

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0349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“19大唐Y6”、“19大唐Y8”、“21大唐Y1”、“22大唐Y1”、“22大唐Y2”、“22大唐Y3”、“22大唐01”、“22大唐Y4”、“19大唐集MTN001B”、“19大唐集MTN002”、“19大唐集MTN003”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“19大唐Y6”、“19大唐Y8”、“21大唐Y1”、“22大唐Y1”、“22大唐Y2”、“22大唐Y3”、“22大唐01”、“22大唐Y4”、“19大唐集MTN001B”、“19大唐集MTN002”、“19大唐集MTN003”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

二〇二四年六月二十五日

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：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月25日至2025年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2024年6月25日

中国大唐集团有限公司

主体及相关债项2024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	2024/6/25	AAA/稳定	庞文静	王佳琪

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分		
19 大唐 Y6	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00		
19 大唐 Y8				发电量	15.00	15.00		
21 大唐 Y1				营业收入	10.00	10.00		
22 大唐 Y1			电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	10.00		
22 大唐 Y2				清洁能源装机占比	5.00	3.61		
22 大唐 Y3			成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	2.85		
22 大唐 O1				总资产收益率	5.00	1.44		
22 大唐 Y4			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.19		
19 大唐集 MTN001B				经营现金流流动负债比率	12.50	7.65		
19 大唐集 MTN002				EBITDA 利息倍数	12.50	11.36		
19 大唐集 MTN003								
调整因素					无			
个体信用状况					aa+			
外部支持					+1			
评级模型结果					AAA			

注：相关债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

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，跟踪期内装机容量规模优势仍突出，电源结构和区域分布多元化程度高，现金流状况良好，能够获得的外部支持作用较强。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“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y8”、“21 大唐 Y1”等相关债项信用等级为 AAA。

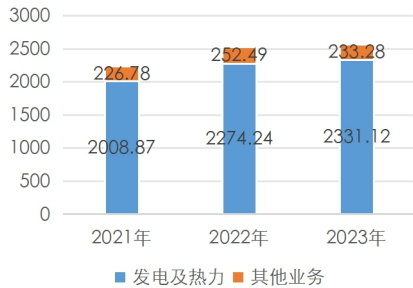
同业比较

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）	18074	24312	21431	23746
发电量（亿千瓦时）	5967.18	8306.00	6827.00	6814.00
资产总额（亿元）	8686.43	15608.47	10977.52	17534.77
营业收入（亿元）	2564.40	3998.19	3182.94	3857.10
综合毛利率（%）	14.61	22.16	16.72	22.95
利润总额（亿元）	150.88	421.10	332.82	406.56
资产负债率（%）	70.53	70.08	69.30	68.61
经营现金流流动负债比率（%）	26.49	23.51	21.23	13.82
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	-	-	-

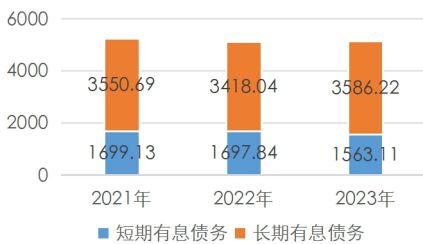
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据、指标均为 2023 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

近三年营业收入变化情况（单位：亿元）



近三年公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
控股装机容量（万千瓦）	16006	17015	18074	18136
发电量（亿千瓦时）	5829.52	5884.62	5967.18	1489.61
资产总额（亿元）	8301.64	8494.49	8686.43	8763.88
所有者权益（亿元）	2011.67	2379.88	2560.31	2594.11
全部债务（亿元）	5249.81	5115.88	5149.32	-
综合毛利率（%）	2.97	11.74	14.61	16.18
净利润（亿元）	-248.06	67.08	90.25	49.67
总资产收益率（%）	-2.99	0.79	1.04	-
资产负债率（%）	75.77	71.98	70.53	70.40
流动比率（%）	53.89	52.00	54.61	61.61
经营现金流动负债比率（%）	12.46	25.04	26.49	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	3.44	4.14	-
全部债务/EBITDA（倍）	17.65	8.02	7.62	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 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，经营活动现金净流入有所提升，总体现金流表现较好；
- 公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，能够获得的外部支持作用较强。

