

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】235号

## 中国大唐集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18大唐 Y1”、“18大唐 Y4”、“18大唐 Y5”、“19大唐 Y1”、“19大唐 Y2”、“19大唐 Y3”、“19大唐 Y4”、“19大唐 Y5”、“19大唐 Y6”、“19大唐 Y7”、“19大唐 Y8”、“20大唐 Y1”、“20大唐 Y3”和“20大唐 Y5”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“18大唐 Y1”、“18大唐 Y4”、“18大唐 Y5”、“19大唐 Y1”、“19大唐 Y2”、“19大唐 Y3”、“19大唐 Y4”、“19大唐 Y5”、“19大唐 Y6”、“19大唐 Y7”、“19大唐 Y8”、“20大唐 Y1”、“20大唐 Y3”和“20大唐 Y5”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月七日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中国大唐集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月7日



# 中国大唐集团有限公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/6/7	AAA/稳定	张伟	庞文静

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
18大唐Y1	AAA	AAA	经营规模	控股装机容量	39.00	39.00
18大唐Y4	AAA	AAA		发电量	19.50	19.50
18大唐Y5	AAA	AAA		营业收入	6.50	6.50
19大唐Y1	AAA	AAA	电源结构及技术水平	清洁能源装机占比	5.00	3.20
19大唐Y2	AAA	AAA		大容量机组占比	5.00	5.00
19大唐Y3	AAA	AAA	成本控制及盈利能力	净资产收益率	5.00	3.34
19大唐Y4	AAA	AAA		综合毛利率	5.00	4.51
19大唐Y5	AAA	AAA	债务率及保障程度	资产负债率	6.00	4.52
19大唐Y6	AAA	AAA		经营现金流动负债比率	4.50	3.36
19大唐Y7	AAA	AAA		EBITDA 利息倍数	4.50	4.50
19大唐Y8	AAA	AAA	2.基础模型参考等级			AAA
20大唐Y1	AAA	AAA	3.评级调整因素			无
20大唐Y3	AAA	AAA	4.主体信用等级			AAA
20大唐Y5	AAA	AAA	注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

## 评级观点

东方金诚认为，中国大唐集团有限公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，跟踪期内，公司装机容量保持增长，规模优势仍突出，电源结构和区域分布多元化程度高，现金流状况良好。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，债务率水平较高、短期债务占比大。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“18大唐Y1”、“18大唐Y4”、“18大唐Y5”等相关债项信用等级为AAA。

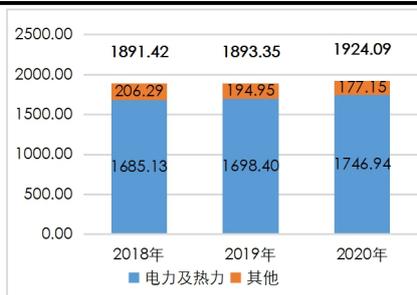
## 同业比较

项目	中国大唐集团有限公司	中国华能集团有限公司	中国华电集团有限公司	国家电力投资集团有限公司
控股装机容量 (万千瓦)	14213	18278	15307	15094
发电量 (亿千瓦时)	5429	7057	5786	5538
资产总额 (亿元)	7965.63	11875.19	8610.43	13241.37
营业收入 (亿元)	1924.09	3019.82	2353.08	2782.28
综合毛利率 (%)	20.72	21.57	19.87	23.69
利润总额 (亿元)	138.69	224.17	189.83	206.99
资产负债率 (%)	69.40	69.61	69.32	73.48
经营现金流动负债比 (%)	17.91	16.23	25.61	12.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.46	-	-	2.89

