



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2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

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【2025】00499

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 02”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信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 大唐 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月十三日



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 02	22	10	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	9,250	9,229	8,686	8,501
所有者权益	2,764	2,722	2,530	2,348
总有息债务	-	5,489	5,095	5,010
营业收入	644	2,581	2,564	2,523
净利润	57.15	156.93	88.56	45.52
经营性净现金流	166.76	681.52	648.58	657.21
毛利率	17.55	17.04	14.61	11.76
总资产报酬率	1.10	3.75	3.49	3.06
资产负债率	70.12	70.50	70.87	72.38
债务资本比率	-	66.85	66.82	68.09
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.92	4.13	3.34
经营性净现金流/总负债	2.57	10.76	10.54	10.56

注: 根据公开资料获取 2022~2024 年及 2025 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 2022~2024 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 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2022 年及 2023 年财务数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告期初调整数据。

评级小组负责人: 马天姿

评级小组成员: 赵茜

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国大唐集团有限公司(以下简称“大唐集团”或“公司”)主要经营以火力发电为主的电力生产和销售业务。跟踪期内, 公司作为国有大型综合性发电集团之一, 仍具有很强的竞争优势, 且融资渠道仍较为多元化, 公司作为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)监管下的大型中央企业, 能够获得相关支持, 2024 年, 公司利润规模同比明显增加; 但公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大, 仍需关注相关因素对公司电力业务的影响, 公司总有息债务规模仍较大, 存在一定的偿债压力且面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司作为国有大型综合性发电集团之一, 在全国电力市场仍具有很强的竞争优势, 发电设备装机规模优势明显, 电源结构多元且火电装机占比继续下降, 电源结构进一步优化;
- 2024 年, 公司发电量及上网电量均同比增长, 利润规模同比明显增加;
- 公司下属上市公司较多, 直接融资渠道畅通, 同时在公开市场发行多期债券, 融资渠道仍较为多元化;
- 公司是国务院国资委监管下的大型中央企业, 仍能够获得国有资本金投入、政府补贴等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大, 仍需关注相关因素对公司电力业务的影响;
- 2024 年末, 公司总有息债务规模仍较大, 占总负债的比重仍较高, 存在一定的偿债压力;
- 公司下属子公司未决诉讼涉案金额较大, 部分被担保企业存在失信被执行情况, 公司面临一定或有风险。



评级模型打分表结果

因《电力企业信用评级方法》（版本号：PF-DL-2022-V. 5. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级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	6.49
（一）市场竞争力	6.97
（二）运营能力	5.01
（三）可持续发展能力	1.57
要素二：偿债来源与负债平衡	5.32
（一）偿债来源	6.66
（二）债务与资本结构	5.14
（三）保障能力分析	3.87
（四）现金流量分析	5.04
调整项	-0.05
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：或有风险下调 0.05，理由为公司下属子公司未决诉讼涉案金额较大，面临一定或有风险。

外部支持说明：公司是国务院国资委监管下的大型中央企业，仍能够获得国有资本金投入、政府补贴等方面的支持。

注：大公国际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 02	AAA	2024/06/24	肖尧、赵茜	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	16 大唐 02	AAA	2016/07/19	李晓然、陈星屹	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/04/29	赵成珍、奚扬	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中国大唐集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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国际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、本报告引用的资料均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、完整性均由信息公布方负责。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2025 年 06 月 13 日至 2026 年 06 月 12 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要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国际所有，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

根据大公国际承做的中国大唐集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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 02	22.00	22.00	2016.09.28~2026.09.28	偿还公司债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公开资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2024 年末，公司实收资本增至 408.11 亿元，注册资本为 370.00 亿元，国务院国资委和全国社会保障基金理事会的持股比例分别为 90.00%和 10.00%¹，实际控制人仍是国务院国资委。公司仍主要经营以火力发电为主的电力生产和销售业务，并建立了较为规范的法人治理结构，由国务院国资委履行出资人职责，设立董事会，公司本部设多个职能部门进行管理。截至 2024 年末，公司合并范围二级子公司 50 家。

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 2024 年 4 月 9 日²，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注和不良记录。公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具均已按时偿还到期本息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显

