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

中国大唐集团有限公司
主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

跟踪评级公告

大公报SDP【2020】015号

大公国际资信评估有限公司通过对中国大唐集团有限公司及“16大唐01”、“16大唐02”、“17大唐集MTN001”、“17大唐集MTN002”、“17大唐集MTN003”、“17大唐集MTN005”、“18大唐集MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定中国大唐集团有限公司的主体长期信用等级维持AAA，评级展望维持稳定，“16大唐01”、“16大唐02”、“17大唐集MTN001”、“17大唐集MTN002”、“17大唐集MTN003”、“17大唐集MTN005”、“18大唐集MTN001”的信用等级维持AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十七日

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
16 大唐 01	48	3+3	AAA	AAA	2019.06
16 大唐 02	22	10	AAA	AAA	2019.06
17 大唐集 MTN001	50	3+N	AAA	AAA	2019.06
17 大唐集 MTN002	50	3+N	AAA	AAA	2019.06
17 大唐集 MTN003	50	3+N	AAA	AAA	2019.06
17 大唐集 MTN005	50	3+N	AAA	AAA	2019.06
18 大唐集 MTN001	20	3	AAA	AAA	2019.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	7,680.86	7,585.33	7,458.43	7,208.06
所有者权益	2,126.30	2,057.89	1,758.28	1,444.53
总有息债务	4,546.45	4,668.79	4,790.89	4,872.34
营业收入	450.32	1,893.35	1,891.42	1,706.68
净利润	20.54	73.71	61.61	50.41
经营性净现金流	107.60	395.19	394.83	415.31
毛利率	19.23	19.25	16.98	15.13
总资产报酬率	1.01	3.95	3.90	3.40
资产负债率	72.32	72.87	76.43	79.96
债务资本比率	74.26	69.41	73.15	77.13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.20	2.90	3.03
经营性净现金流/总负债	1.94	7.04	6.89	7.21

注：公司提供了 2019 年及 2020 年 1～3 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2020 年 1～3 月财务报表未经审计。

主要观点

中国大唐集团有限公司（原中国大唐集团公司，以下简称“大唐集团”或“公司”）作为我国五大发电集团之一，主要负责电力生产和销售。跟踪期内，公司装机容量规模进一步扩大，电源结构进一步优化，受火电单位供电煤耗降低和上网电价上升影响，火电业务盈利能力有所提升，经营性净现金流规模较为稳定，对利息的保障能力较强。但同时，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；债务规模仍然较大，有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿还压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 作为我国五大发电集团之一，公司装机容量继续扩大，规模优势显著，行业竞争力强；
- 2019 年，公司清洁能源装机占比继续提升，电源结构进一步优化；
- 2019 年，受火电单位供电煤耗降低和上网电价上升影响，火电业务盈利能力有所提升；
- 公司经营性净现金流规模较为稳定，对利息的保障能力较强。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司债务规模仍然较大，有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿还压力。

评级小组负责人：曹业东
评级小组成员：李旭华
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

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-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	**6.60**
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（55%）	**6.54**
（一）产品和服务竞争力	6.62
（二）盈利能力	6.38
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**4.33**
（一）债务结构	5.16
（二）流动性偿债来源	4.16
（三）清偿性偿债来源	4.66
调整项	-
主体信用等级	**AAA**

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司提供资料整理

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
AAA/稳定	16 大唐 01	AAA	2019/06/19	唐川、程碧珺、李旭华	大公电力企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
	16 大唐 02	AAA				
	17 大唐集 MTN001	AAA				
	17 大唐集 MTN002	AAA				
	17 大唐集 MTN003	AAA				
	17 大唐集 MTN005	AAA				
	18 大唐集 MTN001	AAA				
AAA/稳定	18 大唐集 MTN001	AAA	2018/05/18	张伊君、唐川、程碧珺	大公电力企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AAA/稳定	17 大唐集 MTN005	AAA	2017/12/07	杨绪良、程碧珺、唐川	电力行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	17 大唐集 MTN003	AAA	2017/09/28	杨绪良、程碧珺、唐川	电力行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	17 大唐集 MTN002	AAA	2017/08/04	杨绪良、程碧珺、唐川	电力行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	17 大唐集 MTN001	AAA	2017/08/04	杨绪良、程碧珺、唐川	电力行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	16 大唐 02	AAA	2016/07/19	李晓然、陈星屹	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	16 大唐 01	AAA	2016/07/19	李晓然、陈星屹	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/04/29	-	-	-

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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续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。

跟踪评级说明

根据大公承做的大唐集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评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。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　本次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
16 大唐 01	48.00	5.76	2016.09.28～2022.09.28	偿还公司到期债务	已按募集资金使用要求使用
16 大唐 02	22.00	22.00	2016.09.28～2026.09.28	偿还公司到期债务	
17 大唐集 MTN001	50.00	50.00	2017.08.29～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	归还公司本部存量有息债务	
17 大唐集 MTN002	50.00	50.00	2017.09.22～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	归还公司本部存量有息债务	
17 大唐集 MTN003	50.00	50.00	2017.10.20～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	归还公司本部存量有息债务	
17 大唐集 MTN005	50.00	50.00	2017.12.22～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	归还公司本部存量有息债务	
18 大唐集 MTN001	20.00	20.00	2018.05.25～2021.05.25	偿还公司本部银行借款	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

大唐集团前身为中国大唐集团公司，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集团[1]之一。2017 年 10 月 27 日，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《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）文件要求，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，名称变更为现名，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，注册资本为 370.00 亿元。2018 年 12 月 12 日，《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于部分国有资本有关问题的通知》（财资【2018】91 号）

[1] 五大发电集团分别为中国华能集团有限公司、中国大唐集团有限公司、中国华电集团有限公司、国家能源投资集团有限责任公司、国家电力投资集团有限公司。

文件决定划转公司部分国有资本充实社保基金，划转基准日为2017年12月31日，国务院国资委将公司10.00%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”)持有，国务院国资委持有90.00%股权，社保基金会持有10.00%股权。截至2020年3月末，公司注册资本金370.00亿元人民币，实收资本为268.58亿元，实际控制人仍是国务院国资委。

公司建立了较为规范的法人治理结构，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，并坚持“电力主导”的战略方针，加快发展新能源、大力发展优质水电、因地制宜发展供热、积极发展核电、清洁高效发展大型煤电。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年1月10日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿付本息。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，经济中长期高质量发展走势不会改变；2019年燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

（一）宏观政策环境

2019年,我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自3月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019年，我国国内生产总值为99.09万亿元，增速6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加8.0%，增速同比回落1个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长5.4%，增速同比回落0.5个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长3.4%，增速同比回落6.3个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长5.7%，增速同比回落0.5个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019年第一产业、第二产业增加值分别同比增长3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长6.9%，GDP占比达53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方

政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国GDP为20.65万亿元，同比下降6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020年3月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3月制造业采购经理指数（PMI）也达到52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020年一季度政策举措加上2019年政策翘尾因素为企业累计减负1.6万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达1.8万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达1万亿元的地方政府专项债额度[2]，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善LPR形成机制，同时引导LPR和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020年一季度各项贷款增加7.1万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自1992年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国

