

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0002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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中国大唐集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年一月六日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

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。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2022年1月6日

# 中国大唐集团有限公司2022年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2022/1/6	张伟	庞文静

<p><b>主体概况</b></p> <p>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，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。国务院国有资产监督管理委员会为公司的控股股东和实际控制人。</p>	<p><b>评级模型</b></p> <p><b>1.基础评分模型</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">经营规模</td> <td>控股装机容量</td> <td>39.00</td> <td>39.00</td> </tr> <tr> <td>发电量</td> <td>19.50</td> <td>19.50</td> </tr> <tr> <td>营业收入</td> <td>6.50</td> <td>6.50</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">电源结构及技术水平</td> <td>清洁能源装机占比</td> <td>5.00</td> <td>3.20</td> </tr> <tr> <td>大容量机组占比</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">成本控制及盈利能力</td> <td>净资产收益率</td> <td>5.00</td> <td>3.34</td> </tr> <tr> <td>综合毛利率</td> <td>5.00</td> <td>4.51</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">债务率及保障程度</td> <td>资产负债率</td> <td>6.00</td> <td>4.52</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比率</td> <td>4.50</td> <td>3.36</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数</td> <td>4.50</td> <td>4.50</td> </tr> </tbody> </table> <p><b>2.基础模型参考等级</b> AAA</p> <p><b>3.评级调整因素</b> 无</p> <p><b>4.主体信用等级</b> AAA</p> <p><b>5.增信措施</b> 无</p> <p><b>6.本期债券信用等级</b> AAA</p> <p>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。</p>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	经营规模	控股装机容量	39.00	39.00	发电量	19.50	19.50	营业收入	6.50	6.50	电源结构及技术水平	清洁能源装机占比	5.00	3.20	大容量机组占比	5.00	5.00	成本控制及盈利能力	净资产收益率	5.00	3.34	综合毛利率	5.00	4.51	债务率及保障程度	资产负债率	6.00	4.52	经营现金流动负债比率	4.50	3.36	EBITDA 利息倍数	4.50	4.50
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																				
经营规模	控股装机容量	39.00	39.00																																				
	发电量	19.50	19.50																																				
	营业收入	6.50	6.50																																				
电源结构及技术水平	清洁能源装机占比	5.00	3.20																																				
	大容量机组占比	5.00	5.00																																				
成本控制及盈利能力	净资产收益率	5.00	3.34																																				
	综合毛利率	5.00	4.51																																				
债务率及保障程度	资产负债率	6.00	4.52																																				
	经营现金流动负债比率	4.50	3.36																																				
	EBITDA 利息倍数	4.50	4.50																																				
<p><b>本期债券概况</b></p> <p><b>发行金额：</b>不超过 10 亿元（含）</p> <p><b>发行期限：</b>基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券</p> <p><b>特殊条款：</b>续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权</p> <p><b>偿还方式：</b>按年付息，到期一次性偿还本金</p> <p><b>募集资金用途：</b>偿还公司债务</p>																																							

## 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，发电设备装机规模优势突出，清洁能源及大容量火电机组占比大，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，债务率水平较高且短期债务占比大，煤炭成本的上涨或对公司 2021 年盈利水平造成一定影响。综合分析，公司债务偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，本期债券到期不能偿付的风险极小。

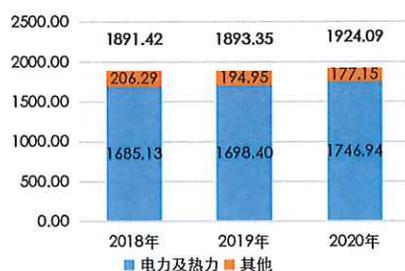
## 同业比较

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)	14871	19644	16606	17628
发电量 (亿千瓦时)	5577	7083	5799	5800
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

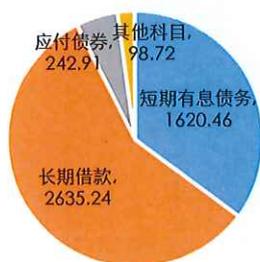
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

