



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

大唐国际发电股份有限公司主体 与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00253

大公国际资信评估有限公司通过对大唐国际发电股份有限公司及“12 大唐 02”、“23 大唐发电 MTN011”、“24 大唐发电 MTN001”、“24 大唐发电 MTN002”、“24 大唐发电 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定大唐国际发电股份有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 大唐 02”、“23 大唐发电 MTN011”、“24 大唐发电 MTN001”、“24 大唐发电 MTN002”、“24 大唐发电 MTN003”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年四月十八日



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
12 大唐02	30.00	10	AAA	AAA	2023.04
23 大唐发电MIN011	15.00	2+N（2）	AAA	AAA	2023.11
24 大唐发电MIN001	10.00	3+N（3）	AAA	AAA	2024.01
24 大唐发电MIN002	15.00	3+N（3）	AAA	AAA	2024.02
24 大唐发电MIN003	10.00	5+N（5）	AAA	AAA	2024.03

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	3,040	3,051	2,965
所有者权益	884.66	763.04	764.39
总有息债务	1,832	1,922	1,841
营业收入	1,224	1,168	1,036
净利润	30.05	-8.69	-117.29
经营性净现金流	212.14	204.64	83.26
毛利率	11.75	7.12	-0.75
总资产报酬率	3.72	2.18	-1.53
资产负债率	70.90	74.99	74.22
债务资本比率	67.44	71.58	70.67
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.13	2.89	1.30
经营性净现金流/总负债	9.55	9.12	4.07

注: 公司提供了 2021~2023 年审计报告, 天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021~2023 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司数据均经四舍五入处理, 故部分数据单项和数与合计数存在尾差。本报告 2022 年和 2021 年财务数据分别使用 2023 年和 2022 年审计报告期初追溯调整数据。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 赵 茜

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

大唐国际发电股份有限公司(以下简称“大唐发电”或“公司”)仍主要经营以火力发电为主的电力生产和销售业务。跟踪期内, 公司期末装机规模继续增长, 在全国电力生产市场上仍具有很高的行业地位, 营业收入同比继续增长, 净利润转亏为盈, 直接融资渠道畅通, 且仍能够获得股东支持。但同时, 需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险, 且公司短期有息债务规模较大, 仍存在一定短期偿债压力。此外, 中国大唐集团有限公司(以下简称“大唐集团”)对公司“12 大唐 02”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023 年, 公司期末装机规模继续增长, 规模优势明显, 在全国电力生产市场上仍具有很高的行业地位, 公司营业收入同比继续增长, 净利润转亏为盈;
- 公司作为 A+H 股上市公司, 直接融资渠道仍畅通, 同时在公开市场发行多期债券, 融资渠道较为多元化;
- 公司是股东大唐集团下属核心重要子公司, 仍能够获得股东支持;
- 大唐集团对公司“12 大唐 02”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2023 年, 公司资产减值损失规模较大, 仍需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险;
- 公司短期有息债务规模较大, 仍存在一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电力企业信用评级方法》，版本号为 PF-DL-2022-V. 5. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.88
（一）市场竞争力	6.97
（二）运营能力	6.71
（三）可持续发展能力	4.67
要素二：偿债来源与负债平衡	4.52
（一）偿债来源	4.76
（二）债务与资本结构	5.42
（三）保障能力分析	3.53
（四）现金流量分析	4.43
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是股东大唐集团下属核心重要子公司，仍能够获得股东支持。
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开及公司提供资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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
-	24 大唐发电 MTN003	AAA	2024/03/14	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	24 大唐发电 MTN002	AAA	2024/02/20	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	24 大唐发电 MTN001	AAA	2024/01/15	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2023/12/04	肖尧、卢佳敏、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
-	23 大唐发电 MTN011	AAA	2023/11/23	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	12 大唐 02	AAA	2023/04/25	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	12 大唐 02	AAA	2014/08/04	景烨、王丹、杨绪良	大公评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2009/08/13	未查询到相关公开披露信息		



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对大唐国际发电股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，大唐发电主体信用等级有效期至 2025 年 04 月 17 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、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

根据大公承做的大唐国际发电股份有限公司信用评级的跟踪评级安排，大公对评级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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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
12 大唐02	30.00	30.00	2014. 11. 03～2024. 11. 03	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
23 大唐发电MIN011	15.00	15.00	2023. 11. 29～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	用于偿还有息负债、补充营运资金等符合国家法律法规及政策要求的用途	
24 大唐发电MIN001	10.00	10.00	2024. 1. 22～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
24 大唐发电MIN002	15.00	15.00	2024. 2. 27～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		
24 大唐发电MIN003	10.00	10.00	2024. 3. 21～于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

