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

大唐山东发电有限公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

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

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：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+pi

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 6 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1106071

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	315.65	313.29	303.75	268.35
所有者权益	63.02	57.21	42.35	39.73
总有息债务	-	229.46	231.41	197.93
营业收入	49.67	104.22	118.69	124.79
净利润	5.55	9.07	2.78	-0.65
经营性净现金流	11.50	29.02	25.38	15.62
毛利率	14.90	13.34	10.12	7.15
总资产报酬率	2.62	3.61	2.89	2.49
资产负债率	80.04	81.74	86.06	85.20
债务资本比率	-	80.04	84.53	83.28
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.82	4.24	3.40
经营性净现金流/总负债	4.52	11.22	10.36	6.88

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了单年审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024～2025 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 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 刘银玲
评级小组成员： 许晨晨
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

大唐山东发电有限公司（以下简称“大唐山东”或“公司”）主要从事发电业务及供热业务。本次评级结果表明，公司作为中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）在山东区域的主要电力经营主体，能够获得股东支持，公司经营性净现金流可对利息形成较好保障且保障能力逐年提升，2025 年净利润同比大幅增长；但同时，公司营业成本受煤炭价格波动影响较大，在建项目待投资规模较大，总有息债务占总负债比重高且逐年增长，整体债务压力有所加大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司作为大唐集团在山东区域的主要电力经营主体，能够获得股东支持；
- 公司经营获现能力很强，经营性现金流持续净流入，可对利息形成较好保障且保障能力逐年提升；
- 受益于煤炭价格下行等，2025 年公司净利润同比大幅增长，盈利能力进一步提升。

主要风险/挑战：

- 公司营业成本受煤炭价格影响较大，需关注未来煤炭价格波动情况；
- 公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力；
- 公司总有息债务占总负债比重高且逐年增长，整体债务压力有所加大。

展望

预计未来，公司业务结构将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年大唐山东的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《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	**5.50**
（一）市场竞争力	5.38
（二）运营能力	6.34
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.00**
（一）偿债来源	5.69
（二）债务与资本结构	4.87
（三）保障能力分析	4.19
（四）现金流量分析	5.09
调整项	**无**
基础信用等级	**aa_{pi}**
外部支持	**1**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司作为大唐集团在山东区域的主要电力经营主体，能够获得股东支持。

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”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际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勤勉尽责义务以及诚信义务，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，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，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正式对外公布的信息作出的预测性分析，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、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

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。

九、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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2009 年 1 月，初始注册资本为 30.00 亿元，由大唐集团出资设立。后经多次增资，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本为 66.00 亿元，实收资本 65.99 亿元，大唐集团为公司控股股东，持股比例 100%，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 29 家。

（二）公司治理结构[1]

公司不设股东会，股东是公司的决策机构。公司设立董事会，由 5 名董事组成，设董事长 1 名；董事会设审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和其他专门委员会；专门委员会是董事会的专门工作机构，由董事组成，为董事会决策提供咨询和建议，对董事会负责。公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。公司不设监事会及监事。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支

[1] 公司未公开披露最新公司章程，此处以《大唐山东发电有限公司 2025 年度第二期中期票据募集说明书》为准。

出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2025 年，我国电力供需维持总体平衡态势，电力装机规模延续增长和绿色低碳发展趋势；2025 年，动力煤全年均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但仍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。

2025 年，我国全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。同期，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，截至 2026 年 9 月末，全国全口径累计发电装机容量 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 1.71 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过 65%，延续绿色低碳发展趋势。

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。2025 年，动力煤市场受供需失衡及高库存影响，全年价格先降后升，均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤炭价格波动等带来的经营压力。2026 年上半年，煤炭市场整体呈现“量缩价涨”态势，不同煤种价格走势分化明显。其中动力煤一季度价格稳步上行，5 月受山西煤矿事故影响，产地安监全面收紧，供给快速收缩，叠加南方高温提前推升日耗，价格快速拉涨，6 月中下旬，随着港口库存回升、火电日耗偏弱，价格出现高位回调；炼焦煤受煤矿事故影响，市场供需格局扭转，炼焦煤指数涨幅较高；无烟煤市场上半年“先稳后升、大幅冲高、分化运行”，整体偏强但上涨弹性不及动力煤和炼焦煤。同时，未来随清洁能源投产，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控等进一步推进，火电运营仍面临一定经营转型升级压力，仍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。

