

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0127号

中国大唐集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“18大唐 Y5”、“19大唐 Y2”、“19大唐 Y4”、“19大唐 Y6”、“19大唐 Y8”、“20大唐 Y1”、“20大唐 Y3”、“20大唐 Y5”、“21大唐 Y1”、“22大唐 Y1”、“22大唐 Y2”、“22大唐 Y3”、“22大唐 01”、“22大唐 Y4”、“19大唐集 MTN001B”、“19大唐集 MTN002”、“19大唐集 MTN003”、“20大唐集 MTN002”、“20大唐集 MTN003”、“20大唐集 MTN004”和“20大唐集 MTN005B”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持以上债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月6日至2024年6月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月6日

中国大唐集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/6	AAA/稳定	庞文静	王佳琪

债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
18大唐Y5	22大唐Y3		企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
19大唐Y2	22大唐01			发电量	15.00	15.00
19大唐Y4	22大唐Y4			营业收入	10.00	10.00
19大唐Y6	19大唐集 MTN001B		电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	10.00
19大唐Y8	19大唐集 MTN002			清洁能源装机占比	5.00	3.81
20大唐Y1	19大唐集 MTN003	AAA	成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	2.32
20大唐Y3	20大唐集 MTN002	AAA		总资产收益率	5.00	0.00
20大唐Y5	20大唐集 MTN003		债务率及保障程度	资产负债率	10.00	6.89
21大唐Y1	20大唐集 MTN004			经营现金流动负债比率	12.50	6.25
22大唐Y1	20大唐集 MTN005B			EBITDA 利息倍数	12.50	10.21
22大唐Y2			调整因素		无	
			个体信用状况		aa+	
			外部支持		+1	
			评级模型结果		AAA	

注：相关债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

评级观点

东方金诚认为，中国大唐集团有限公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，跟踪期内，公司装机容量规模优势仍突出，电源结构和区域分布多元化程度高，现金流状况良好。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力；债务率水平较高，短期债务占比大。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持相关债项信用等级为 AAA。

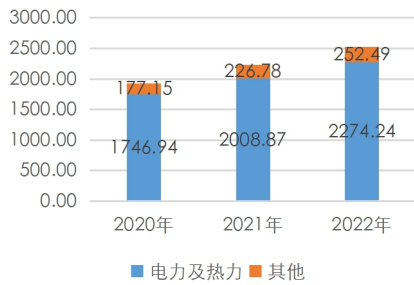
同业比较

项目	中国大唐集团有限公司	中国华能集团有限公司	中国华电集团有限公司	国家电力投资集团有限公司
控股装机容量（万千瓦）	16006	20592	17872	19544
发电量（亿千瓦时）	5830	7745	6404	6426
资产总额（亿元）	8494.49	14151.95	10271.72	15817.96
营业收入（亿元）	2526.74	4123.91	2999.63	3633.91
综合毛利率（%）	11.74	14.86	13.34	20.38
利润总额（亿元）	108.56	227.21	208.26	274.30
资产负债率（%）	71.98	70.90	69.89	69.91
经营现金流动负债比（%）	25.04	24.10	21.57	14.84
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	-	-	-

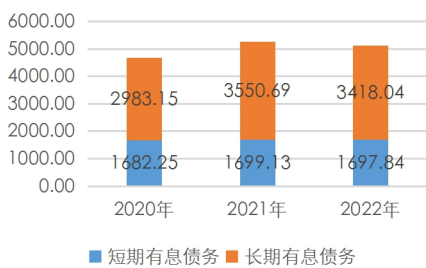
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，除控股装机容量和发电量为公开披露的 2021 年数据外，其他数据、指标均为 2022 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

近三年营业收入变化情况（单位：亿元）



近三年公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 Q1
控股装机容量 (万千瓦)	14871	16006	17015	16641
发电量 (亿千瓦时)	5577.00	5830.00	5884.62	1319.56
资产总额 (亿元)	7965.63	8301.64	8494.49	8503.42
所有者权益 (亿元)	2437.40	2011.67	2379.88	2461.07
全部债务 (亿元)	4665.40	5249.81	5115.88	-
综合毛利率 (%)	20.72	2.97	11.74	12.16
净利润 (亿元)	91.29	-248.06	67.08	20.26
总资产收益率 (%)	1.15	-2.99	0.79	-
资产负债率 (%)	69.40	75.77	71.98	71.06
流动比率 (%)	45.44	53.89	52.00	58.81
经营现金流动负债比率 (%)	17.91	12.46	25.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.46	1.61	3.44	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.04	17.65	8.02	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，公司装机容量规模优势仍然突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；
- 公司电源结构和区域分布多元化程度很高，其中大容量火电机组占比高，有利于降低对单一电源和市场的依赖；
- 公司现金获取能力仍很强，经营活动现金净流入有所提升，总体现金流表现较好。