¹ 根据公司 2024 年公司债券年度报告披露，暂未完成工商变更；根据公司 2024 年审计报告，截至 2024 年末，实收资本中国务院国资委和全国社会保障基金理事会的持股比例分别为 93.30%和 6.70%。

² 为公司提供征信报告的最新日期。



效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

2024 年我国电力供需总体平衡，全国电力装机规模持续增长，并延续绿色低碳发展趋势。

2024 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%³。同期，全国规模以上工业企业发电量 9.42 万亿千瓦时，全国规模以上电厂火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别增长 1.5%、10.7%、2.7%、11.1% 和 28.2%；2024 年，全口径煤电发电量占总发电量比重为 54.8%，同比降低；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,442 小时，同比降低。

2024 年，全国电力装机规模持续增长并延续绿色低碳发展趋势，截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，煤电占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总装机容量比重为 58.2%，其中风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦。2024 年末包括风电、太阳能发电以及生物质发电在内的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，首次超过火电装机规模。煤电作为调峰电源主力，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

2024 年煤价整体呈下行趋势，但需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。“双碳”背景下，中长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行，2024 年国内煤炭市场整体呈震荡下行趋势，一定程度上能缓解火电经营压力，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤

³ 数据来源：中电联统计与数据中心和国家能源局，下同。



炭价格波动带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，火电运营将面临一定经营转型升级压力。

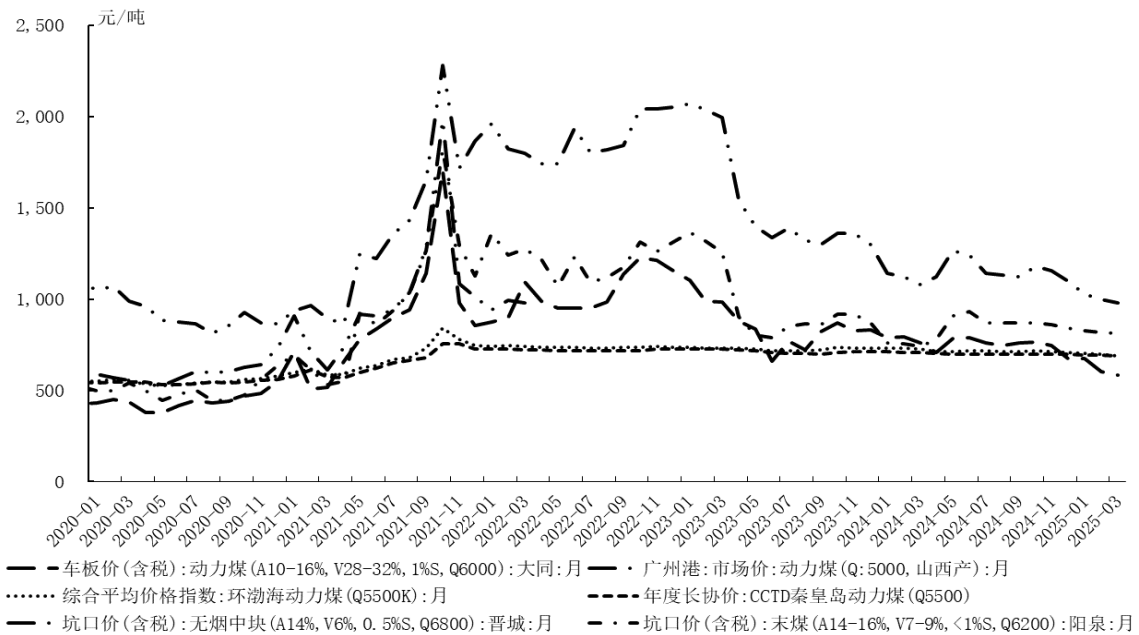


图 1 2020 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机规模将继续集中在大型央企发电集团，但水电受区域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅砻江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站；水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金规模较大需求，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。我国水电建设投资规模持续增长，截至 2024 年末水电装机容量 4.2 亿千瓦。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

