中国南方电网有限责任公司
2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 2176 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 7 月 17 日

发行人及评级结果	**中国南方电网有限责任公司**	**AAA/稳定**
跟踪债项及评级结果	**“25 南网 K1”**	**AAA_{sti}**

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”或“公司”）综合实力雄厚、战略地位突出、输配电及调峰储能能力稳步增强、售电量持续增长、盈利、经营获现及偿债能力极强以及银行可使用授信充足、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到未来投资规模较大及电力体制改革等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国南方电网有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：盈利能力持续大幅下滑，债务规模持续大幅提升；战略地位发生变化等。

正　面

- 电网资源是国家重要的基础设施，公司是我国两大国家级电网公司之一，综合实力雄厚，战略地位突出
- 公司保持了较大电网建设力度，电网主网架构结构不断完善，输配电及调峰储能能力稳步增强，售电量持续增长
- 公司维持了极强的盈利能力及获现水平，为偿债提供了极强的保障
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关　注

- 新能源机组高比例并网对电网调峰、调度和网架输送能力提出更高要求，未来电网及抽蓄投资将保持较大规模
- 电力体制改革持续推进，现货交易等政策的实施使得公司盈利空间及运营管理能力面临一定压力

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn
项目组成员：赵曰鹏 ypzhao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

南方电网（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	12,281.50	13,496.44	14,483.49	14,731.43
所有者权益合计（亿元）	4,823.53	5,186.30	5,621.68	5,744.63
负债合计（亿元）	7,457.97	8,310.15	8,861.82	8,986.80
总债务（亿元）	5,112.80	5,770.13	6,263.62	6,506.42
营业总收入（亿元）	8,316.12	8,533.81	8,538.72	1,923.66
净利润（亿元）	185.49	194.33	264.10	65.33
EBIT（亿元）	367.38	376.59	440.89	--
EBITDA（亿元）	1,290.22	1,352.58	1,420.56	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1,013.94	1,222.66	983.47	54.68
营业毛利率（%）	6.20	6.84	7.84	7.14
总资产收益率（%）	3.09	2.92	3.15	--
EBIT 利润率（%）	4.44	4.43	5.19	--
资产负债率（%）	60.73	61.57	61.19	61.00
总资本化比率（%）	51.46	52.66	52.70	53.11
总债务/EBITDA（X）	3.96	4.27	4.41	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.03	9.79	10.47	--
FFO/总债务（%）	19.70	18.37	18.28	--

注：1、中诚信国际基于公司披露的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年及 2026 年一季度财务数据为报表期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率(%)
国家电网	61,612.38	53.16	39,918.29	864.25	6.65
南方电网	14,483.49	61.19	8,538.72	264.10	7.84

中诚信国际认为，南方电网与国家电网均具有重要的战略地位，受经营区域范围小于国家电网影响，南方电网资产及收入规模均低于国家电网，财务杠杆水平较高但处于合理水平，且南方电网毛利率高于国家电网。此外，南方电网及国家电网均具有极强的经营获现能力。