大唐发电是由中国华北电力集团公司、北京国际电力开发投资公司以及河北省建设投资公司于 1994 年共同发起设立的股份有限公司，1997 年 3 月，公司发行的 H 股同时在香港（00991. HK）和伦敦上市；2004 年，中国华北电力集团公司将其持有的公司股份无偿划转给大唐集团；2006 年 12 月公司发行的 A 股在上海证券交易所上市（601991. SH）。历经多次股权变更和增资扩股，截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本为 185.07 亿元，大唐集团及其子公司合计持有公司已发行股份比例约为 53.09%¹，大唐集团为公司的控股股东；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 215 家。

公司依照《公司法》等有关法律法规的要求，制定了公司章程。股东大会为公司的权力机构，设董事会，对股东大会负责，由 15 名董事组成，设董事长 1 人；设监事会，由 4 人组成，设监事会主席 1 人；设立党委，设党委书记 1 名。公司设立了办公室、投资发展部、工程建设部等职能部门。2023 年 12 月，公司董事长变更为王顺启。

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 2024 年 2 月 19 日，公司本

¹ 截至 2023 年末，大唐集团持有公司股份质押、冻结或标记股份合计 49,000,000 股，大唐集团全资子公司中国大唐海外（香港）有限公司持有公司 H 股 3,275,623,820 股（包含在香港中央结算（代理人）有限公司（HKSCC NOMINEES LIMITED）持有股份中），约占公司总股本的 17.70%，已全部进行质押。



部未结清和已结清信贷中不存在关注和不良记录。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续债券正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济稳步恢复，高质量发展扎实推进，2024 年随着各项政策效力持续显现，经济有望延续回升向好态势。

2023 年，是我国经济加速转段升级的一年，在外部环境复杂多变的背景下，我国经济顶住外部压力、克服内部困难，主要预期经济目标稳步实现，实现全年 GDP 同比增长 5.2%。经济结构持续优化，现代产业体系不断完善，新能源、高端装备制造业、生物医药等新质生产力水平稳步提升。财政政策适度扩张，全年围绕扩内需、优结构、提信心、防风险的一批政策及时推出，1 万亿增发国债和 1.4 万亿特殊再融资债券的发行，有效拉动了社融和基建融资，稳固了我国经济发展根基。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，科技创新、先进制造、普惠小微、绿色发展等贷款大幅增长，有效压降了实体企业融资成本，为切实增强经济活力、防范化解风险、持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长提供了坚实保障。

2024 年，我国坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，逆周期、跨周期宏观经济调控力度适度扩张，积极的财政政策和稳健的货币政策持续发力，以推动经济持续恢复向好。财政政策方面，将保持适当支出强度，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航政府投资项目提速增效。货币政策方面，稳健的货币政策将着力营造良好的货币金融环境，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业。总体来看，2024 年随着各项政策效力不断显现，经济稳中向好的积极因素正不断增多，全年经济有望实现 5% 的增长目标，中长期持续向好的基本面保持不变。

（二）行业环境

2023 年我国电力供需总体平衡，全国电力装机规模持续增长，并延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机和发电量均保持快速增长，火电装机容量保持低速增长，发挥兜底保供作用。

2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时²，同比增长 6.7%，其中第一产业用电延续快速增长趋势，第三产业用电量恢复快速增长，全国电力供需总体平衡，年初受来水偏枯、电煤供应紧张、用电负荷增长等因素叠加影响导致少数省份部分时段供给偏紧，迎峰度夏期间全国电力供需形势总体平衡。2023 年以来，发电装机容量仍呈增长趋势，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征，随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电等政策的落实，非化石能源发电装机保持快速增长，火电装机继续低速增长，延续绿色低碳发展趋势，其中水电和风电占比较高。截至 2023 年末，全国全口径发电装机容量 29.2 亿千瓦，同比增长 13.9%，其中非化石能源发电装机容量 15.7 亿千瓦，占总装机比重上升至 53.9%，其中并网风电 4.4 亿千瓦，太阳能发电 6.1 亿千瓦，两者合计装机增速同比增长 38.6%，其占总装机容量比重为 36.0%；火电 13.9 亿千瓦，占比仍较高，增速维持较低水平，受能源保供及煤电调峰等影响，火电机组质量提升。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电仍占主导地位，发挥兜底保供作

² 数据来源：中电联统计与数据中心，下同。



用。2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长 6.1%和 3.7%，水电发电量同比降低。设备利用率方面，2023 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时 3,592 小时，同比继续降低，其中水电利用小时继续下降，太阳能发电利用小时有所降低，且水电降幅明显，其他电源发电设备利用小时有所提升。

2023 年煤电电价整体处于较高区间，一定程度上缓解火电经营压力；但仍需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，结合能耗双控推进要求，各省份相应出台的燃煤发电市场化交易电价浮动范围，取消工商业目录销售电价、优化峰谷及分时电价、阶梯电价、高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制等一系列政策继续推行，受上述政策影响，2022 年以来，煤电交易电价有所提升，一定程度上缓解火电经营压力，2023 年整体交易电价处于较高区间。2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