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，短期有息债务占比较高。

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

《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》

历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
22 大唐 Y4	AAA	2023-06-06	庞文静 王佳琪	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202208）》	阅读原文
18 大唐集 MTN002	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
19 大唐 Y6	2023-06-06	30	2019-08-22~按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y8	2023-06-06	25	2019-09-25~按约定赎回前长期存续	-	-
21 大唐 Y1	2023-06-06	31	2021-12-10~按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y1	2023-06-06	10	2022-1-14~按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y2	2023-06-06	10	2022-1-25~按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y3	2023-06-06	20	2022-2-23~按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 01	2023-06-06	10	2022-02-24~2025-02-24	-	-
22 大唐 Y4	2023-06-06	24	2022-4-20~按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN001B	2023-06-06	8	2019-07-26~按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN002	2023-06-06	50	2019-09-10~按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN003	2023-06-06	25	2019-11-21~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中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

大唐集团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。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 370.00 亿元和 401.88 亿元，实收资本较 2022 年末增加 31.19 亿元；按注册资本计算，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 90.00%和 10.00%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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 46 家，较 2022 年末增加 6 家，减少 2 家。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y8”、“21 大唐 Y1”、“22 大唐 Y1”、“22 大唐 Y2”、“22 大唐 Y3”、“22 大唐 01”、“22 大唐 Y4”、“19 大唐集 MTN001B”、“19 大唐集 MTN002”、“19 大唐集 MTN003”均已按期支付到期利息，“22 大唐 01”尚未到还本日，“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y8”、“21 大唐 Y1”、“22 大唐 Y1”、“22 大唐 Y2”、“22 大唐 Y3”、“22 大唐 Y4”、“19 大唐集 MTN001B”、“19 大唐集 MTN002”、“19 大唐集 MTN003”尚未到续期选择权行权日，上述债券募集资金均已全部使用完毕。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，

对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

预计 2024 年全社会用电量增速仍可维持较高水平，电源结构以火电为主，同时新能源装机占比继续提升，全国电力供需处于紧平衡状态

2023 年，我国全社会用电量同比增长 6.7%，高于 GDP 增速，增幅同比提升 3.1 个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为 3.6%、6.4%、6.6%和 10.0%，同比增速逐季上升。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2023 年用电量占比达到 66%。在向高科技制造转型过程中，我国新能源车整车（38.8%）、电力机械（28.7%）以及医药制造（11.0%）、电子设备（10.5%）用电增速明显高于传统行业（建筑业为-3.5%，四大高载能为 4.0%~7.1%）。展望 2024 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

虽然煤电装机占比首次降至 40%以下，但仍是我国电力供应的主力电源，2023 年对全口径发电量的贡献比重接近六成。其他机组方面，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，2023年末为4.2亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，2023年太阳能、风电新增装机创历史新高，期末装机容量分别达到6.1亿千瓦和4.4亿千瓦，均超过水电装机。

从电力供需平衡来看，2023年全国电力供需总体平衡，部分地区受来水偏枯、电煤供应紧张、用电负荷增长等影响用电高峰时段电力供需偏紧。2024年，全国电力供需总体仍处于紧平衡状态，在迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰期，部分区域用电高峰时段电力供应偏紧。

煤炭价格总体有所回落，预计2024年价格中枢小幅下移；“两部制”电价实施后，煤电综合电价同比变化不大，但可抵御发电量下降的经营风险，2024年火电企业总体盈利水平将保持稳定

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开发布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2023年，全国原煤产量达到47.1亿吨，同比增长3.4%，产量创历史新高；晋陕蒙新4省（区）原煤产量为38.3亿吨，占全国比重为81.3%，其中山西、内蒙古产量超过10亿吨。进口煤方面，2023年全国进口煤炭为4.74亿吨，创历史新高，全年同比增加1.7亿吨。

动力煤价格方面，2023年全国动力煤中长期合同（秦皇岛5500大卡下水煤）均价为714元/吨，同比下降8元/吨，年内峰谷差为15元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。同时，供暖期结束后，2023年全国动力煤现货价格从年初1150元/吨的高位快速回落至770元/吨；下半年，由于电力、钢铁等下游需求增加，动力煤市场价格反弹至800至950元/吨区间波动运行，全年平均价格同比大幅降低，火电企业盈利继续好转。

展望2024年，宏观经济继续在合理区间运行，且煤电在迎峰度夏、迎峰度冬、极端天气等情况下发挥着顶峰保供作用，预计全年煤炭总体需求适度增长。在提升能源生产供应保障能力要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，同时在进口煤炭的补充调剂下，煤炭供需保持平衡，价格中枢小幅下移。