注：“国家电网”为“国家电网有限公司”简称。

本次跟踪情况

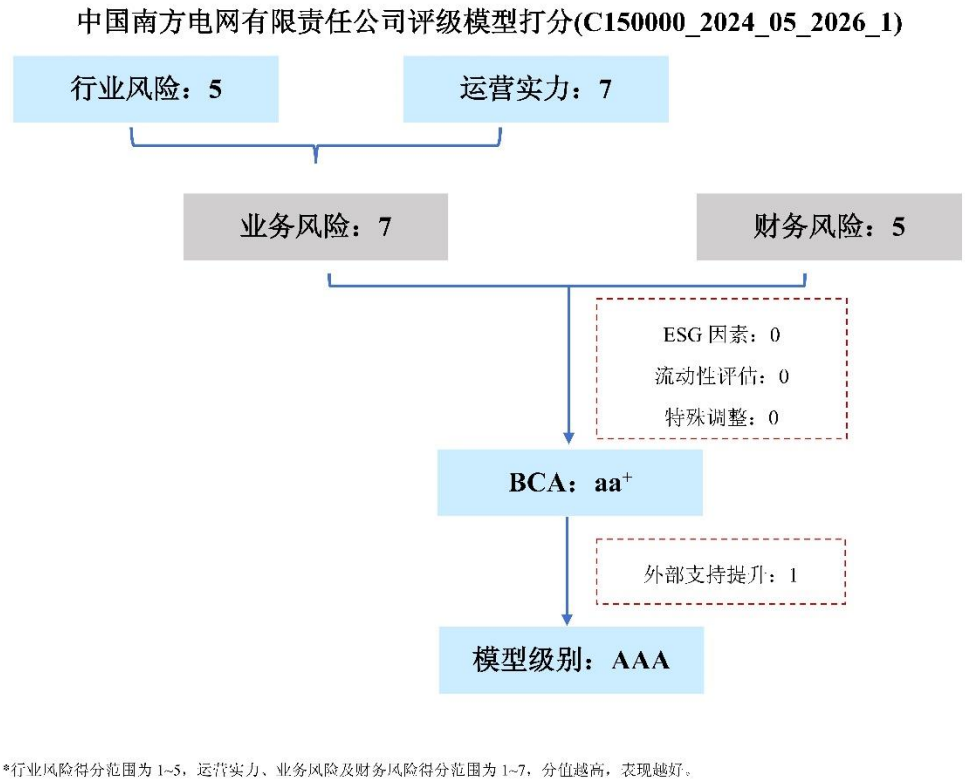
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
25 南网 K1	AAA_{sti}	AAA_{sti}	2025/8/19 至本报告出具日	20.00/20.00	2025/08/27~2035/08/27	持有人救济

注：债券余额为 2026 年 6 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
南方电网	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/5/7 至 2026/5/7

[1] 根据公司 2026 年 4 月 24 日公告的《中国南方电网有限责任公司关于董事发生变动的公告》，鉴于大信会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 3 年为公司提供审计服务，经综合评估及审慎研究，结合公司发展需要、会计师事务所人员安排及工作计划等情况，公司拟聘请中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2025 年年度财务报告审计机构。

评级模型



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的南方五省（区）电网唯一运营主体，综合实力雄厚，在稳定区域经济发展、保障能源安全等方面起到重要作用，具有不可替代的战略地位，可在资源获取等方面得到政府的大力支持，政府对公司支持意愿和支持能力保持极强，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1

行业概况

中诚信国际认为，2026 年全国电力供需预计总体平衡，电源建设清洁化趋势延续，高技术及新质生产力的发展将带动全社会用电量保持中速增长。行业内企业经营状况仍将凭借其畅通的融资渠道及较好的获现能力整体保持稳健。

2025 年以来，我国全社会用电量同比保持中速增长，预计 2026 年在高技术及新质生产力发展对用电需求提升、经济提质增效政策的持续发力以及极端天气等因素影响下，我国全社会用电需求或将继续保持中速增长。2025 年以来我国新能源装机维持高速增长，电源结构清洁化发展趋势延续，但用电增速放缓、极端天气增多、来水不确定性加大及新能源电量消纳受限等因素对电力供需平衡造成一定影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。2026 年在国内经济增速放缓、能源供给结构变化及新型电力系统建设等因素影响下，全国发电设备利用情况面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。电力生产行业各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格持续下行、辅助服务收入增长及容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业在限电率增加及电价下行背景下盈利普遍已显压力，但依托畅通的融资渠道可实现稳定的债务接续，且未来在技术降本、政策保障、需求扩容的多重支撑下盈利或将实现稳步修复，总体信用质量将保持稳定。水电和核电行业装机稳步增长，财务状况整体依旧稳健，总体信用质量将保持稳定。近年发电企业债券融资规模稳步增长、结构优化，形成了央国企主导、新能源提速的融资格局，整体融资成本下行，集中到期压力可控，2026 年融资环境有望持续改善。总体来看，电力生产企业持续推进电源建设及提质改造，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的政策支持、资源获取及融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化，展望将维持稳定。

详见《中国电力生产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1

运营实力

中诚信国际认为，南方电网作为南方五省（区）电网的唯一运营商，经营区域覆盖广泛，供电区域用电需求旺盛，战略地位突出，竞争优势显著，运营实力极强；未来随着建设项目的陆续投运，公司经营实力将得到进一步提升。