## 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9月
资产总额 (亿元)	7458.43	7585.33	7965.63	7875.40
所有者权益 (亿元)	1758.28	2057.89	2437.40	2257.15
全部债务 (亿元)	4787.00	4673.47	4597.33	-
利润总额 (亿元)	95.98	120.63	138.69	31.77
净资产收益率 (%)	3.50	3.58	3.75	-
综合毛利率 (%)	16.98	19.25	20.72	12.93
资产负债率 (%)	76.43	72.87	69.40	71.34
流动比率 (%)	47.62	47.19	45.44	52.04
经营现金流动负债比率 (%)	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1~9月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，装机规模优势突出，且清洁能源及大容量火电机组占比大，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，对单一电源和市场的依赖程度较低；
- 公司现金获取能力很强，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；
- 公司债务率维持在较高水平，短期债务占比大；
- 煤炭成本的上涨或对公司2021年盈利水平造成一定影响。

## 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

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
AAA/稳定	AAA	2021年11月30日	张伟 庞文静	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读全文
AAA/稳定	AAA	2018年7月16日	张伟 张青源	《东方金诚电力企业信用评级方法》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

## 主体概况

中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）前身为中国大唐集团公司，是于2002年底在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）履行出资人职责。2017年11月，公司完成全民所有制改革，并更为现名。根据国务院国资委、财政部及人力资源和社会保障部于2018年12月11日出具的《关于划转中国华能集团有限公司等企业部分国有资本有关问题的通知》（财资[2018]91号），国务院国资委将其持有公司的10%股权一次性划转给全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）。公司已就该次国有产权无偿划转办理了国有产权变更登记，并于2019年1月取得《国家出资企业产权登记证》。截至2020年末，公司注册资本和实收资本分别为370.00亿元和274.74亿元，按实收资本计算，国务院国资委持有公司90.27%股权，为公司实际控制人。

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。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司于2021年11月23日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国大唐集团有限公司向专业投资者公开发行人公司债券注册的批复》（证监许可[2021]3718号），注册规模为不超过205亿元，“中国大唐集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）为第二期。本期债券发行金额为不超过10亿元（含10亿元）。本期债券面值为100元，按面值平价发行。

本期债券基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券为固定利率债券，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下询价簿记结果，在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债券到期一次性偿还本金。若在本期债券的某续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日，顺延期间付息款项不另计利息）。

本期债券以每3个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长不超过3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。公司应至少于续期选择权行使年度付息日前30个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。若行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中披露：（1）本期债券的基本情况；（2）债券期限的延长时间；（3）后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。递延支付利息公告内容应包括但不限于：（1）本期债券的基本情况；（2）本次利息的付息期间、本次递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）公司关于递延支付利息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红，国有独资企业上缴利润除外；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。若公司选择行使递延支付利息选择权，则在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红，国有独资企业上缴利润除外；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生利息递延下的限制事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

情形 1：公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。公司若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：（1）由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述公司不可避免的税款缴纳或补缴条例；（2）由会计师事务所或法律顾问提供的关于公司因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。公司有权在法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公

司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

情形 2：公司因会计准则变更进行赎回。根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。公司因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：（1）由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明公司符合提前赎回条件；（2）由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。

公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

### 募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。本期债券拟偿还公司发行的“21 大唐集 SCP010”。“21 大唐集 SCP010”发行金额 20 亿元，利率 2.32%，起息日 2021 年 12 月 6 日，到期日为 2022 年 2 月 14 日。

### 宏观经济和政策环境

#### 三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6% 的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5% 左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9 月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9 月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临

的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

#### 四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计10月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约3万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021年信用债新增违约家数将少于上年。

## 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。

**尽管煤电市场化电价浮动范围有所扩大，但由于年内煤炭价格的大幅上升，预计火电企业的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。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，预计火电企业将继续面临较大的煤价上涨压力。

电价方面，2021年10月，国务院常务会议要求有序推动燃煤发电电量全部进入电力市场，

在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%，调整为原则上均不超过20%；对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮20%的限制。未来火电电价预计将明显提升，但火电企业盈利仍处于较低水平。

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地。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

2018年~2020年，公司营业收入持续增长，随着燃料成本的下降，毛利率逐年提高；2021年煤炭价格的快速回升或对公司盈利造成一定影响

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，营业收入持续增长，基本来自于电力及热力销售等业务。2018年~2020年，得益于煤炭价格的回落，公司毛利率逐年提高。此外，公司还从事煤炭开采、能源化工以及燃料经营等业务，对营业收入和毛利润均形成了良好补充。