[2] 资料来源：财政部。

经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

2019 年，全社会用电量增速回落，第三产业用电量保持较快增长；全国电力装机增速继续放缓，火电装机低速增长，发电装机绿色转型继续推进，清洁能源装机占比进一步提高；受用电需求回落及清洁能源消纳比重的提高等因素影响，火电利用小时数同比下降；2020 年以来，受疫情影响，短期全社会用电量明显下滑。

2019 年以来，受经济增速放缓影响，全社会用电量增速回落。2019 年全社会用电量 72,255 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速同比回落 4.0 个百分点；其中，第二产业用电量 49,462 亿千瓦时，同比增长 3.1%，全国工业用电量 48,473 亿千瓦时，同比增长 2.9%，增速同比回落 4.1 个百分点，其中，四大高载能行业用电量同比增长 2.0%，增速同比回落 4.1 个百分点；同期，第三产业和城乡居民生活用电量分别为 11,863 亿千瓦时和 10,250 亿千瓦时，分别同比增长 9.5%和 5.7%；第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量增长的贡献率分别为 47.9%、33.1%和 17.9%，其中，第三产业贡献率同比提高 10.1 个百分点。总体来看，2019 年全社会用电量增速回落，第三产业用电量保持较快增长。

2019 年末，全国全口径发电装机容量 20.1 亿千瓦、同比增长 5.8%，增速同比下降 0.7 个百分点，全国发电设备容量增速继续放缓，火电装机容量为 11.9 亿千瓦（其中，燃煤发电 10.4 亿千瓦），非化石能源发电装机容量 8.4 亿千瓦，同比增长 8.7%，占总装机容量的比重为 41.9%，占比同比提高 1.1 个百分点，清洁能源装机占比进一步提高。发电量方面，2019 年，全国全口径发电量为 7.33 万亿千瓦时，同比增长 4.7%，其中，受益于清洁能源消纳能力的提高等影响，弃水、弃光、弃风状况好转，全国非化石能源发电量 2.39 万亿千瓦时，同比增长 10.4%，占全国发电量的比重为 32.6%，占比同比提高 1.7 个百分点。

机组利用小时方面，2019 年，全国发电设备累计平均利用小时 3,825 小时，同比降低 54 小时，其中，得益于西南水电外送通道建成投产以及水电大省消纳能力的提高，水电消纳形势明显好转，水电平均利用小时 3,726 小时，同比增加 119 小时；全国太阳能发电 1,285 小时，同比提高 55 小时；并网风电 2,082 小

时，同比下降21小时；火电4,293小时，受全社会用电量增速回落及清洁能源发电的挤占等因素影响，同比降低85小时。

在全国火电供给侧改革目标下，国家严格控制煤电规划建设。根据“十三五”规划，“十三五”期间，我国计划取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，力争2020年全国煤电装机控制在11亿千瓦以内，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，占比约39.0%；围绕“十三五”规划，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）、国家能源局（以下简称“能源局”）发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》，采取“取消一批、缓建一批、缓核一批”措施。2019年以来，《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》、《关于深入推进供给侧结构性改革 进一步淘汰煤电落后产能促进煤电行业优化升级的意见》等政策继续推进不达标落后煤电机组的淘汰关停，并严控各地新增煤电产能。2019年，全国新增发电装机容量10,173万千瓦，同比少投产2,612万千瓦，其中，新增煤电2,989万千瓦、同比少投产67万千瓦，新增非化石能源发电装机占新增总装机的62.8%。随着全国能源结构的调整，非化石电源快速发展，非化石能源装机占比从2014年的33.3%提高到2019年的41.9%。

2020年1～3月，受疫情影响，全社会用电量显著下滑，全社会用电量1.57万亿千瓦时，同比下降6.5%；各电源类型装机利用小时数普遍下滑，全国平均设备利用小时815小时，同比降低104个小时，其中火电、水电、风电同比分别下降137小时、69小时和8小时；截至2020年3月末，全国全口径发电装机容量20.2亿千瓦，同比增长5.7%。目前，国内疫情好转，全国开启复工复产，然而自2月下旬以来海外疫情的恶化，全球经济受到冲击，中国经济面临挑战，预计短期内用电量仍受疫情影响，但随着疫情缓解，短期冲击逐步消除，用电量下半年将有改观。

预计火电供给侧改革背景下，火电装机总量控制政策持续进行，火电装机容量增速将继续保持低速增长趋势，非化石能源发电装机比重将继续提高；2020年以来，受疫情影响，短期全社会用电量明显下滑，水电火电短期皆受冲击，机组利用小时数有所下滑。

2019年煤电联动机制取消，现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，风电、光伏平价上网，市场化改革加速，具有成本优势的发电企业更具有相对优势；煤炭价格有所下降但总体仍高位运行，随着煤炭供需矛盾逐步缓解，煤炭供应方面未来较2019年将相对宽松。

上网电价方面，自2015年4月电价平均每度下调2分以后，2016年1月发改委再次下调全国燃煤发电上网电价约每度3分，2017年6月16日，发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，自2017

年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。各地专项基金征收标准不同，该政策实施相当于上调约 1 分钱的上网电价。2019 年 10 月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体由供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。同年 1 月《国家发展改革委国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》、5 月《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》提出，为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，将推进风电、光伏发电无补贴平价上网；促进公平竞争和优胜劣汰，2020 年实现风电与煤电平价上网的目标要求。同时，2019 年以来，随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。电力交易方面，2019 年全国各类交易电量合计为 28,344 亿千瓦时，占全社会用电量的 39.23%，同比提高 9 个百分点，在火电行业产能过剩的背景下，发电企业参与市场竞争意愿不断增强，交易电量规模的扩大将对降低火电企业的发电成本提出更高的挑战，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

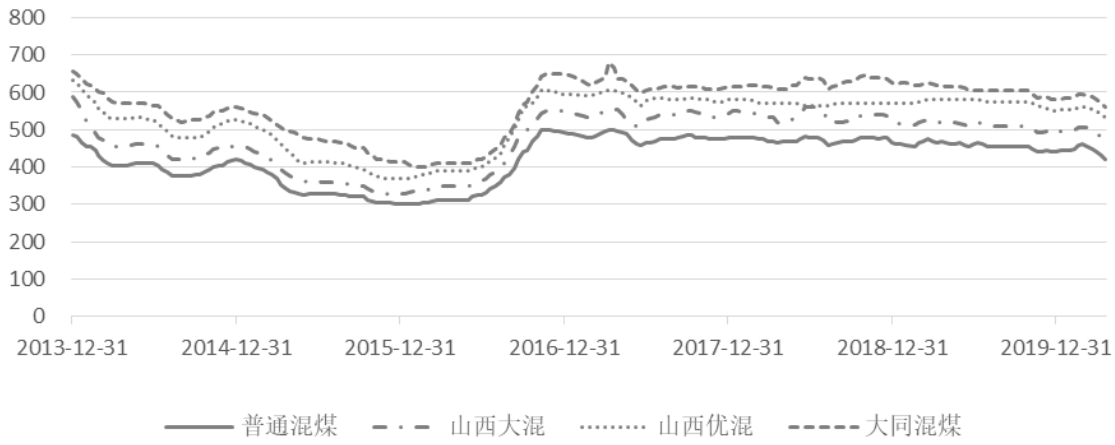


图 1　2013 年 12 月至 2020 年 4 月全国主要煤价变动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

