



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

中国大唐集团新能源股份有限公司
2023年面向专业投资者公开发行可续期
公司债券（第二期）信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00092

大公国际资信评估有限公司通过对中国大唐集团新能源股份有限公司主体及其拟发行的中国大唐集团新能源股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）的信用状况进行分析和评估，确定中国大唐集团新能源股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国大唐集团新能源股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年二月十四日



评定等级

发债主体：中国大唐集团新能源股份有限公司

债项信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况

本期发债额度：不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，回拨比例不受限制

本期债券期限：品种一基础计息周期 1 年，品种二基础计息周期 3 年，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。

发行目的：偿还到期公司债券或置换已用于偿还公司债券的资金

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	942.63	990.97	899.09	800.24
所有者权益	340.32	311.40	277.33	145.01
总有息债务	526.11	579.45	547.83	570.10
营业收入	87.48	116.25	93.72	83.25
净利润	25.96	20.86	15.53	11.44
经营性净现金流	108.97	60.02	54.90	53.75
毛利率	49.35	49.45	49.27	47.72
总资产报酬率	4.64	4.60	4.46	4.52
资产负债率	63.90	68.58	69.15	81.88
债务资本比率	60.72	65.04	66.39	79.72
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.03	3.31	2.98
经营性净现金流/总负债	17.00	9.22	8.60	8.62

注：公司提供了 2019~2021 年审计报告及 2022 年 1~9 月财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2021 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 2022 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：肖 尧

评级小组成员：白 迪 宋美霖

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“大唐新能源”或“公司”）主要从事电力及热力业务的生产与销售。本次评级结果表明，风光电等清洁能源面临良好的政策环境，公司是中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持，作为 H 股上市公司，融资渠道较为多元，融资能力较强，盈利能力逐年增强，经营性现金流持续净流入，经营获现能力较强；同时，公司在建电力项目投资规模较大，面临一定资本支出压力，期间费用一定程度上侵蚀利润空间，总有息债务规模较大，面临一定偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，风光电等清洁能源面临良好的政策环境；
- 公司是大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持；
- 公司作为 H 股上市公司，融资渠道较为多元，融资能力较强；
- 2019~2021 年，公司盈利能力逐年增强，经营性现金流持续净流入，经营获现能力较强。

主要风险/挑战：

- 截至 2021 年末，公司在建电力项目投资规模较大，面临一定资本支出压力；
- 公司期间费用规模较大，一定程度上侵蚀利润空间；
- 公司总有息债务规模较大，面临一定偿付压力。

展望

预计未来，公司继续以风力发电业务为核心板块，业务经营将保持稳定。综合考虑，大公对未来 1~2 年大唐新能源的信用评级展望为稳定。



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。本次评级所使用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	6.21
（一）市场竞争力	6.42
（二）运营能力	5.31
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.44
（一）偿债来源	6.24
（二）债务与资本结构	6.10
（三）保障能力分析	4.41
（四）现金流量分析	4.25
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：公司作为大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持。

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	-	2023/1/6	肖尧、白迪、宋美霖	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2011/6/16	-	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、本报告所载的主体信用等级仅作为中国大唐集团新能源股份有限公司发行中国大唐集团新能源股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）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义务以及诚信义务，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、本报告债项信用等级在本报告出具之日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，大公将根据《跟踪评级安排》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，对评级对象或其发行人做出维持、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。



发债情况

（一）本期债券情况

本次债券是大唐新能源面向专业投资者公开发行的永续期公司债券，发行总额不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），分期发行。本期债券为本次债券的第四期发行，发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一基础计息周期为 1 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 1 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；本期债券品种二基础计息周期为 3 年，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券品种一的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 1 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 1 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券品种二的初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工



作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日向专业投资者披露《递延支付利息公告》。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红；2、减少注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：1、向普通股股东分红；2、减少注册资本。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债券和其他债务。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 20 亿元（含 20 亿元），用于偿还到期公司债券或置换已用于偿还公司债券的资金。

发债主体

（一）主体概况

大唐新能源前身为大唐赤峰赛罕坝风力发电有限责任公司（以下简称“大唐赛罕坝”），由大唐集团于 2004 年 9 月 23 日以货币形式出资组建，注册地为北京市。2009 年 3 月 19 日，大唐赛罕坝更名为中国大唐集团新能源有限责任公司（以下简称“大唐新能源有限公司”）。大唐集团对其下属大唐新能源有限公司及其下属其他经营风力发电相关业务公司进行重组后，于 2010 年 7 月 9 日设立股份有限公司，2010 年 12 月，根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）（证监许可【2010】1559 号）文件批准，大唐新能源首次公开发行境外上市外资股（H 股），并在香港联合交易所有限公司挂牌上市交易，股票代码为 01798.HK。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本 72.74 亿元，大唐集团合并持有公司 65.61% 的股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以



下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。截至 2021 年末，公司纳入合并范围内的子公司合计 147 家¹。

（二）公司治理结构

公司按照中国证监会的要求，建立了符合公司发展需要的组织架构和运行机制。公司设有股东大会、董事会、监事会，并相应制订各级管理机构的议事规则。股东大会是公司的权力机构，董事会对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人、独立非执行董事 3 人。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成。公司不断完善的内部管理体系，严格有效的经营管理措施有助于提高公司内部管理水平，为公司可持续发展提供保障。公司各部门职责明确，各项制度规范。