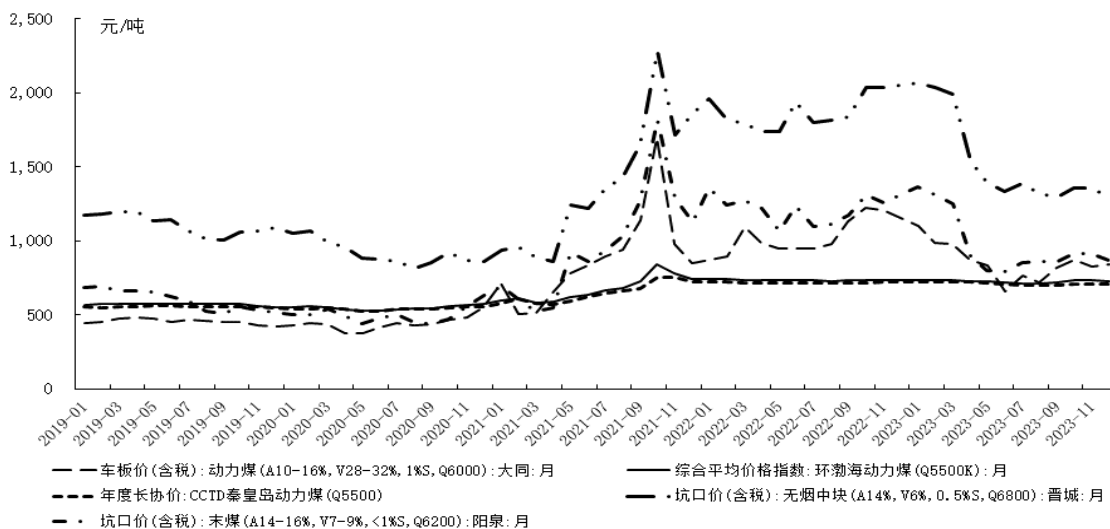


图 1 2019 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

煤价方面，随着能源保供稳价政策的持续执行，煤炭价格回落，煤电企业经营压力有所缓解，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在波动且仍处于高位，部分煤电企业仍面临一定经营压力。2023 年以来，为继续推进落实能源保供稳价工作，供给端方面，要求煤电机组应发尽发，同时在火电机组在维持基本稳定的情况下，继续通过“上大压小、上新压旧、上高压低”方式，规划布局大型清洁高效煤电机组，推进现役煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造“三改联动”，加快建设具备条件的支撑性调节性电源，开工投产一批煤电项目。未来随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，火电运营将面临一定经营转型升级压力。



财富创造能力

2023 年，公司营业收入同比继续增长，受益于上网电量和电价增长及燃料成本下降，电力业务盈利能力继续回升，毛利润同比明显增长。

2023 年，公司营业收入规模同比继续增长，电力业务仍为公司营业收入的主要来源，其中上网电量及上网电价增长带动电力业务营业收入同比增长，加之燃料成本下降带动电力业务毛利润同比明显增长；其他业务主要为煤炭销售以及电量转移、材料销售等业务，营业收入和毛利润均同比有所下降，受煤价走势等影响毛利率有所降低。受益于电力业务盈利能力继续回升，公司毛利润同比明显增长，毛利率明显提升。

表 2 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）³

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,224.04	100.00	1,168.28	100.00	1,034.12	100.00
电力业务	1,129.96	92.31	1,065.38	91.19	939.55	90.85
其他业务	94.09	7.69	102.90	8.81	94.57	9.15
毛利润	143.80	100.00	83.16	100.00	-9.50	100.00
电力业务	113.70	79.07	47.15	56.69	-43.66	-
其他业务	30.10	20.93	36.01	43.31	34.16	-
毛利率	11.75		7.12		-0.92	
电力业务	10.06		4.43		-4.65	
其他业务	31.99		35.00		36.12	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司期末装机规模继续增长，规模优势明显，在全国电力生产市场上仍具有很高的行业地位；发电量和上网电量均有所增长，上网电价继续呈增长趋势，能减缓部分经营压力，但火电业务受燃料价格影响较大，仍需关注燃料价格波动及清洁能源替代等因素对火电业务的影响。

2023 年，公司期末装机规模继续增长，仍保持较大的期末总装机规模和火电装机规模，占同期全国总装机和火电装机的比重分别为 2.51%和 3.76%⁴，规模优势明显，在全国电力生产市场上仍具有很高的行业地位。2023 年，公司继续推进低碳清洁能源转型，装机结构仍以火电装机为主但占比继续下降，火电规模有所减少，水电装机保持稳定，风光装机继续快速增长，清洁能源装机占比呈增长趋势。