由于煤电市场交易价格提升带来的边际效应主要体现于2022年，2023年火电企业平均上网电价变化不大。2024年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将现行煤电单一制电价调整为两部制电价。尽管火电企业可因此新增容量电价，但预计电量电价部分将同步下降，2024年综合电价同比变化不大，火电企业盈利状况保持稳定。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，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，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效益提升。

业务运营

经营概况

2023年，公司营业收入保持增长，受益于煤炭价格下降，综合毛利率有所提升

跟踪期内，公司继续从事电力生产和销售、煤炭开采以及燃料经营等业务。2023年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于电力及热力销售等业务；受益于煤炭价格下降，综合毛利率较上年提升2.87个百分点。

2024年1~3月，公司营业收入为665.68亿元，综合毛利率为16.18%。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
发电及热力	2008.87	-0.65	2274.24	7.33	2331.12	11.92
其他业务	226.78	35.00	252.49	51.45	233.28	41.56
合计	2235.65	2.97	2526.74	11.74	2564.40	14.61

数据来源：审计报告，东方金诚整理

电力业务

跟踪期内，公司装机容量规模优势仍然突出，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。

截至 2023 年末，公司装机规模达到 18074 万千瓦，未来还将继续大力发展高效机组建设，加快水电、风电等清洁能源开发建设步伐。随着电源结构的调整及国家对电煤价格和火电上网电价的调节，公司各项发电指标将不断优化，公司综合能力也进一步增强。

公司装机容量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 2023 年末，公司火电装机容量占比为 59.05%，较上年末同比下降 3.89 个百分点；风电装机容量超过水电，装机占比提升至 17.01%。同时，公司火电机组结构持续优化，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构成（单位：万千瓦、%）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
控股装机容量	16006	17015	18074	18136
其中：火电	10500	10709	10673	10673
水电	2721	2771	2773	2773
风电	2382	2676	3074	3120
其他	402	860	1554	1570
其中：大容量机组占比	52.66	55.14	55.51	56.19

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。

2023 年，公司发电量保持增长，同时受益于煤炭价格下降，发电业务毛利率持续提升

2023 年，公司发电量完成 5967.18 亿千瓦时，同比增长 1.40%，其中，火电 4410.88 亿千

瓦时，同比增长 3.91%；水电 793.61 亿千瓦时，同比下降 19.48%；风电 629.02 亿千瓦时，同比增长 9.60%。同期，公司上网电量完成 5547.96 亿千瓦时，同比下降 0.20%。

从电源结构来看，公司火电发电量占比 73.92%，水电和风电发电量分别占比 13.30%和 10.54%，火电发电量占比上升 1.78 个百分点。公司火电机组利用小时数有所提升，但仍低于全国平均水平¹。随着全国电力体制改革的不断推进，市场电量规模快速增加，公司电力消纳面临的市场竞争或将有所增加。

2023 年，公司实现电力及热力收入 2331.12 亿元，同比增长 2.50%；毛利率为 11.92%，较上年提升 4.59 个百分点，主要系受益于煤炭价格下降。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
发电量（亿千瓦时）	5829.52	5884.62	5967.18	1489.61
其中：火电发电量占比（%）	74.31	72.14	73.92	76.20
上网电量（亿千瓦时）	5503.85	5558.84	5547.96	1376.29
综合上网电价（含税，元/千千瓦时）	382.93	445.62	451.91	-
其中：火电上网电价（含税，元/千千瓦时）	394.92	483.44	484.60	-
火电机组利用小时数（小时）	4174.00	4004.69	4142.16	1062.43
供电煤耗标准（克/千瓦时）	296.30	295.85	295.06	280.19

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 2023 年末，公司重要在建工程项目预算数为 432.79 亿元，主要包括西藏扎拉水电站项目、山东郓城火电创新示范项目、株洲 2×100 万千瓦扩能升级改造项目、新余二期异地扩建火电项目、陡河发电厂 2×660MW 燃煤热电联产项目，已投资 101.85 亿元，尚需投资 330.94 亿元。公司在建电源项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

图表 4：截至 2023 年末公司重要在建工程情况（单位：万元、%）

工程名称	计划总投资	累计投资	自有资金比例	建设周期	建设进度
西藏扎拉水电站	1231348.00	234093.34	20.00	7 年	19.01
山东郓城火电创新示范项目	923439.00	102301.00	20.00	2.25 年	11.08
株洲 2×100 万千瓦扩能升级改造	849804.00	120426.80	20.00	2.25 年	14.17
新余二期异地扩建火电项目	841180.00	472403.03	20.00	2.25 年	56.16
陡河发电厂 2×660MW 燃煤热电联产	482162.00	89310.78	30.00	2 年	18.52
合计	4327933.00	1018534.95	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 370.00 亿元和 401.88 亿元，实收资本较 2022 年末增加 31.19 亿元，国务院国资委仍为公司实际控制人。