（三）征信信息

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 2022 年 12 月 30 日，公司本部已结清信贷信息中存在 2 笔关注类短期借款²，涉及金额分别为 3.00 亿元和 2.00 亿元，最近一次结清日期分别为 2011 年 10 月和 2011 年 9 月。截至本报告出具日，公司未曾发生过不良信贷事件，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的均按时付息。

偿债环境

（一）宏观环境

近年来，我国国民经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，经济总量持续扩大，经济结构持续优化；2022 年上半年我国经济增长面临一定阻力，但长期向好的基本面没有改变，随着稳增长政策效应的不断显现，未来经济结构将持续优化并逐步释放内需增长空间，经济发展质量将进一步提升。

当前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济结构持续优化。2019~2021 年，我国国内生产总值（GDP）同比分别增长 6.0%、2.2%和 8.1%，其中 2020 年经济增长有所放缓主要受全球突发的新冠疫情影响，但我国仍是当年全球唯一实现正增长的主要经济体，同年我国顺利完成“十三五”收官。“十四五”开局之年，我国经济持续恢复，2021 年全年 GDP 总量达到 1,143,670 亿元，仍位居全球第二，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，各季度经济增速逐季下降，同比分别为 18.3%、7.9%、4.9%和 4.0%。分产业看，第三产业对 GDP 累计同比贡献率同比回升，第一产业和第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%，经济结构持续优化。

2022 年，受疫情反弹和国际地缘政治冲突等超预期因素影响，我国经济增长面临一定阻力，上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中一季度在政策前置发力拉动

¹ 公司未提供截至 2022 年 9 月末子公司情况。

² 公司未提供关注类短期借款的原因说明。



下，当季 GDP 同比增长 4.8%，实现开局平稳增长。但 3 月末以来，受国际地缘政治冲突升级和国内疫情反弹等事件扰动，4、5 月份主要生产需求指标明显下滑，经济稳增长压力加大，随着 5 月一揽子稳增长措施的加速落地，以及疫情防控成效不断显现和疫情防控形势向好，国内经济增长逐步呈现弱修复，二季度实现 GDP 同比增长 0.4%，增长结构以基建和外贸拉动为主，制造业运行平稳，消费开始发力，地产仍是主要拖累项。

2022 年，面对日趋复杂严峻内外环境，我国宏观政策保持连续性、增强有效性，在扩大需求上积极作为，经济长期向好基本面没有改变。积极的财政政策更注重精准有效，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，推动减税降费有效落实，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策实施力度进一步加大，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。微观政策持续激发市场主体活力，结构政策着力畅通国民经济循环，科技政策扎实落地，改革开放政策激活发展动力，区域政策增强发展的平衡性协调性，社会政策兜住兜牢民生底线。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

（二）行业环境

2021 年我国电力供需整体偏紧，部分地区少数时段出现拉闸限电；电力装机规模持续增长，且持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较快增长，火电装机容量保持低速增长趋势，2021 年受电力消费快速增长、水电发电量负增长等影响，火电机组利用效率有所提升。

2020 年全年全社会用电量同比增长 3.2%，增速同比回落 1.2 个百分点，回落幅度逐渐缩小。而 2021 年全社会用电量 8.31 万亿千瓦时，同比增长 10.3%，增幅较快。2021 年 9~10 月，受电煤等燃料供应紧张、水电发电量减少、电力需求较快增长以及部分地区加强“能耗双控”等多重因素叠加影响，全国电力供需总体偏紧，个别地区少数时段出现拉闸限电。2022 年 1~8 月，全国全社会用电量 5.78 万亿千瓦时，同比增长 4.4%，其中二季度因部分区域受疫情影响增速明显回落。随着“碳达峰、碳中和”政策的实施，以及国家经济下行压力的增加，全国用电需求增长或将面临抑制。

近年来，我国发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。其中国家持续推进节能减排和煤电产能政策，火电装机规模增速持续放缓，非化石能源发电装机快速增长，延续绿色低碳发展趋势，其中水电和风电占比较高。2021 年，全国新增发电装机容量 17,629 万千瓦，截



至 2022 年 10 月末，全国全口径发电装机容量 25.0 亿千瓦，同比增长 8.3%；同期非化石能源发电装机容量 12.2 亿千瓦，同比增长 15.6%，占总装机容量比重为 48.9%，同比提高 3.1 个百分点；燃煤发电 11.1 亿千瓦，增速持续维持较低水平，新增可再生能源发电装机超 1 亿千瓦，其中太阳能发电增量及增速明显。