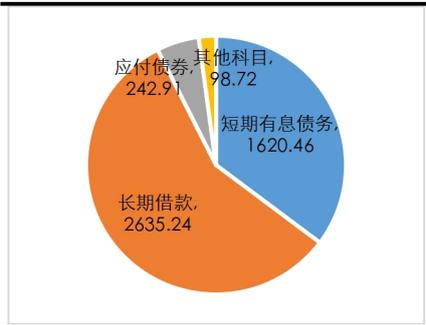
注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，除控股装机容量和发电量为公开披露的2019年数据外，其他数据、指标均为2020年数据；东方金诚整理。

## 主要指标及依据

近三年营业收入变化情况 (单位: 亿元)



2020年末全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额 (亿元)	7458.43	7585.33	7965.63	7920.36
所有者权益 (亿元)	1758.28	2057.89	2437.40	2281.08
全部债务 (亿元)	4787.00	4673.47	4597.33	-
利润总额 (亿元)	95.98	120.63	138.69	31.78
净资产收益率 (%)	3.50	3.58	3.75	-
综合毛利率 (%)	16.98	19.25	20.72	17.20
资产负债率 (%)	76.43	72.87	69.40	71.20
流动比率 (%)	47.62	47.19	45.44	50.01
经营现金流负债比率 (%)	16.65	16.42	17.91	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.65	7.68	6.93	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.01	3.20	3.46	-

注:表中数据来源于公司2018年~2020年的审计报告及2021年1~3月未经审计的合并财务报表。

### 优势

- 跟踪期内,公司装机容量保持增长,规模优势仍然突出,在全国电力生产市场具有很强的竞争优势;
- 公司电源结构和区域分布多元化程度很高,其中大容量火电机组占比高,有利于降低对单一电源和市场的依赖;
- 公司现金获取能力仍很强,经营活动现金流持续净流入,总体现金流表现较好。

### 关注

- 公司在建项目投资规模较大,面临一定的资本支出压力;
- 公司债务率仍维持在较高水平,短期有息债务占比大。

### 评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定,公司业务发展稳定,财务表现稳健,对债务偿还具有极强的保障能力,评级展望为稳定。

### 评级方法及模型

《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》

### 历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20大唐集 MTN005A、20大唐集 MTN005B	AAA/稳定	AAA	2020-11-30	张伟 庞文静 唐 骊	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读原文
18大唐集 MTN002	AAA/稳定	AAA	2018-07-16	张伟 张青源	《东方金诚电力企业信用评级方法》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
18 大唐 Y1	2020-06-22	42	按约定赎回前长期存续	-	-
18 大唐 Y4	2020-06-22	28	按约定赎回前长期存续	-	-
18 大唐 Y5	2020-06-22	5	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y1	2020-06-22	19	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y2	2020-06-22	9	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y3	2020-06-22	35	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y4	2020-06-22	15	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y5	2020-06-22	20	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y6	2020-06-22	30	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y7	2020-06-22	27	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y8	2020-06-22	25	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y1	2020-07-30	35	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y3	2020-09-29	40	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y5	2020-10-29	45	按约定赎回前长期存续	-	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及“18大唐Y1”、“18大唐Y4”、“18大唐Y5”、“19大唐Y1”、“19大唐Y2”、“19大唐Y3”、“19大唐Y4”、“19大唐Y5”、“19大唐Y6”、“19大唐Y7”、“19大唐Y8”、“20大唐Y1”、“20大唐Y3”和“20大唐Y5”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）提供的相关经营与财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本分别为370.00亿元和274.74亿元，实收资本较2019年末增加7.52亿元；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）分别持有公司90.27%和9.73%股权，国务院国资委为公司实际控制人，跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，主要从事电力生产和销售、煤炭开采、能源化工以及燃料经营、物流等业务。

截至2020年末，公司纳入合并范围的二级子公司共47家，较2019年末净增加1家。

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18大唐Y1”、“18大唐Y4”、“18大唐Y5”、“19大唐Y1”、“19大唐Y2”、“19大唐Y3”、“19大唐Y4”、“19大唐Y5”、“19大唐Y6”、“19大唐Y7”、“19大唐Y8”均已按时兑付各期利息，“20大唐Y1”、“20大唐Y3”和“20大唐Y5”尚未到付息日，上述债券募集资金均已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势**