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。2024 年 3 月，国家发改委作《关于 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2024 年国民经济和社会发展计划草案的报告》提到，积极推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，稳步推进大型水电、核电项目建设，有序推进抽水蓄能项目建设，因地制宜发展新型储能、氢能、生物质能。加快建设全国统一



电力市场体系，市场化交易电量占比超过 60%，推动具备条件的电力现货市场转入正式运行，深化绿色电力市场建设。2024 年 4 月，国家发展改革委、国家能源局、农业农村部联合印发《关于组织开展“千乡万村驭风行动”的通知》，推动风电就地就近开发利用，与农村分布式光伏、生物质发电等实现多能互补、深度融合。此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展工作的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价电价上网阶段，2025 年 2 月，国家发改委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡；对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；平价上网及市场化交易进一步推进导致竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

财富创造能力⁴

2024 年，公司营业收入同比小幅增长，毛利润和毛利率均同比增长。

2024 年，电力及热力业务仍是公司收入的主要来源，受上网电量提升等影响，电力及热力业务收入规模同比小幅增长，加之燃料价格下降等，毛利润同比明显增加，带动公司营业收入同比小幅增长，整体毛利润和毛利率均同比增长；其他业务仍主要包括煤炭、金融、节能环保等，营业收入同比继续下降，毛利润和毛利率均同比降低。

表 2 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	644.42	100.00	2,580.54	100.00	2,564.40	100.00	2,522.58	100.00
电力及热力	589.98	91.55	2,386.59	92.48	2,331.42	90.91	2,274.15	90.15
其他	54.44	8.45	193.95	7.52	232.98	9.09	248.42	9.85
毛利润	113.12	100.00	439.73	100.00	374.78	100.00	296.57	100.00
电力及热力	99.41	87.88	367.75	83.63	278.14	74.21	166.66	56.20
其他	13.71	12.12	71.99	16.37	96.64	25.79	129.91	43.80
毛利率	17.55		17.04		14.61		11.76	
电力及热力	16.85		15.41		11.93		7.33	
其他	25.18		37.12		41.48		52.29	

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅下降，毛利润和毛利率均同比增长。

⁴ 公司未提供 2025 年一季度部分经营数据和资本化利息以及 2025 年 3 月末受限资产、对外担保及有息债务情况。



公司作为国有大型综合性发电集团之一，在全国电力市场仍具有很强的竞争优势，发电设备装机规模优势明显；2024 年，公司期末可控装机容量继续增长，电源结构多元且火电装机占比继续下降，电源结构进一步优化，公司发电量及上网电量均同比增长，上网电价同比下降；公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大，仍需关注相关因素对公司电力业务的影响。

公司作为国有大型综合性发电集团之一，拥有大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐国际发电”，股票代码：601991.SH；0991.HK）、大唐华银电力股份有限公司（以下简称“大唐华银电力”，股票代码：600744.SH）、广西桂冠电力股份有限公司（以下简称“广西桂冠”，股票代码：600236.SH）、中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“大唐新能源”，股票代码：1798.HK）、大唐环境产业集团股份有限公司（以下简称“大唐环境”，股票代码：1272.HK）等上市公司，在全国电力市场仍具有很强的竞争优势。2024 年，公司期末可控装机容量继续增长，发电设备装机规模优势仍明显，截至 2024 年末，公司装机规模和火电装机规模占同期全国装机和火电装机的比重分别为 5.91%和 7.56%⁵。

公司装机结构仍以大容量的火电机组为主，但随着公司优先发展风电等清洁能源，2024 年，公司风电及其他类型机组装机规模整体快速增长，火电机组占比继续呈下降趋势，电源结构继续多元化发展，且火电机组 30 万千瓦级机组占比继续提升，电源结构进一步优化。公司在役及在建资产分布在全国多个省区市以及缅甸、柬埔寨、印尼等多个国家和地区，分散的区域分布有利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。

