预收款项	154,842	190,458	196,086	215,779
其他应付款	379,926	378,264	330,438	319,160
应付利息	-	-	10,183	10,836
应交税费	14,852	25,749	26,593	25,679
一年内到期的非流动负债	27,753	107,310	84,343	114,621
流动负债合计	1,575,312	1,622,877	1,501,325	1,503,448



## 2-2 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 百万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>负债类</b>				
长期借款	268,144	258,583	262,744	240,544
应付债券	290,716	272,045	309,831	322,431
专项应付款	-	-	26,112	16,140
非流动负债合计	753,023	719,096	726,276	692,499
<b>负债合计</b>	<b>2,328,335</b>	<b>2,341,973</b>	<b>2,227,601</b>	<b>2,195,947</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	13.11	6.91	5.06	6.03
应付票据及应付账款	21.04	23.92	24.03	-
其中: 应付账款	18.43	21.54	22.64	21.47
预收款项	6.65	8.13	8.80	9.83
其他应付款	16.32	16.15	14.83	14.53
应付利息	-	-	0.46	0.49
应交税费	0.64	1.10	1.19	1.17
一年内到期的非流动负债	1.19	4.58	3.79	5.22
流动负债合计	67.66	69.30	67.40	68.46
长期借款	11.52	11.04	11.79	10.95
应付债券	12.49	11.62	13.91	14.68
专项应付款	-	-	1.17	0.74
非流动负债合计	32.34	30.70	32.60	31.54
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	1,402,429	1,402,429	1,304,520	829,435
资本公积	212,464	199,113	187,800	231,440
盈余公积	81,818	81,126	77,387	277,123
未分配利润	85,593	87,533	94,928	224,840
归属于母公司所有者权益	1,741,758	1,751,722	1,648,053	1,561,204
少数股东权益	58,071	62,156	53,652	54,177
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,799,829</b>	<b>1,813,877</b>	<b>1,701,704</b>	<b>1,615,381</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	575,723	2,652,196	2,546,989	2,345,116
营业成本	548,646	2,436,354	2,375,500	2,166,037
营业税金及附加	8,731	43,065	45,308	45,154
管理费用	10,996	50,364	13,412	15,535
财务费用	7,881	25,661	28,800	30,433
资产减值损失	-34	-3,292	9,897	1,471
投资收益/损失	4,506	19,742	19,266	13,984
营业利润	1,737	75,964	78,697	83,622



## 2-3 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 百万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>损益类</b>				
营业外收支净额	358	1,428	-684	-4,673
利润总额	2,094	77,391	78,014	78,949
所得税	3,020	19,461	21,504	23,868
净利润	-926	57,931	56,510	66,005
归属于母公司所有者的净利润	-944	55,060	54,074	64,433
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	95.30	91.86	93.27	92.36
营业税金及附加	1.52	1.62	1.78	1.93
管理费用	1.91	1.90	0.91	0.66
财务费用	1.37	0.97	1.13	1.30
资产减值损失	-0.01	-0.12	0.39	0.06
投资收益/损失	0.78	0.74	0.76	0.60
营业利润	0.30	2.86	3.09	4.08
营业外收支净额	0.06	0.05	-0.03	-0.20
利润总额	0.36	2.92	3.06	3.88
所得税	0.52	0.73	0.84	1.02
净利润	-0.16	2.18	2.22	2.86
归属于母公司所有者的净利润	-0.16	2.08	2.12	2.75
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-5,099	369,203	431,512	459,998
投资活动产生的现金流量净额	-78,701	-373,586	-352,143	-422,787
筹资活动产生的现金流量净额	101,857	3,023	-39,359	-37,710



## 2-4 国家电网有限公司主要财务指标

(单位: 百万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	-	106,430	108,972	123,867
EBITDA	-	-	436,845	420,064
总有息债务	997,428	893,224	809,690	844,988
毛利率(%)	4.70	7.56	6.73	7.64
营业利润率(%)	0.30	2.86	3.09	4.08
总资产报酬率(%)	-	2.56	2.77	3.25
净资产收益率(%)	-0.05	3.19	3.32	4.16
资产负债率(%)	56.40	56.35	56.69	57.62
债务资本比率(%)	35.66	33.00	32.24	34.34
长期资产适合率(%)	69.57	67.93	68.69	68.41
流动比率(倍)	0.29	0.26	0.26	0.29
速动比率(倍)	0.21	0.19	0.18	0.20
保守速动比率(倍)	0.07	0.05	0.05	0.06
存货周转天数(天)	19.22	17.62	20.27	23.46
应收账款周转天数(天)	429.70	6.72	5.98	5.42
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.32	23.64	28.72	33.41
经营性净现金流/总负债(%)	-0.22	16.16	19.51	22.45
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	11.28	12.32	12.26
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	3.25	3.11	3.30
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	12.47	11.20
现金比率(%)	6.07	4.92	5.04	5.23
现金回笼率(%)	106.85	109.34	109.68	112.80
担保比率(%)	-	0.28	0.30	1.01