煤价方面，2019 年，煤矿优质产能逐步释放，进口煤支撑作用较好发挥，电煤供应总体有保障，电力燃料供应由紧平衡转向总体平衡，电煤价格前高后低，震荡幅度收窄，但总体仍处于高位运行态势。2020 年 1～3 月，受疫情导致部分地区煤矿复工延期以及煤炭运输受阻等因素影响，电煤供应经历了从部分地区偏

紧到全国电煤供应总体有保障的变化过程，3 月底全国电煤库存总体充足；电煤价格先升后降，进口煤价大幅下跌，反映电煤采购综合成本的 CECI 沿海指数综合价一季度波动范围为 542～560 元/吨，持续运行在绿色区间。截至 2020 年 4 月 29 日，环渤海动力煤平均格指数为 530 元/吨。

为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，2019 年以来《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》、《中央企业煤电资源区域整合试点方案》等政策在推进供给侧结构性改革进程中，推动煤炭、电力产业协同发展，以优化煤电产业资源配置。同时，国家发改委《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》继续推进煤炭中长期合同签订和履行工作，提出要提高中长期合同签订的数量，支持签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，若煤炭长期合同有效履行，将有助于煤电企业采购成本的稳定，煤炭供应方面未来较 2019 年将相对宽松。

总体来看，市场化改革加速，将推动电力市场化交易的不断扩大，有利于推动发电成本的降低；随着煤炭供需矛盾的逐步缓解，煤炭供应方面较 2019 年将相对宽松。

财富创造能力

公司营业收入主要来源于电力业务，2019 年以来，由于火电上网电价提高，公司火电业务收入继续保持增长。

公司仍以电力生产和销售为主要业务，电源结构仍以火电为主。2019 年，公司营业收入为 1,897.33 亿元，同比略有增长，主要系火电上网电价同比增长 2.06%，带动火电业务收入增加所致。同期，公司水电收入略有下降，风电收入小幅增加，其他业务仍主要包括燃料经营、金融、科技环保与物流等，受科技环保与物流收入下降影响，其他业务收入有所减少。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率同比提高 2.45 个百分点。其中，受火电单位燃煤成本同比有所下降和火电上网电价提高双重影响，公司火电业务毛利率同比上升 0.46 个百分点；水电和风电业务毛利率为 52.04%和 43.79%，同比均略有下降，其他业务毛利率大幅增加。

表 2　2017～2019 年及 2020 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**451.18**	**100.00**	**1,897.33**	**100.00**	**1,891.42**	**100.00**	**1,706.68**	**100.00**
火电	334.52	74.14	1,377.65	72.61	1,256.98	66.46	1,142.37	66.94
水电	36.92	8.18	209.71	11.05	210.41	11.12	198.83	11.65
风电	43.44	9.63	151.11	7.96	146.24	7.73	123.99	7.27
其他	36.30	8.05	158.86	8.37	277.80	14.69	241.48	14.15
毛利润	**87.44**	**100.00**	**368.52**	**100.00**	**321.11**	**100.00**	**258.26**	**100.00**
火电	32.06	36.67	117.61	31.91	101.48	31.60	63.34	24.53
水电	15.48	17.70	109.13	29.61	109.64	34.14	106.50	41.24
风电	22.97	26.27	66.17	17.96	65.02	20.25	56.89	22.03
其他	16.93	19.36	75.61	20.52	44.97	14.00	31.53	12.21
毛利率		**19.38**		**19.42**		**16.98**		**15.13**
火电		9.58		8.54		8.07		5.54
水电		41.93		52.04		52.11		53.56
风电		52.88		43.79		44.46		45.88
其他		46.64		47.60		16.19		13.06

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1～3 月，公司营业收入为 451.18 亿元，同比减少 19.78 亿元，其中，火电业务收入为 334.52 亿元，占比为 74.14%，占比同比提高 9.71 个百分点。同期，公司综合毛利率为 19.38%，同比提高 1.45 个百分点，其中，火电业务毛利率为 9.58%，同比有所下降。

综合来看，公司营业收入主要来源于电力业务，2019 年以来，由于火电上网电价提高，公司火电业务收入继续保持增长。

作为我国五大发电集团之一，大唐集团装机规模继续保持增长，发电量占全国比重较高，仍具有很强的规模优势，行业竞争力强。2019 年，公司清洁能源占比继续上升，火电机组供电煤耗进一步下降；受社会用电需求回落影响，公司发电量及火电机组利用小时数有所下降，火电资产运营效率有所下降。

截至 2019 年末，全国全口径发电装机容量为 20.1 亿千瓦，其中五大发电集团的发电装机容量占比为 43.51%，大唐集团装机规模排在五大发电集团的第五位，占全国总装机容量的 7.05%。2019 年，全国全口径发电量为 7.33 万亿千瓦时，其中五大发电集团的发电量占比为 45.81%，大唐集团发电量排在五大发电集团的第五位，占全国总发电量 7.41%。公司在役发电资产分布在北京、天津、河北、山西、内蒙古、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、福建、河南、湖南、广东、广西、四川、云南、陕西、甘肃等 31 个省（自治区、直辖市），装机规模及发电量占全国份额比例较高，仍具有很强的规模优势。

表 3　截至 2019 年末我国五大发电集团主要电力指标[3]（单位：亿千瓦、亿千瓦时）

项目	国家能源投资集团有限责任公司	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	中国大唐集团有限公司
期末可控装机容量	2.46	1.82	1.53	1.51	1.42
装机占全国份额（%）	12.26	9.05	7.62	7.51	7.07
发电量	9,690	7,136	5,786	5,538	5,429
发电量占全国份额（%）	13.22	9.74	7.89	7.56	7.41

数据来源：根据公开资料整理

截至 2019 年末，公司可控装机容量达到 14,213 万千瓦，同比增长 253.92 万千瓦，主要系火电和风电机组装机规模增长所致，其中，火电机组可控装机容量为 9,702 万千瓦，同比增长 1.72%，占总装机容量的比重为 68.26%，占比小幅下降。2019 年，公司累计完成发电量 5,429 亿千瓦时，其中，火电机组发电量 4,107 亿千瓦时，同比下降 2.49%，占公司总发电量的比重为 75.64%，占比进一步下降，但仍占主要地位；水电机组发电量达到 973 亿千瓦时，同比略有下降；风电机组发电量为 334 亿千瓦时，同比增长 4.03%。整体来看，公司在装机容量、发电量等方面仍处于行业领先地位。