表 3 2022~2024 年公司主要发电指标情况			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末可控装机容量（万千瓦）	19,799	18,074	17,015
其中：火电机组	10,924	10,673	10,709
水电机组	2,773	2,773	2,771
风电机组	3,623	3,074	2,676
其他机组	2,479	1,554	860
发电量（亿千瓦时）	6,252	5,967	5,885
其中：火电机组	4,446	4,411	4,245
水电机组	915	794	986
风电机组	683	629	574
上网电量（亿千瓦时）	5,903	5,548	5,559
平均上网电价（元/千千瓦时，含税）	438.58	451.91	445.62
火电上网电价（元/千千瓦时，含税）	476.54	484.60	483.44
供电煤耗（克/千瓦时）	295.38	295.06	295.85
火电利用小时数（小时）	4,123	4,142	4,005

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，公司发电量和上网电量均同比小幅增长，火、水、风电发电量均同比增长，火电设备利用水平小幅下降，公司平均上网电价和火电上网电价均同比下降。煤炭价格波动及清洁能源替代效应等对火电业务影响仍较大，机组所在区域水、风、光资源情况等对机组运行及盈利水平影响较大，仍需关注相关因素对公司电力业务的影响。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建电力项目包括西藏扎拉水电站、山东郓城火电创新示范项目等，能为公司未来装机增长提供支撑，但需关注未来投资支出压力。

⁵ 数据来源：中电联统计与数据中心。



公司多个煤矿项目处于在建及前期准备阶段，煤炭产能有待进一步释放。

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，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。公司煤炭业务的运营主体主要为中国大唐集团能源投资有限责任公司（以下简称“大唐能投”）等，大唐能投在产煤矿 2 个，分别为龙王沟煤矿、宝利煤矿；已核准在建煤矿 1 个，为胜利东二号露天煤矿；已核准待建煤矿 2 个，分别为谢尔塔拉煤矿、孔兑沟煤矿；待核准煤矿 1 个，为西王寨煤矿⁶。公司在产煤矿项目主要集中在内蒙古地区，多个项目处于在建及前期准备阶段，煤炭产能有待进一步释放。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，受益于公司主营业务盈利提升，公司利润规模同比明显增加，但资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大。

2024 年，公司期间费用同比有所下降，仍主要为管理费用和财务费用，其中财务费用规模较大但同比有所下降，期间费用率有所降低。

2024 年，公司其他收益仍主要为税收优惠和供热补贴等，规模同比减少；投资收益主要为权益法核算的对同煤大唐塔山煤矿有限公司、福建宁德核电有限公司等联营企业的长期股权投资收益等，规模同比下降但仍对利润形成补充；同期，信用减值损失主要为坏账损失及债权投资信用减值损失等，规模同比明显增加；资产减值损失规模较大且同比增长，仍主要为对在建工程及固定资产的减值损失。受益于公司主营业务盈利提升，公司营业利润、利润总额和净利润均同比明显增加，盈利能力继续改善，但资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响较大。

表 4 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	37.41	214.77	225.17	238.43
管理费用	8.73	77.49	72.34	66.46
财务费用	26.90	127.64	143.37	164.62
期间费用/营业收入	5.80	8.32	8.78	9.45
其他收益	2.46	15.94	16.28	17.21
投资收益	1.05	35.00	37.15	29.57
信用减值损失（损失以“-”填列）	0.01	-10.37	-5.97	3.18
资产减值损失（损失以“-”填列）	-0.02	-28.03	-23.04	-5.57
营业利润	71.03	206.22	146.14	75.04
利润总额	71.26	203.66	149.19	86.95
净利润	57.15	156.93	88.56	45.52
总资产报酬率	1.10	3.75	3.49	3.06
净资产收益率	2.07	5.76	3.50	1.94

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1~3 月，公司期间费用同比有所减少，其他收益同比减少但投资收益同比明显增加，公

⁶ 资料来源：大唐能投官网。



司营业利润和净利润均同比增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司下属上市子公司较多，直接融资渠道畅通，同时在公开市场发行多期债券，融资渠道仍较为多元化。

公司融资渠道仍较为多元化，包括银行借款、债券发行等，与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司及其子公司获得主要贷款银行授信额度合计 18,504.22 亿元，尚未使用授信额度合计 12,175.02 亿元，规模较大。截至 2024 年末，长短期借款中信用借款占比合计 79.49%⁷，信用借款占比较高。公司在公开市场发行多期债券，同时公司下属上市子公司较多，拥有大唐国际发电、大唐华银电力、广西桂冠、大唐新能源、大唐环境等上市公司，直接融资渠道仍畅通。