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业分析

**随着宏观经济持续回暖及电能替代的持续推进，预计2021年全社会用电量增速同比明显提升；虽然我国电源结构仍以火电为主，但未来可再生能源机组占比将大幅提高**

受疫情爆发影响，2020年我国全社会用电量增速为3.1%，同比下降1.4个百分点，该增速仅高于2015年水平。我国疫情防控成效显著，宏观经济保持良好的恢复态势，2020年四个季度GDP同比增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%和6.5%。展望2021年，随着全球经济复苏，我国经济持续回暖，预计我国全年用电需求旺盛，同时受电能替代、低基数因素等影响，用电量增速同比明显提升。

虽然我国发电机组仍以火电为主，但近年来在控制煤电产能政策影响下，火电新增装机容量明显下降。其他发电机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢；风电和太阳能项目的整个建设周期较短，且近些年随着相关设备组件价格的下行，已成为我国实现“碳中和”的有效手段，“十四五”期间新增机组规模或继续创历史新高，机组占比将大幅提高。

**预计火电企业将面临一定的煤价上涨及电价下降压力，盈利水平仍将处于较低水平**

近年来，中央政府大力推进煤炭产业供给侧改革，优质产能不断释放，全国原煤产量稳步增长。2020年，全国规模以上企业原煤产量小幅增长0.9%，增幅有所下滑；由于对电煤需求下滑，全年重点电厂供煤总量同比降幅较大。价格方面，2020年，秦皇岛港5500大卡下水动力煤长协价同比下跌12元/吨，市场煤均价较2019年基本持平。

但是，受宏观经济复苏、煤炭供需阶段性错配、低温寒潮天气等影响，2020年入冬以来，我国煤炭市场供需偏紧，动力煤市场价格明显上涨。尽管考虑到长协煤和进口煤对稳定、调节电煤价格起到的作用，预计2021年火电企业仍将面临一定的煤价上涨压力。

电价方面，全国煤电上网电价总体稳定回升。2019年9月，国务院常务会议决定取消煤电价格联动机制，并将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”市场化机制，浮动范围上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。未来火电电价仍面临一定的下降压力，盈利水平仍将处于较低水平。

近年来，我国积极推进电力行业的市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央企业煤电资源区域整合试点可进一步加快试点区域的落后产能淘汰、资源优化配置和减少同质化竞争，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效率提升。

水电为我国电源结构的重要构成，主要集中于西南地区，在电网建设不断完善和政策支持下，水电消纳能力有望得到提升

我国水电快速发展，已形成包括金沙江、长江上游和澜沧江干流等在内的十三大水电基点。随着优质水电资源开发渐尽、开发成本的大幅上升，近些年全国水电投资增速放缓，水电约占全国发电机组的16%左右。分地区看，四川、云南和湖北为水电装机的前三大省份。

由于电网建设滞后于规划，四川、云南水电外输通道不足，弃水较为严重。2018年9月，国家能源局发布《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，要求加快推进雅中至江西特高压直流等9项重点输变电工程建设。同时，国家鼓励富余水电通过参与受电地区市场竞争，以扩大外送比例增加“西电东送”规模，西南地区水电消纳能力有望得到提升。

**2020年，我国风电和太阳能的新增装机规模创历史新高，同时发电成本显著下降，退坡补贴后仍具有经济效益，预计未来可继续保持较高盈利水平**

伴随着全国环保加压及火电机组淘汰和转备用速度的加快，近年来，我国风电和太阳能发电行业发展迅猛。2020年，全国风电和太阳能新增装机容量分别达到0.7亿千瓦和0.5亿千瓦，合计约占到全部新增装机的60%，均创2015年以来的历史新高；发电量同比分别增长15.0%和16.1%，电源结构占比合计提高至9.8%。但是，由于风电资源主要分布于电力消纳能力有限的“三北”地区，全国风电企业普遍也面临着弃风限电和补贴款发放滞后等问题。