表 4　2017～2019 年及 2020 年 1～3 月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	2020 年 1～3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
期末可控装机容量	**14,462**	**100.00**	**14,213**	**100.00**	**13,959**	**100.00**	**13,776**	**100.00**
其中：火电机组	9,912	68.54	9,702	68.26	9,538	68.33	9,470	68.75
水电机组	2,707	18.72	2,707	19.04	2,708	19.40	2,685	19.49
风电机组	1,728	11.95	1,693	11.91	1,602	11.48	1,520	11.03
发电量	**1,189**	**100.00**	**5,429**	**100.00**	**5,528**	**100.00**	**5,147**	**100.00**
其中：火电机组	941	79.14	4,107	75.64	4,212	76.19	3,964	77.01
水电机组	148	12.45	973	17.92	980	17.73	805	17.58
风电机组	96	8.09	334	6.15	321	5.80	266	5.18
上网电量	**1,116**	**93.86**	**5,131**	**94.50**	**5,221**	**94.46**	**4,865**	**94.51**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司优先发展大容量、高参数机组，并不断发展水电、风电等清洁能源和可再生能源，电源结构得到优化。截至 2019 年末，公司火电装机容量占比为 68.26%，同比小幅下降；60 万千瓦及以上煤电机组占比继续提升，火电机组结构进一步优化。

[3] 华电集团数据来源于其 2019 年年报，大唐集团数据为公司提供，其他公司数据来源于《中国电力报》，个别数据可能与有关公司统计口径有一定出入。

表 5　2017～2019 年及 2020 年 1～3 月公司火电机组综合指标情况

指标	2020 年 1～3 月	2019 年	2018 年	2017 年
期末 60 万千瓦以上机组占比（%）	54.94	54.45	52.81	51.77
期末 30 万千瓦及以上机组占比（%）	94.18	94.12	92.41	91.33
供电煤耗（克/千瓦时）	284.35	301.09	302.13	305.27
火电利用小时数（小时）	822	4,233	4,415	4,185
火电上网电价（元/千千瓦时）（含税）	-	385.36	377.57	371.01

数据来源：根据公开资料整理

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。2019 年，公司供电煤耗为 301.09 克/千瓦时，同比下降 1.04 克/千瓦时；标煤单价为 655.10 元/吨，同比下降 27.24 元/吨，公司发电技术指标同比继续优化，发电成本有所下降。利用小时数方面，受社会用电量需求回落影响，公司火电机组利用小时数 4,233 小时，同比下降 182 小时，火电机组运营效率有所下降；火电上网电价为 385.36 元/千千瓦时（含税），同比提高 7.79 元/千千瓦时。

公司电源结构在快速发展中得到进一步优化。截至 2019 年末，公司清洁能源和可再生能源装机规模占比约为 31.74%，占比同比增加 0.07 个百分点，其中，水电装机规模为 2,707 万千瓦，占可控装机的比重为 19.04%；风电装机容量为 1,693 万千瓦，占可控装机比例 11.91%。

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，公司各项发电指标将不断优化，公司的综合能力也将进一步增强。

公司保持一定煤炭产量，但由于多个煤炭项目处于在建及前期准备阶段，煤炭产能尚未释放，公司煤炭自给率较低。

公司火电装机占比较高，对煤炭的需求量高，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，加强与煤炭企业的合作，积极推进资源整合和收购工作，推进公司从单一电力产业向“煤电一体”优势互补的产业结构转变。公司充分利用国家能源产业政策，采取收购、兼并、整合等方式，已控股煤炭项目 15 个，其中，已经建成煤矿项目 4 个，分别为胜利东二煤矿一期、额吉煤矿、宝利煤矿、顺兴煤矿；在建煤矿 5 个，分别为胜利东二号煤矿二期工程、柳树冲煤矿、刘园子煤矿、谢尔塔拉煤矿和龙王沟煤矿，其中龙王沟煤矿预计 2020 年底投产；开展前期工作的煤矿有 10 个，分别为胜利东二三期、铁列克煤矿、孔兑沟煤矿、五间房东一、五间房东二、五间房东三、南屯一西索木煤矿、西王寨煤矿、马福川煤矿、毛家川煤矿。公司煤矿项目主要集中在甘肃、陕西、内蒙古等地，目前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

较低。

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比仍较小，债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源仍主要为可变现资产，可变现资产中发电设备等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，煤炭价格小幅回落带动发电成本有所下降，公司盈利能力有所增长；投资收益是利润的重要组成。

2019 年，公司实现营业收入 1,893.35 亿元，较为稳定；期间费用规模及占比均小幅下降，仍以财务费用和管理费用为主，其中，由于公司有息债务规模有所下降，财务费用同比减少 17.54 亿元；研发投入增加带动研发费用同比增加 8.79 亿元。同期，公司其他收益 12.03 亿元，同比略有下降，主要是税收优惠、政府奖励资金、供热补贴等政府补助收入；投资收益为 71.84 亿元，主要包括处置长期股权投资产生的投资收益 52.04 亿元和权益法核算的长期股权投资收益 16.10 亿元，2019 年投资收益同比增长 43.19%，主要系处置云南华电金沙江中游水电开发有限公司和天生桥一级水电开发有限责任公司等联营企业所致，整体来看，投资收益是利润的重要组成；公允价值变动损失为-7.34 亿元，主要是由于交易性金融资产公允价值下降；资产减值损失为-22.29 亿元，损失同比增加 15.12 亿元，主要是固定资产、在建工程减值损失和坏账损失同比分别增加 11.69 亿元、2.81 亿元和 2.31 亿元所致。同期，公司营业外收入为 8.09 亿元，其中，政府补助 3.34 亿元；营业外支出为 19.54 亿元，同比增加 7.42 亿元，主要系新增预计担保损失 5.36 亿元、赔偿金、违约金及罚款支出同比增加 4.77 亿元。由于煤炭价格下滑带动发电成本有所下降，公司利润总额和净利润均有所提升，盈利能力进一步增强。

2020 年 1～3 月，受用电需求下降影响，公司营业收入同比下降 4.20%；投资收益为 3.00 亿元，同比减少 8.38 亿元，主要系长期股权投资处置收益减少所致。同期，公司利润总额和净利润同比分别下降 4.38 亿元和 4.67 亿元。

表 6　2017～2019 年及 2020 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	450.32	1,893.35	1,891.42	1,706.68
营业成本	363.74	1,528.81	1,570.31	1,448.41
毛利率	19.23	19.25	16.98	15.13
期间费用	56.64	255.96	256.36	232.59
销售费用	0.82	2.95	3.04	3.26
管理费用	7.58	63.32	54.89	47.21
研发费用	0.48	9.49	0.70	-
财务费用	47.76	180.20	197.74	182.13
期间费用/营业收入	12.58	13.52	13.55	13.63
其他收益	1.72	12.03	13.42	15.03
投资收益	3.00	71.84	50.17	38.43
公允价值变动收益	-0.28	-7.34	4.04	8.48
资产减值损失	-0.15	-22.29	-7.17	-12.61
营业利润	29.38	132.08	98.72	51.97
营业外收入	1.24	8.09	9.39	16.64
其中：政府补助	0.35	3.34	4.88	5.72
营业外支出	1.04	19.54	12.12	3.93
营业外收支净额	0.20	-11.45	-2.74	12.71
利润总额	29.58	120.63	95.98	64.68
所得税费用	9.04	46.91	34.37	14.27
净利润	20.54	73.71	61.61	50.41
总资产报酬率	1.01	3.95	3.90	3.40