2023 年，公司发电量及上网电量均有所增长，除水电发电量同比下降外，其余发电类型发电量均同比增长，其中光伏发电量同比增长 60.79%。同期，公司发电设备平均利用小时有所增长，主要是煤机发电设备小时数增长 374 小时所致，燃机、风电和光伏同比均有增长，水电同比下降 370 小时。

³ 电力业务包含电力销售和热力销售业务。公司 2022 年审计报告对 2021 年营业收入追溯调整，表 1 中 2021 年数据来源于公司 2021 年年度报告，为未调整数据。

⁴ 数据来源：国家能源局。

**表 3 2021~2023 年公司电力指标情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）⁵**

指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末装机容量	7,329.10	7,102.44	6,877.00
其中：火电装机	5,225.56	5,361.42	5,257.64
水电装机	920.47	920.47	920.47
风电装机	746.45	541.70	507.91
光伏装机	436.62	278.85	190.98
发电量	2,749.59	2,619.04	2,733.88
上网电量	2,549.26	2,469.30	2,581.66
上网电价（元/兆瓦时、含税）	466.41	460.79	389.10
发电设备平均利用小时	3,984	3,836	4,070

数据来源：根据公司提供资料整理

电力销售方面，公司仍主要通过各地电网公司进行电力销售，2023 年，公司市场化交易电量占比增长至 88.31%，加之市场化交易电价整体处于高位，公司全年上网电价（含税）同比继续增长。电价提升能减缓部分燃料价格高位对公司产生的经营压力，但火电业务受燃料价格影响较大，仍需关注燃料价格波动及清洁能源替代等因素对火电业务的影响。

从分布区域来看，京津冀、内蒙古、广东等地区占公司营业收入比重仍较高，公司火电主要分布在京津冀、广东和内蒙古等地区，风电主要分布在京津冀、辽宁等地区，光伏主要在江西、浙江等地区，水电仍主要集中在四川、云南、重庆等地区。公司持续强化环保工作，截至 2023 年末，公司已对 100 台在役燃煤火电机组完成超低排放环保改造。

表 4 2021~2023 年公司主营业务收入主要区域构成（单位：亿元、%）⁶

地区	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
京津冀地区	247.02	20.46	242.32	21.15	214.01	21.09
内蒙古地区	161.35	13.37	156.33	13.64	129.59	12.77
广东省	189.53	15.70	140.09	12.23	126.03	12.42
东北地区	127.53	10.56	119.42	10.42	108.12	10.66
浙江省	84.24	6.98	79.05	6.90	64.34	6.34
江苏省	75.99	6.29	67.99	5.93	61.55	6.07
川渝地区	67.59	5.60	67.17	5.86	72.70	7.17
江西省	52.36	4.34	55.48	4.84	49.63	4.89
山西省	48.55	4.02	50.03	4.37	35.67	3.52
福建省	55.84	4.63	48.42	4.23	46.76	4.61
其他地区	97.19	8.05	119.55	10.43	106.18	10.47
合计	1,207.18	100.00	1,145.83	100.00	1,014.59	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 2021 年发电量和上网电量数据为 2022 年年报追溯调整后数据。⁶ 不包含其他业务收入，2021 年和 2022 年数据使用未追溯调整数据，川渝地区对应四川省。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业收入同比继续增长，资产减值损失规模较大，但受益于主营业务盈利提升，公司净利润转亏为盈。

2023 年，公司营业收入同比继续增长，受益于电价上涨及燃料成本下降，毛利率同比明显提升，期间费用仍以财务费用和管理费用为主，期间费用率同比有所下降。

2023 年，公司投资收益同比略有下降，仍主要为权益法核算的对福建宁德核电有限公司（以下简称“宁德核电”）以及同煤大唐塔山煤矿有限公司（以下简称“塔山煤矿”）等联营企业长期股权投资收益。同期，公司资产减值损失规模同比明显增加，主要是对在建工程计提减值规模明显增加，其中因位于内蒙古的煤电一体化项目不具备开发条件计提减值 12.11 亿元，此外，公司持有大唐财富投资管理有限公司 15%股权全额计提长期股权投资减值准备 1.23 亿元。整体来看，2023 年公司资产减值规模较大，但受益于主营业务盈利提升，公司净利润转亏为盈，总资产报酬率和净资产收益率均明显提升。

表 5 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	1,224.04	1,168.28	1,036.10
营业成本	1,080.25	1,085.12	1,043.92
毛利率	11.75	7.12	-0.75
期间费用	97.82	103.93	101.19
其中：管理费用	39.63	36.42	34.62
财务费用	56.68	66.13	65.38
期间费用率	7.99	8.90	9.77
投资收益	29.48	29.61	16.17
资产减值损失（损失以“+”填列）	13.56	4.14	11.66
营业利润	56.05	-1.80	-112.92
营业外收入	2.99	2.73	4.59
营业外支出	3.32	1.13	2.69
利润总额	55.71	-0.20	-111.01
净利润	30.05	-8.69	-117.29
总资产报酬率	3.72	2.18	-1.53
净资产收益率	3.40	-1.14	-15.34

