CREDIT RATING REPORT

报告名称

大唐四川发电有限公司
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 19 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1119096

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	439.63	452.93	476.43	483.50
所有者权益	103.96	111.58	128.78	127.52
总有息债务	-	324.25	324.94	327.81
营业收入	20.69	30.15	31.24	29.28
净利润	-0.76	-12.45	1.97	-1.72
经营性净现金流	17.47	23.87	26.95	20.09
毛利率	25.99	19.46	38.36	40.50
总资产报酬率	1.31	-0.64	2.87	2.24
资产负债率	76.35	75.37	72.97	73.63
债务资本比率	-	74.40	71.62	71.99
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.24	2.49	1.92
经营性净现金流/总负债	5.16	6.93	7.66	5.94

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023～2024 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 张行行

评级小组成员： 房思旗

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

大唐四川发电有限公司（以下简称“大唐四川”或“公司”）主要从事电力生产及销售业务，是中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）在四川省内主要的电力经营主体。本次评级结果表明公司为清洁能源企业，经营获现能力较强，能够获得股东的资金支持；但水电受流域来水情况影响较大，2025 年公司净利润同比大幅转亏，后续需关注资产运营情况及计提减值风险，同时公司面临较大短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是具有水、风、光多种装机结构的清洁能源企业，是四川省内主要的水电企业之一，具有一定区域优势；
- 2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，可对利息形成覆盖，经营获现能力较强；
- 公司作为大唐集团在四川省清洁能源布局的主要载体，能够获得股东的资金支持。

主要风险/挑战：

- 公司水电受流域来水情况影响较大，后续需关注电力市场化改革对公司盈利能力的影响；
- 2025 年受电力业务盈利能力下降、资产减值损失计提规模增长等因素影响，公司净利润同比大幅转亏；
- 公司资产主要集中于在建工程及固定资产，且 2025 年公司一次性计提大规模减值，后续需关注资产运营情况及计提减值风险；
- 公司总有息债务占总负债比重很高，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临较大短期偿付压力。

展望

预计未来，公司将持续优化装机结构并获得股东支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年大唐四川的评级展望为稳定。

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	**4.97**
（一）市场竞争力	5.15
（二）运营能力	4.54
（三）可持续发展能力	1.74
要素二：偿债来源与负债平衡	**4.28**
（一）偿债来源	5.05
（二）债务与资本结构	5.63
（三）保障能力分析	2.24
（四）现金流量分析	4.16
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司作为大唐集团在四川省清洁能源布局的主要载体，能够获得股东的资金支持。

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

大唐四川前身为中国大唐集团有限公司四川分公司，2015 年 4 月大唐四川成立。后经历多次增资与变更，截至 2026 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 85.84 亿元，大唐集团持有公司 100%的股权，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）控股大唐集团，是公司的实际控制人。

（二）公司治理结构

根据国家有关法律法规及公司章程的规定，大唐集团作为唯一的股东以其出资额为限对公司承担责任；设董事会，由 5 名董事组成，设董事长 1 名；不设监事会；设总经理 1 名，副总经理、总会计师、总法律顾问及其他高级管理人员若干名，总经理对董事会负责。

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趋势和绿色低碳发展趋势。

2025 年，我国全社会用电量呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势，全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；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。电力装机规模延续增长趋势，截至 2026 年 9 月末，全国全口径发电装机容量达 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%，其中非化石能源发电装机容量 25.9 亿千瓦，同比增长 14.4%，占总装机容量比重为 62.6%；太阳能发电装机规模历史性超过煤电成为国内第一大电源，风光发电装机合计已超 20 亿千瓦，新能源发电成为我国主体电源，延续绿色低碳发展趋势。

我国水电装机规模未来存在增长空间，装机资源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较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

水电行业是能源领域中的重要组成部分，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。2025 年，水电行业保持了稳定的发展势头，装机容量及发电量均同比增长。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，但水电受区域来水情况影响较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力[1]。