2021年1~9月，公司营业收入为1559.58亿元，同比增长13.62%；综合毛利率为12.93%，毛利率有所下降，主要系煤炭等原材料价格大幅攀升所致，全年盈利水平或将受到一定影响。

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

公司发电设备装机规模优势突出，其中清洁能源及大容量火电机组占比大，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，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。

公司装机结构以大容量的火电机组为主，近年来通过优先发展水电、风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。截至2021年9月末，公司火电装机容量占比为65.96%，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。

图表 2：公司各类型机组装机容量（万千瓦）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
控股装机容量	13959	14213	14871	15844
其中：火电	9538	9702	10092	10451
水电	2708	2707	2709	2717
风电	1602	1693	1908	2323
其他	110	111	162	352

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），分散的分布区域有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，装机容量分别为 540 万千瓦和 87 万千瓦。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。

**2018 年~2020 年，公司火电机组利用小时数逐年有所下降，但业务毛利率随着煤炭成本的下降逐年有所提升；2021 年煤炭价格的快速回升或对公司全年盈利造成一定影响**

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。2021 年，全国煤炭价格呈回升趋势，环渤海动力煤（Q5500K）综合平均价格指数由上年末 585 元/吨最高上涨至 848 元/吨，或对公司全年盈利造成一定影响。

<sup>1</sup> 为火电、水电和风电三项业务收入之和。

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	2021年1~9月
发电量（亿千瓦时）	5528	5429	5577	4363
其中：火电发电量占比（%）	76.19	75.64	74.00	74.04
上网电量（亿千瓦时）	5221	5131	5246	4123
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	3091
供电煤耗标准（克/千瓦时）	302.13	301.09	302.11	305.03

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目以新能源发电项目为主，有利于优化电源结构，但项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2021 年 9 月末，公司重要在建电源项目包括古瓦水电站、四川锅浪跷水电站工程、旬阳水电站工程和多伦学田风电项目等，投资规模合计 221.29 亿元，尚需投资 82.94 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建项目主要为新能源发电项目，有利于优化电源结构，促进公司实现从传统电力企业向绿色低碳能源企业转型，但项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

### 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，近年来在财政补助方面持续得到了政府支持。2018 年~2020 年，公司分别获得财政补助 4.88 亿元、12.03 亿元和 11.79 亿元，主要为节能环保补助、科技奖励、税收优惠等。

### 企业管理

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本分别为 370.00 亿元和 274.74 亿元，按实收资本计算，国务院国资委持有公司 90.27% 股权，为公司实际控制人。

公司不设股东会，由国资委依照《公司法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规，代表国务院对公司履行出资人职责。目前，公司设董事会、监事会和经理层。公司外部董事人数原则上应当超过董事会全体成员的半数，由国务院国资委委派；公司监事会成员中非职工监事由国务院国资委代表国务院向公司派出。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。公司设副总经理、总会计师，经总经理提名，由董事会聘任或解聘。

公司本部设董事会办公室、规划发展部、人力资源部、财务产权部等职能部门。同时，公司建立了健全的制度管理体系，包括《中国大唐集团有限公司工作规则》、《中国大唐集团有限公司重大事项报告制度》、《中国大唐集团有限公司档案管理制度》、《中国大唐集团有限

公司投资管理办法》等，从制度上加强和细化了发展战略规划、人力资源、资金财务、安全生产、市场营销、工程建设、下属公司治理以及监督审计等方面的管理。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~9月合并财务报表。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年~2020年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~9月财务报表未经审计。