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，2021 年受电力消费快速增长、水电发电量负增长影响，火电发电量增速有所增长但增幅仍不高，2021 年，全国规模以上工业企业发电量 8.11 万亿千瓦时，同比增长 8.1%；其中受汛期主要流域降水偏少等因素影响，水电发电量同比下降 2.5%；火电发电量同比增长 8.4%，并网太阳能发电、风电发电量同比分别增长 25.2%和 40.5%。全口径非化石能源发电量 2.90 万亿千瓦时，同比增长 12.0%；占比 34.6%，同比提高 0.7 个百分点。2022 年 1~10 月，全国规模以上电厂发电量 6.96 万亿千瓦时，同比增长 2.2%，其中风电发电量增速超 16%，水电、火电及核电增速均较缓。设备利用率方面，2019 年以来，全国发电设备利用小时有所波动，2021 年，全国发电设备利用小时 3,817 小时，同比提高 60 小时；其中水电设备利用小时 3,622 小时，同比降低 203 小时；核电及风电分别同比提高 352 小时及 154 小时；并网太阳能发电 1,281 小时，与上年总体持平；火电 4,448 小时，因保供等影响同比提高 237 小时。2022 年 1~10 月，全国发电设备利用小时 3,083 小时，同比降低 103 小时，其中太阳能发电利用小时有所提升，其余电源同比降低。

风光电等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，同时针对补贴滞后等问题的政策陆续出台，有望推进风光电企业项目建设及现金流改善；但随着平价上网及交易市场化定价继续推进，新能源上网电价或将承压。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2021 年 2 月，国家能源局下发《关于征求 2021 年可再生能源电力消纳责任权重和 2022~2030 年预期目标建议的函》，提出全国非水可再生能源电力消纳责任权重上升至 2030 年的 25.9%。2021 年 3 月，十三届全国人大四次会议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提到，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，加快西南水电基地建设等。2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案的通知》提到，大力发展新能源、因地制宜开发水电、积极安全有序发展核电，加快建设新型电力系统；到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。2022



年 3 月，《“十四五”新型储能发展实施方案》提到，加快推动系统友好型新能源电站建设，以新型储能支撑高比例可再生能源基地外送、促进沙漠戈壁荒漠大型风电光伏基地和大规模海上风电开发消纳。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，“十四五”期间提高 5.8 个百分点。

此外我国陆续发布了涉及电价、消纳、费用分摊机制、税收政策等有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，其中针对补贴滞后等问题的政策陆续出台，有望推进项目建设及现金流改善，但后续需关注政策动态。2021 年 3 月出台的《关于引导加大金融支持力度、促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》提出了鼓励金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷、对已纳入补贴清单的项目发放补贴确权贷款，鼓励企业通过绿证交易的方式减轻企业利息负担，对于自愿转为平价项目的可优先拨付资金，贷款额度和贷款利率可自主协商确定等纾困办法。

我国风光上网电价陆续进入竞争电价与平价电价上网阶段，2019 年以来，《国家发改委关于完善风电上网电价政策的通知》、《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》、《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》等政策陆续出台，进一步明确了新增风电项目上网标杆电价，推进了平价上网及市场价交易等电力改革。总体来看，随着电站开发成本下降、电价补贴退坡及交易市场化定价竞争，风电及光伏发电企业利润空间或将承压；考虑到燃煤发电价格已放开上浮限制，未来随着市场化交易不断深入，风光电平均上网电价下行压力或将有所缓解。

财富创造能力

公司营业收入及毛利润主要来源于电力及热力业务，业务结构稳定，2019~2021 年，随着装机容量和发电量增加，公司营业收入和毛利率均逐年增长。

公司主要从事电力及热力业务的生产与销售，业务结构稳定。2019~2021 年，随着公司装机规模的增加及发电量提升，售电量增加带动公司营业收入逐年增长。从业务构成来看，电力及热力业务以风电业务为主，光伏及其他能源发电为辅，该板块业务收入逐年增长，主要是公司风电装机容量和售电量逐年提升所致；其他业务收入主要包括合同能源管理服务收入、技术服务及设备维修维护服务收入等，整体规模较小，在营业收入中的占比很低。

从毛利率来看，2019~2021 年，公司电力及热力毛利率逐年增长，主要是公司主营业务成本为前期电厂投入的固定资产折旧，因此收入提升的同时单位成本相对下降，使得毛利率逐年升高；公司其他业务由于收入规模较小，故毛利率水平自 2020 年以来出现负值。



2022 年 1~9 月，公司营业收入同比增长 3.53%，毛利率同比增加 1.36 个百分点。

表 1 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~9 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	87.48	100.00	116.25	100.00	93.72	100.00	83.25	100.00
电力及热力	86.73	99.15	115.68	99.51	93.34	99.60	82.51	99.12
其他业务	0.74	0.85	0.57	0.49	0.38	0.40	0.73	0.88
毛利润	43.17	100.00	57.48	100.00	46.18	100.00	39.73	100.00
电力及热力	42.92	99.44	57.77	100.50	46.48	100.67	39.42	99.53
其他业务	0.24	0.56	-0.29	-0.50	-0.30	-0.67	0.31	0.47
毛利率	49.35		49.45		49.27		47.72	
电力及热力	49.49		49.94		49.80		47.78	
其他业务	32.68		-50.88		-78.95		42.47	

数据来源：根据公开资料整理

公司是大唐集团下属的最重要风电业务运营主体；发电区域以内蒙古等西北地区为主。

公司是大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，发电机组以风力发电为主，同时拥有少量太阳能及瓦斯发电机组。

2019~2021 年末，公司控股装机总容量逐年增长，以风电装机为主，截至 2021 年末，风电装机容量占控股装机总容量的 91.74%。

表 2 2019~2021 年末公司装机容量及电源结构情况

项 目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
期末控股装机总容量（万千瓦）	1,307.80	1,222.95	976.14
其中：风电	1,199.76	1,117.11	953.33
太阳能及瓦斯	108.04	105.84	22.81