关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比较高。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有极强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202208）》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
22 大唐 Y4	AAA/稳定	AAA	2022-04-06	张伟 庞文静	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202004）》	阅读原文
18 大唐集 MTN002	AAA/稳定	AAA	2018-07-16	张伟 张青源	《东方金诚电力企业信用评级方法》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 大唐 Y5	2021-06-07	5	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y2	2021-06-07	9	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y4	2021-06-07	15	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y6	2021-06-07	30	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐 Y8	2021-06-07	25	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y1	2021-06-07	35	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y3	2021-06-07	40	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐 Y5	2021-06-07	45	按约定赎回前长期存续	-	-
21 大唐 Y1	2021-11-30	31	按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y1	2022-01-06	10	按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y2	2022-01-13	10	按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 Y3	2022-02-15	20	按约定赎回前长期存续	-	-
22 大唐 01	2022-02-15	10	2022-02-24~2025-02-24	-	-
22 大唐 Y4	2022-04-06	24	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN001B	2021-06-07	8	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN002	2021-06-07	50	按约定赎回前长期存续	-	-
19 大唐集 MTN003	2021-06-07	25	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐集 MTN002	2021-06-07	30	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐集 MTN003	2021-06-07	40	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐集 MTN004	2021-06-07	26	按约定赎回前长期存续	-	-
20 大唐集 MTN005B	2021-06-07	35	按约定赎回前长期存续	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）前身为中国大唐集团公司，是于2002年底在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）履行出资人职责。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本分别为370.00亿元和370.69亿元，实收资本较2021年末增加55.00亿元；按注册资本计算，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）分别持有公司90.00%和10.00%股权，国务院国资委为公司实际控制人，跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，主要从事电力生产和销售、煤炭开采、能源化工以及燃料经营、物流等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共42家，较2021年末减少4家。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“18大唐Y5”、“19大唐Y2”、“19大唐Y4”、“19大唐Y6”、“19大唐Y8”、“20大唐Y1”、“20大唐Y3”、“20大唐Y5”、“21大唐Y1”、“22大唐Y1”、“22大唐Y2”、“22大唐Y3”、“22大唐01”、“22大唐Y4”、“19大唐集MTN001B”、“19大唐集MTN002”、“19大唐集MTN003”、“20大唐集MTN002”、“20大唐集MTN003”、“20大唐集MTN004”和“20大唐集MTN005B”均已按时兑付到期本息，上述债券募集资金均已全部使用完毕。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将

克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

预计2023年全社会用电量增速同比显著提升，电源结构仍以火电为主，但新能源装机占比将进一步提升，全国电力供需总体处于紧平衡状态

2022年，我国全社会用电量同比增长3.6%，大幅回落6.7个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为5.0%、0.8%、6.0%和2.5%，受疫情等因素影响，第二、四季度电力消费增速回落明显。用电结构方面，我国第二、三产业合计用电量占比仍维持于80%以上，受宏观经济运行状况影响很大。展望2023年，在疫情防控措施调整、房地产行业回暖进一步带动上下游产业产能释放等积极因素影响下，预计我国用电量增速同比显著提升。

煤电是我国电力供应的最主要电源，2022年对全口径发电量的贡献比重为58.4%。其他机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，2022年末为4.14亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，太阳能、风电已成为近年新增发电机组的主力军，同期末装机容量分别达到3.93亿千瓦和3.65亿千瓦，2023年内有望超过水电装机规模。

从电力供需平衡来看，2022年全国电力供需总体紧平衡，部分地区受雨雪、极端高温少雨等天气影响用电高峰时段电力供需偏紧，全国21个省级电网用电负荷创新高。2023年，全国电力供需总体仍处于紧平衡状态，在迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰期，部分区域用电高峰时段电力供需偏紧。