¹ 2023 年，全国火电发电机组平均利用小时为 4466。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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2024年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共46家，较上年末增加6家，减少2家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主

跟踪期内，公司资产总额呈增长趋势，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主。

2023年末，公司流动资产基本保持稳定，以货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产等为主。同期末，公司货币资金有所下降，其中受限资金规模32.71亿元，主要为央行存款准备金和银行承兑汇票保证金；应收账款有所增长，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，坏账准备金额为12.40亿元；其他应收款小幅下降，主要系与大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司、沈阳华创风能有限公司、华能陕西秦华发电有限公司等企业的往来款，账龄集中于1年以内（含1年）、3年以上和1至2年，已计提坏账准备26.19亿元；其他流动资产主要为待抵扣进项税，跟踪期内持续增长。

图表5：公司资产科目构成情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	8301.64	8494.49	8686.43	8763.88
流动资产	1442.57	1365.31	1337.08	1495.64
货币资金	213.54	161.55	100.39	165.72
应收账款	598.05	558.10	653.68	666.96
其他应收款	65.21	82.46	78.07	103.80
其他流动资产	118.38	89.96	100.23	113.42
非流动资产	6859.07	7129.18	7349.35	7268.24
长期股权投资	235.33	267.09	296.22	297.17
长期应收款	75.04	100.29	137.12	107.79
固定资产	5001.76	5077.13	5299.82	5270.48
在建工程	652.54	674.84	712.73	661.80
无形资产	226.45	227.40	228.62	226.87

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2023年末，公司长期股权投资小幅增长，投资对象主要包括煤炭、电力、银行等行业企业；长期应收款较2022年末增长36.73%，主要系分期收款销售商品及提供劳务增加所致。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，跟踪期内有所波动。公司在建工程主要为长河坝水电站、四川锅浪跷水电站工程、旬阳水电站工程、西王寨煤矿项目、华能延安电厂 2×660MW 工程和谢尔塔拉露天矿项目等，受新增投资和转固影响，跟踪期内有所波动。公司无形资产保持稳定，主要为特许权和土地使用权等。

截至 2023 年末，公司受限资产为 587.90 亿元，占资产总额的比例为 6.77%，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，公司所有者权益持续增长，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，公司所有者权益保持增长。从构成来看，2023 年末，公司实收资本同比增加 31.19 亿元；未分配利润持续为负，累计亏损小幅扩大，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，少数股东权益持续增长。

此外，公司其他权益工具主要为已发行的永续债，跟踪期内小幅增长。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 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	2011.67	2379.88	2560.31	2594.11
实收资本（或股本）	315.69	370.69	401.88	401.88
其他权益工具	875.38	945.65	976.65	1002.99
未分配利润	-582.61	-599.63	-636.25	-635.61
少数股东权益	1194.75	1460.00	1599.31	1604.48

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务小幅增长，短期有息债务占比及债务水平仍较高

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，跟踪期内规模有所下降。2023 年末，公司短期借款小幅增长，主要为信用借款；应付账款略有提升，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持续下降，但占流动负债比重仍很高；其他流动负债大幅下降，主要系短期应付债券减少所致。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，跟踪期内持续增长。2023 年末，公司长期借款保持增长，其中信用借款 2413.05 亿元，信用融资能力很强；应付债券较 2022 年末大幅下降，主要系公司调整债券品种结构，以发行永续债为主；长期应付款同比小幅下降，主要系融资租赁负债减少所致。

图表 7：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	6289.97	6114.61	6126.13	6169.77
流动负债	2677.05	2625.66	2448.35	2427.40
短期借款	807.05	704.79	733.99	769.12
应付账款	632.19	601.41	604.30	638.06
一年内到期的非流动负债	565.18	755.82	703.58	593.97
其他流动负债	250.49	177.48	86.86	122.31
非流动负债	3612.92	3488.95	3677.78	3742.37
长期借款	3018.08	3103.92	3390.18	3432.22
应付债券	356.83	211.13	125.39	141.79
长期应付款	152.11	96.53	80.18	86.71

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务小幅增长，其中短期有息债务占比 30.36%，较上年末下降 2.83 个百分点；资产负债率有所下降。

图表 8：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	5249.81	5115.88	5149.32	-
短期有息债务	1699.13	1697.84	1563.11	-
长期有息债务	3550.69	3418.04	3586.22	-
资产负债率	75.77	71.98	70.53	70.40
全部债务资本化比率	72.30	68.25	66.79	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 36.53 亿元，对外担保规模大幅下降 39.04 亿元，担保对象主要为内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司、大唐华银做县能源有限公司、大唐华银攸县能源有限公司、大唐洛阳热电有限责任公司和陕煤电方略阳有限责征公司等参股企业，整体代偿风险一般。

此外，根据公司 2023 年审计报告，大唐电力燃料有限公司（简称“燃料公司”）及大唐电力燃料有限公司下属山西分公司（简称“燃料公司山西分公司”）2022 年发生多起因煤炭贸易纠纷引起的诉讼案件，未决诉讼涉案金额 33.96 亿元。未决诉讼金额较大，占 2023 年公司净利润的 37.63%，若最终判决对公司不利，则对公司经营业绩造成较大影响。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和净利润保持增长，盈利能力呈持续向好态势

2023 年，公司营业收入保持增长，综合毛利率水平亦呈回升态势。同期，公司投资收益明显下降，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益以及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得。整体来看，公司净利润保持增长，盈利

能力呈持续向好态势。

图表 9：公司盈利相关指标（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	2235.65	2526.74	2564.40	665.68
综合毛利率（%）	2.97	11.74	14.61	16.18
期间费用	248.78	238.43	223.48	43.72
投资收益	11.92	51.08	37.15	0.28
净利润	-248.06	67.08	90.25	49.67
总资产收益率（%）	-2.99	0.79	1.04	-
净资产收益率（%）	-12.33	2.82	3.52	-

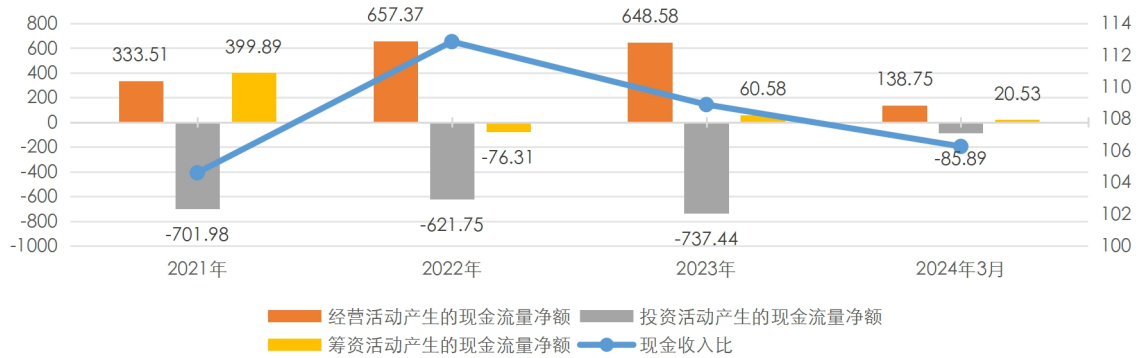
数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司现金获取能力仍很强，经营活动现金净流入保持稳定，总体现金流表现较好

2023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，经营活动现金流持续净流入，现金流净流入规模保持稳定。公司项目建设和对外投资支出规模仍保持较大规模，资金缺口主要由经营性现金流弥补，筹资活动现金流出由上年的净流出转为小幅净流入。

图表 10：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）



数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动资产和经营活动现金流对流动负债的保障程度小幅提升，同时继续在国内电力市场保持很强的竞争优势，融资渠道畅通，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产和经营性现金流对流动负债的保障程度均有小幅提升；易变现资产对短期有息债务的保障能力较弱。从长期偿债指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率有所下降，但仍处于较高水平；EBITDA 对全部债务本息的保障程度有所改善。

2023年末，公司短期有息债务为1563.11亿元，较上年末有所下降，易变现资产对其保障能力有限。但是，公司经营活动净流入规模维持于较高水平，可为到期债务偿还提供较强的保障作用，预计未来发生重大不利变化可能性较小。截至2024年3月末，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17262.37亿元，已使用授信总额折合人民币为