数据来源：根据公开资料整理

从区域分布来看，大唐新能源已投资开发的风电项目分布在全国 21 个省份，主要分布在内蒙古、甘肃、吉林、宁夏、山西等风力资源富集地区和山东、上海等电力需求旺盛地区，有利于降低经营风险。未来公司将继续加大结构调整力度，收缩限电开发区域，继续推进优质风电项目开发，重点向山东、山西和江苏等不限电地区转移。

**表 3 2019~2021 年（末）公司控股风电机组及发电量区域分布情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）**

地区	2021 年（末）		2020 年（末）		2019 年（末）	
	装机规模	发电量	装机规模	发电量	装机规模	发电量
内蒙古	327.86	81.29	322.91	75.28	300.56	71.51
吉林	124.81	13.76	64.81	14.45	64.81	14.58
山东	101.05	19.40	101.05	13.68	86.50	14.02
甘肃	94.58	17.10	84.58	16.01	84.58	14.27
黑龙江	80.10	16.92	70.00	13.87	55.10	12.10
山西	73.51	17.45	72.51	10.96	62.55	9.88
宁夏	64.65	11.54	64.65	9.71	64.65	9.15
其他省份	333.20	72.52	336.60	53.93	234.58	36.17
风电机组容量合计	1,199.76	249.98	1,117.11	207.89	953.33	181.68

数据来源：根据公开资料整理

受益于用电量需求增加及“弃风限电”形势的好转，公司发电量逐年增长，风电设备利用小时数逐年增长；截至 2021 年末，公司在建电力项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司风电业务采取自主开发和收并购相结合的方式，以自主开发模式为主。未来随着风电领域资源市场的饱和，存量项目技改以及收并购的开发模式将是公司的发展方向。运营方面，公司主要通过成立项目公司的方式自主运营。受益于全国用电量需求增加及“弃风限电”形势的好转，2019~2021 年，公司发电量逐年增长，风电设备平均利用小时数逐年增长，其中 2021 年，公司发电量同比增长 23.62%，风电平均可利用小时同比增加 104 小时，并且较全国风电平均利用小时数 2,246 小时高 20 小时。限电率方面，公司限电率有所波动，其中 2021 年同比略有上升。

2022 年 1~9 月，公司累计完成发电量为 201.67 亿千瓦时，同比增长 6.71%。其中，完成风力发电量 189.41 亿千瓦时，同比增长 5.25%；光伏发电量 12.26 亿千瓦时，同比增长 37.63%。

表 4 2019~2021 年公司发电业务运营概况

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
发电量（亿千瓦时）	261.78	211.76	184.35
其中：风电	249.98	207.89	181.68
光伏	11.69	3.61	2.51
瓦斯	0.11	0.26	0.17
风电设备平均利用小时数（小时）	2,266	2,162	2,064
平均上网电价（不含税）（元/千千瓦时）	461.43	465.24	461.86
风电限电率（%）	3.70	3.14	5.40

数据来源：根据公开资料整理



截至 2021 年末，公司在建项目容量为 1,787.60 兆瓦，其中风电在建项目 1,012.60 兆瓦、光伏在建项目 775 兆瓦；重要在建电力项目主要包括白城风电平价上网基地向阳二期项目、平鲁白玉山二期和绥滨三期风电项目等 19 个项目，预算总投资合计 127.69 亿元，累计已完成投资 67.42 亿元，尚需投资 60.27 亿元，公司在建电力项目投资规模较大，未来投入的资金来源主要是借款和自有资金，面临一定资本支出压力。由于风电建设项目前期规划等涉及方面较广，程序较为复杂，同时存在较多不确定性，因此公司目前暂无明确的拟建项目。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利

2019~2021 年，公司营业收入和毛利率均逐年增长，盈利能力逐年增强；以财务费用为主的期间费用规模较大，一定程度上侵蚀利润空间，但控费能力逐年提升。

2019~2021 年，随着公司装机规模的增加及发电量提升，售电量增加带动公司营业收入逐年增长，毛利率逐年增长。同期，以财务费用为主的期间费用规模始终较大，一定程度上侵蚀利润空间，财务费用主要为利息支出，规模小幅波动；管理费用逐年增加，主要由职工薪酬费用构成。同期，公司期间费用率逐年下降，控费能力逐年提升。

非经常损益方面，2019~2021 年，公司资产减值损失逐年增加，主要为固定资产及在建工程计提的资产减值损失，其中 2020 年同比增加，主要是因为独山县大风坪风电场项目因占用贵州都柳江源湿地省级自然保护用地，需要拆除，因此计提资产减值损失 1.91 亿元，2021 年同比增加，主要是大唐时代大同循环能源科技有限公司对同煤钢铁合同能源管理项目计提的减值损失 1.70 亿元；投资收益规模较小，主要是权益法核算的长期股权投资确认的投资收益，公司重要的参股公司为广东粤能大唐新能源有限公司和大唐融资租赁有限公司，公司持股比例分别为 49.00%和 20.00%，2021 年投资收益同比转亏，主要是合营企业亏损所致。同期，其他收益逐年小幅下降，主要是增值税即征即退收入和可再生能源补助。