跟踪期内公司产权结构无变化，董事会及管理层正常变动，无重大不利影响，公司战略方向明

确。

跟踪期内，公司产权结构未发生变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本仍为 902.0 亿元，国务院国资委持股 51.00%、广东省人民政府持股 25.57%、中国人寿持股 21.3%、海南省人民政府持股 2.13%，国务院国资委仍为公司的控股股东和实际控制人[2]。其中，由广东恒健投资控股有限公司、海南省发展控股有限公司分别代表广东省人民政府、海南省人民政府持股。跟踪期内，公司董事会及管理层正常变动[3]。战略方面，公司坚持“人民电业为人民”的企业宗旨，以智能电网为核心，推动清洁化生产消费、数字化转型融合、智能化分配流通，聚焦成为具有全球竞争力的一流企业。

公司电网业务战略地位不可替代，跟踪期内电网输送能力保持稳步提升，所负责供区经济实力强劲，用电需求旺盛，公司竞争实力及资源控制力极强。

公司供电区域覆盖广东省、海南省、广西壮族自治区、云南省和贵州省，且紧密联接港澳，并与周边东南亚国家的电网多点相连，在区域电网运行方面具有不可替代的战略地位，竞争实力极强。截至 2025 年末，公司供电面积 100 万平方公里，供电总人口达 2.73 亿人，供电客户 1.2 亿户。跟踪期内，公司不断加大电网建设力度，电网建设投资同比大幅增长 18.18%，110 千伏及以上输电线路长度及变电设备容量持续增长。同时，区域平台资源优化配置作用不断提升，西电东送已经形成“八条交流、十一条直流”[4]，共 19 条 500 千伏及以上大通道，送电规模超过 5,800 万千瓦，统调最大负荷持续提升。此外，公司全网综合线损率逐年下降，电网输送能力稳步增强。

表 1：近年来公司电力供应指标

指标	2023	2024	2025
电网建设投资（亿元）	966	1,045	1,235
110 千伏及以上输电线路长度（万千米）	27.80	28.57	29.86
110 千伏及以上变电容量（亿千伏安）	13.2548	14.2786	14.9322
统调最大负荷（亿千瓦）	2.3406	2.4952	2.5676
全网综合线损率（%）	4.87	4.83	4.45

资料来源：公司公告及社会责任报告，中诚信国际整理

网内电源方面，近年来公司并网装机容量保持增长，同时持续推进新型电力系统和新型能源体系“两型”建设，全景式推进新型电力系统建设。截至 2025 年末，南方电网网内的并网总装机容量增至 6.6 亿千瓦，其中南方五省区新能源总装机容量达到 2.69 亿千瓦，新能源利用率保持 97%以上，非化石能源装机占比 66%、发电量占比 56.8%，受益于西电东送大通道建设的推进，清洁能源消纳能力处于较高水平，且同比有所增加。

控股机组方面，公司电力生产业务的经营主体主要有南方电网储能股份有限公司（以下简称“南网储能”）等，近年来为满足调峰调频需求，保障电力供应稳定及电网安全运营，南网储能持续推进抽水蓄能等储能项目建设。2025 年以来，梅州五华抽水蓄能电站二期工程和广西南宁抽水

[2] 股权变更系 2021 年末，根据国务院批复的南方电网理顺股权的方案，国务院国资委、广东省人民政府、海南省人民政府和中国人寿共同签署的《关于完善中国南方电网有限责任公司股权结构推动高质量发展合作协议》进行。

[3] 跟踪期内，公司修订公司章程，取消监事会、监事设置，董事会增设审计与风险委员会承接原监事会监督职能；公司原董事长、党组书记孟振平，原董事、总经理、党组副书记钱朝阳，原董事、党组副书记刘启宏，原职工董事梁传国，原外部董事曹培玺、原外部董事周军平及原监事冯坚先后离任；新任命钱朝阳为公司董事长、党组书记，贺晓柏为公司董事、党组副书记，李锐为公司副总经理、党组成员，王淼为公司职工董事，余德辉、李国红为公司外部董事。

[4] 500 千伏天广交流四回，贵广交流四回；±500 千伏天广直流、江城直流、高肇直流、兴安直流、牛从双回直流、金中直流，以及±800 千伏楚穗特高压直流、普侨特高压直流、新东特高压直流、昆柳龙特高压直流。