为缓解“弃风”和“弃光”状况，政府不断在项目建设审批、电力输送、拓宽本地消纳等方面出台政策，全国弃风和弃光现象明显好转。同时，受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，全球可再生能源发电成本急剧下降，使得风电和太阳能发电项目更具经济效益。据国际可再生能源机构数据显示，在2019年所有新近投产的并网大规模可再生能源发电容量中，有56%的成本都低于最便宜的化石燃料发电。

电价方面，补贴退坡后，存量可再生能源项目仍可继续获得一定的补贴。2020年10月底，财政部、国家发改委、国家能源局联合发文，明确了可再生能源电价附加补助资金结算规则，规定可再生能源项目全生命周期的合理利用小时数。这是政府部门首次以文件的形式，正式明确风电项目补贴的全生命周期合理利用小时数和补贴年限。

总体来看，风电和太阳能等可再生能源成为我国实现碳中和的有效手段，相关发电企业发展潜力巨大，退坡补贴后预计可继续保持较高盈利水平。

## 业务运营

### 经营概况

**2020年，公司营业收入小幅增长，随着燃料成本的下降，毛利率有所提高**

公司主要从事电力生产和销售、煤炭开采以及燃料经营等业务，2020年营业收入小幅增长，主要来自于电力及热力销售等业务；毛利率较上年提高1.47个百分点，主要是得益于燃料成本下降。2021年1~3月，公司营业收入为537.85亿元，同比增长19.44%；综合毛利率为17.20%。

图表 1：公司营业收入、毛利润及毛利率变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 电力业务

跟踪期内，公司装机容量保持增长，规模优势仍然突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；电源结构和区域分布多元化程度很高，其中大容量火电机组占比高，有利于降低对单一电源和市场的依赖

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，拥有大唐华银电力股份有限公司、广西桂冠电力股份有限公司、大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”）、中国大唐集团新能源股份有限公司等电力上市公司，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

跟踪期内，公司装机容量继续保持增长，构成以大容量的火电机组为主，通过优先发展水电、风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。截至 2020 年末，公司火电装机容量占比为 67.86%，火电机组结构优化，60 万千瓦及以上煤电机组台数和容量继续保持全行业领先地位。截至 2019 年末，公司 60 万千瓦及以上等级火电机组占火电机组比重为 54.45%。

图表 2：公司各类型机组装机构成（万千瓦）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
控股装机容量	13959	14213	14871
其中：火电	9538	9702	10092
水电	2708	2707	2709
风电	1602	1693	1908
其他	110	111	162

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从机组区域分布来看，公司在役发电机组遍布全国 31 个省（市、自治区），分散的分布区域利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。其中，公司在内蒙古拥有全国在役最大火电厂和世界在役最大风电场，分别为内蒙古大唐国际托克托发电公司和内蒙古赤峰赛罕坝风电场。此外，公司位于广西的大唐龙滩水电站，已投产装机容量为 490 万千瓦。

2020 年，公司综合上网电价及火电机组利用小时数有所下降，电力业务收入有所下降，但受益于燃料成本下降，电力业务毛利率有所提升

2020年，公司发电量完成5577亿千瓦时，同比增长2.73%。从电源结构来看，其中火电发电量占比74.00%，水电和风电发电量分别占比18.81%和6.84%，水电和风电发电量占比合计同比提升1.64个百分点。公司火电机组利用小时数继续有所下滑，且略低于全国平均水平。随着全国电力体制改革的不断推进，公司电力消纳面临的市场竞争或将有所增加。