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2019 年，受益于不断加强成本管理，公司盈利能力有所增长；投资收益是利润的重要补充。

2、现金流

2019 年以来，公司经营性净现金流规模较为稳定，对债务和利息的保障能力仍较好；公司在建项目建设资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力。

2019 年，公司经营性净现金流较为稳定，仍主要是电力销售相关现金流入和流出，经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖比例分别为 16.54%和 7.04%，经营性净现金流利息保障倍数为 2.08 倍，经营性净现金流对债务和利息的保障能力仍较好。同期，公司投资性净现金流为-376.65 亿元，净流出规模有所增长，主要是由于 2018 年处置子公司重庆渝能产业(集团)有限公司收到的现金较高，且下属子公司中国大唐集团财务有限公司有大额资管计划赎回，2019 年收回投资和处置子公司收到的现金减少，导致投资性净现金流净流出规模有所增加。

2020 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 107.60 亿元，同比变化不大；投

资性净现金流为-28.88亿元，净流出额同比大幅减少，主要系投资支出减少所致。

表7　2017～2019年及2020年1～3月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年1～3月	2019年	2018年	2017年
经营性净现金流	107.60	395.19	394.83	415.31
投资性净现金流	-28.88	-376.65	-263.58	-482.42
经营性净现金流利息保障倍数	2.25	2.08	1.83	2.20
经营性净现金流/流动负债（%）	4.44	16.54	16.96	18.12
经营性净现金流/总负债（%）	1.94	7.04	6.89	7.02

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2019年末，公司主要在建工程计划投资777.17亿元，主要包括长河坝水电站、黄金坪水电站、雷州2×100万千瓦“上大压小”工程、龙王沟煤矿、东营火电项目等10个项目，已完成投资294.03亿元，尚需投资483.13亿元。整体来看，公司在建工程较多，预计未来资本性支出规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道多元化，仍以银行借款和债券融资为主，债务融资能力极强，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

作为我国五大发电集团之一，公司融资渠道多元，包括银行借款、债券融资、股权融资和融资租赁等方式，融资期限结构以长期为主。

表8　2017～2019年及2020年1～3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年1～3月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	465.09	2,446.14	2,706.03	3,068.01
吸收投资所收到的现金	4.88	490.73	54.14	79.09
借款所收到的现金	449.12	1,843.74	2,525.34	2,866.18
筹资性现金流出	460.21	2,578.37	2,709.46	3,023.66
偿还债务所支付的现金	404.53	2,134.69	2,414.38	2,732.43
筹资性净现金流	4.88	-132.23	-3.43	44.35

数据来源：根据公司提供资料整理

银行借款方面，公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至2020年3月末，短期借款余额793.86亿元，长期借款余额2,600.38亿元；截至2019年末，公司已获得中国建设银行股份有限公司、国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司等主要贷款银行的各类授信额度合计11,730.05亿元人民币，尚未使用授信额度为7,169.04亿元人民币。债券融资方面，截至2020年3月末，公司应付债券余额为347.29亿元，存续债券包括公司及其子公司发行的公司债券、中期票据、超短期融资债券和短期融资券等，品种较为多样。非标融资方面，截至2019年

末，公司长期应付款余额103.86亿元，主要为融资租赁款。

2019年，公司筹资性净现金流为-132.23亿元，同比大幅下降，主要是公司由于调整债务结构，减少银行借款，增加永续债等权益工具融资方式，吸收投资所收到的现金同比增加436.59亿元，主要是发行永续债的现金流入。2019年及2020年1～3月，公司筹资性现金流入分别为2,446.14亿元和465.09亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；筹资性现金流出分别为2,578.37亿元和460.21亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

预计未来1～2年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的持续投入，公司债务收入仍将是债务偿还的主要来源。

4、外部支持

作为全国五大发电集团之一，公司继续得到政府在财政补助及税收优惠方面的大力支持。

作为全国五大发电集团之一，公司规模优势明显，2019年以来继续得到政府在财政补助及税收优惠方面的大力支持。

政府补助方面，2019年及2020年1～3月，公司分别获得政府补助15.37亿元和2.06亿元。

税收优惠方面，根据公司所属电力及清洁能源行业及业务范围，主要涉及增值税即征即退、企业所得税减免及免征房产税等方面。增值税优惠方面，根据财政部、国家税务总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税【2008】156号），利用对燃煤发电厂及各类工业企业产生的烟气、高硫天然气进行脱硫生产的副产品和风力生产电力实现的增值税实行即征即退50%的政策；根据《财政部国家税务总局关于风力发电增值税政策的通知》（财税【2015】74号）规定，为鼓励利用风力发电，促进相关产业健康发展，自2015年7月1日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退50%的政策。大唐集团子公司长岛联凯风电发展有限公司、广西桂冠电力股份有限公司等60余家子公司均适用该项税收优惠。企业所得税优惠方面，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条（第二款）国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税，大唐集团子公司大唐环境产业集团股份有限公司等多家子公司适用该税收优惠；根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58号）文件规定，自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税，大唐集团子公司四川川汇水电投资有限责任公司等多家子公司适用该税收优惠。其他税收优惠方面，根据财政部及国家税务总局下发的《关于延续供热企业增值税房产税城镇土地使用税优惠政策的通

知》（财税〔2019〕38 号）的相关规定，自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年供暖期结束，对供热企业向居民个人供热而取得的采暖费收入免征增值税；对向居民供热而收取采暖费的供热企业，为居民供热所使用的厂房及土地免征房产税、城镇土地使用税。大唐集团子公司大唐呼图壁能源开发有限公司等多家子公司适用该税收优惠。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；可变现资产主要以发电设备等固定资产、在建工程和长期股权投资为主。

截至 2019 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比 85.03%。截至 2020 年 3 月末，公司资产规模较 2019 年末继续保持增长，主要是货币资金增加所致。