数据来源：根据公开资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道仍畅通，同时在公开市场发行多期债券，融资渠道较为多元化，外部融资能力仍较强。

公司融资渠道较为多元化，外部融资能力仍较强，包括银行借款、债券发行等，与多家银行建立良好的合作关系，截至 2023 年末，公司在各主要金融机构获得各类授信总额约 4,259 亿元，已使用的各类授信额度总额约 1,762 亿元，授信余额规模较大，且短期借款和长期借款（含一年内到期部分）中信用借款占比分别为 99.30%和 75.93%，占比较高。此外，公司在公开市场完成多次债券发行，作为 A 股和 H 股上市公司，公司直接融资渠道仍畅通。



2023 年末，公司资产规模同比略有下降，仍以非流动资产为主，固定资产占总资产的比重较高，仍需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险。

2023 年末，公司资产规模同比略有下降，仍以固定资产等非流动资产为主，发电机组等固定资产规模继续增长且占比较高。

公司流动资产仍主要为货币资金和应收账款等，2023 年末，公司货币资金规模有所下降，仍以银行存款为主，期末受限规模 5.51 亿元。同期，公司应收账款仍主要为应收电费，规模有所增长，期末账龄主要分布在 2 年以内，其中 1 年以内和 1~2 年应收账款占账面余额的比重分别为 78.13% 和 11.91%，期末累计计提坏账准备 2.33 亿元，均为单项计提，按欠款方归集的年末余额前五名占应收账款年末余额比重为 42.96%。

表 6 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	90.17	2.97	101.42	3.32	112.74	3.80
应收账款	196.19	6.45	180.59	5.92	183.61	6.19
流动资产合计	402.95	13.26	430.89	14.12	456.59	15.40
长期股权投资	200.59	6.60	197.40	6.47	179.62	6.06
固定资产	1,933.14	63.59	1,913.87	62.72	1,886.18	63.61
在建工程	263.72	8.68	248.57	8.15	235.25	7.93
非流动资产合计	2,637.04	86.74	2,620.43	85.88	2,508.58	84.60
资产总计	3,039.99	100.00	3,051.32	100.00	2,965.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要为长期股权投资、固定资产和在建工程等，2023 年末，公司长期股权投资规模随着联营企业权益法下确认收益以及向中国大唐集团核电有限公司等追加投资而继续增长，仍主要为宁德核电和塔山煤矿等联营企业，期末对上述两家公司投资余额分别为 69.43 亿元和 63.33 亿元。同期，固定资产继续小幅增长，仍主要为已投发电机组等机械设备和房屋厂房等，期末累计计提折旧 1,894.06 亿元，累计计提减值 8.50 亿元。公司在建工程主要为在建发电项目，规模有所增长，期末累计计提减值准备 18.15 亿元，因对煤电一体化项目计提规模较大而明显增加。整体来看，受项目建设推进及运行情况等影响，公司固定资产和在建工程计提减值规模较大，且固定资产及在建工程减值事项被列为关键审计事项，仍需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险。

从资产运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 13.19 天和 55.41 天，均同比有所下降。

表 7 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占对应科目比重	受限原因
货币资金	5.51	6.11	履约保证金、住房维修基金等
固定资产	82.85	4.29	借款、售后回租等
使用权资产	12.09	56.88	融资租赁
电、热费质押权	51.21	-	借款
其他	3.01	-	融资租赁等
合计	154.66	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年末，公司受限资产共计 154.66 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 5.09%和 17.48%，主要为取得借款和融资租赁等受限资产。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比有所下降，仍以长期借款等非流动负债为主，资产负债率同比有所降低。

2023 年末，公司负债规模同比有所下降，仍以非流动负债为主，其中长期借款占比较高，资产负债率同比有所降低。

表 8 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	290.20	13.46	374.31	16.36	392.77	17.85
应付账款	217.97	10.11	265.86	11.62	259.90	11.81
一年内到期的非流动负债	289.42	13.43	241.89	10.57	155.62	7.07
流动负债合计	912.30	42.33	1,024.29	44.76	961.16	43.67
长期借款	1,149.59	53.34	1,087.22	47.51	1,028.00	46.71
应付债券	2.90	0.13	64.85	2.83	91.88	4.17
长期应付款	50.36	2.34	71.05	3.10	79.57	3.62
非流动负债合计	1,243.03	57.67	1,263.99	55.24	1,239.63	56.33
负债总额	2,155.33	100.00	2,288.28	100.00	2,200.79	100.00
短期有息债务	614.06	28.49	683.96	29.89	628.41	28.55
长期有息债务	1,217.94	56.51	1,238.10	54.11	1,213.04	55.12
总有息债务	1,832.00	85.00	1,922.06	84.00	1,841.45	83.67
资产负债率		70.90		74.99		74.22