2024 年以来，公司总资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，需持续关注公司资产运营情况和减值风险。

2024 年以来，公司总资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，发电机组等固定资产规模较大且占比较高。

公司流动资产仍主要为货币资金和应收账款等，2024 年末，公司货币资金规模同比小幅下降，主要为银行存款。同期，公司应收账款主要为应收电费和应收可再生能源补贴款等，同比有所增长且保持较大规模，对资金形成一定占用；截至 2024 年末，从账龄分布来看，仍以 1 年以内为主但 3 年以上账面余额占比为 15.03%，整体账龄有所延长，期末累计计提坏账准备 14.75 亿元，主要是单项计提的坏账准备；按欠款方归集前五名均为各地区国网公司，合计占比为 27.19%，因公司装机分布范围较为分散，集中度不高。2025 年 3 月末，公司货币资金规模较 2024 年末有所回升，应收账款较 2024 年末小幅增长。

表 5 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	144.71	1.56	100.07	1.08	100.39	1.16	162.69	1.91
应收账款	731.57	7.91	720.10	7.80	653.68	7.53	561.75	6.61
流动资产合计	1,480.94	16.01	1,404.27	15.22	1,337.08	15.39	1,376.14	16.19
固定资产	5,534.94	59.84	5,538.19	60.01	5,299.82	61.01	5,133.93	60.39
在建工程	815.31	8.81	874.63	9.48	712.73	8.21	675.02	7.94
非流动资产合计	7,768.93	83.99	7,824.61	84.78	7,349.35	84.61	7,125.16	83.81
资产总计	9,249.87	100.00	9,228.88	100.00	8,686.43	100.00	8,501.30	100.00

数据来源：根据公开资料整理

公司非流动资产仍主要为固定资产和在建工程等。2024 年末，公司固定资产规模同比小幅增长，仍主要为发电机组和生产设备等，期末累计计提减值 47.83 亿元。公司在建工程主要为在建发电项目，规模继续增长，期末累计计提减值准备 51.26 亿元，2024 年对部分电站项目计提规模较大。整体来看，受项目建设推进及运行情况等影响，公司固定资产和在建工程计提减值规模较大，需持续关注公司资产运营情况和减值风险。截至 2025 年 3 月末，公司固定资产较 2024 年末变化不大，在

⁷ 不含一年内到期的长期借款。



建工程规模较 2024 年末有所下降。

从资产运营效率来看，2024 年和 2025 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 18.71 天和 18.08 天；应收账款周转天数分别为 95.83 天和 101.37 天，应收账款周转效率呈下降趋势。

表 6 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）		
科目名称	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	33.34	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
应收账款	256.01	收费权质押、借款质押、贷款质押、保理融资
固定资产	126.92	借款抵押、融资租赁
无形资产	0.05	质押借款、土地使用权抵押
使用权资产	3.46	融资租赁
长期应收款	77.81	电费收款权用于借款
长期股权投资	39.30	借款质押
其他	57.22	借款质押
合计	594.09	-

资料来源：根据公开资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产规模仍主要为抵质押的固定资产和应收账款等，占总资产和净资产比重分别为 6.44%和 21.82%。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司总负债规模同比增长，仍以非流动负债为主；2024 年以来，公司资产负债率呈下降趋势但仍处于较高水平。

2024 年末，公司总负债规模同比增长，仍以非流动负债为主，其中长期借款占比较高；2025 年 3 月末，公司负债规模较 2024 年末略有下降。2024 年以来，公司资产负债率呈下降趋势但仍处于较高水平。