煤炭价格虽较峰值有所下降，但仍处于近年来的较高水平，而市场交易电价提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，预计 2023 年火电企业盈利水平同比变化不大，盈利空间仍将有限

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2022 年，全国原煤产量达到 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，产量创历史新高；晋陕蒙新等 4 省（区）原煤产量为 36.9 亿吨，占全国比重为 80.9%，其中山西、内蒙古原煤产量超过 10 亿吨。进口煤方面，2022 年全国进口煤炭为 2.93 亿吨，全年同比下降 9.2%。

从动力煤价格方面来看，2022 年全国动力煤中长期合同（5500 大卡下水煤）均价为 722 元/吨，同比上涨 73 元/吨，但年内峰谷差为 9 元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。受国际能源价格大涨等多重因素影响，2022 年煤炭市场现货价格总体呈高位波动态势，年内价格峰谷差达到 900 元/吨左右；2022 年第四季度，随着我国动力煤供需形势逐步改善、煤炭进口快速恢复，动力煤市场价格持续下行，但总体仍处于近年来的较高水平。

展望 2023 年，鉴于宏观经济运行将有所好转，而钢铁、建材等主要耗煤行业或受环保、绿色转型等影响对煤炭需求有所减弱，全年煤炭总体需求适度增长。在提升能源生产供应保障能力、发挥煤炭兜底保障作用要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，但增速有所回落，同时煤炭进口形式或继续改善，预计煤炭总体供需基本保持平衡，价格继续处于高位波动态势。

为打通价格传导机制、缓解电力企业经营压力，2021 年 10 月，国务院常务会议将市场交易电价上下浮动范围扩大为原则上不超过 20%。受益于此，2022 年火电企业盈利状况较上年大幅改善，亏损幅度明显收窄。但是，市场交易电价提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，同时 2023 年长协煤合同基准价同比保持稳定，现货煤炭价格继续处于高位波动态势，预计 2023 年火电企业盈利同比变化不大，盈利空间仍将有限。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效益提升。

业务运营

经营概况

2022 年，公司营业收入保持增长，受益于上网电价上调及煤炭价格略有下降，综合毛利率较上年大幅提升

跟踪期内，公司继续从事电力生产和销售、煤炭开采以及燃料经营等业务。2022 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于电力及热力销售等业务；受益于上网电价上调及煤炭价格略有下降，综合毛利率较上年大幅提升。但是，由于电煤成本仍处于高位，公司 2022 年综合毛利率仍处于近年的较低水平。

2023 年 1~3 月，公司营业收入为 611.72 亿元，综合毛利率为 12.16%。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
发电及热力	1746.94	19.70	2008.87	-0.65	2274.24	7.33
其他业务	177.15	30.78	226.78	35.00	252.49	51.45
合计	1924.09	20.72	2235.65	2.97	2526.74	11.74

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

电力业务

跟踪期内，公司装机容量规模优势仍然突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；电源结构和区域分布多元化程度很高，其中大容量火电机组占比高，有利于降低对单一电源和市场的依赖

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，拥有大唐华银电力股份有限公司、广西桂冠电力股份有限公司、大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”）、中国大唐集团新能源股份有限公司等电力上市公司，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

跟踪期内，公司装机容量构成以大容量的火电机组为主，通过优先发展水电、风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。截至 2022 年末，公司火电装机容量占比为 62.94%，较上年末同比下降 2.66 个百分点。

图表 2：公司各类型机组装机构成（单位：万千瓦、%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
控股装机容量	14871	16006	17015	16641
其中：火电	10092	10500	10709	10320
水电	2709	2721	2771	2772
风电	1908	2382	2676	2674
其他	162	402	860	875
其中：大容量机组占比	53.78	52.66	55.14	55.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从机组区域分布来看，公司在役发电机组遍布全国 31 个省（市、自治区），分散的分布区域利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。其中，公司在内蒙古拥有全国在役最大火电厂和世界在役最大风电场，分别为内蒙古大唐国际托克托发电公司和内蒙古赤峰赛罕坝风电场。此外，公司位于广西的大唐龙滩水电站，已投产装机容量为 490 万千瓦。