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2023 年末，公司短期借款规模同比有所下降，仍以信用借款为主。应付账款同比有所降低，仍主要为应付工程款及质保金、应付燃料及材料款。同期，一年内到期的非流动负债规模同比有所增长。

公司非流动负债仍主要是长期借款，2023 年末同比继续增长，仍主要为信用借款和质押借款，利率区间为 1.20%~5.23%。此外，随着公司债券发行逐渐以永续债为主且存续债券主要为一年内到期，应付债券规模同比明显下降；长期应付款主要为向大唐融资租赁有限公司等应付售后回租款，规模同比继续下降。

2023 年末，公司总有息债务规模有所下降但整体仍较大，以长期有息债务为主，但短期有息债务规模较大，仍存在一定短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务规模有所下降但整体仍较大，主要为长期借款等长期有息债务，但短期有息债务规模较大，且永续债规模较大。截至 2024 年 4 月 1 日，公司本部存续债券规模合计 524.90 亿元，其中将于一年内到期或行权的规模为 97.00 亿元，仍存在一定短期偿债压力⁷。

2023 年末，公司对外担保余额为 19.59 亿元，担保比率为 2.21%，均为对股东大唐集团担保。2022 年，大唐集团营业收入和净利润分别为 2,526.74 亿元和 67.08 亿元，期末总资产和资产负债

⁷ 公司未提供有息债务期限结构。



率分别为 8,494.49 亿元和 71.98%。截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼。

表 9 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保到期日	是否有反担保	是否逾期
中国大唐集团有限公司	19.59	2024-10-29	是	否
合计	19.59	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，以永续债为主的其他权益工具规模持续增长且占比较高，公司所有者权益规模有所增长。

2023 年末，受其他权益工具规模增加等影响，公司所有者权益规模有所增长，其中股本仍为 185.07 亿元，未分配利润仍为亏损，且因提取永续债利息等继续下降至-135.29 亿元，其他权益工具随公司永续债等发行继续增长至 462.11 亿元，占所有者权益比重增加至 52.24%，资本公积和盈余公积分别小幅增长至 61.37 亿元和 162.23 亿元。

2023 年，公司盈利对利息的保障程度有所提升，整体融资能力仍较强，期末总资产和总负债规模均有下降，资产负债率有所降低，短期有息债务规模较大，仍存在一定短期偿债压力。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.13 倍，盈利对利息保障程度有所提升。公司融资渠道较为多元化且整体融资能力仍较强。

2023 年末，公司总资产和总负债规模均有下降，固定资产占总资产的比重较高，仍需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险，资产负债率有所降低；2023 年末，流动比率和速动比率分别为 0.44 倍和 0.40 倍，流动资产对流动负债覆盖程度一般。2023 年末，公司总有息债务规模有所下降但整体仍较大，且短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物对短期有息负债的覆盖倍数为 0.14 倍，仍存在一定短期偿债压力。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模有所增长；投资性现金流净流出规模较大且未来资金支出压力仍较大；筹资性现金流净流出规模明显增加。

2023 年，公司经营性现金流继续保持净流入且规模有所增长，经营性净现金流对利息和负债的保障程度有所提升。同期，公司投资性现金流净流出规模有所下降但仍较大，主要因取得投资收益等收到的现金流入增加所致。公司筹资性现金流净流出规模同比明显增加，主要因债务偿还规模较大所致。整体来看，公司仍保持良好的获现能力，经营性流入是投资支出的主要来源。

表 10 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	212.14	204.64	83.26
投资性净现金流（亿元）	-176.84	-194.17	-132.14
筹资性净现金流（亿元）	-45.88	-25.89	80.63
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.47	2.91	1.21
经营性净现金流/流动负债（%）	21.91	20.61	9.51
经营性净现金流/总负债（%）	9.55	9.12	4.07

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司在建项目主要为火电、风电、光伏等发电项目，在建装机容量合计 996.47 万千瓦，主要为风电、光伏以及火电项目，为公司未来装机增长提供支撑；资本支出计划方面，各



类型项目总投资合计 1,837.52 亿元，累计投资 909.88 亿元，需投资规模较大，未来资金支出压力仍较大。

外部支持

公司是股东大唐集团下属核心重要子公司，仍能够获得股东支持。

公司股东为五大发电集团之一的大唐集团，整体实力雄厚。2022 年，公司占大唐集团期末合并总资产和营业收入的比重分别为 35.91%和 46.24%，占大唐集团期末装机规模和发电量的比重分别为 41.74%和 44.51%，是大唐集团下属核心重要子公司，仍能够获得股东支持。公司与大唐集团子公司中国大唐集团财务有限公司（以下简称“大唐财务公司”）签订的《金融服务协议》，大唐财务公司向公司提供综合授信额度为人民币 270 亿元，2023 年，大唐财务公司累计向公司及子公司提供借款发生额为 408.77 亿元。此外，大唐集团为公司部分融资提供担保支持。