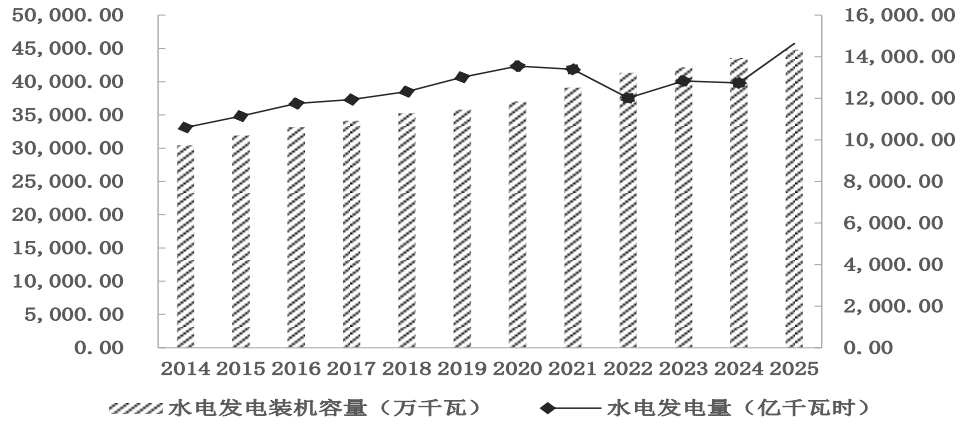


图 1　2014～2025 年我国水电装机容量及发电量（单位：万千瓦、亿千瓦时）

数据来源：Wind

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 2030 年，抽水蓄

[1] 数据来源：Wind。

能电站装机容量达到 1.2 亿千瓦左右，省级电网基本具备 5%以上的尖峰负荷响应能力。预计未来我国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，且项目投资规模大、资金需求高，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。上网电价方面，水电电价主要包括成本加成定价、标杆电价定价、落地省区倒推电价定价和市场化定价模式，易受区域用电需求和跨网输电成本影响，同时随着市场化交易占比的提升，考虑燃煤电价浮动范围放宽的影响，水电竞争优势仍明显。

（三）区域环境[2]

四川省水资源丰富，水电装机容量和发电量均居全国前列；预计未来，四川省将进一步推进水风光一体化协同开发，构建“水电和新能源双主体”能源结构。

四川省位于中国西南，地处长江上游，水资源丰富。四川水资源以河川径流最为丰富，境内共有大小河流近 1,400 条，号称“千河之省”，水能资源技术可开发量约 1.48 亿千瓦，居全国首位。根据四川省水利厅 2025 年 8 月发布的四川省水资源公报，2024 年，全省水资源总量 2,434 亿立方米，比多年平均偏少 5.1%，比 2023 年增加 12.3%；全省 62 座大型水库（含水电站）、263 座中型水库（含水电站），年末蓄水总量比年初减少 6.09 亿立方米；根据《2025 年四川省气候公报》，2025 年四川省降水量为 4,184.3 亿立方米，属正常年份。

四川省水电装机容量和发电量均居全国前列。2025 年 12 月 19 日，金沙江银江水电站在攀枝花全面投产发电，四川水电装机容量突破 1 亿千瓦，成为全国首个迈上这一量级的省份；2025 年，全省水力发电量 3,816.3 亿千瓦时，居全国第一。从装机结构看，截至 2025 年末，四川电力总装机容量超过 1.5 亿千瓦，其中，水电占比约 60%，新能源占比提升至约 20%，火电（包括气电）及其他电源占比约 20%。2025 年 12 月 31 日，随着雅砻江索绒、茶布朗两座百万千瓦光伏电站同步投产发电，四川新能源装机容量突破 3,200 万千瓦，四川能源结构转型进一步优化。根据《四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，推动金沙江上游、雅砻江、大渡河流域水风光一体化清洁能源基地规划建设，优先建设具有年调节或多年调节以上调节能力水电站，统筹推进中型水电站和抽水蓄能电站建设；引导风光资源富集地区规模化、基地化、集约化发展，重点推动“三州”风电和光伏基地建设，因地制宜发展分布式光伏和分散式风电，新增新能源装机 5,000 万千瓦以上。预计未来，四川能源开发将进一步推进水风光一体化协同开发，构建“水电和新能源双主体”能源结构。

财富创造能力

公司是四川省内主要的水电企业之一和大唐集团在四川省内主要的电力经营主体，具有一定的区域优势；公司是具有水、风、光多种装机结构的清洁能源企业，随着推进新能源装机布局，能源结构逐步优化；但公司水电流域资源相对单一，受流域来水情况影响较大，且受电力市场化改革等因素影响，2025 年水电业务经济效益显著下降，后续需关注电力市场化改革对公司盈利能力的影响。

公司是大唐集团在四川省内主要的电力经营主体，主要从事水力、风力及光伏发电等业务。2023～2025 年，公司营业收入分别为 29.28 亿元、31.24 亿元和 30.15 亿元，毛利率逐年下降，分别为 40.50%、38.36%和 19.46%，电力销售为公司收入和毛利润的主要来源。2026 年 1～9 月，公司营业收入为 20.69 亿元，毛利率为 25.99%，均同比减少。