**表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	87.48	116.25	93.72	83.25
毛利率	49.35	49.45	49.27	47.72
期间费用	19.45	27.85	27.09	27.35
财务费用	14.91	21.12	21.09	21.60
管理费用	4.38	6.48	5.99	5.73
研发费用	0.12	0.25	0.01	0.02
销售费用	0.04	0.01	-	-
期间费用率	22.23	23.96	28.90	32.85
资产减值损失 ³	0.08	-3.93	-2.47	-0.99
信用减值损失 ⁴	2.00	-2.63	-0.32	-0.29
投资收益	0.38	-0.08	0.56	0.69
其他收益	1.86	2.96	3.11	3.34
利润总额	28.86	24.62	18.79	14.40
净利润	25.96	20.86	15.53	11.44
总资产报酬率	4.64	4.60	4.46	4.52
净资产收益率	7.63	6.70	5.60	7.89

数据来源：根据公开资料整理

盈利方面，2019~2021 年，公司利润总额及净利润均逐年增长，盈利能力逐年增强，总资产报酬率和净资产收益率均有所波动。2022 年 1~9 月，公司期间费用同比增长 17.46%，期间费用率同比增加 2.67 个百分点。同期，净利润同比增长 57.87%，主要是信用减值损失转回所致。

2、筹资能力及资产可变现性

公司作为 H 股上市公司，融资渠道较为多元，融资能力较强；未使用银行授信充足。

公司融资渠道多元，主要为股权融资、银行贷款以及债券融资。公司是 H 股上市公司，拥有股权融资渠道。银行借款方面，公司与多家银行保持良好的合作关系。截至 2021 年末，公司共获得授信额度为 221.92 亿元，未使用银行授信额度为 159.57 亿元，未使用银行授信充足；公司短期借款和长期借款中信用借款占比为 60.33%。债券融资方面，公司在债券市场上发行过多期债券。整体来看，公司融资渠道较为多元，融资能力较强。

2019~2021 年末，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；应收账款规模较大，对资金形成占用，受限资产对资产流动性产生一定影响。

2019~2021 年末，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。2022 年 9 月末，资产规模较 2021 年末有所下降。

³ 损失以“-”填列。⁴ 损失以“-”填列。

**表 6 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产主要科目构成（单位：亿元、%）**

科目名称	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	178.10	18.89	213.97	21.59	172.16	19.15	148.01	18.50
应收账款	131.00	13.90	163.10	16.46	120.60	13.41	93.13	11.64
货币资金	27.15	2.88	31.73	3.20	31.05	3.45	35.61	4.45
非流动资产合计	764.53	81.11	776.99	78.41	726.93	80.85	652.23	81.50
固定资产	633.17	67.17	614.97	62.06	525.30	58.43	506.89	63.34
在建工程	56.93	6.04	87.78	8.86	121.86	13.55	83.67	10.46
总资产	942.63	100.00	990.97	100.00	899.09	100.00	800.24	100.00

数据来源：根据公开资料整理

公司流动资产主要由应收账款和货币资金等构成。2019~2021 年末，公司应收账款逐年增长，主要是营业收入增加和可再生能源补贴电费未集中结算所致，公司应收账款规模较大，对资金形成占用。截至 2021 年末，账龄主要集中在 2 年以内，累计计提应收账款坏账准备 2.42 亿元，同比增加 2.10 亿元，主要是对唐山市春兴特种钢有限公司的款项无法收回所致，涉及金额 2.38 亿元；应收账款余额前五名单位分别为国网内蒙古东部电力有限公司、内蒙古电力（集团）有限责任公司、国网山西省电力公司、国网黑龙江省电力有限公司和国网吉林省电力有限公司，前五名合计占应收账款余额比重为 47.62%，款项性质均为电费收入交易款；货币资金有所波动，截至 2021 年末，受限货币资金为 0.35 亿元。2022 年 9 月末，公司流动资产较 2021 年末有所下降，其中，应收账款较 2021 年末下降 19.68%；货币资金较 2021 年末下降 14.44%；流动资产其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成。2019~2021 年末，公司固定资产逐年增长，以发电设备为主要构成；在建工程有所波动，2020 年末同比增加，主要是公司增加对风电和光伏项目的建设投资所致，2021 年末，因部分在建项目转为固定资产，在建工程同比下降，期末累计计提减值准备 4.03 亿元，主要是因为合同能源管理等项目预计后续无发展可能而计提减值准备，公司长期资产存在减值迹象。2022 年 9 月末，非流动资产较 2021 年末有所下降，其中在建工程因转固，规模较 2021 年末下降 35.14%，非流动资产其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

从资产的运转效率来看，2019~2021 年，公司应收账款周转天数分别为 355.69 天、410.50 天和 439.28 天，周转效率逐年下降；存货周转天数分别为 14.94 天、15.72 天和 10.59 天，周转效率有所波动。2022 年 1~9 月，公司应收账款周转天数为 453.87 天，存货周转天数为 8.21 天。



受限资产方面，截至 2021 年末⁵，公司受限资产占总资产比重为 15.72%，占净资产的 50.02%，主要为受限固定资产及应收账款，用于借款抵押，公司受限资产对资产流动性产生一定影响。