2022 年，公司发电量和上网电量均有所上升，受益于平均上网电价大幅上调，发电业务毛利率明显提升

2022 年，公司发电量完成 5884.62 亿千瓦时，同比增长 0.95%，其中，火电 4245.08 亿千瓦时，同比下降 2.00%；水电 985.64 亿千瓦时，同比增长 4.15%；风电 573.92 亿千瓦时，同比增长 13.01%。2022 年，公司上网电量完成 5558.84 亿千瓦时，同比增长 1.00%。整体来看，2022 年，公司发电量和上网电量均略有上升。

从电源结构来看，其中火电发电量占比 72.14%，水电和风电发电量分别占比 16.75%和 9.75%，火电发电量占比下降 2.17 个百分点。公司火电机组利用小时数继续下滑，且低于全国平均水平¹。随着全国电力体制改革的不断推进，市场电量规模快速增加，公司电力消纳面临的市场竞争或将有所增加。

2021 年 10 月，全国电力市场交易价格浮动范围得到扩大。受益于此，公司 2021 年和 2022 年平均上网电价快速回升，带动发电业务收入保持增长。2022 年以来，全国电煤价格仍处于高位，但由于平均上网电价大幅上调，公司发电业务毛利率明显提升。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
发电量（亿千瓦时）	5577.41	5829.52	5884.62	1319.56
其中：火电发电量占比（%）	74.00	74.31	72.14	76.08
上网电量（亿千瓦时）	5245.79	5503.85	5558.84	1239.56
综合上网电价（含税，元/千千瓦时）	356.70	382.93	445.62	-
其中：火电上网电价（含税，元/千千瓦时）	372.18	394.92	483.44	-
火电机组利用小时数（小时）	4156.00	4174.00	4004.69	975.94
供电煤耗标准（克/千瓦时）	302.11	296.30	295.85	280.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建电源项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

截至 2022 年末，公司重要在建工程项目预算数为 1171.17 亿元，重点项目包括华能延安电厂 2*660MW 工程、大唐阿拉善盟乌力吉 400MW 风电项目、四川锅浪跷水电站工程、蔚县阳原光伏项目、大唐华银耒阳集中式储能电站项目，已完成投资 124.69 亿元。截至 2022 年末，公司无重大拟建项目。公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

图表 4：截至 2022 年末公司部分重要在建工程项目（单位：亿元、%）

工程名称	计划总投资	累计投资	建设周期	建设进度
华能延安电厂 2*660MW 工程	61.72	39.72	5 年	60.50
大唐阿拉善盟乌力吉 400MW 风电项目	16.89	12.16	2 年	78.00
四川锅浪跷水电站工程	52.53	48.95	9 年	96.00
蔚县阳原光伏项目	25.84	16.93	1 年	65.53
大唐华银耒阳集中式储能电站项目	7.05	6.93	1 年	91.00
合计	164.03	124.69	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 370.00 亿元和 370.69 亿元，实收资本较 2021 年末增加 55.00 亿元，国务院国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

¹ 2022 年，全国火电发电机组平均利用小时为 4379。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 42 家，较上年末减少 4 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主

跟踪期内，公司资产总额呈增长趋势，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主。

2022 年末，公司流动资产基本保持稳定，以货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产等为主。同期末，公司货币资金小幅下降，其中受限资金规模 65.40 亿元，主要为央行存款准备金和银行承兑汇票保证金；应收账款小幅下降，主要为应收各省级电网公司的上网电费，账龄基本集中于 1 年以内，流动性良好，坏账准备金额为 10.75 亿元；其他应收款保持增长，主要系与大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司、华能陕西秦华发电有限公司和沈阳华创风能有限公司等企业的往来款，账龄集中于 1 年以内（含 1 年）、4 至 5 年和 5 年以上，已计提坏账准备 23.44 亿元；其他流动资产主要为待抵扣进项税，跟踪期内有所下降。

图表 5：公司资产科目构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	7965.63	8301.64	8494.49	8503.42
流动资产	1124.38	1442.57	1365.31	1441.69
货币资金	153.97	213.54	161.55	180.46
应收账款	493.33	598.05	558.10	558.55
其他应收款	78.04	65.21	82.46	137.67
其他流动资产	118.57	118.38	89.96	94.87
非流动资产	6841.25	6859.07	7129.18	7061.73
长期股权投资	239.90	235.33	267.09	267.34
长期应收款	126.11	75.04	100.29	102.29
固定资产	4699.47	5001.76	5077.13	5034.91
在建工程	859.08	652.54	674.84	607.97
无形资产	259.08	226.45	227.40	226.77