截至2020年末，公司纳入合并范围的全资及直接控股子公司共47家。

### 资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模呈增长趋势，构成以发电机组、设备等固定资产为主

近年来，公司资产总额呈增长趋势，构成以发电机组、设备等固定资产为主。

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9月末
货币资金	233.86	124.33	153.97	131.68
应收账款	363.39	453.48	493.33	568.56
存货	107.29	95.81	80.57	84.47
其他流动资产	212.46	200.45	118.57	72.54
<b>流动资产</b>	<b>1128.88</b>	<b>1135.64</b>	<b>1124.38</b>	<b>1201.70</b>
长期股权投资	248.38	236.10	239.90	256.18
固定资产	4628.83	4576.33	4699.47	4868.98
在建工程	841.77	876.04	859.08	613.69
其他非流动资产	99.45	200.29	394.07	419.77
<b>非流动资产</b>	<b>6329.55</b>	<b>6449.70</b>	<b>6841.25</b>	<b>6673.71</b>
<b>资产总额</b>	<b>7458.43</b>	<b>7585.33</b>	<b>7965.63</b>	<b>7875.40</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产以货币资金、应收账款等为主。2019年末，公司货币资金降幅较大，主要系年内项目建设和债务偿还规模较大所致；2020年末，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。公司应收账款逐年增长，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，2020年末应收账款坏账准备金额为20.58亿元。公司存货包括燃料、原材料和土地使用权等，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。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。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，近年来整体呈增长趋势；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，2020年以来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，近年来大幅增长，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

**近年来，公司所有者权益增长较快，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主**

由于发行永续债规模较大，公司近年来所有者权益增长较快。2018年以来，公司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，近年来保持增长。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9月末
实收资本	267.21	267.21	274.74	280.69
其他权益工具	628.49	833.74	918.41	926.12
资本公积	168.99	163.44	146.39	111.97
未分配利润	-140.54	-167.30	-186.10	-310.65
少数股东权益	830.34	954.09	1278.02	1243.81
<b>所有者权益</b>	<b>1758.28</b>	<b>2057.89</b>	<b>2437.40</b>	<b>2257.15</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

**公司负债规模小幅下降，但债务率维持在较高水平，短期有息债务占比较大**

2018年以来，公司负债总额小幅下降，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，规模小幅下降。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，规模基本保持稳定。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 9 月末，公司资产负债率将分别上升至 80.93% 和 83.10%。

截至 2020 年末，公司对外担保余额合计 85.75 亿元，担保对象主要为大唐略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

2018 年~2020 年，受益于全国煤炭价格的回落及出售参股企业股权，公司利润总额逐年快速增长；2021 年煤炭成本的上涨或对公司当年盈利水平造成一定影响

2018 年~2020 年，公司营业收入保持增长，同时随着煤炭价格的回落，营业利润率小幅回升。公司期间费用以利息费用和管理费用等为主，占营业收入的比重较高。2020 年，公司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。

公司利润总额保持增长，净资产收益率等指标较为稳定。但是，2021 年以来，随着煤炭成本的上涨，公司 2021 年 1~9 月利润总额同比下降 72.75%，全年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1~9月
营业收入	1891.42	1893.35	1924.09	1559.58
营业利润率	15.48	17.81	19.22	11.50
期间费用	256.36	255.96	247.58	167.62
投资收益	50.17	71.84	34.07	24.35
其他收益	13.42	12.03	11.79	8.21
利润总额	95.98	120.63	138.69	31.77
净利润	61.61	73.71	91.29	6.98
总资本收益率	3.92	3.76	3.71	-
净资产收益率	3.50	3.58	3.75	-

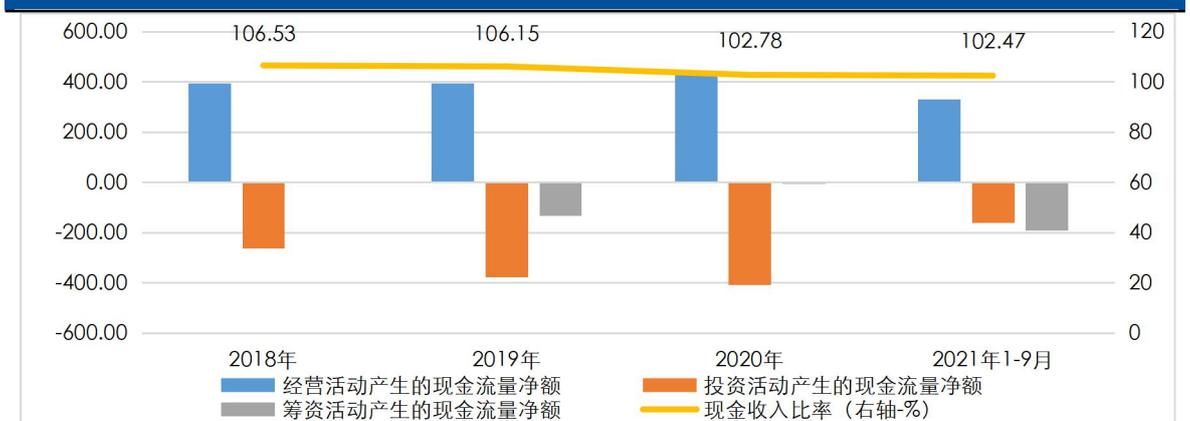
数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