表 7 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限部分	占资产总额比例	受限原因
固定资产	93.43	9.43	借款抵押
应收账款	60.30	6.09	借款质押
无形资产	1.69	0.17	借款抵押
货币资金	0.35	0.04	土地保证金等
合计	155.78	15.72	-

资料来源：根据公开资料整理

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，资产负债率持续下降。

2019 年以来，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，资产负债率持续下降。2022 年 9 月末，公司负债规模较 2021 年末有所下降。

表 8 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债主要科目构成（单位：亿元、%）

科目名称	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	148.15	24.60	223.39	32.87	217.37	34.96	264.58	40.38
其他应付款	69.36	11.52	92.05	13.55	66.44	10.69	56.56	8.63
一年内到期的非流动负债	47.31	7.85	68.02	10.01	93.49	15.04	59.41	9.07
其他流动负债	11.09	1.84	37.73	5.55	27.63	4.44	70.36	10.74
短期借款	15.35	2.55	19.56	2.88	24.10	3.88	71.54	10.92
非流动负债合计	454.16	75.40	456.18	67.13	404.39	65.04	390.65	59.62
长期借款	393.09	65.26	393.42	57.89	360.91	58.05	333.92	50.96
应付债券	34.00	5.64	35.99	5.30	11.98	1.93	21.97	3.35
负债合计	602.31	100.00	679.57	100.00	621.76	100.00	655.23	100.00
短期有息债务	73.79	12.25	125.30	18.44	145.42	23.39	201.41	30.74
长期有息债务 ⁶	452.33	75.10	454.14	66.83	402.42	64.72	368.69	56.27
总有息债务	526.11	87.35	579.45	85.27	547.83	88.11	570.10	87.01
资产负债率	63.90		68.58		69.15		81.88	

数据来源：根据公开资料整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和短期借款等构成。2019~2021 年末，其他应付款以应付工程款和设备款为主，

⁵ 公司未提供截至 2022 年 9 月末的受限资产数据。

⁶ 长期有息债务中包含租赁负债，未包含公司发行的可续期公司债券。



随着在建项目的增加，规模逐年增长；一年内到期的非流动负债有所波动，以一年内到期的长期借款为主；其他流动负债主要由短期应付债券和委托贷款构成，受发行及到期偿还的影响，规模有所波动；短期借款逐年下降，其中 2020 年末降幅较大，主要是公司调整债务结构，偿还短期借款所致。2022 年 9 月末，公司流动负债较 2021 年末有所下降，其中短期借款较 2021 年末下降 21.52%，其他流动负债较 2021 年末下降 70.62%，主要是短期应付债券到期偿还所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年末下降 30.44%；其他应付款较 2021 年末下降 24.65%；流动负债其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2019~2021 年末，长期借款逐年增长，主要为信用借款和质押借款；应付债券有所波动。2022 年 9 月末，公司非流动负债较 2021 年末小幅下降，非流动负债各主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司总有息债务规模较大，占总负债比重较高，以长期有息债务为主，面临一定偿付压力。

2019~2021 年末，公司总有息债务规模较大，占总负债比重较高，以长期有息债务为主，面临一定偿付压力。截至 2021 年末⁷，短期有息债务占总总有息债务的 21.62%，非受限货币资金对短期有息债务覆盖力度有限，存在一定短期偿付压力。2022 年 9 月末，有息债务规模较 2021 年末有所下降，其中短期有息债务降幅明显。

表 9 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	2 年以上	合计
金额	125.30	92.77	361.37	579.45
占比	21.62	16.01	62.36	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司对外担保规模较小。

截至 2021 年末⁸，公司对外担保余额合计 3,665.86 万元，规模较小，对外担保比率为 0.12%，全部是对关联方同心龙源合创电力有限责任公司⁹的担保，担保结束日为 2029 年 12 月 28 日，担保方式为连带责任担保。

截至 2022 年 9 月末，公司无重大未决诉讼。

2019~2021 年末，公司所有者权益逐年增长；受永续期公司债券和永续中期票据发行的影响，公司资产负债率持续下降。

2019~2021 年末，公司所有者权益逐年增长，其中公司股本始终不变；未

⁷ 公司未提供截至 2022 年 9 月末非受限货币资金规模。

⁸ 公司未提供截至 2022 年 9 月末对外担保金额。

⁹ 公司未提供截至 2021 年末被担保企业的财务数据。



分配利润和其他权益工具均逐年增长，其中其他权益工具全部是公司发行的永续期公司债券和永续中期票据，受永续期公司债券和永续中期票据发行的影响，公司资产负债率持续下降。

表 10 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	72.74	21.37	72.74	23.36	72.74	26.23	72.74	50.16
其他权益工具	152.94	44.94	142.94	45.90	122.50	44.17	-	-
未分配利润	62.13	18.26	46.66	14.98	36.66	13.22	29.51	20.35
少数股东权益	41.37	12.16	39.32	12.63	37.00	13.34	34.32	23.67
所有者权益	340.32	100.00	311.40	100.00	277.33	100.00	145.01	100.00

数据来源：根据公开资料整理

公司永续期公司债券和永续中期票据发行期限以 3+N 为主，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，未来如果公司选择在周期末全额兑付债券，可能影响权益结构的稳定性。2022 年 9 月末，公司所有者权益较 2021 年末有所增长。