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产等构成。2022 年末，公司长期股权投资小幅增长，投资对象主要包括煤炭、电力、银行等行业企业；长期应收款较 2021 年末增长 33.64%，主要系分期收款销售商品增加所致。固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等，跟踪期内有所波动。公司在建工程主要为华能延安电厂 2*660MW 工程、旬阳水电站工程和五间房东一号煤矿项目等，受新增投资和转固影响，跟踪期内有所波动。公司无形资产保持稳定，主要为特许权

和土地使用权等。

截至 2022 年末，公司受限资产为 743.14 亿元，占资产总额的比例为 8.75%，主要包括受限的固定资产、应收账款、长期应收款和货币资金等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主

跟踪期内，公司所有者权益保持增长。从构成来看，2022 年末，公司实收资本同比增加 55.00 亿元；未分配利润持续为负，累计亏损小幅扩大，主要系公司提取其他权益工具持有者持有的永续债利息所致。由于并表的控股子公司较多，公司形成了较大规模的少数股东权益。

此外，公司其他权益工具主要为已发行的永续债，跟踪期内小幅增长。尽管永续债的发行带动了所有者权益增长，但预计公司行使递延支付利息和延期等条款可能性很小，实际债务规模亦将有所扩大。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	2437.40	2011.67	2379.88	2461.07
实收资本（或股本）	274.74	315.69	370.69	370.69
其他权益工具	918.41	875.38	945.65	965.65
未分配利润	-186.10	-582.61	-599.63	-608.56
少数股东权益	1278.02	1194.75	1460.00	1517.45

数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所下降，但债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比较高

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成，跟踪期内规模有所下降。2022 年末，公司短期借款有所下降，主要为信用借款；应付账款略有减少，主要为应付工程款、燃料费和设备购置款等；一年内到期的非流动负债有所增长，主要为 1 年内到期的长期借款和 1 年内到期的应付债券；其他流动负债大幅下降，主要系短期应付债券减少所致。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主，跟踪期内规模整体有所下降。2022 年末，公司长期借款保持增长，其中信用借款 2111.17 亿元，信用融资能力很强；应付债券较 2021 年末大幅下降；长期应付款同比大幅下降，主要系融资租赁负债减少所致。

图表 7：公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	5528.23	6289.97	6114.61	6042.34
流动负债	2474.19	2677.05	2625.66	2451.36
短期借款	695.78	807.05	704.79	716.05
应付账款	457.41	632.19	601.41	601.19
一年内到期的非流动负债	727.36	565.18	755.82	668.71
其他流动负债	166.17	250.49	177.48	70.37
非流动负债	3054.04	3612.92	3488.95	3590.98
长期借款	2635.24	3018.08	3103.92	3263.38
应付债券	242.91	356.83	211.13	139.60
长期应付款	110.94	152.11	96.53	117.10

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务小幅下降，其中短期有息债务占比 33.19%，债务期限结构保持稳定，短期债务占比仍较高。公司资产负债率有所下降，但若将计入其他权益工具的永续债调整为负债，则公司资产负债率将上升至 82.41%，处于较高水平。

图表 8：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	4665.40	5249.81	5115.88	-
短期有息债务	1682.25	1699.13	1697.84	-
长期有息债务	2983.15	3550.69	3418.04	-
资产负债率	69.40	75.77	71.98	71.06
全部债务资本化比率	65.68	72.30	68.25	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 75.57 亿元，对外担保规模略有下降，担保对象主要为大唐贵州发耳发电有限公司、大唐信阳华豫发电有限责任公司等参股企业，以及国家开发投资集团有限公司、甘肃华能天峻能源有限公司等，整体代偿风险一般。