公司是具有水、风、光多种装机结构的清洁能源企业，装机结构以水电为核心，并积极布局风电和光伏发电项目，截至 2025 年末，可控装机容量为 406.99 万千瓦，其中水电装机 254.37 万千

[2] 资料来源为四川省人民政府、统计局、水利厅等机构公开披露数据。

瓦、风电装机 106.63 万千瓦、光伏装机 45.99 万千瓦，新能源装机占比逐年增长，能源结构逐步优化，具有一定区域优势。

水电方面，公司是四川省内主要的水电企业之一，水电资产主要分布于长江一级支流嘉陵江、大渡河一级支流青衣江、金沙江一级支流定曲河及其一级支流硕曲河流域，水电站主要包括亭子口水利枢纽、乡城水电站、锅浪跷水电站等，其中亭子口水利枢纽装机容量最大，是嘉陵江干流的控制性骨干水利枢纽工程，开发任务以防洪、发电及城乡供水、灌溉为主，兼顾航运，并具有拦沙减淤等综合利用效益。该电站亦是四川东北地区具有年调节能力的大型水电电源，可有效地缓解四川东北地区电网调峰容量不足的局面。公司水电流域资源相对单一，主要水力发电站为地处嘉陵江流域的亭子口电站，水电经营受流域来水情况影响较大。水力发电是公司收入的主要来源，2023～2025 年，水电板块收入分别为 19.17 亿元、21.08 亿元和 20.66 亿元，毛利率分别为 34.48%、36.14%和 17.11%，2025 年水电业务经济效益同比明显下降，一方面系当期一次性补提大额库区基金所致，另一方面受电力市场化改革等因素影响，水电平均上网电价同比减少所致，且亭子口水电站在 2025 年的优先电量（即享受政策指导电价的部分）由以前年度的 25 亿千瓦时下调至 18 亿千瓦时，其余电量为价格相对较低的市场化电量，后续需关注电力市场化改革对公司水电业务盈利能力的影响。2023～2025 年，水电上网电量分别为 64.15 亿千瓦时、73.28 亿千瓦时和 80.20 亿千瓦时，平均上网电价（含税）分别为 0.337 元/千瓦时、0.325 元/千瓦时和 0.292 元/千瓦时。

随着公司推进新能源装机布局，近年来风电及光伏发电装机规模有所扩大。风力发电方面，公司风电项目分布于四川省广元市及凉山州，主要风电资产为云岭风电场和马洪风电项目。2023～2025 年末，公司风电装机容量分别为 82.81 万千瓦、106.63 万千瓦和 106.63 万千瓦，各期风电业务收入分别为 9.48 亿元、8.31 亿元和 6.94 亿元，毛利率分别为 59.17%、47.31%和 28.42%，受平均上网电价减少等因素影响，毛利率逐年下降。2023～2025 年，风电上网电量分别为 20.46 亿千瓦时、21.04 亿千瓦时和 19.26 亿千瓦时，平均上网电价（含税）分别为 0.5236 元/千瓦时、0.446 元/千瓦时和 0.414 元/千瓦时。光伏发电方面，2024 年公司新投产装机容量 41.00 万千瓦，2025 年末增长至 45.99 万千瓦，主要光伏电站为白松光伏项目和乐拉光伏项目。

拟建项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司拟建项目主要为“三州”地区的风电和光伏项目，预计总投资 28.18 亿元，装机容量合计 61 万千瓦。同时，公司还获准建设嘉陵江亭子口水利枢纽 110 万千瓦水风光互补项目，截至 2025 年末尚未开工。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，期间费用对公司盈利侵蚀较大；2025 年受电力业务盈利能力下降、资产减值损失计提规模增长等因素影响，净利润同比大幅转亏。

2023～2025 年，公司期间费用及期间费用率均逐年下降，以财务费用为主，期间费用对公司盈利侵蚀较大。同期，公司投资收益有所波动且对公司利润影响较大，分别为 2.71 亿元、3.03 亿元和 0.94 亿元，主要来自联营企业四川大唐国际甘孜水电开发有限公司（以下简称“甘孜水电”）；资产减值损失（损失以“-”列示）分别为-2.50 亿元、-48.24 万元和-7.49 亿元，其中 2025 年计提损失规模同比大幅增长，包括固定资产减值损失和在建工程减值损失，对当期利润影响较大。2023～2025 年，公司利润规模波动较大，净利润分别为-1.72 亿元、1.97 亿元和-12.45 亿元，其中 2025