尽管上网电量有所提升，但受综合上网电价下降影响，公司2020年电力业务收入<sup>1</sup>同比有所下降；受益于燃料成本下降，公司电力业务毛利率有所提升。

图表3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2018年	2019年	2020年
发电量（亿千瓦时）	5528	5429	5577
其中：火电发电量占比（%）	76.19	75.64	74.00
上网电量（亿千瓦时）	5221	5131	5246
综合上网电价（含税，元/千千瓦时）	368.64	372.63	356.70
其中：火电上网电价（含税，元/千千瓦时）	377.57	385.36	372.18
电力业务收入（亿元）	1613.63	1738.47	1666.75
电力业务毛利率（%）	17.11	16.85	23.54
火电业务收入（亿元）	1256.98	1377.65	1280.48
火电机组利用小时数（小时）	4415	4233	4156
供电煤耗标准（克/千瓦时）	302.13	301.09	302.11

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建电源项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

截至2020年末，公司重要在建电源项目包括观音岩水电项目、长河坝水电站、大唐巩义2\*660MW火电工程等，投资规模合计750.22亿元，尚需投资569.41亿元。公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

### 外部支持

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在财政补助方面持续得到了政府支持。2020年，公司获得财政补助11.79亿元<sup>2</sup>，主要为税收优惠、节能环保补助和政府奖励资金等。

### 企业管理

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本分别为370.00亿元和274.74亿元，实收资本较2019年末增加7.52亿元；国务院国资委持有公司90.27%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，除董事、监事和高级管理人员发生变动外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

<sup>1</sup> 为火电、水电和风电三项业务收入之和。

<sup>2</sup> 即其他收益。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年及2021年1~3月合并财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2020年末，公司纳入合并范围的二级子公司共47家，较上年末净增加1家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主，总体变化不大

跟踪期内，公司资产总额整体呈增长趋势，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主。

2020年末，公司流动资产略有下降，以货币资金、应收账款、存货和其他流动资产等为主。同期末，公司货币资金同比增长23.84%，其中受限规模49.64亿元，主要为央行存款准备金和银行承兑汇票保证金；应收账款同比增长8.79%，主要为应收各省级电网公司的上网电费，账龄基本集中于1年以内，流动性良好，坏账准备金额为20.58亿元；存货同比下降15.91%，包括燃料、原材料和库存商品等，存货周转率较高。此外，2020年末，公司其他流动资产大幅下降，主要系委托贷款余额从上年末的118.49亿元缩减至22.15亿元所致。

图表4：公司资产科目构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
货币资金	233.86	124.33	153.97	123.08
应收账款	363.39	453.48	493.33	507.78
存货	107.29	95.81	80.57	71.48
其他流动资产	212.46	200.45	118.57	132.20
<b>流动资产</b>	<b>1128.88</b>	<b>1135.64</b>	<b>1124.38</b>	<b>1204.13</b>
长期股权投资	248.38	236.10	239.90	242.87
固定资产	4628.83	4576.33	4699.47	4825.40
在建工程	841.77	876.04	859.08	662.69
其他非流动资产	99.45	200.29	394.07	383.23
<b>非流动资产</b>	<b>6329.55</b>	<b>6449.70</b>	<b>6841.25</b>	<b>6716.23</b>
<b>资产总额</b>	<b>7458.43</b>	<b>7585.33</b>	<b>7965.63</b>	<b>7920.36</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。公司长期股权投资规模较大，被投资对象主要包括煤炭、电力、银行等行业企业。2020年末，公司长期股权投资对象包括福建宁德核电有限公司、同煤大唐塔山煤矿有限公司、富滇银行股份有限公司和广西北部湾银行股份有限公司等。

固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑

物等，跟踪期内保持增长；2020年末，公司在建工程主要为电力及煤矿项目，包括宁夏平罗火电项目、古瓦水电站、四川锅浪跷水电站工程、旬阳水电站工程等，跟踪期内有所下降主要系项目完工转入固定资产所致。

公司其他非流动资产主要为委托贷款、预付设备材料及工程款以及待抵扣进项税等，跟踪期内大幅增长，主要系委托贷款大幅增加所致。截至2020年末，公司对关联方委托贷款金额合计为312.42亿元。