蓄能电站相继建成投运，推动南网储能装机容量进一步增长。截至 2026 年 3 月末，南网储能在运控股装机增至 1,536.42 万千瓦，其中抽水蓄能装机已达 1,268 万千瓦，调峰水电 203.00 万千瓦，新型储能 65.42 万千瓦。

2025 年，南方五省（区）GDP 均保持增长态势，用电量合计达 17,994 亿，同比增长 5.4%，保持了强劲的经济实力和充足的发展动能。根据 2026 年各省（区）政府工作报告，未来经济增长预期将稳中向好，绿色消费潜力释放，基础设施和新能源及储能相关产业建设加速推进等因素为公司电网业务未来发展提供有力支持的同时，也对公司电力服务水平和能源安全保障能力提出了更高的要求。

公司售电量规模极大，且跟踪期内保持增长；但需对电力体制改革的推进对公司运营模式及盈利空间的影响保持关注。

跟踪期内，受益于供电区域内旺盛的用电需求，公司售电量持续增长，叠加来水的同比改善等因素带动西南水电发电量回升，2025 年公司西电东送完成量同比增长 9.73%。另外，公司将核电、西部水电等清洁电力输送给港澳，每年对港送电量约占香港用电量的四分之一，对澳送电量占澳门用电量的比例超过八成。境外业务方面，南方电网是国内率先“走出去”的电网企业。公司积极落实“一带一路”倡议，推动与周边国家电网互联互通及电力合作，通过 14 回 110 千伏及以上线路与缅甸、老挝、泰国、柬埔寨和越南等周边国家电网相连，国际贸易电量持续增长。值得注意的是，近年来电力体制改革持续推进，运营模式转变对公司业务盈利能力形成影响，而现货交易的实施使得公司的调度管理能力及电网安全运行面临更大的挑战。

表 2：近年来公司主要运营指标

指标	2023	2024	2025
售电量（亿千瓦时）	13,483	14,545	15,354
西电东送完成量（亿千瓦时）	2,177	2,384	2,616
中心城区停电时间（小时/户）	0.51	0.43	0.40
城市地区供电可靠率(%)	99.984	99.978	99.980
农村供电可靠率(%)	99.919	99.914	99.910
城市居民受电端电压合格率(%)	99.940	99.958	99.975
农村居民受电端电压合格率(%)	99.842	99.837	99.918

资料来源：公司《企业社会责任报告》、公开信息，中诚信国际整理

随着在建电网及抽水蓄能等项目的稳步推进，未来公司运营实力将进一步增强。

截至 2025 年末，公司除电网项目外[5]的主要在建项目为抽水蓄能电站项目。总体来看，未来随着项目陆续投运，公司调峰能力及调度能力将进一步增强。

表 3：截至 2025 末公司主要在建、拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资	已投资	工程进度	计划完工时间	资金来源
惠州中洞抽水蓄能电站	在建项目	83.73	20.17	24.10%	2027 年	自筹 20%，融资 80%
广东茂名电白抽水蓄能电站	拟建项目	77.67	--	--	--	自筹 20%，融资 80%
合计	--	**161.40**	**20.17**	--	--	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；广东茂名电白抽水蓄能电站 2026~2027 年分别计划投资 10.16 亿元和 12.00 亿元。

资料来源：公司公开资料

[5] 根据公司披露，2026 年公司安排固定资产投资 1,800 亿元，重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来南方电网保持了极大的收入规模、极强的盈利及获现能力，资产及债务规模虽随着在建项目的持续推进整体增长，但财务杠杆仍处于合理区间；公司具有充足的流动性及畅通的资本市场融资渠道，能够实现到期债务的平稳续接，整体偿债能力亦保持在极强水平。

盈利能力

公司收入规模极大，盈利能力极强，2025 年以来营业总收入规模及毛利率水平持续提升，投资收益对公司利润形成良好补充。

公司业务以供电业务为主，近年来营业总收入保持极大规模，整体盈利能力极强。2025 年以来，区域内用电需求持续提升，公司总收入规模保持增长，同时依托电网运营精细化成本管控，营业毛利率水平亦保持增势。2025 年，经营规模的拓展使得公司管理费用保持增长，同时研发费用大幅增加，带动期间费用合计有所上升，但仍保持了良好的期间费用控制能力。公司利润主要来自经营性业务利润，2025 年以来公司盈利水平的提升推动经营性业务利润同比持续增长。此外，较大规模的参股企业投资收益对公司利润形成了很好补充，2025 年，公司投资收益同比回升。受上述因素综合影响，2025 年利润总额、EBITDA 及总资产收益率等盈利指标均有所提升。2026 年一季度，公司收入、营业毛利率及主要盈利指标均保持同比增长。