表 9　2017～2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**1,251.72**	**16.30**	**1,135.64**	**14.97**	**1,128.88**	**15.14**	**947.04**	**13.14**
货币资金	204.38	2.66	124.33	1.64	233.86	3.14	88.82	1.23
应收账款	443.91	5.78	453.48	5.98	363.39	4.87	327.13	4.54
其他应收款	147.97	1.93	120.62	1.59	94.73	1.27	45.72	0.63
存货	84.24	1.10	95.81	1.26	107.29	1.44	156.61	2.17
其他流动资产	210.14	2.74	200.45	2.64	212.46	2.85	209.73	2.91
非流动资产合计	**6,429.14**	**83.70**	**6,449.70**	**85.03**	**6,329.55**	**84.86**	**6,261.02**	**86.86**
长期股权投资	242.39	3.16	236.10	3.11	248.38	3.33	229.74	3.19
固定资产	4,647.80	60.51	4,576.33	60.33	4,628.83	62.06	4,656.84	64.61
在建工程	786.44	10.24	855.64	11.28	813.03	10.90	733.68	10.18
无形资产	229.33	2.99	227.20	3.00	226.80	3.04	218.56	3.03
其他非流动资产	204.98	2.67	200.29	2.64	99.45	1.33	115.24	1.60
资产总计	**7,680.86**	**100.00**	**7,585.33**	**100.00**	**7,458.43**	**100.00**	**7,208.06**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2019 年末，公司货币资金为 124.33 亿元，仍主要为银行存款，同比下降 46.84%，其中，受限货币资金 49.56 亿元，主要是银行承兑汇票保证金和央行准备金；应收账款同比增长 24.79%，仍主要是与相关电网、电力公司的正常业务往来结算款，账龄主要集中在 1 年以内，占比为 89.87%；同期，其他应收款为 120.62 亿元，同比增长 27.33%，主要新增应收中国长江电力股份有限公司股权转让款，其他应收款前 5 名明细如下表，其中，大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司为公司关联方；存货为 95.81 亿元，主要是燃料、原材料、库存商品等，同比减少 10.70%，主要是燃料和库存商品有所减少。

表 10　截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收账款比重	坏账准备
大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司	债务担保款	32.14	1～2 年	21.37	1.41
中国长江电力股份有限公司	应收股权转让款	24.49	1 年以内	16.28	-
包头市津粤煤炭有限公司	货款	12.46	3 年以上	8.28	9.47
国网陕西省电力公司	可再生能源补贴款	3.32	1 年以内	2.21	-
广东电网有限责任公司潮州供电局	代垫款项	2.80	2～3 年：0.28 亿元；3 年以上：2.52 亿元	1.86	0.95
合计	-	**75.21**	-	**50.00**	**11.83**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司非流动资产为 6,449.70 亿元，同比增加 1.90%，仍以固定资产和在建工程为主。同期，固定资产同比减少 52.50 亿元，主要系房屋及建筑物和机器设备等减值所致，固定资产中 170.35 亿元未办理土地使用权证书；在建工程同比增加 42.61 亿元，主要是进一步增加雷州 2×100 万千瓦“上大压小”工程、东营火电项目等工程投入，计提减值准备 4.26 亿元，同比增加 2.12 亿元。同期，其他非流动资产同比增加 100.84 亿元，主要系委托贷款新增 111.05 亿元。

2019 年末，受限资产合计 539.30 亿元，占总资产和净资产比重分别为 7.11%和 26.21%，主要是为取得银行借款而进行的机器设备、建筑物抵押以及应收账款质押等。

表 11　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分账面价值	受限占比	受限原因
货币资金	124.33	49.56	39.86	央行法定存款准备金、诉讼冻结资金、政府监管资金、各项保证金等
应收票据	37.80	0.24	0.62	质押应收票据用以开具应付票据
应收账款	453.48	128.83	28.41	收费权质押、借款质押、应收债权抵押、贷款质押、保理融资
固定资产	4,576.33	290.29	6.34	借款抵押、贷款抵押、质押借款
无形资产	227.20	2.04	0.90	借款质押、土地使用权抵押
在建工程	855.64	6.28	0.73	借款抵押
长期应收款	64.00	7.38	11.53	抵押借款
长期股权投资	236.10	1.32	0.56	股权冻结
其他	-	53.36	-	抵押借款
合计	-	**539.30**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体看，公司偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，债务偿还主要依靠借新还旧，偿债结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司经营性净现金流入 395.19 亿元，筹资活动现金流入 2,446.14 亿元，获得外部支持 15.37 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，流动性偿债来源总体充足。

（二）债务及资本结构

公司负债规模和资产负债率均有所下降，但整体负债规模仍然较大，有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿还压力。

2019 年末，公司负债总额同比小幅减少 172.71 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比有所上升，资产负债率为 72.87%，同比下降 3.56 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较 2019 年末略有增长，主要系银行借款增加所致。

表 12　2017～2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	793.86	14.29	770.34	13.94	533.57	9.36	745.44	12.93
应付账款	487.66	8.78	485.15	8.78	521.17	9.14	530.78	9.21
其他应付款	231.63	4.17	186.56	3.38	181.66	3.19	176.80	3.07
一年内到期的非流动负债	632.32	11.38	664.55	12.02	670.21	11.76	489.07	8.49
其他流动负债	120.50	2.17	108.14	1.96	248.79	4.36	167.35	2.90
流动负债合计	**2,438.24**	**43.90**	**2,406.67**	**43.54**	**2,370.83**	**41.59**	**2,286.16**	**39.67**
长期借款	2,600.38	46.82	2,619.36	47.39	2,826.09	49.58	2,893.62	50.21
应付债券	347.29	6.25	340.02	6.15	355.23	6.23	393.67	6.83
长期应付款	104.49	1.88	103.86	1.88	95.36	1.67	137.45	2.38
非流动负债合计	**3,116.31**	**56.10**	**3,120.78**	**56.46**	**3,329.32**	**58.41**	**3,477.38**	**60.33**
负债总额	**5,554.56**	**100.00**	**5,527.44**	**100.00**	**5,700.15**	**100.00**	**5,763.53**	**100.00**
有息债务合计[4]	**4,546.45**	**81.85**	**4,668.79**	**84.47**	**4,790.89**	**84.05**	**4,872.34**	**84.54**
资产负债率		**72.32**		**72.87**		**76.43**		**79.96**

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、其他应付款、一年内到期的非

[4] 公司未提供长期应付款付息项，根据谨慎性原则，有息债务合计中包含全部长期应付款。公司未提供截至 2020 年 3 月末其他流动负债（应付短期债券），故截至 2020 年 3 月末总有息债务未包含此项。

流动负债和其他流动负债构成。2019 年末，公司短期借款同比增长 44.37%，主要是信用借款大幅增加，信用借款占短期借款总额的比重达 96.42%。同期，应付账款为 485.15 亿元，同比有所减少，应收账款账龄在 1 年以内的占比 66.10%，1～2 年的占比 15.29%，账龄主要集中在 2 年以内；其他流动负债为 108.14 亿元，同比减少 140.65 亿元，主要是公司发行的短期应付债券大幅减少所致。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款同比减少 7.31%，仍以信用借款为主；随着部分债券到期偿还，公司应付债券同比减少 4.28%。同期，公司长期应付款项同比增长 8.92%，主要是融资租赁规模有所扩大所致。

2019 年末，公司有息债务规模有所下降，但占比仍较高，其中，短期有息债务占比有所增加，面临一定的集中偿还压力。

截至 2019 年末，公司有息债务规模同比减少 122.10 亿元，占负债总额比重为 84.47%，规模小幅下降，但占比仍较高，其中，短期有息债务在总有息负债中占比 34.39%，占比有所增长，存在一定短期偿债压力。公司未提供截至 2019 年末有息债务期限结构。