担保分析

大唐集团对大唐发电“12 大唐 02”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

大唐集团是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，是中央直接管理的国有独资公司，是国务院批准的国家授权投资的机构和国家控股公司试点。截至 2022 年末，大唐集团实收资本为 370.69 亿元，实际控制人仍是国务院国资委。大唐集团主要经营以火力发电为主的电力生产和销售业务，为我国五大发电集团之一，装机规模和发电量仍保持着规模优势，机组分布在全国范围以及境外等地区，截至 2023 年末，发电装机容量突破 1.8 亿千瓦，其中清洁能源发电装机比重达到 46.24%，在役及在建资产分布在全国多个地区，以及缅甸、柬埔寨、老挝、印尼等多个国家和地区⁸。

2022 年，大唐集团营业收入为 2,526.74 亿元，同比继续增长，受公司发电业务盈利提升以及投资收益增加、减值损失减少等影响，公司利润同比转为盈利，营业利润和净利润分别为 96.64 亿元和 67.08 亿元；同期，大唐集团经营性现金流净流入规模明显增至 657.37 亿元，投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-621.75 亿元和-76.31 亿元；期末总资产和总负债分别为 8,494.49 亿元和 6,114.61 亿元，资产仍以机组等非流动资产为主，资产负债率为 71.98%。2023 年 1~9 月，大唐集团营业收入和净利润分别为 1,870.54 亿元和 93.88 亿元，同比均有所增长，期末资产负债率为 70.03%。

总体来看，大唐集团综合实力雄厚，为大唐发电发行的“12 大唐 02”提供的全额不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

评级结论

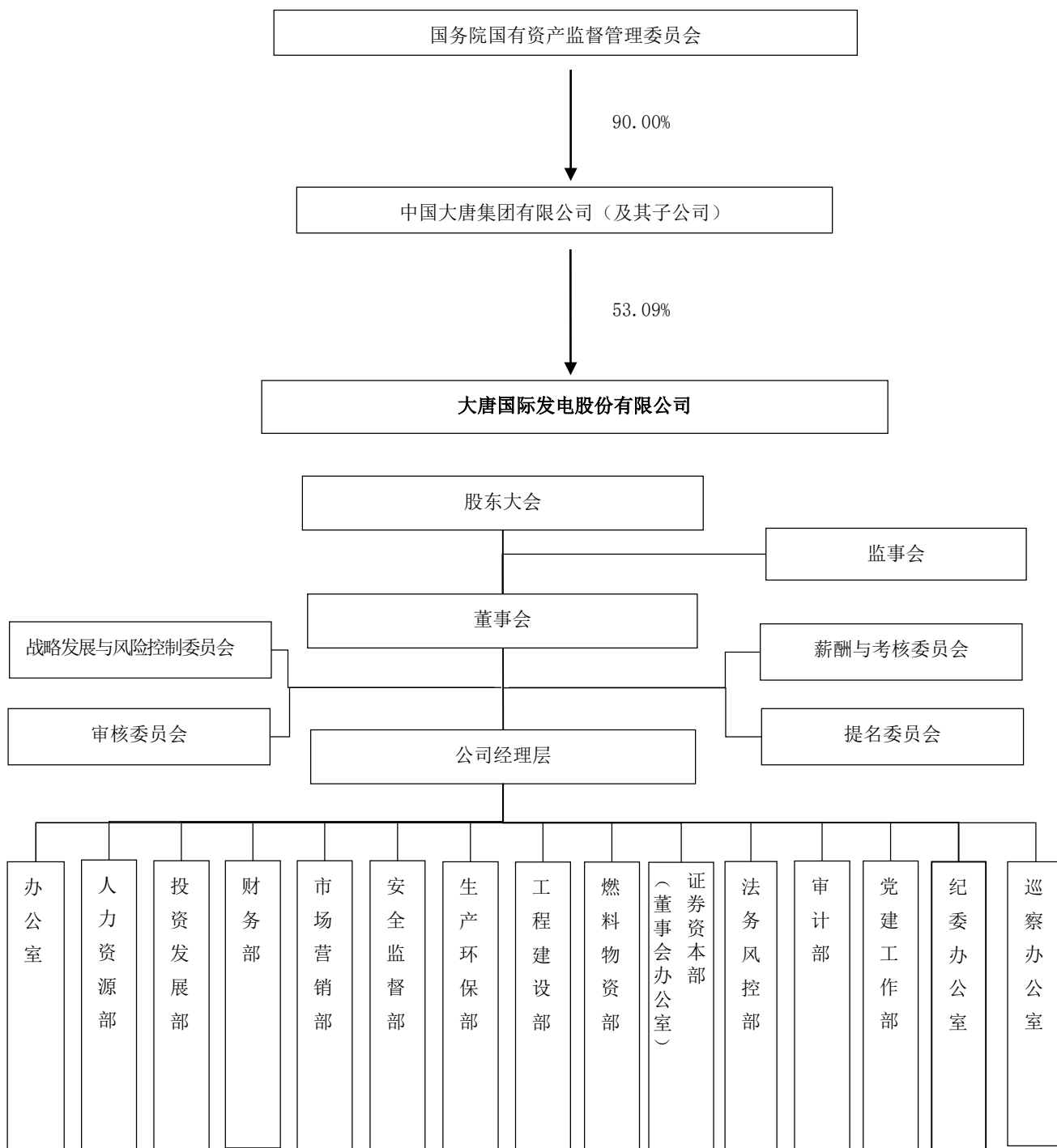
综合分析，大公维持大唐发电信用等级为 AAA，评级展望维持稳定。“12 大唐 02”、“23 大唐发电 MTN011”、“24 大唐发电 MTN001”、“24 大唐发电 MTN002”、“24 大唐发电 MTN003”信用等级维持 AAA。