资产质量

公司资产规模优势显著且 2025 年以来持续增长，同期债务规模随着在建工程的推进保持增长，所有者权益规模进一步提升，财务杠杆水平保持在合理区间。

公司资产以非流动资产为主，其中固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产占比较高。公司无形资产主要为土地使用权及特许权等，跟踪期内规模整体保持增长。同期，长期股权投资随着参股企业的盈利及公司投入的增加而上升。随着项目建设的持续推进，2025 年末固定资产及在建工程合计整体有所上升。流动资产方面，跟踪期内，公司货币资金随着经营积累大幅增长，保持较大规模；应收账款主要为应收电费等，随着款项到位及售电量的增加而呈先降后升态势。以上因素共同推动当期末总资产规模持续上升。公司负债主要为有息债务、购电费等应付账款和未结算工程款、质保金等其他应付款。2025 年以来电网、抽水蓄能电站等项目建设的持续推进使得公司总债务规模持续上升，但整体仍以长期债务为主，期限结构合理。所有者权益方面，得益于资本公积的增加及利润的积累，跟踪期内公司权益规模持续增长，令财务杠杆水平在债务规模增长的同时保持在合理水平。

现金流及偿债情况

2025 年以来公司保持了极强的经营获现能力和极强的偿债能力，但目前在建项目规模较大，预计未来仍将保持一定的融资需求。

跟踪期内受支付周期等影响，2025 年及 2026 年一季度公司经营活动现金净流入规模呈同比先增后降态势，但整体仍保持极强经营获现能力。同期，随着工程建设的不断推进，公司保持了较大的对外投资力度，资金缺口的扩大带动公司净融资规模同比提升，预计未来仍将保持一定的投融

资需求。偿债指标方面，2025 年，较大的债务增幅使得公司 EBITDA 及 FFO 对债务本金的覆盖能力有所弱化，但融资成本的降低使得公司对债务利息的保障能力同比提升，整体来看公司保持了极强的偿债能力。

截至 2026 年 3 月末，公司在国内共获得银行授信总额约为 19,492 亿元，其中尚未使用的银行授信额度 11,084 亿元，可使用授信规模较大，备用流动性充足；另外，公司下属的南网储能、南方电网综合能源股份有限公司（以下简称“南网能源”，股票代码：003035.SZ）和南方电网电力科技股份有限公司（以下简称“南网科技”，股票代码：688248.SH）为 A 股上市公司且公司所持上述上市子公司股份无质押，股权融资渠道畅通。整体来看，公司流动性来源充沛，可以有效覆盖未来一年流动性需求。资金管理方面，公司建立统一资金池，提高资金归集效率，依托南方电网财务有限公司实行统一结算，集中支付；优化资金资源配置，实行统一备付、统一运作、统一监控；加强资金安全管理，切实防范资金风险。