公司对外担保金额进一步减少，担保比率有所下降。

截至 2019 年末，公司对外担保余额 48.81 亿元，同比小幅下降，担保方式均为连带责任保证担保，担保比率为 2.37%，被担保企业主要是国家开发投资公司、重庆渝能产业（集团）有限公司、大唐华银攸县能源有限公司和中国物资储运成都公司，对外担保金额较小，总体风险可控。

表 13　截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	借款期限	担保方式
国家开发投资公司	30.00	2008.09.08～2023.09.08	连带责任保证
大唐华银攸县能源有限公司	6.51	2015.08.20～2023.04.01	连带责任保证
重庆渝能产业（集团）有限公司	6.00	2015.03.27～2022.03.26	连带责任保证
	6.00	2018.03.12～2022.03.11	连带责任保证
中国物资储运成都公司[5]	0.20	1999.06.22～2002.12.31	连带责任保证
	0.10	2001.03.09～2003.03.08	连带责任保证
合计	**48.81**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司诉讼案件总计 147 件，涉案诉讼金额共计 82.06 亿元，涉诉主体包括中国大唐集团有限公司山西分公司、子公司北京大唐燃料有限公司、大唐甘肃祁连水电有限公司等，公司因涉讼事项计提应收账款坏账准备 13.28 亿元、预付账款坏账准备 2.37 亿元、其他应收款坏账准备 11.82 元，预

[5] 公司对中国物资储运成都公司的担保到期续保。

计负债 1,370.39 万元，库存商品跌价准备 768.56 万元。

2019 年末，受发行永续债券增加影响，公司所有者权益小幅上涨。

2019 年末，公司所有者权益为 2,057.89 亿元，同比增长 299.61 亿元，主要是其他权益工具和少数股东权益增加所致，其中，其他权益工具同比增加 205.25 亿元，主要是公司新发行“19 大唐 Y1”、“大唐发电永续 PPN001”等永续债所致。同期，公司未分配利润同比减少 26.76 亿元，主要是提取其他权益工具持有者持有的永续债股利冲减未分配利润。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 2,126.30 亿元，较 2019 年末小幅增加。

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的保障能力很强。

从盈利对利息的保障能力来看，2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.20 倍，同比有所上升，公司盈利对利息的保障能力仍很强。

从流动性偿债能力来看，公司流动性偿债来源以经营性净现金流、债务收入为主。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.47 倍和 0.43 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力变化不大；经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖比率分别为 16.54%和 7.04%，公司流动性偿债能力有所增强。

从清偿性偿债能力来看，截至 2019 年末，公司资产负债率为 72.87%，同比有所下降；随着有息债务规模下降，公司债务资本比率下降至 69.41%。总体来看，公司可变现资产对负债的保障能力较强。

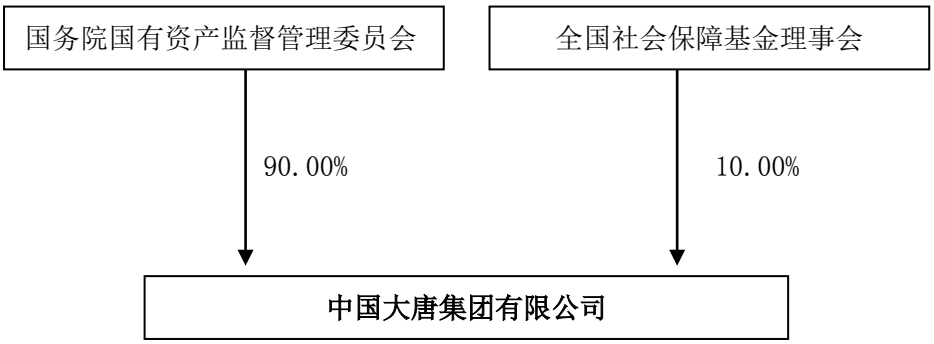
偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。大唐集团作为我国五大发电集团之一，跟踪期内，公司装机容量继续扩大，规模优势显著，行业竞争力强；2019 年，公司清洁能源装机占比继续提升，电源结构进一步优化；受益于火电单位供电煤耗降低和上网电价上升，火电业务盈利能力有所提升；公司经营性净现金流规模较为稳定，对利息的保障能力较强。但同时，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；债务规模仍然较大，有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿还压力。

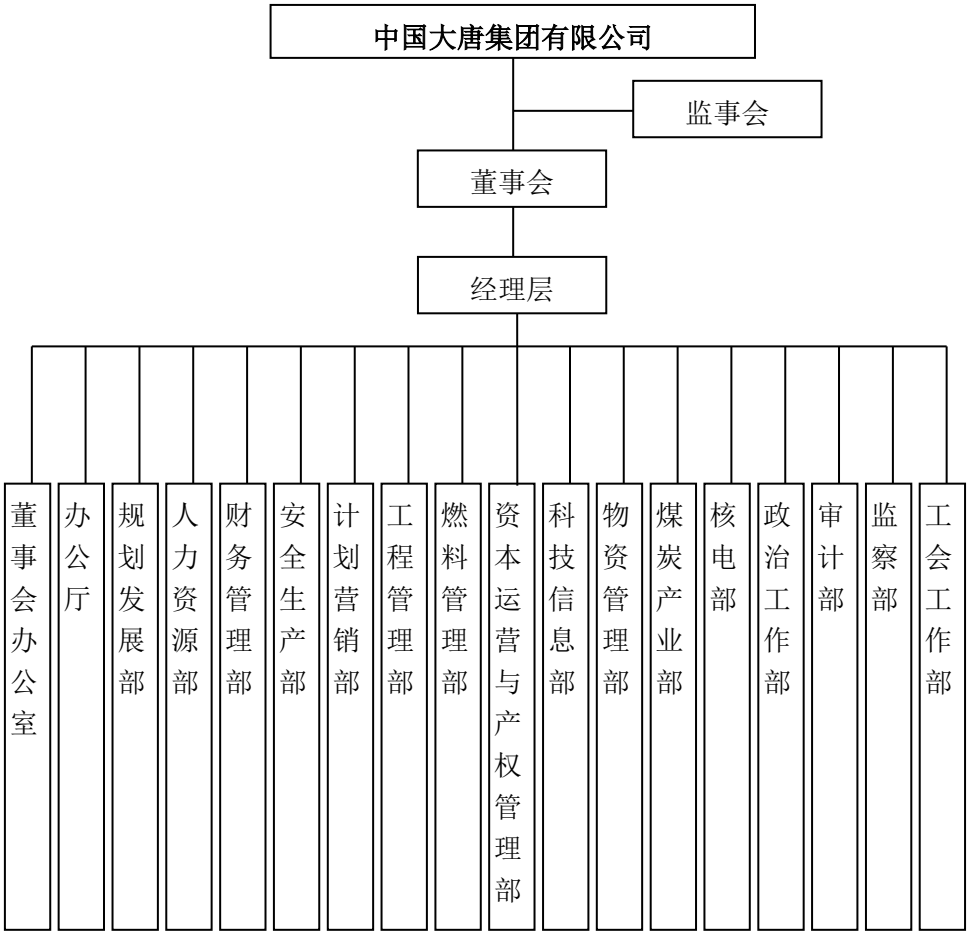
综合分析，大公对公司“16 大唐 01”、“16 大唐 02”、“17 大唐集 MTN001”、“17 大唐集 MTN002”、“17 大唐集 MTN003”、“17 大唐集 MTN005”和“18 大唐集 MTN001”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末中国大唐集团有限公司股权结构图