公司现金获取能力很强，经营活动净现金流入保持稳定，基本能够覆盖投资活动资金需求，总体现金流表现较好

公司电力业务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基本保持稳定。2018 年以来，公司项目建设和对外投资支出规模保持较高水平，但资金需求基本可由经营性净现金流覆盖；同时，公司加大债务偿还力度，筹资活动净现金流出现规模较大。

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，近年来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

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。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9月(末)
流动比率 (%)	47.62	47.19	45.44	52.04
速动比率 (%)	43.09	43.21	42.19	48.38
经营现金流动负债比 (%)	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，经营性现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的保障程度较高，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。

### 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 2021 年 7 月 22 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

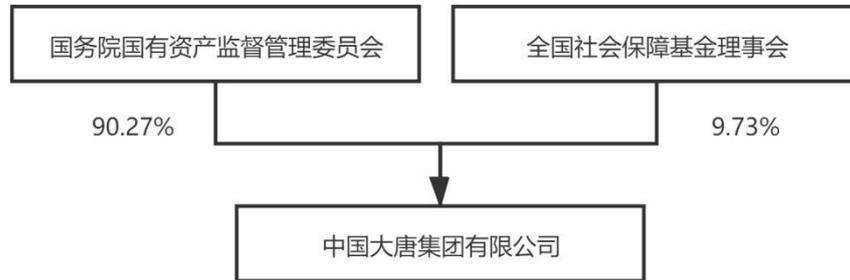
东方金诚认为，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，装机规模优势突出，且清洁能源及大容量火电机组占比大，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司电源结构和区域分布多元化程度很高，对单一电源和市场的依赖程度较低；公司现金获取能力很强，经营活动现金流持续净流入，总体现金流表现较好。

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；公司债务率维持在较高水平，短期债务占比大；煤炭成本的上涨或对公司 2021 年盈利水平造成一定影响。

综上所述，公司抗风险能力极强，基本不受不利经济环境的影响，本期债券到期不能偿付的风险极小。

附件一：截至 2020 年末大唐集团实缴出资比例和组织架构图

实缴出资比例图



组织架构图



附件二：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9月
<b>主要财务数据：</b>				
资产总额	7458.43	7585.33	7965.63	7875.40
负债总额	5700.15	5527.44	5528.23	5618.26
全部债务	4787.00	4666.56	4597.33	4444.94
其中：短期有息债务	1514.22	1605.55	1620.46	1265.42
所有者权益	1758.28	2057.89	2437.40	2257.15
营业收入	1891.42	1893.35	1924.09	1559.58
利润总额	95.98	120.63	138.69	31.77
经营活动产生的现金流量净额	394.83	395.19	443.24	331.97
投资活动产生的现金流量净额	-263.58	-376.65	-409.20	-161.87
筹资活动产生的现金流量净额	-3.43	-132.23	-4.47	-191.52
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	15.48	17.81	19.22	11.50
总资本收益率（%）	3.92	3.76	3.71	-
净资产收益率（%）	3.50	3.58	3.75	-
现金收入比率（%）	106.53	106.15	102.78	102.47
资产负债率（%）	76.43	72.87	69.40	71.34
长期债务资本化比率（%）	65.05	59.80	54.98	58.48
全部债务资本化比率（%）	73.14	69.40	65.35	66.32
流动比率（%）	47.62	47.19	45.44	52.04
速动比率（%）	43.09	43.21	42.19	48.38
现金比率（%）	9.86	5.17	6.22	5.70
经营现金流动负债比率（%）	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	-

### 附件三：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

#### 附件四：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“中国大唐集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”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，包括但不限于账户设置、现金流归集、影响现金流归集的因素和防范措施、投资者保护措施等，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。