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

2025 年 2 月，国家能源局印发《2025 年能源工作指导意见》提到，积极推进第二批、第三批“沙戈荒”大型风电光伏基地和主要流域水风光一体化基地建设，科学谋划“十五五”“沙戈荒”新能源大基地布局方案。同期，国家发展改革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。2025 年 5 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，提出新增负荷可配套建设新能源项目，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。2025 年 11 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳，要求到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。2026 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，明确提出确保实现 2030 年碳排放强度比 2005 年降低 65%以上、2030 年非化石能源消费占比达到 25%等目标，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。截至 2025 年末风电装机容量 6.40 亿千瓦，同比增长 22.9%，太阳能发电装机容量 12.02 亿千瓦，同比增长 35.4%，装机规模继续高速增长。

综合来看，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继续发展，相关政策的陆续出台，为风电及光伏发电等新能源发展提供良好外部环境，但需关注风光等新能源装机的快速增长带来的消纳压力和平价上网及市场化交易进一步推进等带来的盈利压力影响。

财富创造能力

公司主要从事发电业务及供热业务，营业成本受煤炭价格影响较大，需关注未来煤炭价格波动情况；受益于燃煤价格的持续回落，公司毛利率逐年增长；电源结构以火电为主，供电标准煤耗逐年下降，火电机组具有一定能耗优势，但机组整体运营效率及发电量均逐年下降；在新能源电量加快加入市场交易背景下，需关注电价市场化改革推进等对公司盈利的影响；截至 2026 年 3 月末，公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

公司主要从事发电业务及供热业务，营业收入主要由电力销售及热力销售构成，以电力销售收入为主，其中 2025 年占比为 82.03%；营业成本受煤炭价格影响较大，需关注未来煤炭价格波动情况。2023～2025 年，公司营业收入逐年下降，主要以电力销售为主，热力销售为辅，其中电力销售营业收入逐年下降；受益于燃煤价格的持续回落，毛利率逐年增长，分别为 7.15%、10.12%和 13.34%。2026 年 1～6 月，公司营业收入同比变动不大，毛利率小幅下降。

公司电源结构以火电为主，2023～2025 年末，公司可控装机总容量分别为 635.04 万千瓦、637.49 万千瓦和 637.49 万千瓦，变动不大；2025 年末，火电、风电、光伏可控装机容量分别为 542.00 万千瓦、84.05 万千瓦和 11.44 万千瓦。从区域分布来看，公司火电电源点主要分布在青岛、滨州、聊城和东营等地；风电电源点主要分布在青岛、烟台、济南、济宁和泰安；光伏电源点主要分布在青岛、潍坊、聊城和内蒙古阿拉善。截至 2026 年 3 月末，公司可控装机总容量为 657.49 万千瓦，较 2025 年末小幅增长，体现为光伏可控装机容量的增长。同期，公司已完成全部机组的超低排放改造，烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放均优于超低排放标准。随着对性能落后设备进行提效改造，公司平均标准煤耗逐年下降且处于较低水平，2023～2025 年分别为 282.91 克/千瓦时、279.73 克/千瓦时和 279.65 克/千瓦时[2]，火电机组具有一定能耗优势。2023～2025 年，公司发电机组整体平均利用小

[2] 2023～2025 年，全国 6,000 千瓦及以上火电厂供电标准煤耗为 302 克/千瓦时、302 克/千瓦时和 302 克/千瓦时。

时数分别为 3,901 小时、3,717 小时和 3,256 小时，其中火电发电设备平均利用小时分别为 4,271 小时、4,053 小时和 3,529 小时，逐年下降且低于全国平均水平[3]。同期，公司发电量分别为 247.73 亿千瓦时、236.19 亿千瓦时和 207.58 亿千瓦时，逐年下降；上网电量分别为 232.00 亿千瓦时、220.61 亿千瓦时和 192.42 亿千瓦时，逐年下降，机组运营效率及发电量均逐年下降。受煤价下跌及电力市场供需结构影响，公司平均上网电价（含税）逐年下降，分别为 516.87 元/兆瓦时、502.76 元/兆瓦时和 502.05 元/兆瓦时，在新能源电量加快加入市场交易背景下，需关注电价市场化改革推进等对公司盈利的影响。