表 4：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	8,316.12	8,533.81	8,538.72	1,923.66
其中：电力业务收入	8,000.83	8,318.26	8,348.35	--
营业毛利率(%)	6.20	6.84	7.84	7.14
研发费用	50.07	52.94	95.09	5.24
期间费用合计	368.16	375.79	418.21	74.04
期间费用率(%)	4.45	4.43	4.92	3.87
经营性业务利润	148.71	205.42	259.27	66.71
投资收益	101.50	54.61	62.01	11.81
利润总额	**247.60**	**248.25**	**325.04**	**83.92**
EBIT	367.38	376.59	440.89	--
EBITDA	1,290.22	1,352.58	1,420.56	--
总资产收益率(%)	3.09	2.92	3.15	--
货币资金	206.33	181.71	242.13	236.32
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	208.28	266.65	295.05	279.17
应收账款	725.62	746.60	733.91	837.21
长期股权投资	646.39	732.41	777.54	780.41
固定资产	8,285.80	8,886.02	9,597.23	9,520.05
在建工程	914.54	1,067.06	1,198.75	1,435.12
无形资产	431.60	633.94	677.28	666.95
流动资产占比(%)	11.50	11.67	11.09	11.36
总资产	**12,281.50**	**13,496.44**	**14,483.49**	**14,731.43**
应付账款	925.23	984.76	949.24	871.98
其他应付款	331.70	335.38	391.28	378.55
短期债务/总债务(%)	33.89	34.47	32.71	31.45
总债务	**5,112.80**	**5,770.13**	**6,263.62**	**6,506.42**
总负债	**7,457.97**	**8,310.15**	**8,861.82**	**8,986.80**
实收资本	902.00	902.00	902.00	902.00
资本公积	1,679.60	1,869.08	2,027.36	2,072.87
未分配利润	924.20	1,052.50	1,249.70	1,310.49
少数股东权益	269.09	287.21	332.72	362.21
所有者权益合计	**4,823.53**	**5,186.30**	**5,621.68**	**5,744.63**
总资本化比率(%)	**51.46**	**52.66**	**52.70**	**53.11**
经营活动净现金流	1,013.94	1,222.66	983.47	54.68
投资活动净现金流	-1,132.10	-1,527.59	-1,442.18	-400.51
筹资活动净现金流	89.28	316.49	527.24	313.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.03	9.79	10.47	--
FFO/总债务(%)	19.70	18.37	18.28	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	7.09	8.85	7.25	--

总债务/EBITDA(X)	3.96	4.27	4.41	--

注：公司未披露 2026 年 1~3 月电力业务收入情况；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产系财报中交易性金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计数。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 147.46 亿元，占当期末总资产的 1.02%，占比较小，主要为受限的固定资产、无形资产、应收账款、货币资金和存货，其中受限货币资金规模为 47.41 亿元，受限比例为 20.30%。

截至 2025 年末，公司无尚未履行及未履行完毕的对外担保，亦无重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测[6]

假设

——2026 年，公司售电价格及度电成本波动较小，售电量持续增长。

——2026 年，公司项目建设持续推进，投资支出规模仍保持较高水平。

——2026 年，公司根据投资及经营活动现金之间的缺口调整融资需求。

——2026 年，公司保持稳健的财务政策。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	52.66	52.70	52.90~54.52
总债务/EBITDA(X)	4.27	4.41	4.53~4.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

南方电网中目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。公司流动性极强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG[7]表现方面，环境方面，公司积极推进清洁能源开发利用、绿色低碳电网建设并深挖电网降损减碳潜力，促进绿色发展。2025 年末公司网内非化石能源装机占比超过 66%，保持同比增长，同期全网新能源利用率保持 97%以上，清洁能源供给格局基本形成，助力碳减排达峰。社会方面，公司各项体系健全，人员稳定性较高，并积极履行央企社会责任；公司坚持“一切事故都可

[6] 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。
[7] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

以预防”的安全理念，安全生产局面总体平稳[8]。此外，公司治理结构及内控管理制度较为完善健全，ESG 整体表现很好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，南方电网经营性获现能力整体极强，未使用授信额度充足，资本市场融资渠道通畅，债券发行利率水平很低，财务弹性很好。公司资金流出主要用于债务还本付息及项目建设投资，现金对债务利息的保障程度高。整体来看公司资金平衡状况良好，流动性极强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司是国务院国资委直属的电网企业，承担较多社会责任，战略地位重要，可在资源获取等方面得到政府的大力支持。

电网资源是国家重要的基础设施，电网的安全运行事关国计民生。公司作为国务院国资委直属企业及我国两大国家级电网公司之一，资产规模雄厚，行业地位突出。作为国有能源骨干企业，公司不仅服务于能源资源的优化配置，保障国家能源安全，而且对提升国民经济的整体竞争力发挥着重要作用。电网业务具有显著的基础性和公益性。同时，公司也承担了较多社会责任，且近年来国家出台了多项积极的产业发展政策，为电网行业及其发展创造了良好的政策环境。整体来看，公司综合实力雄厚，具有不可替代的战略地位，可在资源获取等方面得到政府的大力支持。