表 7 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	805.10	12.41	839.17	12.90	733.99	11.92	705.48	11.47
应付账款	559.90	8.63	606.94	9.33	604.30	9.82	608.28	9.89
一年内到期的非流动负债	570.53	8.80	823.88	12.66	703.72	11.43	764.66	12.43
流动负债合计	2,244.20	34.60	2,777.51	42.69	2,448.49	39.77	2,645.70	43.00
长期借款	3,817.23	58.85	3,395.83	52.19	3,390.18	55.07	3,116.80	50.66
应付债券	230.39	3.55	178.99	2.75	155.39	2.52	211.13	3.43
非流动负债合计	4,241.81	65.40	3,729.10	57.31	3,707.78	60.23	3,507.15	57.00
负债总额	6,486.01	100.00	6,506.61	100.00	6,156.27	100.00	6,152.85	100.00
短期有息债务	-	-	1,846.56	28.38	1,502.20	24.40	1,630.38	26.50
长期有息债务	-	-	3,642.11	55.98	3,593.26	58.37	3,380.07	54.94
总有息债务 ⁸	-	-	5,488.67	84.36	5,095.47	82.77	5,010.45	81.43
资产负债率	70.12		70.50		70.87		72.38	

数据来源：根据公开资料整理

⁸ 数据来源：公司债券年度报告。



公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2024 年末，公司短期借款规模同比有所增长，以信用借款为主。应付账款规模同比略有增长，账龄主要在 2 年以内。同期，公司一年内到期的非流动负债仍主要为一年内到期的长期借款和应付债券等，规模同比有所增长。2025 年 3 月末，公司短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债规模均较 2024 年末下降。

公司非流动负债仍主要是长期借款，2024 年以来，因项目建设需求，公司长期借款规模继续呈增长趋势，截至 2024 年末仍以信用借款为主；同期，应付债券规模继续增长。

2024 年末，公司总有息债务规模仍较大，占总负债的比重仍较高，存在一定的偿债压力。

2024 年末，公司总有息债务同比继续增长且保持较大规模，占总负债比重仍较高，以长期有息债务为主但短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.04 倍，无法形成覆盖；截至 2025 年 5 月 26 日，公司本部在公开市场上发行债券将于一年内到期或行权的规模为 290.60 亿元，公司整体存在一定偿债压力。

2024 年末，公司对外担保规模同比明显增加，多家被担保企业存在被执行情况且部分被担保企业存在失信被执行情况；公司下属子公司未决诉讼涉案金额较大，面临一定或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 392.52 亿元，因对参股企业担保金额增加而同比明显增加，担保比率增至 14.42%，均为对参股企业担保。根据公开查询，截至 2025 年 5 月 26 日，被担保企业中辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司、内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司和大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司等多家公司存在被执行情况，且辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司存在失信被执行情况；此外，根据公开查询，截至 2025 年 4 月 7 日，公司征信报告中存在关注类担保余额 281.25 亿元、不良类余额 4.06 亿元，公司对外担保面临一定或有风险。

公司下属多个子公司存在未决诉讼且涉及部分海外项目，其中，公司子公司大唐电力燃料有限公司及其山西分公司 2022 年因煤炭贸易引发多起诉讼案，未决诉讼涉案金额合计 33.95 亿元，面临一定或有风险。

2024 年以来，公司所有者权益规模继续增长，未分配利润仍为亏损；少数股东权益规模继续增长且占比仍很高。

2024 年以来，公司所有者权益规模继续增长，截至 2025 年 3 月末为 2,763.86 亿元；2024 年末，公司股本随着国务院国资委增资继续增长至 408.11 亿元；资本公积增至 213.73 亿元；未分配利润为-603.29 亿元，继续亏损但亏损额因利润累计等同比减小；其他权益工具仍主要为公司发行永续债和永续中票等，规模同比下降至 946.09 亿元，若公司不选择递延支付利息或行使续期选择权，公司实际债务规模或将有所扩大。

2024 年以来，公司少数股东权益继续增长，截至 2025 年 3 月末为 1,799.33 亿元，占公司所有者权益比重为 65.10%，占比仍很高。

2024 年，公司盈利对利息保障能力继续提升。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数同比增加至 4.92 倍，盈利对利息保障能力继续提升。

2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.51 倍和 0.46 倍，流动资产无法对流动负债形成覆盖。



（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增长；投资性现金流净流出规模较大且同比继续增加，未来仍面临一定资本支出压力；筹资性现金流净流入规模同比明显增长。