公司供热业务包含工业供热和居民供热，2023～2025 年，热力销售收入和毛利率有所波动，其中 2025 年毛利润和毛利率同比由盈利转为亏损。公司其他业务包括地热供暖、充电桩项目、技术服务、资产租赁、废物处置等，占营业收入的比重较小。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建电源项目为山东郓城火电创新示范项目、金能棋子湾光伏发电项目和沂南县集中式陆上风电项目，计划投资规模合计 110.41 亿元，已累计完成投资额 81.18 亿元，未来待投资规模较大，面临一定资金支出压力，但项目建成投产后公司装机容量将进一步增长。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用规模及占营业收入比重均逐年下降，费用控制能力持续增强；受益于煤炭价格下行及递延所得税调整影响，2025 年公司净利润同比大幅增长，盈利能力进一步提升。

2023～2025 年，公司期间费用以财务费用为主，期间费用规模及占营业收入比重均逐年下降，费用控制能力持续增强。同期，公司以各类补贴为主的其他收益有所波动，分别为 1.23 亿元、1.66 亿元和 1.64 亿元；资产减值损失逐年增长，分别为-1.76 亿元、-2.94 亿元和-3.41 亿元，2024 年同比大幅增长主要是在建工程和投资性房地产计提较多减值损失所致，2025 年同比增长主要是在建工程和商誉计提较多减值损失所致。2023～2025 年，公司营业利润分别为-0.21 亿元、2.97 亿元和 5.23 亿元，净利润分别为-0.65 亿元、2.78 亿元和 9.07 亿元，受益于煤炭价格下行及递延所得税调整影响，2025 年公司净利润同比大幅增长，盈利能力进一步提升。

2026 年 1～6 月，公司期间费用及期间费用率同比均有所下降；营业利润和净利润分别为 4.88 亿元和 5.55 亿元，同比变动不大。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主，固定资产占比较高。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 268.35 亿元、303.75 亿元和 313.29 亿元，规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货；其中货币资金规模波动较大，其中 2024 年末同比大幅增长，主要是当期融资规模增长等所致，2025 年末同比大幅下降，期末无受限货币资金；应收账款规模小幅波动，主要为应收电力销售款，期限主要在 1 年以内（含 1 年），截至 2025 年末累计计提坏账准备 1.32 亿元，按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款占比 87.52%，集中度高，累计计提坏账准备 0.59 亿元，主要是应收国网山东省电力公司的款项；存货规模有所波动，以原材料及燃料为主。非流动资产主要包括固定资产、在建工程和其他非

[3] 2023～2025 年，全国 6,000 千瓦及以上火电发电设备平均利用小时数为 4,466 小时、4,400 小时和 4,147 小时。

流动资产；其中固定资产规模逐年下降，占总资产比重较高，主要由机器设备和房屋及建筑物构成，2025 年末累计计提折旧和减值准备分别为 175.35 亿元和 4.37 亿元；在建工程规模逐年大幅增长，主要为各类发电项目，其中 2025 年末同比增长，主要是增加对山东郓城火电创新示范项目和金能棋子湾光伏发电项目的投入所致；其他非流动资产规模大幅波动，主要为预付长期资产购置款。

2026 年 6 月末，公司总资产 315.65 亿元，较 2025 年末变动不大，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产规模较 2025 年末小幅增长，其中货币资金较 2025 年末大幅下降，应收账款和存货较 2025 年末均有所增长；非流动资产规模较 2025 年末变动不大。