截至2020年末，公司受限资产为571.88亿元，占资产总额的比例为7.18%，主要包括受限的固定资产、应收账款、长期应收款和货币资金等。

## 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益有所增加，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主**

跟踪期内，公司所有者权益有所增加。从构成来看，2021年3月末，公司实收资本较2019年末增加7.52亿元；资本公积持续下降主要系资本公积转增资本、以债转股的方式对子公司增资和对外处置长期股权投资等因素所致。公司未分配利润持续为负，累计亏损不断扩大主要系公司提取其他权益工具持有者持有的永续债利息所致。由于并表的控股子公司较多，公司形成了较大规模的少数股东权益，呈较快增长趋势。

此外，公司其他权益工具全部为已发行的永续债，跟踪期内保持增长。尽管永续债的发行带动了所有者权益增长，但预计公司行使递延支付利息和延期等条款可能性很小，实际债务规模亦将有所扩大。

图表 5：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
实收资本	267.21	267.21	274.74	274.74
其他权益工具	628.49	833.74	918.41	918.63
资本公积	168.99	163.44	146.39	112.36
未分配利润	-140.54	-167.30	-186.10	-224.68
少数股东权益	830.34	954.09	1278.02	1194.80
合计	1758.28	2057.89	2437.40	2281.08

数据来源：公司提供，东方金诚整理

**公司负债规模小幅增长，但债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比较高**

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成，跟踪期内规模基本保持稳定。2020年末，公司短期借款为695.78亿元，有所下降；应付账款457.41亿元，主要为应付工程款、燃料费和设备购置款等；一年内到期的非流动负债为727.36亿元；其他流动负债为166.17亿元，主要为已发行的短期应付债券。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，跟踪期内规模整体有所增加。2020年末，公司长期借款为2635.24亿元，其中信用借款1599.58亿元，信用融资能力很强；应付债券为242.91亿元，为已发行的中期票据、公司债等长期应付债券。

图表 6：公司负债结构、负债率及 2020 年末全部债务构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，2020 年末，公司全部债务 4597.33 亿元，较 2019 年末有所下降，其中短期有息债务为 1620.46 亿元，占全部债务的比重为 35.25%，短期有息债务占比仍较高；资产负债率虽有所下降，但仍处于较高水平。若将计入权益的永续债调整为债务，则 2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率将分别上升至 80.93%和 82.80%。

截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 85.75 亿元，担保规模较上年末下降 51.74 亿元，担保对象主要为大唐洛阳发电有限责任公司、山西大唐国际运城发电有限责任公司等参股企业，以及国家开发投资公司、重庆渝能产业（集团）有限公司、大唐华银攸县能源有限公司等，整体代偿风险一般。

### 盈利能力

2020 年，受益于全国煤炭价格下降，公司利润总额保持增长；但煤价上涨和“基准价+上下浮动”市场化电价机制的实施或将对公司 2021 年收入规模和盈利水平造成一定影响

2020 年，公司营业收入小幅增长，同时随着煤炭价格下行，营业利润率继续有所回升。公司期间费用保持下降趋势，以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重较高。公司投资收益和其他收益均有所下降，其中投资收益下降幅度较大，主要系处置长期股权投资产生的投资收益由上年的 52.04 亿元下降至 4.41 亿元所致。

公司利润总额同比增长 14.98%，净资产收益率等指标较为稳定。但是，由于 2020 年 9 月份以来煤炭价格处于上行区间且随着“基准价+上下浮动”市场化电价机制的实施，公司 2021 年收入规模和盈利水平或将受到一定影响。

图表 7：公司盈利相关指标（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业收入	1891.42	1893.35	1924.09	537.85
营业利润率	15.48	17.81	19.22	15.86
期间费用	256.36	255.96	247.58	55.12
投资收益	50.17	71.84	34.07	2.73
其他收益	13.42	12.03	11.79	2.28
利润总额	95.98	120.63	138.69	31.78
总资本收益率	3.92	3.76	3.71	-
净资产收益率	3.50	3.58	3.75	-