2024 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增长，对利息的保障程度有所提升。同期，公司投资性现金流净流出规模仍较大且同比继续增加，购建固定资产等项目建设支出规模仍较大，公司筹资性现金流净流入规模同比明显增加，主要系债务偿还支出规模减少。整体来看，公司经营性净现金流可对债务偿还和投资支出提供支持，但在建拟建项目计划投资规模较大，截至 2024 年末，公司重要在建工程项目预算数为 1,026.00 亿元，主要为电力建设项目，部分项目处于建设中前期，预计未来资本性支出规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

表 8 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	166.76	681.52	648.58	657.21
投资性净现金流（亿元）	-76.36	-886.60	-737.44	-621.75
筹资性净现金流（亿元）	-38.12	204.03	60.58	-76.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	4.48	3.93	3.54
经营性净现金流/流动负债（%）	6.64	26.08	25.46	24.69
经营性净现金流/总负债（%）	2.57	10.76	10.54	10.56

数据来源：根据公开资料整理

2025 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比有所增长，投资性现金流净流出规模同比有所下降，筹资性现金流同比转为净流出，主要系偿还债务支出规模明显增加。

外部支持

公司是国务院国资委监管下的大型中央企业，仍能够获得国有资本金投入、政府补贴等方面的支持。

公司是国务院国资委监管下的大型中央企业，能够继续获得国务院国资委的国有资本金的投入，2024 年，国务院国资委对公司实收资本增加 6.22 亿元。2024 年，以税收优惠及供热补贴等为主的其他收益为 15.94 亿元，计入营业外收入的政府补助为 0.73 亿元。此外，公司享有风力发电增值税、西部大开发企业所得税等税收优惠政策。

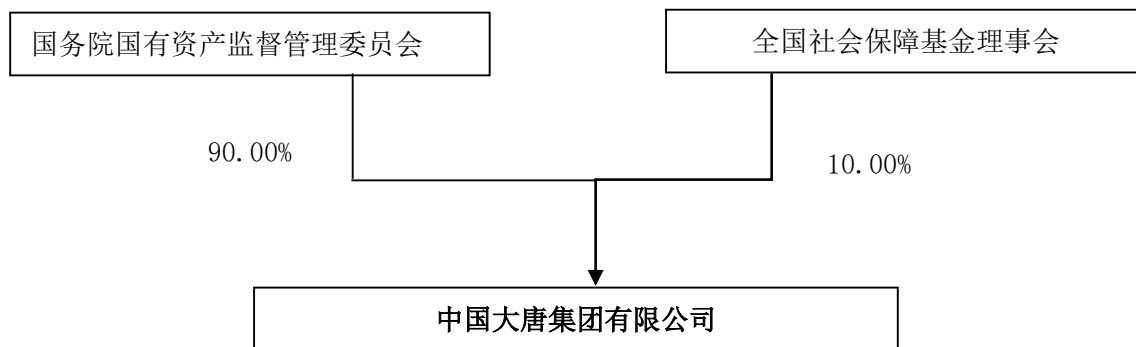
评级结论

综合分析，大公国际维持大唐集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“16 大唐 02”信用等级维持 AAA。