资产运营效率方面，2023～2025 年，公司存货周转天数分别为 20.63 天、24.13 天和 27.48 天，应收账款周转天数分别为 63.22 天、66.05 天和 75.85 天，周转效率均逐年下降。2026 年 1～6 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 26.66 天和 85.23 天。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 18.78 亿元，其中固定资产因抵押受限为 12.69 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 5.99%和 32.82%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模有所波动，结构以非流动负债为主，资产负债率水平较高；总有息债务规模有所波动，以长期有息债务为主，总有息债务占总负债比重高且逐年增长，整体债务压力有所加大；所有者权益逐年增长，未分配利润持续为负，对所有者权益存在一定侵蚀。

2023～2025 年末，公司总负债规模有所波动，负债结构以非流动负债为主，资产负债率水平较高。流动负债主要包括短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债；短期借款规模逐年大幅增长，以信用借款为主；应付账款规模逐年下降，主要为应付工程款和材料款等；一年内到期的非流动负债有所波动，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。非流动负债主要为长期借款；长期借款规模有所波动，以信用借款为主，2025 年末信用借款利率区间为 1.25%～3.15%。

2026 年 6 月末，公司总负债规模较 2025 年末变动不大，负债结构仍以非流动负债为主；流动负债规模较 2025 年末有所下降，其中短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债均较 2025 年末有不同程度下降；非流动负债规模较 2025 年末变动不大；资产负债率较 2025 年末变动不大。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模有所波动[4]，以长期有息负债为主，总有息债务占总负债比重高且逐年增长，分别为 86.57%、88.53%和 89.60%，整体债务压力有所加大。截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.23 倍，公司存在一定短期偿债压力。

2023～2025 年末，公司所有者权益逐年增长，主要由实收资本、其他权益工具和少数股东权益构成。实收资本保持 65.99 亿元；其他权益工具规模变动不大，为公司发行的永续中期票据；由于公司历史累计亏损规模很大，未分配利润持续为负，对所有者权益存在一定侵蚀，亏损规模逐年缩小；少数股东权益逐年增长。2026 年 6 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增长，主要是未分配利润亏损规模下降所致。

截至 2025 年末，公司无对外担保事项。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营获现能力很强，经营性现金流持续净流入，可对利息形成较好保障且保障能力逐年提升；投资性现金流持续净流出；2025 年筹资性现金流同比转为净流出。

2023～2025 年，公司经营获现能力很强，经营性净现金流分别为 15.62 亿元、25.38 亿元和 29.02

[4] 公司永续债计入其他权益工具，本报告有息债务口径不含永续债。

亿元，持续净流入，同期，经营性净现金流利息保障倍数分别为 2.34 倍、4.29 倍和 5.05 倍，可对利息形成较好保障且保障能力逐年提升；投资性现金流持续为净流出且净流出规模逐年增长，主要是购建长期资产支付的现金增加所致；筹资性现金流分别为-4.64 亿元、23.59 亿元和-1.42 亿元，规模波动较大，其中 2024 年同比由净流出转为净流入，主要是当期借款所收到的现金规模增长所致，2025 年同比由净流入转为净流出，主要是当期偿还债务及支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。

2026 年 1～6 月，公司经营性现金流同比保持净流入；投资性现金流同比保持净流出，但净流出规模同比大幅收窄；筹资性现金流同比保持净流出，净流出规模同比大幅增加，主要是融资流入减少所致。

外部支持

公司作为大唐集团在山东区域的主要电力经营主体，能够获得股东支持。

公司是大唐集团的二级子公司，作为大唐集团在山东区域的主要电力经营主体，能够获得股东支持。2024～2025 年，集团内关联方向公司提供资金（贷款）共计分别为 74.36 亿元和 82.18 亿元，其中，中国大唐集团财务有限公司向公司提供资金分别为 7.34 亿元和 14.10 亿元。同时，公司主要从事的发电业务属于公用事业行业，在财政补贴方面能够获得各级政府的支持。2023～2025 年，公司以各类补贴为主的其他收益分别为 1.23 亿元、1.66 亿元和 1.64 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定大唐山东信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 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（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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（%）	担保余额/所有者权益×100%
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%
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%
存货周转天数[5]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[6]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×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）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	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）

[5] 半年度取 180 天。

[6] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi} 级、CCC_{pi} 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。