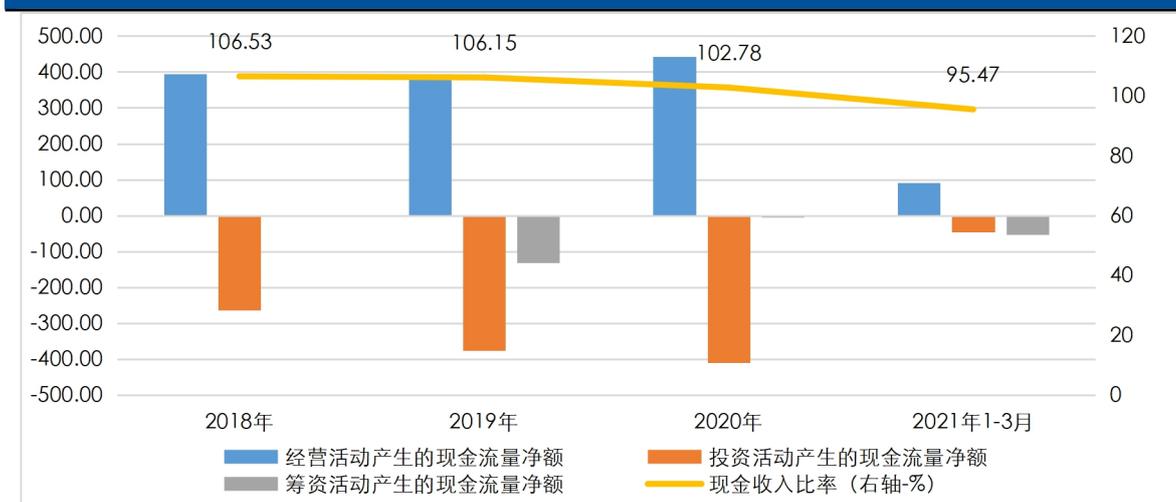
数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司现金获取能力仍很强，经营活动净现金流入基本保持稳定，仍可完全覆盖投资活动资金需求，总体现金流表现较好

2020年，公司电力业务仍具有很强的获现能力，现金收入比率在100%以上，经营活动净现金流规模增长幅度较高。公司项目建设和对外投资支出规模仍很大，但资金需求基本可由经营性净现金流覆盖；同时，公司筹资活动现金流出由上年的净流出转为基本平衡。

图表 8：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

公司在全国电力市场具有很强的竞争优势，2020年的经营活动现金流状况良好，同时银行授信额度充足，具有很强的现金调配能力，综合偿债能力极强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度较低。从长期偿债能力来看，尽管公司整体债务率水平较高，但EBITDA对债务和利息支出的保障程度较高。而且，公司经营活动现金流状况良好，对到期债务偿还具有较好的保障作用。

图表 9：公司偿债能力指标情况

指标	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
流动比率 (%)	47.62	47.19	45.44	50.01
速动比率 (%)	43.09	43.21	42.19	47.04
经营现金流流动负债比 (%)	16.65	16.42	17.91	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.90	3.20	3.46	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.65	7.67	6.93	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司银行授信额度充足，现金调配能力很强。截至 2020 年末，公司在国内主要合作商业银行获得的银行授信总额折合人民币为 14593.00 亿元，剩余额度为 9789.00 亿元。

总体来看，公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，2020 年经营性现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的保障程度较高，综合偿债能力极强。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 8 月 17 日，公司本部无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