跟踪债券信用分析

“25 南网 K1”募集资金 20 亿元，拟用于公司生产性支出，截至目前，均已按用途使用。

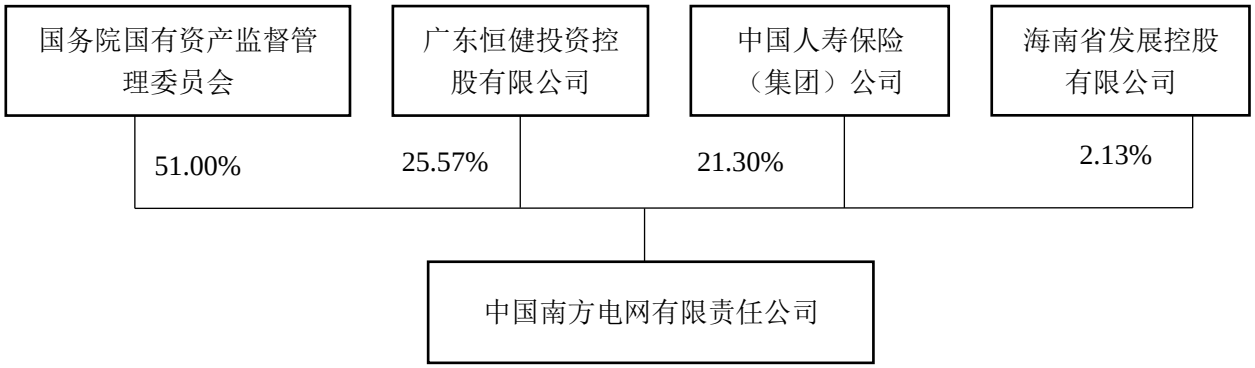
“25 南网 K1”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为我国两大国家级电网公司之一，资产规模雄厚，盈利能力极强。同时，公司融资渠道畅通，流动性极强，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

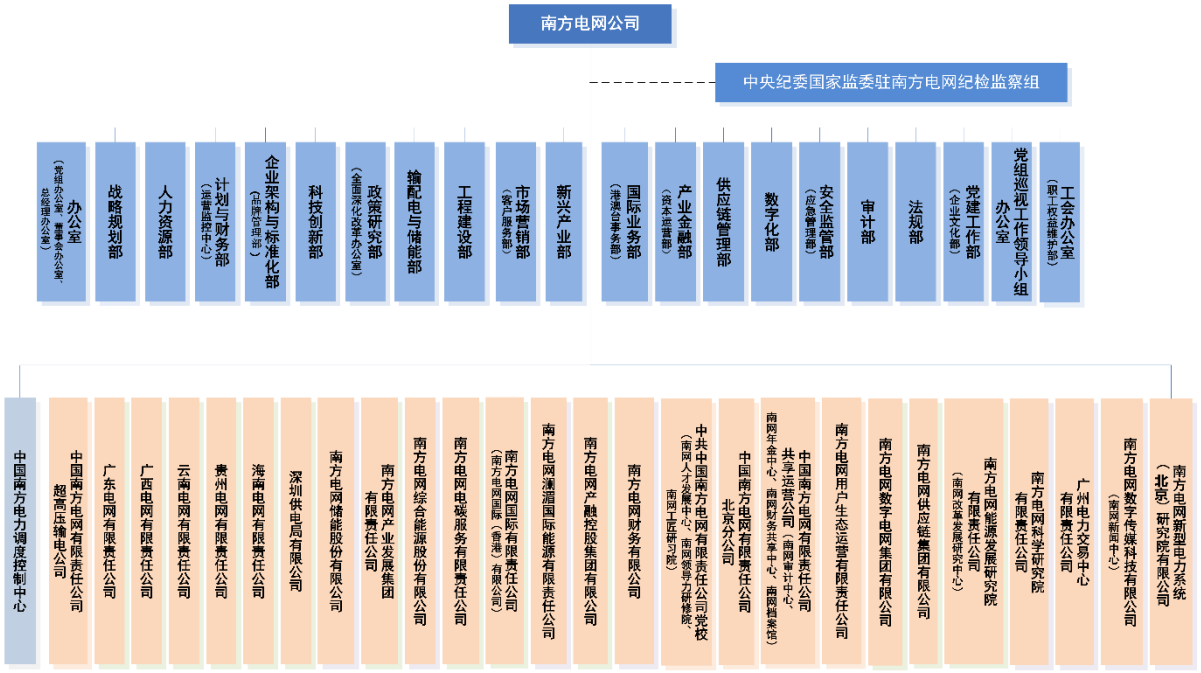
综上所述，中诚信国际维持中国南方电网有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“25 南网 K1”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