盈利能力

跟踪期内，公司转亏为盈，但盈利规模仍处于近年较低水平，总体盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入有所增长，主要系平均上网电价上调带动发电业务收入增加所致；同期，公司综合毛利率水平亦呈明显回升态势。同期，公司投资收益大幅增加，主要系处置长期股权投资获取的投资收益增加以及丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得增加所致。整体来看，公司净利润转亏为盈，但盈利规模仍处于近年较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 9：公司盈利相关指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	1924.09	2235.65	2526.74	611.72
综合毛利率(%)	20.72	2.97	11.74	12.16
期间费用	247.58	248.78	238.43	49.27
投资收益	34.07	11.92	51.08	8.09
净利润	91.29	-248.06	67.08	20.26
总资产收益率(%)	1.15	-2.99	0.79	-
净资产收益率(%)	3.75	-12.33	2.82	-

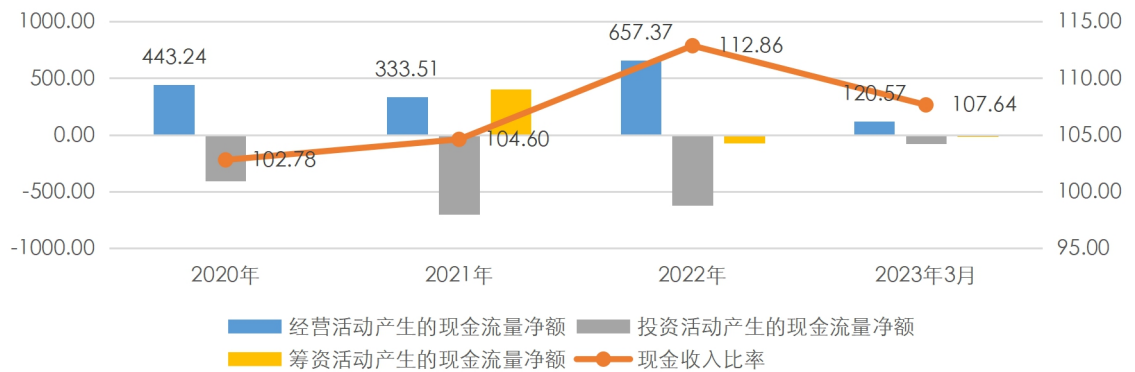
数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司现金获取能力仍很强，经营活动现金净流入有所提升，总体现金流表现较好

2022年，公司电力业务仍具有很强的获现能力，现金收入比率在100%以上，经营活动现金流持续净流入，且受益于电价上涨和税收返还规模的大幅增加，现金流净流入规模有所提高。公司项目建设和对外投资支出规模仍保持较大规模，资金缺口主要由经营性现金流弥补，筹资活动现金流出由上年的净流入转为小幅净流出。

图表 10：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元）



数据来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流对流动负债的保障程度明显提升，同时继续在国内电力市场保持很强的竞争优势，融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力很强

公司流动资产对流动负债的保障程度仍处于较低水平；受益于平均上网电价的上涨，2022年经营活动现金流对流动负债保障程度明显提升。从长期偿债能力来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率有所下降，但EBITDA对全部债务本息的保障程度改善。

2022年末，公司短期有息债务为1697.84亿元，与上年末基本持平，易变现资产对其保障能力有限。同时，随着平均上网电价的上涨，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。截至2023年3月末，公司及其子公司在国内主要合作商业银行获得的银行授信总额折合人民币为15890亿元，已使用授信总额折合人民币为4600亿元，剩余额度为11290亿元。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
流动比率 (%)	45.44	53.89	52.00	58.81
经营现金流流动负债比率 (%)	17.91	12.46	25.04	-
资产负债率 (%)	69.40	75.77	71.98	71.06
长期债务资本化比率 (%)	55.03	63.83	58.95	58.17
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.10	0.16	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.46	1.61	3.44	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.04	17.65	8.02	-

资料来源：审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

总体来看，公司流动资产对流动负债的保障程度一般，但经营活动现金流对流动负债的保障程度明显提升，同时继续在国内电力市场保持很强的竞争优势，融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 4 月 12 日，公司本部无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

外部支持

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，能够获得股东国务院国资委提供的外部支持作用很强

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，2021 年发电量占到全国的 7.64%，对全国电力供应保障程度很高。同时，国务院国资委直接持有公司 90% 股权，成立以来在中央预算内各类补贴及财政补助方面持续给予了公司支持。