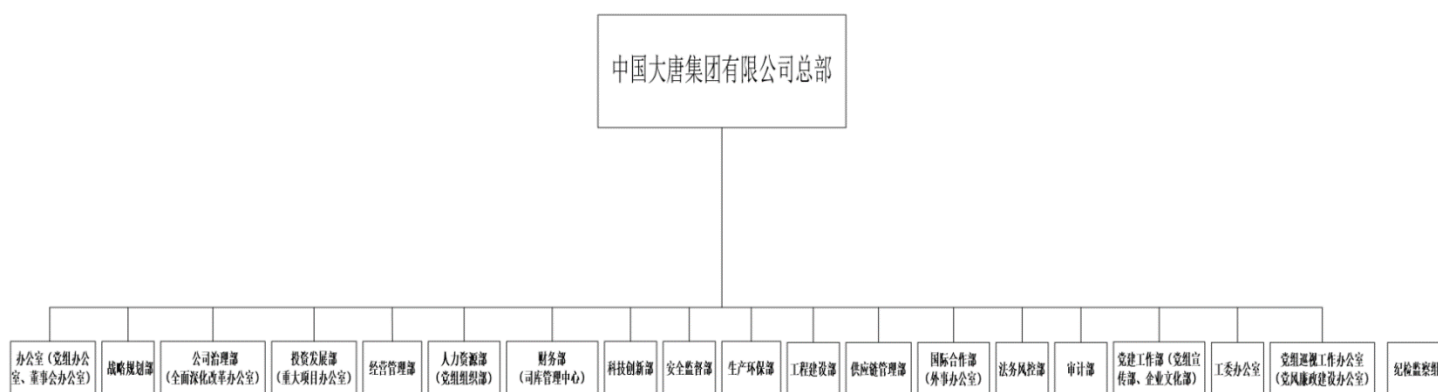


附件 1 公司治理

截至 2024 年末中国大唐集团有限公司股权结构图



截至 2025 年 5 月 13 日中国大唐集团有限公司组织架构图



资料来源：根据公开资料整理



附件 2 主要经营指标

截至 2024 年末中国大唐集团有限公司对外担保情况⁹

(单位: 亿元)

被担保企业	关系	担保类型	担保金额
辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司	参股企业	连带责任保证	140.01
内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气有限责任公司	参股企业	连带责任保证	116.53
内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司	参股企业	连带责任保证	86.54
大唐内蒙古多伦煤化工有限责任公司	参股企业	连带责任保证	29.39
大唐华银攸县能源有限公司	参股企业	连带责任保证	6.18
陕煤电力略阳有限责任公司	参股企业	连带责任保证	5.63
内蒙古大唐国际锡林浩特褐煤综合开发有限责任公司	参股企业	连带责任保证	4.06
大唐洛阳热电有限责任公司	参股企业	连带责任保证	1.71
陕西彬长煤田水务有限公司	参股企业	连带责任保证	1.35
内蒙古伊泰呼准铁路有限公司	参股企业	连带责任保证	0.59
呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司	参股企业	连带责任保证	0.54
合计	-	-	392.52

资料来源: 根据公开资料整理

⁹ 公司未提供被担保企业的 2024 年财务数据及对外担保到期日等数据, 对外担保企业名称根据公司年报列式。



附件 3 中国大唐集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年 (追溯调整)
货币资金	144.71	100.07	100.39	162.69
固定资产	5,534.94	5,538.19	5,299.82	5,133.93
总资产	9,249.87	9,228.88	8,686.43	8,501.30
短期有息债务	-	1,846.56	1,502.20	1,630.38
总有息债务	-	5,488.67	5,095.47	5,010.45
负债合计	6,486.01	6,506.61	6,156.27	6,152.85
所有者权益	2,763.86	2,722.27	2,530.16	2,348.45
营业收入	644.42	2,580.54	2,564.40	2,522.58
净利润	57.15	156.93	88.56	45.52
经营活动产生的现金流量净额	166.76	681.52	648.58	657.21
投资活动产生的现金流量净额	-76.36	-886.60	-737.44	-621.75
筹资活动产生的现金流量净额	-38.12	204.03	60.58	-76.31
毛利率(%)	17.55	17.04	14.61	11.76
总资产报酬率(%)	1.10	3.75	3.49	3.06
净资产收益率(%)	2.07	5.76	3.50	1.94
资产负债率(%)	70.12	70.50	70.87	72.38
债务资本比率(%)	-	66.85	66.82	68.09
流动比率(倍)	0.66	0.51	0.55	0.52
速动比率(倍)	0.62	0.46	0.50	0.48
存货周转天数(天)	18.08	18.71	17.10	21.35
应收账款周转天数(天)	101.37	95.83	85.31	82.76
经营性净现金流/流动负债(%)	6.64	26.08	25.46	24.69
经营性净现金流/总负债(%)	2.57	10.76	10.54	10.56
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	4.48	3.93	3.54
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.27	1.84	1.40
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.92	4.13	3.34
现金回笼率(%)	107.49	111.57	108.89	113.04
担保比率(%)	-	14.42	1.44	3.22



附件 4 主要指标的计算公式

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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。