## 2-5 中国农业银行股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末	2017年末
<b>资产类</b>				
现金及存放中央银行款项	25,376.89	26,998.95	28,051.07	28,966.19
存放同业和其它金融机构款项	3,801.28	2,357.42	1,097.28	1,302.45
贵金属	1,916.34	300.63	212.68	320.08
拆出资金	4,871.48	5,231.83	5,520.13	5,052.69
衍生金融资产	286.11	249.44	369.44	282.84
买入返售金融资产	10,252.76	7,085.51	3,710.01	5,403.86
发放贷款及垫款	135,678.60	128,196.10	114,615.42	103,163.11
以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产	8,269.92	8,013.61	6,432.45	5,779.65
以摊余成本计量的债权投资	49,812.59	49,467.41	45,036.98	-
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	17,486.14	16,748.28	17,381.32	-
长期股权投资	66.51	66.72	40.05	2.27
固定资产	1,497.44	1,524.84	1,524.52	1,552.58
递延所得税资产	1,166.34	1,209.52	1,132.93	977.51
其他资产	1,537.40	1,087.63	720.87	536.72
<b>资产总计</b>	<b>262,263.88</b>	<b>248,782.88</b>	<b>226,094.71</b>	<b>210,533.82</b>
<b>负债类</b>				
同业和其它金融机构存放款项	16,301.49	15,039.09	11,243.22	9,747.30
向中央银行借款	6,998.33	6,085.36	5,611.95	4,659.47
拆入资金	3,261.26	3,253.63	3,255.41	2,800.61
以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债	3,364.86	3,306.27	2,863.03	3,917.72
吸收存款	195,398.07	185,428.61	173,462.90	161,942.79
已发行债务证券	11,445.83	11,082.12	7,806.73	4,750.17
其他负债	2,758.94	2,668.97	1,905.82	1,715.31
<b>负债合计</b>	<b>241,935.51</b>	<b>229,185.26</b>	<b>209,346.84</b>	<b>196,239.85</b>
<b>权益类</b>				
股本	3,499.83	3,499.83	3,499.83	3,247.94
其它权益工具	1,998.86	1,998.86	798.99	798.99
资本公积	1,735.56	1,735.56	1,735.56	987.73
盈余公积	1,749.32	1,749.10	1,542.57	1,343.48
未分配利润	8,029.14	7,411.01	6,529.44	5,775.73
一般风险准备	2,771.68	2,770.16	2,391.90	2,307.50
少数股东权益	118.35	114.07	44.93	29.82
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,328.37</b>	<b>19,597.62</b>	<b>16,747.87</b>	<b>14,293.97</b>



## 2-6 中国农业银行股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年1~3月 (末) (未经审计)	2019年(末)	2018年(末)	2017年 (末)
<b>损益类</b>				
利息净收入	1,296.59	4,868.71	4,777.60	4,419.30
利息收入	2,242.68	8,591.41	7,847.24	7,136.99
利息支出	946.09	3,722.70	3,069.64	2,717.69
手续费及佣金净收入	311.49	869.26	781.41	729.03
投资损益	339.89	1,030.11	915.25	852.57
公允价值变动损益	111.48	96.41	51.20	-181.96
汇兑损益	-23.96	22.29	7.61	110.21
其他业务收入	171.18	257.62	188.75	231.05
营业收入	1,867.06	6,272.68	5,985.88	5,370.41
税金及附加	13.30	56.88	53.30	49.53
业务及管理费用	424.71	1,912.24	1,872.00	1,770.10
信用减值损失	448.52	1,386.05	1,366.47	-
其他业务成本	166.18	253.28	189.44	215.54
营业支出	1,052.72	3,609.63	3,483.72	3,016.83
营业利润	814.34	2,663.05	2,502.16	2,353.58
利润总额	813.87	2,665.76	2,516.74	2,394.78
所得税	170.22	536.52	490.43	463.45
净利润	643.65	2,129.24	2,026.31	1,931.33
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	2,625.67	3,525.71	1,059.27	6,334.17
投资活动产生的现金流量净额	-437.60	-2,308.05	-4,390.87	-4,810.61
筹资活动产生的现金流量净额	213.06	3,517.65	3,048.73	263.38
期末现金及现金等价物余额	16,974.26	14,545.81	9,784.41	10,012.46
<b>财务指标</b>				
平均资产回报率	1.01	0.90	0.93	0.95
加权平均净资产收益率	14.25	12.43	13.66	14.57
不良贷款率	1.40	1.40	1.59	1.81
拨备覆盖率	289.91	288.75	252.18	208.37
流动性比例	-	57.74	55.17	50.95
流动性覆盖率	145.20	125.60	126.60	121.20
核心一级资本充足率	11.34	11.24	11.55	10.63
一级资本充足率	12.59	12.53	12.13	11.26
资本充足率	16.10	16.13	15.12	13.74