⁸ 根据大唐集团官网查询。



附件 1 公司治理

截至 2023 年末大唐国际发电股份有限公司股权结构及组织结构图⁹



资料来源：根据公开及公司提供资料整理。

⁹ 大唐集团股权结构来源于大唐发电 2023 年年度报告，国务院国资委向全国社会保障基金理事会划转大唐集团部分股权事项尚未办理工商变更登记。大唐集团及其子公司合计持有公司已发行股份比例约为 53.09%。



附件 2 主要财务指标

2-1 大唐国际发电股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	90.17	101.42	112.74
应收账款	196.19	180.59	183.61
固定资产	1,933.14	1,913.87	1,886.18
总资产	3,039.99	3,051.32	2,965.18
短期有息债务	614.06	683.96	628.41
总有息债务	1,832.00	1,922.06	1,841.45
负债合计	2,155.33	2,288.28	2,200.79
所有者权益合计	884.66	763.04	764.39
营业收入	1,224.04	1,168.28	1,036.10
净利润	30.05	-8.69	-117.29
经营活动产生的现金流量净额	212.14	204.64	83.26
投资活动产生的现金流量净额	-176.84	-194.17	-132.14
筹资活动产生的现金流量净额	-45.88	-25.89	80.63
毛利率(%)	11.75	7.12	-0.75
营业利润率(%)	4.58	-0.15	-10.90
总资产报酬率(%)	3.72	2.18	-1.53
净资产收益率(%)	3.40	-1.14	-15.34
资产负债率(%)	70.90	74.99	74.22
债务资本比率(%)	67.44	71.58	70.67
流动比率(倍)	0.44	0.42	0.48
速动比率(倍)	0.40	0.38	0.41
存货周转天数(天)	13.19	17.46	16.19
应收账款周转天数(天)	55.41	56.11	58.21
经营性净现金流/流动负债(%)	21.91	20.61	9.51
经营性净现金流/总负债(%)	9.55	9.12	4.07
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.47	2.91	1.21
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.85	0.95	-0.66
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.13	2.89	1.30
现金回笼率(%)	111.16	112.07	110.31
担保比率(%)	2.21	2.60	2.93



2-2 中国大唐集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2023 年 1~9 月 (未经审计)	2022 年	2021 年 (追溯调整)	2020 年 (追溯调整)
货币资金	159.96	161.55	213.54	154.06
固定资产	5,016.94	5,077.13	5,000.61	4,659.59
在建工程	670.26	674.84	651.27	859.04
总资产	8,423.62	8,494.49	8,299.18	7,933.71
短期借款	685.20	1,630.38	1,597.31	1,627.60
长期借款	3,337.26	5,010.45	5,136.62	4,569.89
总负债	5,899.05	6,114.61	6,289.97	5,529.79
实收资本	400.69	370.69	315.69	274.74
所有者权益合计	2,524.57	2,379.88	2,009.22	2,403.92
营业收入	1,870.54	2,526.74	2,243.64	1,924.09
净利润	93.88	67.08	-241.62	77.06
经营性净现金流	336.46	657.37	335.25	443.24
投资性净现金流	-306.84	-621.75	-703.72	-409.20
筹资性净现金流	-20.84	-76.31	399.89	-4.47
毛利率(%)	13.95	11.74	3.24	20.72
资产负债率(%)	70.03	71.98	75.79	69.70



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
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
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。