## 抗风险能力

基于对公司所处的电力生产行业、外部支持以及市场地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

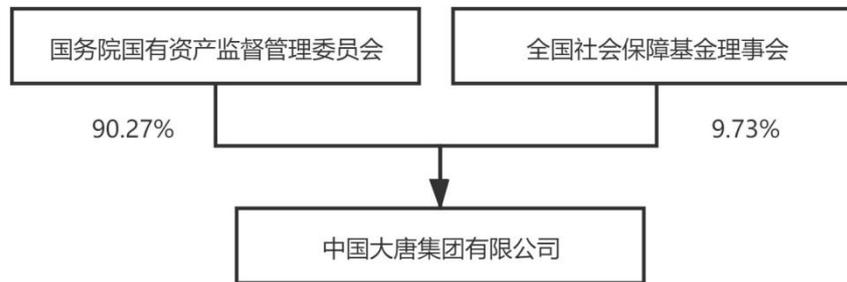
## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司装机容量保持增长，规模优势仍然突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司电源结构和区域分布多元化程度很高，其中大容量火电机组占比高，有利于降低对单一电源和市场的依赖；公司现金获取能力仍很强，经营活动现金流持续净流入，体现金流表现较好。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比大。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“18 大唐 Y1”、“18 大唐 Y4”、“18 大唐 Y5”、“19 大唐 Y1”、“19 大唐 Y2”、“19 大唐 Y3”、“19 大唐 Y4”、“19 大唐 Y5”、“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y7”、“19 大唐 Y8”、“20 大唐 Y1”、“20 大唐 Y3”和“20 大唐 Y5”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年 3 月末大唐集团股权结构图



附件二：截至 2021 年 3 月末大唐集团组织结构图



附件三：大唐集团主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>主要财务数据：</b>				
资产总额	7458.43	7585.33	7965.63	7920.36
其中：流动资产	1128.88	1135.64	1124.38	1204.13
负债总额	5700.15	5527.44	5528.23	5639.28
全部债务	4787.00	4666.56	4597.33	-
其中：短期有息债务	1514.22	1605.55	1620.46	-
所有者权益	1758.28	2057.89	2437.40	2281.08
营业收入	1891.42	1893.35	1924.09	537.85
营业成本	1570.31	1528.81	1525.38	445.36
期间费用	256.36	255.96	247.58	55.12
利润总额	95.98	120.63	138.69	31.78
净利润	61.61	73.71	91.29	21.27
经营活动产生的现金流量净额	394.83	395.19	443.24	91.80
投资活动产生的现金流量净额	-263.58	-376.65	-409.20	-46.66
筹资活动产生的现金流量净额	-3.43	-132.23	-4.47	-53.90
现金及现金等价物净增加额	127.43	-113.59	29.55	-8.80
<b>主要财务指标：</b>				
销售债权周转次数	-	1.07	0.96	-
存货周转次数	-	3.76	4.32	-
总资产周转次数	-	0.06	0.06	-
现金收入比率（%）	106.53	106.15	102.78	95.47
综合毛利率（%）	16.98	19.25	20.72	17.20
总资本收益率（%）	3.92	3.76	3.71	-
净资产收益率（%）	3.50	3.58	3.75	-
资产负债率（%）	76.43	72.87	69.40	71.20
全部债务资本化比率（%）	73.14	69.40	65.35	-
长期债务资本化比率（%）	65.05	59.80	54.98	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.20	3.46	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.65	7.67	6.93	-
流动比率（%）	47.62	47.19	45.44	50.01
速动比率（%）	43.09	43.21	42.19	47.04
经营现金流动负债比率（%）	16.65	16.42	17.91	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度,东方金诚将在“18大唐Y1”、“18大唐Y4”、“18大唐Y5”、“19大唐Y1”、“19大唐Y2”、“19大唐Y3”、“19大唐Y4”、“19大唐Y5”、“19大唐Y6”、“19大唐Y7”、“19大唐Y8”、“20大唐Y1”、“20大唐Y3”和“20大唐Y5”的存续期内密切关注中国大唐集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项,实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次,在中国大唐集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告;不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动,并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间,东方金诚将向中国大唐集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查,中国大唐集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中国大唐集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时,东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定,同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月7日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。