表 11 截至 2023 年 2 月 5 日公司存续永续期公司债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	起息日	发行期限	票面利率
20 唐新 Y2	20.00	2020-02-27	3（3+N）	3.58
20 大唐新能 MTN001	20.00	2020-06-29	3（3+N）	3.90
20 唐新 Y4	20.00	2020-07-21	3（3+N）	4.15
20 唐新 Y6	10.00	2020-08-21	3（3+N）	4.00
20 唐新 Y8	10.00	2020-09-09	3（3+N）	4.45
21 唐新 Y2	20.00	2021-04-06	3（3+N）	3.84
21 唐新 Y6	10.00	2021-10-25	3（3+N）	3.48
22 大唐新能 MTN001	10.00	2022-05-19	3（3+N）	3.07
23 唐新 Y1	20.00	2023-01-16	2（2+N）	3.52
合计	140.00	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司盈利对利息的保障能力逐年增强；融资能力较强，筹资性收入是主要的偿债来源之一；可变现资产可对公司整体债务偿还形成一定保障。

公司 EBITDA 利息保障倍数逐年增强，2021 年为 4.03 倍；公司经营性净现金流逐年增长，对利息和流动负债的保障能力逐年增强；融资能力较强，筹资性收入是主要的偿债来源之一，对流动性偿债来源形成有力支持。2019~2021 年末，公司流动资产对流动负债的覆盖度逐年提升，截至 2022 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 1.19 倍。公司可变现资产较为充足，可对公司整体债务偿还形成一定保障。



（三）现金流

2019~2021 年，公司经营性现金流持续净流入，经营获现能力较强；投资性现金流持续净流出；公司筹资性现金流持续净流入。

2019~2021 年，公司经营性现金流持续净流入，且逐年增加，经营获现能力较强，对负债和利息的保障程度较好。同期，投资性现金流持续净流出，主要是较大规模的建设及资本开支需求所致；筹资性现金流持续净流入，公司面临一定的融资需求。

2022 年 1~9 月，因销售回款增加，公司经营性净现金流同比大幅增加 69.76 亿元；投资性现金流净流出规模同比有所下降，主要是投资进度放缓所致；因偿还到期债务，筹资性净现金流同比转为大额净流出。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	108.97	60.02	54.90	53.75
投资性净现金流（亿元）	-40.38	-80.97	-87.54	-61.88
筹资性净现金流（亿元）	-72.71	21.62	28.05	6.98
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	- ¹⁰	2.73	2.32	2.24
经营性净现金流/流动负债（%）	58.66	27.23	22.78	22.67

数据来源：根据公开资料整理

外部支持

公司作为大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持。

公司作为大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持。根据 2010 年大唐集团与公司签订的《避免同业竞争协议》，大唐集团确认大唐新能源是其风力业务核心运营主体，承诺将不会单独或与他人以任何形式在中国境内直接或间接从事或参与风电业务，并将新业务机会提供给大唐新能源。公司控股股东大唐集团为国务院国资委直属的全国性发电集团之一，综合财务实力极强。截至 2021 年末，大唐集团总资产规模 8,301.64 亿元，净资产 2,011.67 亿元，资产负债率为 75.77%；2021 年实现营业收入 2,235.65 亿元。2021 年及 2022 年 1~9 月，公司计入其他收益的政府补助分别为 2.96 亿元和 1.86 亿元，规模整体保持稳定，以增值税即征即退收入为主，其余为投资补助款等。

评级结论

在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，风光电等清洁能源面临良好的政策环境。公司是大唐集团下属的最重要风电业务运营主体，能够获得控股股东的支持，

¹⁰ 公司未提供 2022 年 1~9 月资本化利息支出金额。



作为 H 股上市公司，融资渠道较为多元，融资能力较强，盈利能力逐年增强，经营性现金流持续净流入，经营获现能力较强；同时，期间费用一定程度上侵蚀利润空间，总有息债务规模较大，面临一定偿付压力。

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司继续以风力发电业务为核心板块，业务经营将保持稳定。因此，大公对大唐新能源评级展望为稳定。



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”）将对中国大唐集团新能源股份有限公司（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、发债主体履行债务的情况以及永续期债券的特殊发行事项等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体及永续期债券的信用状况。

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，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月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、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