## 2-7 中国建设银行股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年3月末 (未经审计)	2019年末	2018年末	2017年末
<b>资产类</b>				
现金及存放中央银行款项	26,173	26,210	26,329	29,883
存放同业和其它金融机构款项	7,147	4,197	4,869	1,750
拆出资金	5,409	5,311	3,497	3,252
交易性金融资产	6,871	6,754	7,312	5,784
以摊余成本计量的金融资产	38,325	37,403	32,725	-
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	18,410	17,976	17,112	-
买入返售金融资产	7,624	5,578	2,018	2,084
发放贷款及垫款	154,653	145,407	133,654	125,745
固定资产	1,691	1,707	1,696	1,697
其他资产	2,438	1,955	1,294	714
<b>资产总计</b>	<b>271,102</b>	<b>254,363</b>	<b>232,227</b>	<b>221,244</b>
<b>负债类</b>				
同业和其它金融机构存放款项	19,795	16,727	14,275	13,370
向中央银行借款	6,389	5,494	5,544	5,473
拆入资金	5,057	5,216	4,202	3,836
交易性金融负债	3,379	2,816	4,313	4,141
吸收存款	197,068	183,663	171,087	163,638
应付债券	9,473	10,766	7,758	5,965
其他负债	4,045	4,154	2,814	2,348
<b>负债合计</b>	<b>247,751</b>	<b>232,011</b>	<b>212,311</b>	<b>203,286</b>
<b>权益类</b>				
股本	2,500	2,500	2,500	2,500
其它权益工具	1,196	1,196	796	796
资本公积金	1,345	1,345	1,345	1,345
盈余公积金	2,492	2,492	2,232	1,986
未分配利润	11,973	11,165	9,909	8,869
一般风险准备	3,145	3,144	2,797	2,597
少数股东权益	190	189	151	161
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,351</b>	<b>22,351</b>	<b>19,916</b>	<b>17,958</b>



## 2-8 中国建设银行股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2020年1~3月 (末) (未经审计)	2019年(末)	2018年(末)	2017年 (末)
<b>损益类</b>				
利息净收入	1,335	5,107	4,863	4,525
利息收入	2,332	8,835	8,110	7,502
利息支出	997	3,728	3,247	2,977
手续费及佣金净收入	454	1,373	1,230	1,178
投资净收益	45	205	146	64
公允价值变动净收益	5	25	1	-0
汇兑净收益	10	46	62	145
其他业务收入	246	300	287	306
营业收入	2,094	7,056	6,589	6,217
税金及附加	13	68	61	58
管理费用	373	1,795	1,672	1,591
信用减值损失	491	1,630	1,511	-
其他业务成本	232	288	260	312
营业支出	1,111	3,787	3,504	3,235
营业利润	983	3,270	3,085	2,982
利润总额	984	3,266	3,082	2,998
所得税	174	574	525	562
净利润	810	2,692	2,556	2,436
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	4,950	5,813	4,438	791
投资活动产生的现金流量净额	-972	-2,925	-1,977	-975
筹资活动产生的现金流量净额	-156	-1,018	289	88
期末现金及现金等价物余额	14,416	10,523	8,607	5,713
<b>财务指标</b>				
平均资产回报率	-	1.11	1.13	1.13
加权平均净资产收益率	15.09	13.18	14.04	14.80
不良贷款率	1.42	1.42	1.46	1.49
拨备覆盖率	230.27	227.69	208.37	171.08
流动性比例	-	51.87	47.69	43.53
流动性覆盖率	159.62	154.83	140.78	121.99
核心一级资本充足率	13.75	13.88	13.83	13.09
一级资本充足率	14.50	14.68	14.42	13.71
资本充足率	17.22	17.52	17.19	15.50



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 4 商业银行主要指标计算公式

- 1、贷款总额=企业贷款和垫款+个人贷款和垫款
- 2、存款总额=活期存款+定期存款+其他存款（含汇出汇款、应解汇款）
- 3、存贷比：根据银行业监管口径计算
- 4、总资产收益率=净利润 $\times$ 2/(当年年末总资产+上年年末总资产) $\times$ 100%
- 5、净资产收益率=净利润 $\times$ 2/(当年年末净资产+上年年末净资产) $\times$ 100%
- 6、不良贷款率=不良贷款余额/当年各项贷款总额 $\times$ 100%
- 7、拨备覆盖率=贷款损失准备/不良贷款余额 $\times$ 100%
- 8、资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率：根据银行业监管口径计算
- 9、流动性比例：根据银行业监管口径计算
- 10、成本收入比=业务及管理费/营业收入 $\times$ 100%
- 11、单一最大客户贷款比例=最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times$ 100%
- 12、前十大客户贷款比例=最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times$ 100%
- 13、贷款拨备率=贷款损失准备/贷款总额 $\times$ 100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。