1-2 截至 2020 年 3 月末中国大唐集团有限公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

2-1 中国大唐集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～3 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	2,043,842	1,243,320	2,338,639	888,156
应收账款	4,439,137	4,534,808	3,633,939	3,271,293
流动资产合计	12,517,210	11,356,356	11,288,808	9,470,401
长期股权投资	2,423,867	2,361,006	2,483,829	2,297,389
固定资产	46,477,981	45,763,271	46,288,304	46,568,355
在建工程	7,864,418	8,556,390	8,130,295	7,336,777
无形资产	2,293,347	2,271,963	2,267,968	2,185,559
非流动资产合计	64,291,369	64,496,989	63,295,465	62,610,219
总资产	**76,808,579**	**75,853,345**	**74,584,273**	**72,080,620**
占资产总额比（%）				
货币资金	2.66	1.64	3.14	1.23
应收账款	5.78	5.98	4.87	4.54
流动资产合计	16.30	14.97	15.14	13.14
长期股权投资	3.16	3.11	3.33	3.19
固定资产	60.51	60.33	62.06	64.61
在建工程	10.24	11.28	10.90	10.18
无形资产	2.99	3.00	3.04	3.03
非流动资产合计	83.70	85.03	84.86	86.86
负债类				
短期借款	7,938,628	7,703,417	5,335,703	7,454,413
应付账款	4,876,634	4,851,475	5,211,704	5,307,766
其他应付款	2,316,328	1,865,632	1,816,619	1,767,983
一年内到期的非流动负债	6,323,161	6,645,463	6,702,074	4,890,727
其他流动负债	1,204,953	1,081,440	2,487,893	1,673,451
流动负债合计	24,382,442	24,066,681	23,708,264	22,861,558
长期借款	26,003,811	26,193,622	28,260,867	28,936,165
应付债券	3,472,901	3,400,166	3,552,306	3,936,734
长期应付款	1,044,876	1,038,630	953,562	1,374,520
非流动负债合计	31,163,141	31,207,756	33,293,237	34,773,775
负债合计	**55,545,583**	**55,274,437**	**57,001,501**	**57,635,333**

2-2 中国大唐集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1～3月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
占负债总额比（%）				
短期借款	14.29	13.94	9.36	12.93
应付账款	8.78	8.78	9.14	9.21
其他应付款	4.17	3.38	3.19	3.07
一年内到期的非流动负债	11.38	12.02	11.76	8.49
其他流动负债	2.17	1.96	4.36	2.90
流动负债合计	43.90	43.54	41.59	39.67
长期借款	46.82	47.39	49.58	50.21
应付债券	6.25	6.15	6.23	6.83
非流动负债合计	56.10	56.46	58.41	60.33
权益类				
实收资本（股本）	2,685,826	2,672,108	2,672,108	2,672,108
其他权益工具	834	834	628	368
资本公积	1,630,196	1,634,440	1,689,887	1,164,966
未分配利润	-1,675,096	-1,673,027	-1,405,379	-1,366,482
归属于母公司所有者权益	11,043,093	11,037,991	9,279,347	6,168,289
少数股东权益	10,219,903	9,540,917	8,303,425	8,276,998
所有者权益合计	**21,262,996**	**20,578,908**	**17,582,772**	**14,445,287**
损益类				
营业收入	4,503,211	18,933,512	18,914,190	17,066,789
营业成本	3,637,437	15,288,089	15,703,113	14,484,070
管理费用	75,772	633,214	548,855	472,056
财务费用	477,615	1,801,972	1,977,362	1,821,281
投资收益	29,992	718,360	501,679	384,333
营业利润	293,784	1,320,767	987,214	519,678
营业外收支净额	2,009	-114,514	-27,372	127,106
所得税费用	295,793	1,206,252	343,712	142,695
利润总额	90,429	469,129	959,842	646,784
净利润	205,364	737,123	616,130	504,089
归属于母公司所有者的净利润	92,570	294,799	213,926	230,946
占营业收入比（%）				
营业成本	80.77	80.75	83.02	84.87
管理费用	1.68	3.34	2.90	2.77
财务费用	10.61	9.52	10.45	10.67
投资收益	0.67	3.79	2.65	2.25
营业利润	6.52	6.98	5.22	3.04

2-3 中国大唐集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～3 月（未经审计）	2019 年	2018 年	2017 年
占营业收入比（%）				
利润总额	6.57	6.37	5.07	3.79
所得税费用	2.01	2.48	1.82	0.84
净利润	4.56	3.89	3.26	2.95
归属于母公司所有者的净利润	2.06	1.56	1.13	1.35
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,076,042	3,951,910	3,948,253	4,153,067
投资活动产生的现金流量净额	-288,849	-3,766,487	-2,635,824	-4,824,193
筹资活动产生的现金流量净额	48,807	-1,322,295	-34,295	443,500
财务指标				
EBIT	774,220	2,994,626	2,907,544	2,453,579
EBITDA	-	6,082,205	6,253,881	5,705,773
总有息负债	45,464,534	46,687,898	47,908,918	48,723,366
毛利率（%）	19.23	19.25	16.98	15.13
营业利润率（%）	6.52	6.98	5.22	3.04
总资产报酬率（%）	1.01	3.95	3.90	3.40
净资产收益率（%）	0.97	3.58	3.50	3.49
资产负债率（%）	72.32	72.87	76.43	79.96
债务资本比率（%）	74.26	69.41	73.15	77.13
长期资产适合率（%）	81.54	80.29	80.38	78.61
流动比率（倍）	0.51	0.47	0.48	0.41
速动比率（倍）	0.48	0.43	0.43	0.35
保守速动比率（倍）	0.11	0.07	0.12	0.06
存货周转天数（天）	22.27	23.91	30.25	39.92
应收账款周转天数（天）	89.68	77.66	65.71	66.11
经营性净现金流/流动负债(%)	4.44	16.54	16.96	18.12
经营性净现金流/总负债（%）	1.94	7.04	6.89	7.21
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.25	2.08	1.83	2.20
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.62	1.57	1.35	1.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.20	2.90	3.03
现金比率（%）	8.51	5.30	10.31	4.34
现金回笼率（%）	110.23	106.15	106.53	109.34
担保比率（%）	-	2.37	2.97	20.53

附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数[6]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[7]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 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
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 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）

[6] 一季度取 90 天。
[7] 一季度取 90 天。

23. 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

24. 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）

25. 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）

26. 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）

27. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋少数股东权益＋长期负债）/（固定资产＋长期股权投资＋无形及递延资产）×100%

附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。