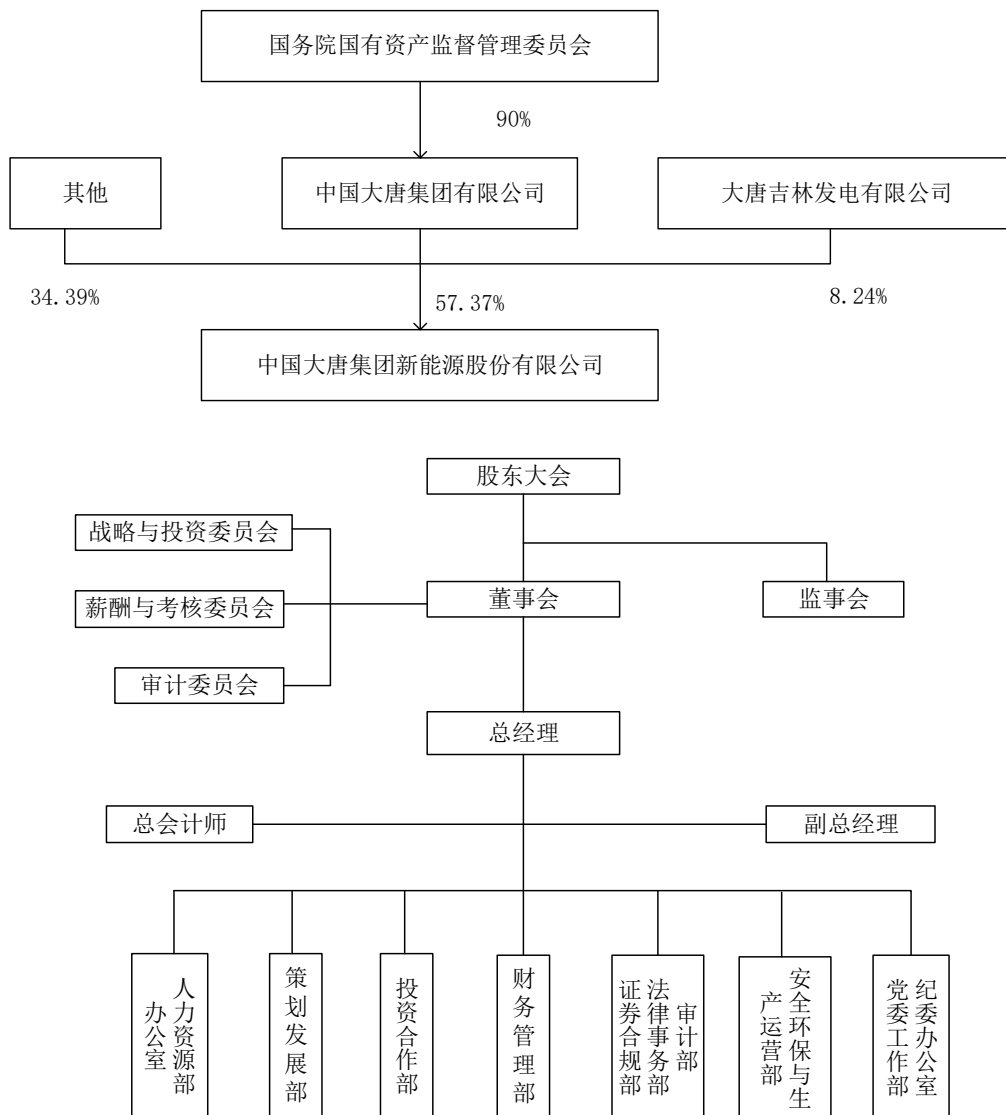
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 公司治理

截至 2022 年 9 月末中国大唐集团新能源股份有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 中国大唐集团新能源股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2022年1~9月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	27.15	31.73	31.05	35.61
应收账款	131.00	163.10	120.60	93.13
存货	1.45	1.24	2.22	1.94
长期股权投资	9.80	9.29	9.90	8.33
固定资产	633.17	614.97	525.30	506.89
在建工程	56.93	87.78	121.86	83.67
资产合计	942.63	990.97	899.09	800.24
短期有息债务	73.79	125.30	145.42	201.41
总有息债务	526.11	579.45	547.83	570.10
负债合计	602.31	679.57	621.76	655.23
所有者权益合计	340.32	311.40	277.33	145.01
营业收入	87.48	116.25	93.72	83.25
资产减值损失	0.08	-3.93	-2.47	-0.99
其他收益	1.86	2.96	3.11	3.34
净利润	25.96	20.86	15.53	11.44
经营活动产生的现金流量净额	108.97	60.02	54.90	53.75
投资活动产生的现金流量净额	-40.38	-80.97	-87.54	-61.88
筹资活动产生的现金流量净额	-72.71	21.62	28.05	6.98
毛利率(%)	49.35	49.45	49.27	47.72
营业利润率(%)	31.17	21.14	20.17	17.04
总资产报酬率(%)	4.64	4.60	4.46	4.52
净资产收益率(%)	7.63	6.70	5.60	7.89
资产负债率(%)	63.90	68.58	69.15	81.88
债务资本比率(%)	60.72	65.04	66.39	79.72
流动比率(倍)	1.20	0.96	0.79	0.56
速动比率(倍)	1.19	0.95	0.78	0.55
存货周转天数(天)	8.21	10.59	15.72	14.94
应收账款周转天数(天)	453.87	439.28	410.50	355.69
经营性净现金流/流动负债(%)	58.66	27.23	22.78	22.67
经营性净现金流/总负债(%)	17.00	9.22	8.60	8.62
EBIT 利息保障倍数(倍)	- ¹¹	2.07	1.70	1.51
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.03	3.31	2.98
现金回笼率(%)	148.70	74.17	82.33	88.52
担保比率(%)	- ¹²	0.12	0.13	0.25

¹¹ 公司未提供 2022 年 1~9 月资本化利息支出数据。¹² 公司未提供截至 2022 年 9 月末对外担保金额。



附件 3 各项指标的计算公式

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（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
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）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
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 ¹³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 前三季度取 270 天。¹⁴ 前三季度取 270 天。



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。