[8] 2025 年公司发生系统内人身伤亡事故数 2 起。

附一：中国南方电网有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



中国南方电网有限责任公司组织机构图



资料来源：公开信息

附二：中国南方电网有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2,063,314.40	1,817,087.68	2,421,265.76	2,363,232.85
应收账款	7,256,185.04	7,466,045.31	7,339,098.46	8,372,096.60
其他应收款	287,569.61	169,017.30	161,056.98	214,131.78
存货	474,826.58	598,387.97	394,072.05	522,430.83
长期投资	8,130,205.08	8,755,488.65	9,319,671.93	9,594,218.18
固定资产	82,858,023.82	88,860,194.65	95,972,330.76	95,200,460.46
在建工程	9,145,381.66	10,670,612.79	11,987,498.39	14,351,234.24
无形资产	4,316,003.84	6,339,429.73	6,772,801.52	6,669,503.54
资产总计	122,815,038.72	134,964,430.84	144,834,914.40	147,314,343.93
其他应付款	3,317,037.52	3,353,787.78	3,912,842.06	3,785,521.33
短期债务	17,329,601.70	19,887,596.09	20,490,412.33	20,461,750.59
长期债务	33,798,356.93	37,813,719.03	42,145,809.85	44,602,495.43
总债务	51,127,958.62	57,701,315.12	62,636,222.19	65,064,246.02
净债务	49,506,244.22	56,388,427.44	60,706,456.43	62,701,013.17
负债合计	74,579,718.88	83,101,450.18	88,618,160.98	89,868,034.94
所有者权益合计	48,235,319.84	51,862,980.67	56,216,753.42	57,446,309.00
利息支出	1,429,597.45	1,381,922.58	1,357,321.60	--
营业总收入	83,161,245.07	85,338,066.71	85,387,227.16	19,236,633.40
经营性业务利润	1,487,067.80	2,054,193.45	2,592,659.93	667,147.18
投资收益	1,015,036.44	546,095.61	620,070.06	118,118.70
净利润	1,854,897.29	1,943,287.56	2,640,977.48	653,326.79
EBIT	3,673,832.81	3,765,904.63	4,408,898.82	--
EBITDA	12,902,193.13	13,525,777.62	14,205,611.75	--
经营活动产生的现金流量净额	10,139,399.51	12,226,564.18	9,834,666.45	546,761.43
投资活动产生的现金流量净额	-11,320,961.65	-15,275,897.78	-14,421,844.41	-4,005,127.28
筹资活动产生的现金流量净额	892,800.69	3,164,926.16	5,272,410.94	3,131,406.43
财务指标	**2023**	**2024**	**2025**	**2026.3/2026.1~3**
营业毛利率(%)	6.20	6.84	7.84	7.14
期间费用率(%)	4.45	4.43	4.92	3.87
EBIT 利润率(%)	4.44	4.43	5.19	--
总资产收益率(%)	3.09	2.92	3.15	--
流动比率(X)	0.42	0.43	0.43	0.47
速动比率(X)	0.41	0.41	0.42	0.46
存货周转率(X)	175.86	147.43	157.87	155.07*
应收账款周转率(X)	11.95	11.54	11.48	9.74*
资产负债率(%)	60.73	61.57	61.19	61.00
总资本化比率(%)	51.46	52.66	52.70	53.11
短期债务/总债务(%)	33.89	34.47	32.71	31.45
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.17	0.19	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.51	0.54	0.41	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.09	8.85	7.25	--
总债务/EBITDA(X)	3.96	4.27	4.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.74	0.68	0.69	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.03	9.79	10.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.57	2.73	3.25	--
FFO/总债务(%)	19.70	18.37	18.28	--

注：1、2026 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，2026 年 1~3 月部分数据无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAA_{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA_{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A_{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB_{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB_{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B_{sti}	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC_{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC_{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C_{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 级及以下等级外，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。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn