



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

信用等级通知书

大公报 D【2016】588 号

中国大唐集团公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟发行的“中国大唐集团公司 2016 年公司债券(第一期)”的信用状况进行了评估，评定本次债券信用等级为 AAA，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年七月十九日



中国大唐集团公司 2016年公司债券(第一期)信用评级报告

大公报 D【2016】588号

公司债券信用等级: AAA

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

发债主体: 中国大唐集团公司

发债规模: 本次债券发行总规模不超过人民币 70 亿元(含 70 亿元), 分期发行, 首期基础发行规模不超过人民币 35 亿元(含 35 亿元), 可设置超额增发权

债券期限: 不超过 20 年(含 20 年)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还公司债务、补充营运资金

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	7,327	7,295	7,204	6,980
所有者权益	1,340	1,326	1,200	917
营业收入	379	1,662	1,862	1,905
营业收入	379	1,659	1,859	1,903
利润总额	35	173	121	110
经营性净现金流	188	696	552	508
资产负债率 (%)	81.71	81.83	83.34	86.87
债务资本比率 (%)	-	80.67	81.24	84.97
毛利率 (%)	26.42	28.30	23.28	20.54
总资产报酬率 (%)	1.16	2.84	5.10	4.90
净资产收益率 (%)	1.57	7.57	5.25	8.02
经营性净现金流/息保障倍数 (倍)	-	2.60	1.80	1.74
经营性净现金流/总负债 (%)	3.15	11.63	9.15	8.62

评级小组负责人: 李晓然

评级小组成员: 陈星屹

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传真: 010-84583355

Email: rating@dagongcredit.com

评级观点

中国大唐集团公司(以下简称“大唐集团”或“公司”)是以发电业务为主的中央直属企业, 是我国五大发电集团之一。评级结果反映了公司具有很强的规模优势, 电力业务成本逐年下降, 盈利能力不断增强, 机组技术指标及电源结构逐步优化等优势; 同时也反映了公司 2015 年发电量有所下降, 资产负债率较高, 期间费用占营业收入的比重较高等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力极强, 本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年, 随着新建项目陆续投产, 公司将保持较强的规模优势, 综合来看, 大公对大唐集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司作为我国五大发电集团之一, 在全国电力市场具有重要地位, 公司装机规模较大, 发电量占全国比重较高, 具有很强的规模优势;
- 近年来, 煤炭价格持续走低, 电力业务成本逐年下降, 公司盈利能力不断增强;
- 公司清洁能源占比逐年上升, 电源结构不断优化, 发电技术指标逐步优化, 有利于公司电力资产营运效率的提高。

主要风险/挑战

- 受宏观经济下行及电力需求增速放缓影响, 公司机组利用小时数逐年下降;
- 公司资产负债率较高, 有息负债在总负债中占比较大;
- 公司期间费用占营业收入的比重较高, 在一定程度上影响了公司的盈利水平。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年七月十九日

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。

发债主体

大唐集团成立于 2002 年 12 月 29 日，是根据《国务院关于印发电力体制改革方案的通知》（国发【2002】5 号）文件在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的大型国有企业，是电力体制改革后国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一。近年来，财政部先后多次对公司进行中央国有资本经营预算专项注资，截至 2016 年 3 月末，公司注册资本金 180.09 亿元人民币。公司的实际控制人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”）。

大唐集团经营范围为经营集团公司及有关企业中由国家投资形成并由集团公司拥有的全部国有资产；从事电力能源的开发、投资、建设、经营和管理；组织电力（热力）生产和销售；电力设备制造、设备检修与调试；电力技术开发、咨询；电力工程、电力环保工程承包与咨询；新能源开发；与电力有关的煤炭资源开发生产；自营和代理各类商品及技术的进出口；承包境外工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。截至 2015 年末，公司总装机容量为 12,597.06¹万千瓦，占全国电力装机容量为 8.36%，其中火电装机容量 9,050.60 万千瓦，占总装机容量的 71.85%；水电装机容量 2,290.22 万千瓦，占总装机容量的 18.18%；风电装机容量 1,189.57 万千瓦，占总装机容量的 9.44%；太阳能发电 66.67 万千瓦，占总装机容量的 0.53%。2015 年全年完成发电量 4,722.90²亿千瓦时，占全国发电量总额比例 8.41%。

大唐集团实施以集团公司、分（子）公司、基层企业三级责任主体为基础的集团化管理体制和运行模式。集团公司相继成立了大唐河北发电有限公司、大唐吉林发电有限公司、大唐黑龙江发电有限公司等 13 个省发电公司，成立了湖南分公司、广西分公司等 6 个分支机构和大唐电力燃料有限公司、大唐环境产业集团股份有限公司等专业公司。截至 2016 年 3 月末，公司拥有 4 家上市公司，分别为大唐国际发电股份有限公司（证券代码：601991 和 HK0991，以下简称“大唐国际”）、大唐华银电力股份有限公司（证券代码：600744，以下简称“华银电力”）、广西桂冠电力股份有限公司（证券代码：600236，以下简称“桂冠电力”）和中国大唐集团新能源股份有限公司（证券代码：HK1798，以下简称“大唐新能源”）。

¹ 2015 年，公司不再将宁夏大唐国际大坝发电有限责任公司（以下简称“宁夏大坝”）纳入合并范围。装机规模为不含宁夏大坝数据。

² 此处发电量数据为不含宁夏大坝数据。

发债情况

本期债券概况

本次债券是大唐集团面向合格投资者发行的公司债券，发行金额不超过 70 亿元（含 70 亿元）人民币，分期发行，首期基础发行金额不超过 35 亿元（含 35 亿元），可设置超额增发权，发行期限不超过 20 年（含 20 年），可以为单一品种或数个不同品种的组合。本次债券面值 100 元，平价发行，通过簿记建档方式确定固定利率，单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券拟全部用于偿还公司债务及补充营运资金。

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，主要经济指标增速放缓，部分指标出现下降，财税增收困难进一步加大，经济发展处于“新常态”；预计未来短期内我国经济下行压力较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.7%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%（扣除价格因素实际增长 9.7%），进出口总额同比下降 5.9%。同期，全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。此外，2016 年一季度，我国全社会融资规模为 6.59 万亿元，同比增加 1.93 万亿元，新增人民币贷款 4.67 万亿元，同比增加 1.06 万亿元。截至 2016 年 3 月末，我国广义货币（M2）余额为 144.62 万亿元，同

比增长 13.4%，增速较上年同期增加 1.8 个百分点。整体来看，现阶段我国传统制造业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，主要经济指标增速放缓，部分指标出现下降，财税增收困难进一步加大，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，在合理控制地方政府债务的基础上，继续扩大政府支出规模，支持科学合理的政府采购行为，鼓励 PPP 模式，防范和化解政府性债务风险。央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济复苏迹象明显，主要经济指标表现较好，欧元区经济稳中有升，对扩大我国出口产品需求有一定的有利影响，但日本经济出现较大波动，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。



行业及区域经济环境

2015年以来，受宏观经济低迷、工业生产下行、能源消费结构调整等影响，全社会用电量增速持续回落，发电机组利用小时数降幅不断扩大，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性增长

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于GDP的波动幅度。2008~2009年，受全球性金融危机对实体经济的影响，我国GDP增速放慢，电力需求增速明显下滑。2010年全国对外贸易逐步恢复，国内工业生产快速增长，全社会用电量同比增长14.56%。2011年起，随着外需放缓及国内宏观政策紧缩导致我国电力总需求增速放缓。2015年，全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，其中第二产业用电量持续下降，制造业用电量同比降幅扩大，四大高载能行业用电量同比下滑，全社会用电量增速同比持续回落。综上，全国电力供需形势总体宽松。

我国的电力消费以第二产业为主，其中又以重工业消费为主，冶金、化工、有色金属、建材四个行业为电力消耗的主要行业，四大高载能产业电力的消费量约占整个电力消费量的30%。近年来，受宏观经济低迷影响，加之国家对能源资源紧缺、气候变化、环境污染等问题给予了前所未有的关注，对于高载能产业正在实施逐步的限制和改造政策，以控制其产能和扩张，四大电力消耗行业皆在限制调整范围，其增长率逐步回落，甚至出现负增长，导致全国用电需求增速放缓。

近年来，我国电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比上升。我国电源基本建设投资完成额由2012年的3,772亿元增加至2015年的4,091亿元。2015年末，我国发电总装机容量为15.07亿千瓦，同比增长10.4%，火电装机在发电总装机所占比重由2012年末的71.50%下降至65.69%，清洁能源在电源结构中的占比逐年上升。

总体用电需求放缓以及清洁及可再生能源挤占效应导致全国发电机组平均利用水平面临较大的下行压力。2015年，全国发电设备平均利用小时数为3,969小时，同比下降349小时，为35年以来的最低水平。受到电力需求增速放缓、供需宽松以及新能源发电调峰等因素影响，火电机组平均利用小时同比大幅减少，仅为4,329小时，降幅同比继续扩大。2016年1~4月，全国全社会用电量18,093亿千瓦时，同比增长2.9%，增速同比增长2.0个百分点；全国发电设备累计平均利用小时数1,180小时，同比降低97小时，其中，水电设备平均利用小时数965小时，同比增加99小时。

整体来看，我国电力行业在国民经济发展中处于基础地位，与经济走势的相关性较大，宏观经济低迷、工业生产下行及能源消费结构调整等导致电力需求增长乏力，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性的增长，电力企业将面临一定的挑战。

近年来，电煤市场价格的持续回落使得火力发电企业盈利水平提升；同时，受煤电联动政策影响，国家多次下调燃煤发电机组上网电价，火电企业盈利水平提升空间有限

受中国能源结构的影响，煤炭在中国的初始能源消费构成中占绝对比例。我国现在电力的消费中，火电占比相对稳定，约占总电力消费的 75%。2010 年以来，煤炭价格一直处于高位运行的状态，煤炭价格的波动上行对火电企业的生产成本影响较大，火电企业经营困难。2012 以来，下游煤炭需求持续疲软、煤炭供大于求，再加上海外煤炭进口量持续上升等因素，全国电煤市场价格出现回落，2013 年环渤海地区港口发热量 5,500 大卡市场动力煤综合平均价格累计下滑超过 20%。2014 年秦皇岛港山西优混平仓价算数平均值为 518 元/吨，较 2013 年下降 12.11%。截至 2015 年末，山西优混平仓价进一步下滑至 360 元/吨，煤炭供应相对宽松局面没有改变，煤价仍将维持低位。煤炭价格的下跌显著的降低了发电成本，对火电企业盈利能力提升明显。

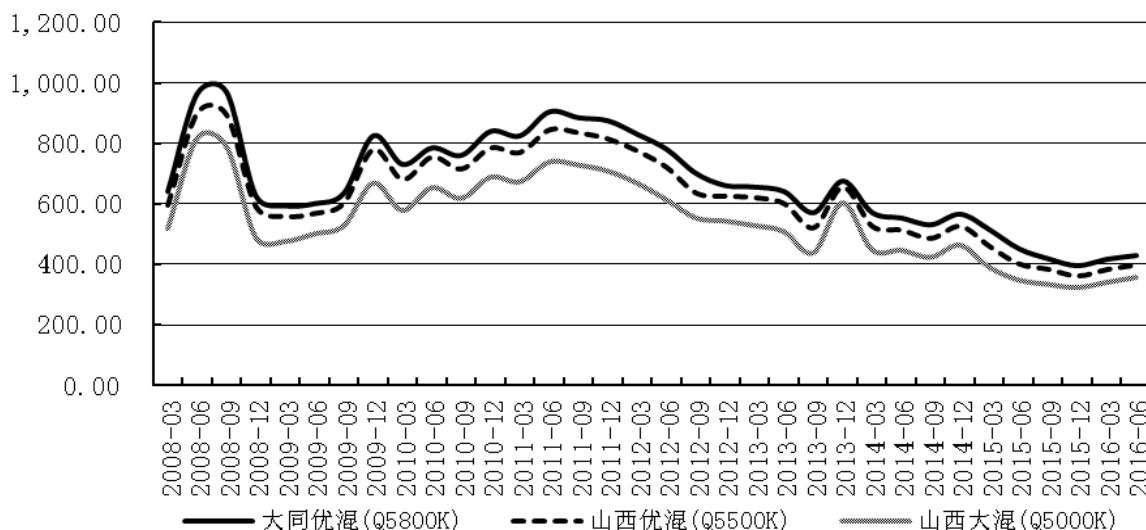


图 1 2008 年以来秦皇岛主要动力煤价格（平仓价）走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，重点包括：2013 年起取消重点合同煤，取消电煤价格双轨制；继续实施并不断完善煤电价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过 5% 时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由 30% 调整为 10%。

近年由于上游煤炭市场持续不景气，触发煤电联动机制，国家多次调低燃煤发电机组上网电价标准。根据发改价格【2013】1942 号文件通知，从 2013 年 9 月 25 日起，降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，各地未执行标杆电价的统调燃煤发电企业上网电价同步下调，相应提高可再生能源电价附加征收标准，提高环保电

价，调整和完善光伏发电价格及补贴政策，火电上网电价平均下降 1.44 分/千瓦时。根据发改价格【2014】1908 号，自 2014 年 9 月 1 日起，适当降低燃煤发电企业上网电价，平均下降 0.93 分/千瓦时，电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导。2015 年 4 月，国家发改委印发《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，自 2015 年 4 月 20 日起，下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，燃煤发电上网电价平均下调约 2 分/千瓦时，工商业用电价格平均下调约 1.8 分/千瓦时。2015 年 12 月，国家发改委印发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，全国燃煤火电上网电价平均下调幅度为 3 分/千瓦时，从 2016 年 1 月 1 日起执行。连续的电价下调将对火电企业收入及盈利能力产生一定影响。

除燃煤发电机组外，我国对新建新能源机组上网电价也进行了适当下调。2015 年 12 月，国家发展改革委发出《关于完善陆上风电光伏上网标杆电价政策的通知》，明确根据工程造价降低情况和项目资本金收益率水平，适当降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价³。此次新能源电价下调将直接导致拥有在建及拟建项目的风电及光伏发电企业未来盈利空间小于预期，但长期来看，有利于引导新能源发电产业进行合理投资，提高可再生能源电价附加资金补贴效率，推动各地新能源平衡发展。

总体来看，虽然煤价走低促使我国火力发电企业盈利情况普遍好转，但未来随着煤炭价格受成本支撑减速放缓以及燃煤发电上网电价的下调，火电企业整体财富创造能力提升空间有限。

国家大力推进节能环保政策，火电企业环保成本及管理水平将面临新挑战；新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，我国电力行业产业链竞争格局或将改变

自 2007 年国务院发布《关于印发节能减排综合性工作方案的通知》（国发【2007】15 号）以来，国家持续加大环保政策的执行力度，同时制定严格的火电厂污染物排放标准。2011 年 11 月，国家发改委出台《关于燃煤发电机组试行脱硝电价政策》，上网电价在现行基础上增加 8 厘钱/千瓦时，用于补偿企业脱硝成本。2012 年 8 月，国务院正式印发的《节能减排“十二五”规划》提出加强用能节能管理，健全节能环保法律和标准等一系列环保要求。随着环保标准的提出，有关部门对火电厂脱硫、脱硝及脱氮的要求进一步提高。2012 年 12 月，发改委下发了《关于扩大脱硝电价政策试点范围有关问题的通知》（发改价格【2012】4095 号），文件规定自 2013 年 1 月 1 日起，将脱硝电价试点范围扩大为全国，增加的脱硝资金暂由电网企业垫付。短期内，火电企业将面临环保成本增长的压力。2014 年 9 月，为落实国务院办公厅

³ 对陆上风电项目上网标杆电价，2016 年、2018 年一类、二类、三类资源区分别降低 2 分钱、3 分钱，四类资源区分别降低 1 分钱、2 分钱。对光伏发电标杆电价，2016 年一类、二类资源区分别降低 10 分钱、7 分钱，三类资源区降低 2 分钱。

《关于印发能源发展战略行动计划（2014~2020年）的通知》（国办发【2014】31号）要求，进一步提升煤电高效清洁发展水平，国家出台《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014~2020年）》，对供电煤耗、能效准入、大气污染物排放、区域煤电布局等方面提出了更为明确的发展目标和更为严格的环保标准；同时，继续鼓励燃煤热电机组和低热值煤发电项目的建设，深入淘汰落后产能。2015年，从“最严环保法”的正式实施到“十三五规划”中对于节能低碳发电及碳排放的控制，再到国务院常务会议中明确“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放”，都体现出我国燃煤发电机组加大节能减排技术改造的必然性和紧迫性。长期来看，对环保要求的不断提升有利于煤电产业高效清洁可持续发展。

继2014年深圳输配电价改革试点后，2015年3月，新一轮电力体制改革伴随着《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9号）的出台正式开始，新电改明确了“三放开、一独立、三强化⁴”的基本思路，各部委陆续出台电改配套政策，内容涉及发电侧新能源接纳、输配电电价试点、售电侧需求管理以及跨省（区）电价形成机制等，指出试点先行、积极稳妥地建立公平、规范、高效的电力交易机制的总体要求。2015年11月，关于输配电价格改革、电力市场建设、电力交易机构组建、有序放开发用电计划、售电侧改革以及规范燃煤自备电厂监督管理等六个方面的配套文件出台，在各方利益主体博弈过程中，试点区域的广度和配套措施的深度均不断推进，电网公司运营模式将由原有的购销价差向成本加合理收益转变，预计较现有盈利水平将有所下降，出让的利润空间将由发、售、用三方共享；在原有电网公司的基础上建立北京、广州两个电力交易中心，推进发、用电主体不同优先级的直接交易，明确发电公司、电网公司、售电公司及用户在配售电环节的职能定位。售电侧参与主体也将呈现多元化，发电和售电侧将展开电量和电价的双重竞争，由于水电面临一定的成本优势，盈利空间有望提升，而火电业绩受内部竞争加剧和环保要求不断提升的影响将出现一定分化，可再生能源电量全额收购则为风电、光伏发电等提供运营稳定性的保障。随着新电改进程的不断推进，电力市场公平性和竞争性将不断提升，电网公司和拥有售电牌照及客户资源的发电公司或将具有售电侧市场的先发优势，推动业绩实现增长。

预计未来，随着国家节能环保政策的不断出台，火电企业环保成本和管理水平将不断提升，有利于我国电源结构的持续优化。新电改政策密集出台将有力推动电力市场化进程，电力行业产业链竞争格局或将改变。

⁴ 有序放开输配以外的竞争性环节电价，向社会资本放开配售电业务，放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立；强化政府监管，强化电力统筹规划，强化电力安全高效运行和可靠供应。

经营与竞争

公司主要从事电源的开发、投资、建设、经营和管理，电力生产与销售收入是公司最主要的收入和利润来源；公司电源结构以火电为主，煤炭价格持续走低，电力业务成本逐年下降，盈利能力不断增强

公司主营业务是电源的开发、投资、建设、经营和管理，电力销售收入是公司收入和利润的主要来源，受电源结构影响，火电业务收入占比很高。近年来，营业总收入持续下降。

公司电源结构以火电为主，2013 年受燃煤火电机组电价下调及利用小时数下降等因素影响，火电业务收入同比小幅下降，但同时电煤价格的进一步回落使得火电业务毛利润同比大幅提升，毛利率同比增长 9.93 个百分点。2014 年受电价下调影响，火电营业收入同比下降 2.77%，但同时受电煤价格回落影响，火电业务成本同比大幅下降 55 亿元，火电业务毛利率同比上涨 1.54 百分点。2015 年，受火电发电量下降影响，火电业务营业收入同比减少 15.22%。公司煤炭自给率很低，主要依靠外购来满足发电需求，前五家燃煤供应单位包括大同煤业股份有限公司、神华销售集团有限公司、大同煤矿集团有限公司、开滦（集团）有限责任公司和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司。

表 1 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	379	100.00	1,659	100.00	1,859	100.00	1,903	100.00
火电	263	69.37	1,220	73.54	1,439	77.43	1,480	77.77
水电	43	11.29	193	11.61	154	8.30	108	5.66
风电	25	6.60	90	5.43	86	4.63	83	4.36
其他	48	12.75	156	9.42	179	9.65	232	12.21
毛利润	100	100.00	472	100.00	433	100.00	391	100.00
火电	65	65.39	319	67.92	294	68.03	280	71.60
水电	20	20.01	100	21.32	74	17.08	40	10.29
风电	10	9.90	34	7.35	34	7.95	36	9.32
其他	5	4.70	16	3.41	30	6.94	34	8.78
毛利率	26.42		28.30		23.28		20.54	
火电	24.91		26.14		20.45		18.91	
水电	46.85		51.95		47.92		37.34	
风电	39.62		38.31		39.97		43.88	
其他	9.74		10.25		16.75		14.79	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司水电资产主要集中在广西、四川等省，仅红水河流域水电装机容量占到公司总水电装机容量的一半以上。截至 2015 年末，公司水

电装机占比达 18.01%，其中装机容量 490 万千瓦的大唐龙滩水电站是国内目前在役的第二大水电站。近年来，公司水电业务收入持续增加。

风电业务方面，公司拥有大唐新能源、大唐托克逊风电开发有限公司等多家风电公司，风电资产主要布局在内蒙古、新疆、东北和东南沿海等地区，其中内蒙古赤峰赛罕坝风电场是世界最大在役风电场，装机容量达 87 万千瓦。2015 年末，公司风电装机占总装机容量达到 1,190 万千瓦，占总装机比重达 9.35%。近年来，公司风电收入逐年上升，毛利率持续下滑，主要受风电项目成本的增加所致。

其他业务主要包括商贸销售、热力、煤炭开采、风电设备制造和煤化工业务等。商贸销售业务主要来自中国水利电力物资有限公司（以下简称“物资公司”），盈利情况较为稳定。近年来，公司热力销售一直存在政策性亏损。同时，毛利率水平有所波动，主要是受煤炭行业产能过剩、煤炭价格持续走低，煤炭开采业务成本降低，但煤化工业务持续亏损所致。

2016 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 14.30%，其中电力业务收入同比下降 16.43%，由于电煤价格进一步走低，电力业务成本同比下降 15.39%。

预计未来 1~2 年，电力销售仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，长期来看，随着公司发电装机的不断增加，电源结构的不断调整，公司发电量将保持增长，售电收入将会稳步提高。

公司为我国五大发电集团之一，具有很强的规模优势，发电量占全国比重较高；但受宏观经济下行及电力需求增速放缓影响，公司机组利用小时数逐年下降

国内发电市场形成了以中央直属五大发电集团为核心、其他 6 家中央发电集团为骨干、15 家规模较大的地方国有发电企业为补充的多元化竞争格局。截至 2015 年末，全国发电装机容量为 15.07 亿千瓦，其中五大集团的发电装机容量占比为 44.13%。

表 3 截至 2015 年末我国五大发电集团主要电力指标（单位：亿千瓦、亿千瓦时、%）

项目	华能集团	国电集团	华电集团	大唐集团	国电投集团
期末可控装机容量	1.61	1.35	1.35	1.26	1.07
装机占全国份额	10.68	8.96	8.94	8.36	7.10
发电量	6,146	4,837	4,892	4,723	4,808
发电量占全国份额	10.94	8.61	8.71	8.41	8.56

数据来源：根据公开资料整理

公司装机规模及发电量均排在五大发电集团的第四位，具有很强的规模优势。同时，公司资产多集中于京津唐地区、河南、陕西、湖南等地区，是京津唐电网最大的发电企业。京津唐地区电力需求较大，公司电力生产可以得到有效消纳，发电量占全国份额比重较高。

表4 2013~2015年公司期末装机容量及发电量情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、%）

项 目	2015 年		2014 年		2013 年	
	数额	占比	数额	占比	数额	占比
期末可控装机容量	12,597	100.00	12,048	100.00	11,539	100.00
其中：火电机组	9,051	71.85	9,001	74.70	8,768	75.99
水电机组	2,290	18.18	1,979	16.43	1,779	15.42
风电机组	1,190	9.44	1,006	8.35	937	8.12
发电量	4,723	100.00	4,968	100.00	4,940	100.00
其中：火电机组	3,729	78.95	4,146	83.44	4,289	86.82
水电机组	799	16.92	637	12.83	475	9.62
风电机组	187	3.96	177	3.56	172	3.48

数据来源：根据公司提供资料整理

电力销售是公司核心业务，2013~2015年，公司电力装机容量逐年提升，公司电源结构整体偏重火电。2015年末，公司可控装机容量同比增加5.56%，主要是公司发展清洁能源所致。2015年全年，公司累计完成发电量4,723亿千瓦时，占全国发电量的8.41%，受宏观经济下行及电力需求增速放缓影响，发电量同比下降3.63%，其中火电发电量同比下降10.06%，但仍占主要地位；水电发电量达到799亿千瓦时，同比增长21.03%，占总发电量的比例上升至16.92%；风电机组发电量同比小幅上升10亿千瓦时。火电机组利用小时数来看，2013~2015年逐年降低。整体来看，公司在装机容量、发电量等方面均处于行业领先地位，但受宏观经济下行及电力需求增速放缓影响，近年来公司机组利用小时数逐年降低。

综合来看，公司具有很强的规模优势，发电量占全国比重较高。预计未来1~2年，随着电力投资力度加大，公司市场地位有望得到巩固和提高，具有很强的竞争实力。

公司清洁能源装机比例持续提高，装机结构不断改善，主要发电技术指标优化；公司不断加强清洁能源的投资力度，在建及拟建工程较多，未来投资规模较大

近年来，公司优先发展大容量、高参数机组，积极发展水电、风电等清洁能源和可再生能源，电源结构得到进一步优化。截至2015年末，公司火电装机容量占比为71.85%，同比小幅下降。公司火电机组结构优化，60万千瓦及以上煤电机组合数和容量处于全行业领先地位。截至2015末，60万千瓦及以上等级火电机组占比为50.25%。

表5 2013~2015年公司火电机组综合指标情况

项目	2015年	2014年	2013年
期末60万千瓦及以上机组占比(%)	50.25	50.77	51.33
期末30万千瓦及以上机组占比(%)	89.73	89.53	37.42
供电煤耗(克/千瓦时)	309.28	312.86	316.82
火电利用小时数(小时)	4,215	4,712	5,033

数据来源：根据公司提供资料整理

公司不断开展节能减排技术改造和综合治理，促进了供电煤耗等能耗指标的持续优化，节约燃料成本，2015年，公司供电煤耗低于同期全国供电煤耗水平⁵，平均单机容量为37.77万千瓦/台，综合厂用电率为5.71%。

近年来，公司积极发展水电、风电等清洁能源和可再生能源，电源结构在快速发展中得到进一步优化。水电得到快速发展，截至2015年末，水电装机规模达到2,290.22万千瓦，占可控装机的比例为18.18%，观音岩水电项目、黄金坪水电站等工程稳步推进；风电发展速度不断加快，截至2015年末公司风电装机容量达到1,189.57万千瓦，占可控装机比例9.44%。截至2015年末，公司清洁能源和可再生能源比重约为28%。

表6 截至2015年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

工程名称	工程投资预算	累计完成投资	完成投资进度(%)
观音岩水电项目	285.91	145.32	50.83
长河坝水电站	255.19	170.53	66.83
克旗煤制气	257.10	222.29	86.46
阜新煤制气	245.71	150.16	61.11
黄金坪水电站	121.41	96.92	79.83
锡林浩特煤矿二期	91.12	82.40	90.43
江西大唐抚州电厂工程	66.11	49.59	75.02
五间房煤矿	54.43	16.28	29.90
西王寨煤矿	41.24	14.63	35.50
洞松水电站	30.51	28.21	92.50
合计	1,448.74	975.56	-

数据来源：根据公司公开资料整理

截至2015年末，公司主要在建和拟建工程计划总投资2,190.34亿元，已投入资金975.56亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

预计未来1~2年，公司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，公司的综

⁵ 2015年，全国6000千瓦及以上电厂供电标准煤耗315克/千瓦时。

合能力也将进一步增强。

近年来，公司煤化工业务板块持续亏损，对公司整体经营产生不利影响；煤化工业务板块重组事宜尚在推进，未来不确定性较大

近年来，公司大力发展煤化工业务，但业务进展情况并不乐观。公司在煤化工领域投资的重点项目包括：多伦煤化工项目、内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气项目、阜新煤制天然气和呼伦贝尔化肥项目等。由于煤化工项目周期长、投资规模大以及公司对煤化工领域缺乏技术和管理等方面的经验导致该项业务持续亏损，对公司整体盈利能力产生较大的负面影响。

另外，公司煤化工项目在发展中也存在诸多问题。2014年6月，国家审计署发布对公司2012年度财务收支情况的审计结果显示，多伦煤化工项目存在实际投资额超概算、未按规定报发展改革部门备案和审批、未取得建设用地审批手续、项目延期投产后未达预期指标等问题。同时，环保部在《关于对2013年脱硫设施存在突出问题企业予以处罚的公告》中披露，公司煤化工项目存在脱硫不达标情况。针对上述问题，公司于2014年7月出具的《中国大唐集团公司关于2012年度财务收支审计结果的说明》和《关于2012年度财务收支审计结果整改情况的公告》中表示将采取资产重组或停止推进的方式进行处置。随后，公司控股子公司大唐国际与中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新控股”）签署了《煤化工及相关项目重组框架协议》，拟就公司煤化工板块及相关项目进行重组。重组范围包括大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司、内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气有限责任公司、辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司、大唐呼伦贝尔化肥有限公司、内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司以及相关的配套和关联项目。重组方式是通过合作重组或股权收购，国新控股获得公司煤化工板块及相关项目资产或股权，依据审计及资产评估结果，协商确定交易价格。2016年3月29日，大唐国际与国新控股签署了重组框架协议之终止协议。经双方协商，不再就重组框架协议约定事项继续履行，未来公司煤化工板块及相关项目重组事项将由公司主导继续推进。2016年4月27日，公司与大唐国际签署《煤化工及相关项目重组框架协议》，重组范围包括大唐能源化工有限责任公司所属煤化工及配套关联项目（大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司、内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气有限责任公司、辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司、大唐呼伦贝尔化肥有限公司及其他配套关联项目），以及内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司、内蒙古大唐国际锡林浩特褐煤综合开发有限责任公司等相关项目。重组方式为公司全资设立煤化工板块平台公司（以下简称“平台公司”），通过资产及（或）股权收购，由平台公司获得重组范围内相关项目资产或股权。未来煤化工业务板块不确定较大，大公将持续对该事项进行关注。

预计未来随着煤化工重组完成，公司在传统发电业务板块的优势

更加明显，而公司在煤化工业务板块的经营状况有望获得较大改善。

近年来，公司大力发展煤炭、商贸物资和风电设备等领域，但受煤炭价格持续低迷影响，煤炭产量下降

近年来，公司坚持“电为主导，多元发展”的战略方针，在做大做强发电主导产业的同时，加快了煤炭和商贸物资等多种产业发展步伐。

煤炭产业方面，为保障电煤供应，降低燃料成本，公司不断加强煤炭资源控制力度；同时公司继续加强与煤炭企业的合作，积极推进资源整合和收购工作。截至 2015 年末已控股煤炭项目 15 个，其中，已经建成煤矿项目 5 个，分别为胜利东二煤矿一期、额吉煤矿、宝利煤矿、顺兴煤矿、刘园子煤矿；在建项目有胜利东二号煤矿二期工程、柳树冲煤矿和龙王沟煤矿；进入施工准备的有 2 个矿，分别是谢尔塔拉煤矿和马福川煤矿。公司旗下内蒙古胜利煤田东二号矿拥有世界煤炭开发史上发现的最厚煤层，开采深度创露天煤矿开采深度的世界之最，是中国最大的露天煤矿之一。

由于煤炭价格持续低迷，公司煤炭产量减少，2015 年煤炭产量同比继续下降。公司生产区域主要集中在甘肃、陕西、内蒙古等地，公司煤矿多处于在建及前期准备阶段，煤炭产能尚未释放，煤炭自给率很低。未来，受煤炭市场影响，煤炭业务发展和盈利情况具有较大的不确定性。

其他业务板块方面，物流公司一直是公司深化发展的重点工作，通过这次资产重组，商贸物资板块成为公司继电力业务之后的第二大收入板块。

总体来说，公司煤炭收益目前未形成规模，未来煤炭业务发展和盈利情况具有较大的不确定性。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本金 180.09 亿元人民币，控股股东为国资委。国务院向公司派驻国有重点大型企业监事会，依法对公司的国有资产保值增值状况以及负责人的经营管理行为实施监督。公司实行总经理负责制，有关资本运营、投融资计划和组织结构调整等重大事项由总经理办公会议决定，同时建立了严格的决策责任追究制度。公司于 2011 年成立董事会，董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会，基本形成了体系完善、机制健全的格局，提升了公司依法规范运作水平。2013 年 4 月，根据公司公告，公司原董事长刘顺达调离，原总经理陈进行担任董事长和党委书记，原国家电力监管委员会副主席、党组成员王野平担任总经理，同时任公司副董事长、党组副书记。2015 年 7 月，李小

琳调任公司副总经理、党组成员。

战略与管理

战略规划方面，公司制定了 2015~2030 年中长期发展战略，即“158”发展战略，将按照“电为核心、煤为基础、六大板块、协同发展”的方针，做强做优电力板块和煤炭板块等主营业务，做精做优科环板块、金融板块和商贸物流板块等支撑业务，加快培育国际业务板块。此外，2016 年 4 月，公司还确定了“十三五”发展规划，将以经济效益为中心，以结构调整为主线，以技术创新为动力，全面提升公司发展质量，重点强化低碳发展促进电源结构优化，提升协同效应引导产业结构优化、紧扣地方特色推进区域结构优化、提高归属母公司利润水平、落实股权结构优化。

公司建立了独立的财务核算体系，财务会计制度和财务管理制度健全，主要包括资金管理、负债管理、预算管理、产权管理和财务风险管理等方面的规定。从内部管理制度方面来看，公司制定了包括《中国大唐集团公司工作规则》、《中国大唐集团公司财务制度》、《中国大唐集团预算管理办法》等一套规章制度。

公司按照集团本部、分子公司、上市公司和基层企业的三级管理体制的模式进行投资管理，基层企业不得对外投资，分公司及子公司投资项目需要报集团公司审批。公司财务管理部负责制定和监督担保管理制度，审查分、子公司提出的担保申请。公司严格控制资金风险，统一组织和检查各分公司及子公司现金调配工作，有利于公司风险的控制。

抗风险能力

公司是五大全国性发电企业集团之一，在全国电力市场中具有重要地位。公司建立了较为完善的法人治理结构，但公司在会计核算、经营决策以及管理等方面实际执行中的规范性有待提升。公司设定的发展战略是发展成为经营型、控股型，市场化、集团化、现代化、国际化，具有较强发展能力、盈利能力和竞争能力的国际知名能源公司。公司以电力业务为基础，同时大力发展煤炭，并参股铁路及港口码头项目、以保障公司燃料运输畅通，有利于抗风险能力的增强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2014 年财务报表进行了分别审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

随着公司装机容量不断提高，资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主

2013~2015 年，公司加大对电力和煤炭业务的投资，建设项目增多，公司资产规模增长较快，总资产年均增长率为 2.23%。截至 2016 年 3 月末，公司总资产为 7,327 亿元，资产结构以非流动资产为主。

表 7 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	134	1.83	117	1.61	108	1.50	96	1.37
应收账款	280	3.82	244	3.35	312	4.33	301	4.32
其他应收款	63	0.86	51	0.70	93	1.29	126	1.80
存货	144	1.97	148	2.02	155	2.15	134	1.92
流动资产合计	707	9.64	630	8.63	746	10.36	781	11.19
固定资产	4,800	65.51	4,813	65.98	4,508	62.58	4,246	60.82
在建工程	1,105	15.08	1,111	15.22	1,267	17.59	1,293	18.52
非流动资产合计	6,620	90.36	6,666	91.37	6,457	89.64	6,199	88.81
总资产	7,327	100.00	7,295	100.00	7,204	100.00	6,980	100.00

公司流动资产波动较大，主要由货币资金、应收款项、其他应收款和存货构成。货币资金持续增加；公司应收账款主要是应收各电网公司款项，一年以内应收账款占比较大。截至 2016 年 3 月末，公司应收账款为 280 亿元，其中应收电费和热费占比分别为 71.75% 和 3.34%。其他应收款持续减少，主要为往来款，截至 2015 年末，公司其他应收款账龄多集中在 3 年以上，预计回收风险较大。公司存货规模较大，主要是燃料、原材料和库存商品。

2013~2015 年末，公司的非流动资产年均复合增长率为 3.70%，以固定资产和在建工程为主。固定资产主要由房屋建筑物、机械设备及运输工具等构成。在建工程主要是公司的在建电站、煤矿及煤化工项目，截至 2015 年末，主要在建工程包括克什克腾煤制天然气项目、观音岩水电工程、长河坝水电站项目等。同期，公司长期股权投资达到 209.88 亿元，以投资发电、铁路、煤炭和金融类企业为主。

截至 2015 年末，公司部分资产所有权受到限制，受限资产合计 524.65 亿元，占总资产比重的 7.19%，净资产比重的 39.58%，主要是为取得银行借款而进行的机器设备、建筑物、土地使用权抵押以及应收账款、电费收费权质押。

综合而言，随着公司装机容量不断提高，资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，符合行业特征。

资本结构

公司电源建设项目资金主要依靠债务融资，随着建设项目的推进，负债规模将有所增加；公司资产负债率相对较高，有息债务占比较高

公司负债规模有所波动，资产负债率相对较高⁶，但逐年下降。公司的负债结构以非流动负债为主。公司建设项目资金来源主要依靠债务融资，随着建设项目的不断推进，负债规模预计将扩大。

表8 2013~2015年末及2016年3月末公司总负债和有息负债情况(单位：亿元、%)

项目	2016年3月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	323	5.40	345	5.77	304	5.06	415	6.85
应付账款	550	9.19	542	9.08	517	8.61	495	8.16
一年内到期的非流动负债	453	7.57	536	8.98	456	7.60	384	6.33
流动负债	1,954	32.64	2,077	34.78	1,875	31.24	1,808	29.82
长期借款	3,293	55.00	3,278	54.91	3,450	57.46	3,528	58.18
应付债券	464	7.76	347	5.81	485	8.09	436	7.18
非流动负债	4,033	67.36	3,893	65.22	4,128	68.76	4,255	70.18
负债总额	5,987	100.00	5,970	100.00	6,003	100.00	6,063	100.00
总有息负债	-	-	5,532	92.66	5,200	86.61	5,183	85.48
短期有息债务	-	-	1,763	29.53	1,163	19.37	1,147	18.91
长期有息债务	-	-	3,769	63.13	4,037	67.24	4,037	66.57

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。公司的短期借款主要为信用借款，近年来有所波动，截至2015年末，公司质押借款占比为13.47%，主要为电费收费权质押，抵押借款占比较小。应付账款主要为子公司应付工程款、燃料款和移民安置款等，近年来保持平稳增长。公司一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，2015年末，一年内到期的非流动负债为536.24亿元。其他流动负债中绝大部分为公司及其子公司发行的超短期融资券。

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015年末，长期借款和应付债券在公司非流动负债中占比分别为84.20%和8.91%。近年来，公司长期借款规模持续下降，主要为信用借款。公司应付债券有所波动，包括公司债券、非公开定向债务融资工具、中期票据等。

2013~2015年末，以银行借款和债券为主的有息负债规模继续增长，占总负债的比重维持在85%以上，随着有息负债的增加，利息支出也随之持续增加。从一年内到期借款期限结构来看，未来1年内公司需偿还的债务规模较大。截至2015年末，公司有息负债总额5,523亿元，同比增加6.38%，其中短期有息负债占比为31.87%，未来偿付压

⁶ 2015年10月，电力生产行业资产负债率为54.67%，火电行业资产负债率为65.81%。数据来源：Wind资讯

力较大。

2013~2015 年末，公司所有者权益逐年增长，分别为 916.66 亿元、1,200.35 亿元和 1,325.58 亿元，主要源于公司实收资本和资本公积的增加。实收资本增加是根据财政部及国资委的相关文件，公司将每期收到财政部下发的节能减排、央企改革以及中央国有资本经营预算专项注资等各项补助作为国家资本金。资本公积逐年增加，主要由于公司及其子公司股权划转、资本溢价、股权收购、资产重组、增资扩股、其他权益工具转入等。

截至 2015 年末，公司对外担保余额 86.41 亿元，担保方式绝大部分为连带责任保证担保，担保比率为 6.52%，被担保单位所属行业主要包括电力、煤矿、能源类行业。被担保金额中较大的公司包括国家开发投资公司（2008 年 30.00 亿元企业债）、大唐华银攸县能源有限公司（16.61 亿元）、大唐信阳华豫发电有限责任公司（11.11 亿元）等。

综合来看，未来 1~2 年，随着公司建设项目的推进，公司负债规模将有所增长。

盈利能力

受益于电煤价格的持续低位运行，公司电力销售业务盈利能力逐年提升；同时，以财务费用为主的期间费用在营业收入中占比较高，一定程度上影响了公司的盈利水平

公司电力销售业务收入在营业收入中占比保持在 80%以上，是公司营业收入的主要来源。近年来，受利用小时数下降、平均上网电价的调整以及来水情况等影响，公司营业收入出现小幅波动；同时，电煤价格持续走低，公司营业成本逐年大幅下降，毛利率持续上涨，盈利能力大幅提升。

2013~2015 年，公司的期间费用在营业收入中占比分别为 14.20%、14.98% 和 15.54%，财务费用在期间费用中占比均在 90%以上，在一定程度上影响了公司的盈利能力。

近年来，投资收益和补贴收入是公司利润的有益补充。2013~2015 年，公司投资收益持续增加。2013~2015 年，公司获得政府补贴额度分别为 8.60 亿元、20.60 亿元和 33.12 亿元，其中 2014 年，同比增加 12.00 亿元，主要是税收优惠额大幅增加，其他多为财政补贴和奖励资金。

2016 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 14.30%，营业成本同比下降 13.78%；管理费用同比增加 0.98 亿元，财务费用同比下降 9.97 亿元；同期，公司利润总额及净利润同比分别下降 12.34% 和 19.17%。

表9 2013~2015年及2016年1~3月公司收入及利润(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
营业收入 ⁷	378.59	1,659.20	1,858.73	1,902.92
毛利率	26.42	28.30	23.28	20.54
销售费用	1.00	6.16	8.68	9.70
管理费用	5.26	18.96	20.46	24.33
财务费用	50.77	233.17	249.28	236.28
投资收益	4.45	19.59	17.93	13.26
营业利润	29.76	142.88	101.73	98.98
营业外收支净额	5.32	30.28	18.85	10.63
其中:补贴收入	3.90	33.12	20.60	8.60
利润总额	35.08	173.16	120.58	109.61
净利润	21.08	100.32	63.05	73.53
总资产报酬率	1.16	2.84	5.10	4.90
净资产收益率	1.57	7.57	5.25	8.02

总体来看，近年来，随着全国电力需求的增速放缓，电煤价格的低位运行影响，公司主营业务盈利能力逐年增强，但公司期间费用较高，其中财务费用占比很大。预计未来1~2年，随着在建电站的相继投产，公司电力销售业务收入将保持稳定增长。同时，随着公司不断加大煤炭资源控制力度、贸易等新收购业务的稳定发展有助于提高公司的盈利能力。

现金流

近年来，公司经营性净现金流持续增长，经营性净现金流对债务的保障能力逐年增强；公司拟建及在建项目规模较大，经营性和筹资性净现金流基本能够满足投资需求

2013~2015年，受燃料成本下降、公司新增存煤和经营性应收款项目的减少等因素影响，公司经营性净现金流逐年大幅提高。公司经营性净现金流利息保障倍数随之提升，对利息的保障能力增强。同期，经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债指标明显改善，公司债务保障水平有所提高。

近年来，公司拟建和在建项目规模较大，投资需求较强，未来公司仍有较大规模的资本性支出计划，大规模的资本支出将进一步加重公司的财务负担。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为7.14亿元、-93.91亿元和-301.71亿元，筹资性净现金流逐年大幅下降，主要由于公司为降低资产负债水平，加大有息债务的偿还力度，导致偿还债务和利息支付的现金大幅增加。

2016年1~3月，经营性现金流量净额同比基本持平；同期，公司

⁷ 此营业收入为主营业务收入和其他业务收入之和。

投资性活动产生的现金流出额同比减少 3.98 亿元；公司筹资性净现金流同比大幅下降 48.03%，主要是公司偿还债务的规模降低所致。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	188.13	696.29	552.31	508.12
投资性净现金流	-89.71	-370.81	-453.93	-515.99
筹资性净现金流	-80.03	-301.71	-93.91	7.14
经营性净现金流利息保障倍数	-	2.51	1.80	1.74
EBITDA 利息保障倍数	-	2.60	2.12	2.13
经营性净现金流/流动负债（%）	9.33	35.24	29.99	28.86
经营性净现金流/总负债（%）	3.15	11.63	9.15	8.62

总体来看，公司经营性净现金流逐年增加，其对债务的保障能力提升。预计未来 1~2 年，煤炭价格地位运行的总体趋势将会在短期内延续，作为全国五大发电集团之一，公司的现金流获取能力将有望保持稳定。

偿债能力

随着公司装机规模的扩大，公司资产规模逐年快速增长，但资产流动性不强。公司在建及拟建项目规模较大，债务融资规模增长较快，以长期有息债务为主，资产负债率相对较高。受益于电煤价格持续低位，公司电力业务盈利能力逐年提升；经营性净现金流对债务的保障能力增强。此外，公司在规模化方面具有很强的优势，电力装机容量稳步上升，经营性现金流获取能力将得到增强。

公司作为国内大型国有企业，与国内主要银行保持良好合作关系，拥有充足的授信额度。另外，公司近年来在资本市场上连续发行债券，且控股子公司中有 4 家上市公司，可以进行股权融资。公司近年来涉足金融业务领域，设立大唐集团财务有限公司，有利于集中公司资金，提高公司的财务灵活性。

综合分析，公司融资渠道畅通，具有规模优势和行业竞争力，公司偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2016 年 5 月 19 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场的发行的各类债务融资工具利息均按期支付。

结论

近年来，作为我国五大电力集团之一，公司装机结构不断改善，主要发电技术指标优化，盈利能力不断增强。公司目前煤炭产量较小，

大部分煤矿处于在建及前期准备阶段，受市场影响，未来公司煤炭业务的发展也面临较大的不确定性。同时，公司电源结构以火电为主，盈利水平受电煤价格波动影响较大，由于电煤价格持续走低，公司电力销售业务经营情况良好，盈利能力逐年增强，但受宏观经济下行及电力需求增速放缓影响，公司 2015 年发电量同比有所下降，同时面临财务费用较高和资本支出规模较大等压力。总体来看，作为我国五大发电集团之一，公司具有很强行业竞争力和规模优势。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1~2 年，随着新建项目陆续发挥效益，公司将继续保持较强的规模优势。因此，大公对大唐集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国大唐集团公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

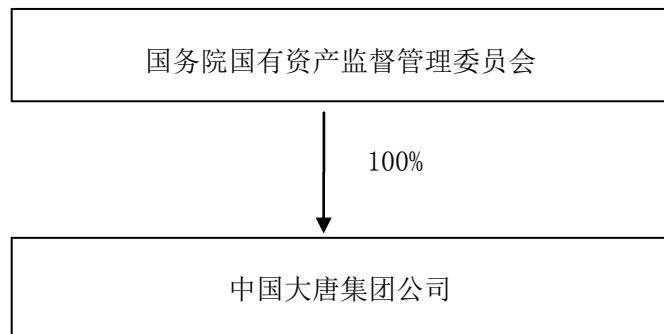
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

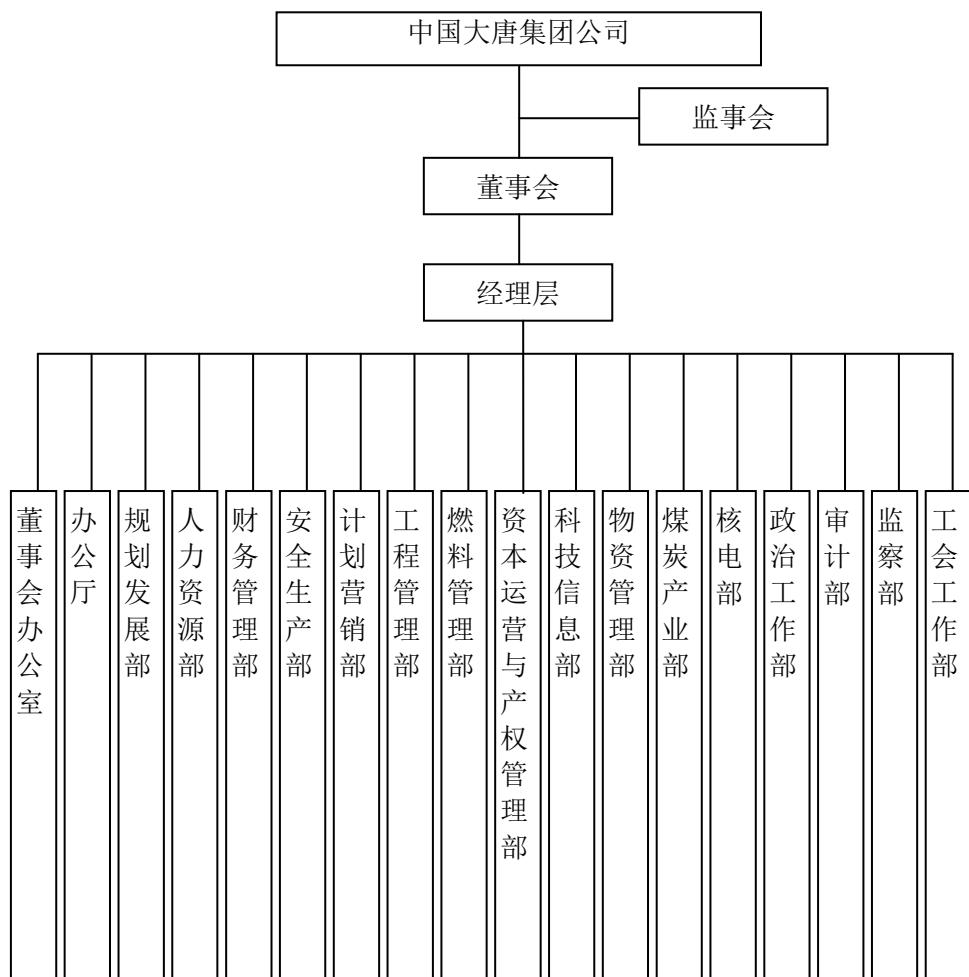
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2016 年 3 月末中国大唐集团公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末中国大唐集团公司组织结构图



附件 3 中国大唐集团公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	1,341,453	1,173,235	1,081,407	955,895
应收账款	2,797,877	2,442,831	3,117,089	3,012,634
其他应收款	633,072	513,187	925,992	1,259,490
预付款项	218,363	166,721	365,479	621,626
存货	1,444,799	1,476,305	1,551,064	1,340,539
流动资产合计	7,065,849	6,296,615	7,463,130	7,812,591
长期股权投资	2,153,351	2,098,845	2,007,854	2,345,740
固定资产	47,999,911	48,132,201	45,083,439	42,455,100
在建工程	11,051,729	11,105,301	12,669,246	12,926,926
无形资产	2,529,105	2,528,809	2,475,283	2,303,692
非流动资产合计	66,204,269	66,658,056	64,573,194	61,987,142
总资产	73,270,119	72,954,670	72,036,324	69,799,733
占资产总额比 (%)				
货币资金	1.83	1.61	1.50	1.37
应收账款	3.82	3.35	4.33	4.32
其他应收款	0.86	0.70	1.29	1.80
预付款项	0.30	0.23	0.51	0.89
存货	1.97	2.02	2.15	1.92
流动资产合计	9.64	8.63	10.36	11.19
固定资产	65.51	65.98	62.58	60.82
在建工程	15.08	15.22	17.59	18.52
无形资产	3.45	3.47	3.44	3.30
非流动资产合计	90.36	91.37	89.64	88.81
负债类				
短期借款	3,231,677	3,445,729	3,039,254	4,154,337
应付账款	5,502,891	5,420,985	5,170,134	4,946,697
其他应付款	1,263,470	1,577,161	1,496,930	1,634,885
一年内到期的非流动负债	4,531,370	5,362,376	4,564,972	3,838,084
流动负债合计	19,542,590	20,765,139	18,751,719	18,080,997
长期借款	32,928,860	32,778,971	34,495,419	35,275,534
应付债券	4,644,899	3,466,560	4,854,001	4,355,022
长期应付款	1,531,718	1,706,562	1,019,489	871,652
非流动负债合计	40,327,215	38,933,731	41,281,095	42,552,163
负债合计	59,869,805	59,698,870	60,032,814	60,633,160

附件 3 中国大唐集团公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比(%)				
短期借款	5.40	5.77	5.06	6.85
应付账款	9.19	9.08	8.61	8.16
其他应付款	2.11	2.64	2.49	2.70
一年内到期的非流动负债	7.57	8.98	7.60	6.33
流动负债合计	32.64	34.78	31.24	29.82
长期借款	55.00	54.91	57.46	58.18
应付债券	7.76	5.81	8.09	7.18
长期应付款	2.56	2.86	1.70	1.44
非流动负债合计	67.36	65.22	68.76	70.18
权益类				
少数股东权益	8,459,074	8,325,722	7,872,110	6,926,854
实收资本(股本)	2,447,701	2,447,701	2,447,701	2,440,101
资本公积	1,155,987	1,141,691	1,032,486	988,170
未分配利润	-1,312,670	-1,314,008	-1,286,568	-1,197,617
其他权益工具	2,642,200	2,642,200	1,944,150	-
所有者权益合计	13,400,314	13,255,800	12,003,510	9,166,572
损益类				
营业收入	3,785,900	16,592,036	18,587,307	19,029,227
营业成本	2,785,601	11,897,090	14,260,239	15,119,860
销售费用	10,030	61,574	86,827	96,955
管理费用	52,570	189,558	204,563	243,322
财务费用	507,657	2,331,739	2,492,752	2,362,798
投资收益	44,538	195,902	179,304	132,583
营业利润	297,642	1,428,766	1,017,257	989,837
营业外收支净额	53,190	302,837	188,533	106,302
利润总额	350,832	1,731,604	1,205,790	1,096,138
所得税	140,015	728,403	575,274	360,847
净利润	210,817	1,003,200	630,517	735,291
归属于母公司所有者的净利润	25,700	115,337	7,209	122,449

附件 3 中国大唐集团公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占营业收入比 (%)				
营业成本	73.58	71.70	76.72	79.46
管理费用	1.39	1.14	1.10	1.28
财务费用	13.41	14.05	13.41	12.42
营业利润	7.86	8.61	5.47	5.20
利润总额	9.27	10.44	6.49	5.76
净利润	5.57	6.05	3.39	3.86
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,881,259	6,962,877	5,523,073	5,081,219
投资活动产生的现金流量净额	-897,126	-3,708,091	-4,539,256	-5,159,927
筹资活动产生的现金流量净额	-800,348	-3,017,146	-939,094	71,386
财务指标				
EBIT	851,903	2,071,518	3,673,018	3,420,651
EBITDA	-	5,289,626	6,503,360	6,223,146
总有息负债	-	55,320,372	51,995,577	51,831,714
毛利率 (%)	26.42	28.30	23.28	20.54
营业利润率 (%)	7.86	8.61	5.47	5.20
总资产报酬率 (%)	1.16	2.84	5.10	4.90
净资产收益率 (%)	1.57	7.57	5.25	8.02
资产负债率 (%)	81.71	81.83	83.34	86.87
债务资本比率 (%)	-	80.67	81.24	84.97
长期资产适合率 (%)	81.15	78.29	82.52	83.43
流动比率 (倍)	0.36	0.30	0.40	0.43
速动比率 (倍)	0.29	0.23	0.32	0.36
保守速动比率 (倍)	0.08	0.07	0.07	0.07
存货周转天数 (天)	47.19	45.80	36.50	32.31
应收账款周转天数 (天)	62.29	60.32	59.36	56.70
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.33	35.24	29.99	28.86
经营性净现金流/总负债 (%)	3.15	11.63	9.15	8.62
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	2.51	1.80	1.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.44	1.20	1.17
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.60	2.12	2.13
现金比率 (%)	6.87	5.65	5.78	5.74
现金回笼率 (%)	123.36	116.92	113.71	113.07
担保比率 (%)	-	6.52	5.37	7.67

附件 4 中国大唐集团公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	303,503	172,064	229,066	108,023
应收账款	100,461	110,418	56,527	97,407
其他应收款	78,980	83,584	336,471	168,813
预付款项	7,516	6,590	14,935	16,526
存货	13,438	11,259	29,951	41,313
流动资产合计	534,516	1,630,963	1,108,517	653,258
长期股权投资	8,277,055	8,267,067	7,871,831	7,169,679
固定资产	843,549	861,162	701,302	955,894
在建工程	57,289	63,411	33,706	92,187
无形资产	29,790	30,000	14,141	2,452
非流动资产合计	11,258,632	10,093,740	9,705,800	9,085,647
总资产	11,793,149	11,724,703	10,814,317	9,738,905
占资产总额比 (%)				
货币资金	2.57	1.47	2.12	1.11
应收账款	0.85	0.94	0.52	1.00
其他应收款	0.67	0.71	3.11	1.73
预付款项	0.06	0.06	0.14	0.17
存货	0.11	0.10	0.28	0.42
流动资产合计	4.53	13.91	10.25	6.71
固定资产	7.15	7.34	6.48	9.82
在建工程	0.49	0.54	0.31	0.95
无形资产	0.25	0.26	0.13	0.03
非流动资产合计	95.47	86.09	89.75	93.29
负债类				
短期借款	679,324	503,624	58,400	119,690
应付账款	142,164	149,414	111,386	133,614
其他应付款	68,308	73,944	104,559	240,243
一年内到期的非流动负债	10,375	1,187,975	479,636	904,000
流动负债合计	3,406,324	4,466,881	3,196,233	3,827,123
长期借款	1,068,289	931,964	854,076	1,554,139
应付债券	2,620,000	1,570,000	2,620,000	2,120,000
长期应付款	9,700	8,674	0	0
非流动负债合计	3,705,896	2,518,602	3,483,907	3,683,757
负债合计	7,112,220	6,985,483	6,680,140	7,510,879

附件 4 中国大唐集团公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.55	7.21	0.87	1.59
应付账款	2.00	2.14	1.67	1.78
其他应付款	0.96	1.06	1.57	3.20
一年内到期的非流动负债	0.15	17.01	7.18	12.04
流动负债合计	47.89	63.95	47.85	50.95
长期借款	15.02	13.34	12.79	20.69
应付债券	36.84	22.48	39.22	28.23
长期应付款	0.14	0.12	0.00	0.00
非流动负债合计	52.11	36.05	52.15	49.05
权益类				
实收资本(股本)	2,447,701	2,447,701	2,447,701	2,440,101
资本公积	559,621	554,181	553,946	528,671
未分配利润	-968,593	-895,281	-802,899	-740,746
所有者权益合计	4,680,929	4,739,220	4,134,178	2,228,026
损益类				
营业收入	111,551	528,288	884,981	803,052
营业成本	87,969	448,921	810,686	798,802
财务费用	74,718	353,184	432,952	320,577
投资收益	14,200	289,174	315,551	213,798
营业利润	-39,178	-47,604	-43,579	-118,177
营业外收支净额	13,389	4,026	1,252	17,126
利润总额	-25,789	-43,578	-42,327	-101,051
净利润	-25,789	-46,423	-45,038	-100,917
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.86	84.98	91.60	99.47
财务费用	66.98	66.85	48.92	39.92
营业利润	-35.12	-9.01	-4.92	-14.72
利润总额	-23.12	-8.25	-4.78	-12.58
净利润	-23.12	-8.79	-5.09	-12.57

附件 4 中国大唐集团公司（母公司）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	54,142	235,625	124,023	156,824
投资活动产生的现金流量净额	75,968	-603,893	-1,107,245	-1,091,301
筹资活动产生的现金流量净额	1,328	277,453	1,104,265	891,296
财务指标				
毛利率(%)	21.14	15.02	8.40	0.53
营业利润率(%)	-35.12	-9.01	-4.92	-14.72
总资产报酬率(%)	-0.22	-0.37	-0.39	-1.04
净资产收益率(%)	-0.55	-0.98	-1.09	-4.53
资产负债率(%)	60.31	59.58	61.77	77.12
债务资本比率(%)	32.99	33.04	34.17	43.23
长期资产适合率(%)	74.49	71.90	78.49	65.07
流动比率(倍)	0.16	0.37	0.35	0.17
速动比率(倍)	0.15	0.36	0.34	0.16
保守速动比率(倍)	0.09	0.04	0.07	0.04
存货周转天数(天)	12.63	16.52	15.82	9.31
应收账款周转天数(天)	85.07	42.66	23.48	16.37
经营性净现金流/流动负债(%)	1.38	6.15	3.53	8.20
经营性净现金流/总负债(%)	0.77	3.45	1.75	4.18
现金比率(%)	8.91	3.85	7.22	3.94
现金回笼率(%)	115.22	117.52	104.50	105.67

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+非流动负债) / 非流动资产×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务+长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务= 长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务+所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
18. 存货周转天数⁸ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数(倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%

附件 6

公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。



营业执照

(副本) (4-1)

统一社会信用代码 911101051000158757

名 称 大公国际资信评估有限公司
 类 型 其他有限责任公司
 住 所 北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
 法定代表人 关建中 *仅限于中国大唐集团公司2016年公司债(第一期)信用评级报告*
 注 册 资 本 5000万元
 成 立 日 期 1994年03月10日
 营 业 期 限 1994年03月10日至 2044年03月09日
 经 营 范 围 企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评级业务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理咨询服务及人员培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）



在线扫码获取详细信息

登记机关



提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上年度年度报告并公示。



中华人 民共 和 国
证券 市 场 资 信 评 级 业 务 许 可 证

公司名称：大公国际资信评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关建中
注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层
编号：ZPJ004



中国证券监督管理委员会(公章)
2008年2月26日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓 名：陈星屹

性 别：女

证书取得日期 2013-12-01 证书有效截止日期 2017-12-31

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：大公国际资信评估有限公司

编 号：R0020213120001



2016年01月05日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓 名：李晓然

性 别：女

执业岗位：证券投资基金咨询业务（其他）

执业机构：大公国际资信评估有限公司

编 号：R0020214120003

证书取得日期 2014-12-21 证书有效截止日期 2016-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。