5602.78 亿元，剩余额度为 11659.59 亿元，已使用额度占授信总额的 32.46%。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
流动比率 (%)	53.89	52.00	54.61	61.61
经营现金流动负债比率 (%)	12.46	25.04	26.49	-
资产负债率 (%)	75.77	71.98	70.53	70.40
长期债务资本化比率 (%)	63.83	58.95	58.35	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.16	0.11	0.08	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.61	3.44	4.14	-
全部债务/EBITDA (倍)	17.65	8.02	7.62	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

总体来看，公司流动资产和经营活动现金流对流动负债的保障程度小幅提升，同时继续在国内电力市场保持很强的竞争优势，融资渠道畅通，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 4 月 9 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。

外部支持

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，能够获得股东国务院国资委提供的外部支持作用较强

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，2023 年发电量占到全国的 6.70%²，对全国电力供应保障程度很高。同时，国务院国资委直接持有公司 90% 股权，成立以来在中央预算内各类补贴及财政补助方面持续给予了公司支持。

历史支持方面，2017 年 10 月，国务院国资委下发《关于中国大唐集团公司改制有关事项的批复》（国资改革〔2017〕1129 号），将公司注册资本增加至 370 亿元。2020 年，大唐集团将 2016 年和 2017 年分别获得的专项财政预算资金“振兴国有机械装备制造产业资金补助”2.98 亿元和 3.17 亿元，以及 2018 年和 2019 年分别获得的 0.36 亿元和 1.01 亿元转增资本。2021 年，大唐集团根据财政部下达的国家专项资本金预算的批复，增加国有资本金 40.96 亿元。2022 年，大唐集团根据财政部下达的国家专项资本金预算的批复，增加国有资本金 55.00 亿元。

2023 年，大唐集团根据财政部下达的国家专项资本金预算的批复，增加国有资本金 31.19 亿元。同期，公司获得财政补贴 17.61 亿元，主要包括税收优惠、供热补贴和节能环保补助等。

鉴于公司为国务院国资委直接控股的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，且得到了国务院国资委及相关方的有力支持，预计国务院国资委给予公司提供支持的意愿极强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对国务院国资委给予公司的具体支持、以

² 根据中国电力企业联合会发布的《2023-2024 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时。

及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为国务院国资委对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，装机容量规模优势仍然突出，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，经营活动现金净流入有所提升，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；公司债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比较高。

外部支持方面，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，能够获得的外部支持作用较强。

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“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y8”、“21 大唐 Y1”、“22 大唐 Y1”、“22 大唐 Y2”、“22 大唐 Y3”、“22 大唐 01”、“22 大唐 Y4”、“19 大唐集 MTN001B”、“19 大唐集 MTN002”、“19 大唐集 MTN003”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末大唐集团股权结构图



附件二：截至2024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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据：				
资产总额	8301.64	8494.49	8686.43	8763.88
其中：流动资产	1442.57	1365.31	1337.08	1495.64
负债总额	6289.97	6114.61	6126.13	6169.77
全部债务	5249.81	5115.88	5149.32	-
其中：短期有息债务	1699.13	1697.84	1563.11	-
所有者权益	2011.67	2379.88	2560.31	2594.11
营业收入	2235.65	2526.74	2564.40	665.68
营业成本	2169.34	2230.08	2189.62	557.98
期间费用	248.78	238.43	223.48	43.72
利润总额	-216.58	108.56	150.88	61.08
净利润	-248.06	67.08	90.25	49.67
经营活动产生的现金流量净额	333.51	657.37	648.58	138.75
投资活动产生的现金流量净额	-701.98	-621.75	-737.44	-85.89
筹资活动产生的现金流量净额	399.89	-76.31	60.58	20.53
现金及现金等价物净增加额	31.62	-39.85	-28.31	73.23
主要财务指标：				
现金收入比率（%）	104.60	112.86	108.89	106.26
综合毛利率（%）	2.97	11.74	14.61	16.18
净资产收益率（%）	-12.33	2.82	3.52	-
总资产收益率（%）	-2.99	0.79	1.04	-
资产负债率（%）	75.77	71.98	70.53	70.40
全部债务资本化比率（%）	72.30	68.25	66.79	-
长期债务资本化比率（%）	63.83	58.95	58.35	-
流动比率（%）	53.89	52.00	54.61	61.61
速动比率（%）	48.00	48.10	50.46	57.52
经营现金流动负债比率（%）	12.46	25.04	26.49	-
易变现资产/短期有息债务（倍）	0.16	0.11	0.08	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	3.44	4.14	-
全部债务/EBITDA（倍）	17.65	8.02	7.62	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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=长期有息债务+短期有息债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。