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

2022 年，公司获得财政补贴 19.07 亿元，主要包括税收优惠，煤炭、发电和供热补贴等。

基于对支持能力和支持意愿分析，东方金诚认为股东国务院国资委对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司装机容量规模优势仍然突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司电源结构和区域分布多元化程度很高，其中大容量火电机组占比高，有利

于降低对单一电源和市场的依赖；公司现金获取能力仍很强，经营活动现金净流入有所提升，总体现金流表现较好。

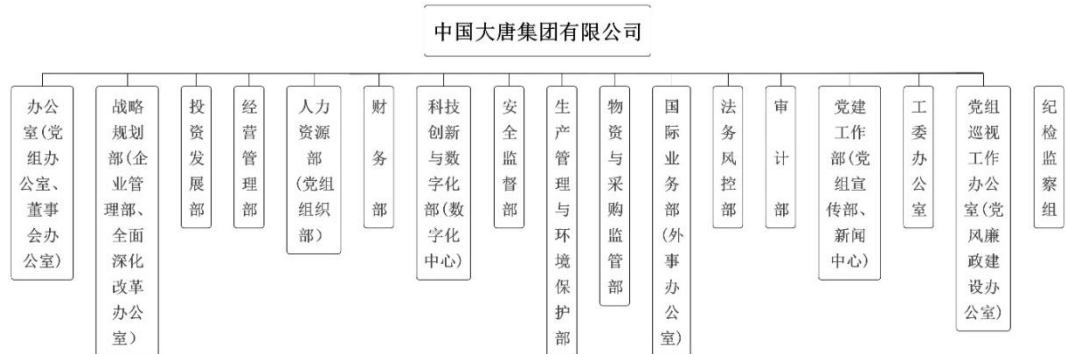
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司债务率仍维持在较高水平，短期有息债务占比较高。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“18 大唐 Y5”、“19 大唐 Y2”、“19 大唐 Y4”、“19 大唐 Y6”、“19 大唐 Y8”、“20 大唐 Y1”、“20 大唐 Y3”、“20 大唐 Y5”、“21 大唐 Y1”、“22 大唐 Y1”、“22 大唐 Y2”、“22 大唐 Y3”、“22 大唐 01”、“22 大唐 Y4”、“19 大唐集 MTN001B”、“19 大唐集 MTN002”、“19 大唐集 MTN003”、“20 大唐集 MTN002”、“20 大唐集 MTN003”、“20 大唐集 MTN004”和“20 大唐集 MTN005B”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末大唐集团股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末大唐集团组织结构图



附件三：大唐集团主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据：				
资产总额	7965.63	8301.64	8494.49	8503.42
其中：流动资产	1124.38	1442.57	1365.31	1441.69
负债总额	5528.23	6289.97	6114.61	6042.34
全部债务	4665.40	5249.81	5115.88	-
其中：短期有息债务	1682.25	1699.13	1697.84	-
所有者权益	2437.40	2011.67	2379.88	2461.07
营业收入	1924.09	2235.65	2526.74	611.72
营业成本	1525.38	2169.34	2230.08	537.33
期间费用	247.58	248.78	238.43	49.27
利润总额	138.69	-216.58	108.56	30.48
净利润	91.29	-248.06	67.08	20.26
经营活动产生的现金流量净额	443.24	333.51	657.37	120.57
投资活动产生的现金流量净额	-409.20	-701.98	-621.75	-77.38
筹资活动产生的现金流量净额	-4.47	399.89	-76.31	-16.34
现金及现金等价物净增加额	29.55	31.62	-39.85	26.91
主要财务指标：				
现金收入比率（%）	102.78	104.60	112.86	107.64
综合毛利率（%）	20.72	2.97	11.74	12.16
净资产收益率（%）	3.75	-12.33	2.82	-
总资产收益率（%）	1.15	-2.99	0.79	-
资产负债率（%）	69.40	75.77	71.98	71.06
全部债务资本化比率（%）	65.68	72.30	68.25	-
长期债务资本化比率（%）	55.03	63.83	58.95	-
流动比率（%）	45.44	53.89	52.00	58.81
速动比率（%）	42.19	48.00	48.10	55.15
经营现金流动负债比率（%）	17.91	12.46	25.04	-
易变现资产/短期有息债务（倍）	0.10	0.16	0.11	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.46	1.61	3.44	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.04	17.65	8.02	-

附件四：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。