年受电力业务盈利能力下降、资产减值损失计提规模增长等因素影响，同比大幅转亏。2026 年 1～9 月，公司净利润为-0.76 亿元，同比减亏。

2、资产可变现性

2023 年以来，公司总资产规模逐年减少，资产主要集中于在建工程及固定资产，资产流动性不强；2025 年公司对固定资产和在建工程中长期缓建或效益不达标电站一次性计提大规模减值，后续需关注资产运营情况及计提减值风险。

2023 年以来，公司总资产规模持续减少，分别为 483.50 亿元、476.43 亿元、452.93 亿元和 439.63 亿元，资产结构以非流动资产为主。公司流动资产占比较小，主要包括货币资金、应收账款项和其他流动资产。2023～2025 年末，货币资金有所波动，分别为 3.51 亿元、2.83 亿元和 3.01 亿元，截至 2025 年末因法务冻结资金以及履约保证金等原因受限 0.16 亿元；应收账款逐年减少，分别为 11.27 亿元、10.61 亿元和 9.67 亿元，截至 2025 年末前五名欠款方合计占比 99.64%，集中度很高；其他非流动资产逐年减少，分别为 4.09 亿元、3.89 亿元和 3.33 亿元，主要为待抵扣进项税。2026 年 9 月末，流动资产各主要科目较 2025 年末均有所减少。

非流动资产主要为长期股权投资、在建工程和固定资产。其中长期股权投资变动不大，分别为 35.25 亿元、35.85 亿元和 34.06 亿元，主要为对联营企业甘孜水电的投资；固定资产略有波动，分别为 381.31 亿元、407.62 亿元和 396.54 亿元，2025 年新增计提减值 4.22 亿元，新增计提折旧 14.56 亿元；随着建设项目投产转固及计提减值等原因，在建工程逐年减少，分别为 39.44 亿元、10.09 亿元和 1.96 亿元，2025 年对部分停工终止项目计提减值准备 3.27 亿元。2026 年 9 月末，非流动资产各主要科目较 2025 年末变动不大。整体来看，公司资产主要集中于在建工程及固定资产，资产流动性不强，且 2025 年公司因项目规划变更、地方环保政策等原因，对固定资产和在建工程中长期缓建或效益不达标电站一次性计提大规模减值准备，后续需关注资产运营情况及计提减值风险。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 50.23 亿元，主要为货币资金、应收账款和固定资产，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 11.09%和 45.02%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总有息债务逐年减少，但占总负债比重很高，截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司面临较大短期偿付压力；公司未分配利润持续为负，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2023 年以来，公司总负债规模持续减少，分别为 355.99 亿元、347.65 亿元、341.35 亿元和 335.67 亿元，负债结构以非流动负债为主，资产负债率分别为 73.63%、72.97%、75.37%和 76.35%。公司流动负债主要包括短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债，2023～2025 年末，短期借款有所波动，分别为 33.49 亿元、25.72 亿元和 30.20 亿元，主要为信用借款；应付账款逐年减少，分别为 24.24 亿元、19.31 亿元和 11.74 亿元；一年内到期的非流动负债有所波动，分别为 33.98 亿元、41.03 亿元和 34.28 亿元。2026 年 9 月末，短期借款增长至 41.86 亿元，应付账款减少至 7.57 亿元，随着到期债务偿还，一年内到期的非流动负债减少至 29.12 亿元。公司非流动负债主要为长期借款和长期应付款，2023～2025 年末，长期借款略有波动，分别为 247.06 亿元、247.86 亿元和 242.72 亿元；长期应付款分别为 13.28 亿元、9.75 亿元和 16.86 亿元，主要为融资租赁借款。2026 年 9 月末，公司长期借款减少至 239.23 亿元，长期应付款减少至 10.81 亿元。

2023～2025 年末，公司总有息债务逐年减少，分别为 327.81 亿元、324.94 亿元和 324.25 亿元

[3]，但占总负债比重很高，期限结构以长期有息债务为主，规模分别为 260.34 亿元、257.61 亿元和 259.77 亿元。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的覆盖倍数为 0.04 倍，无法形成有效覆盖，公司面临较大短期偿付压力。此外，公司发行多笔永续债计入“其他权益工具”核算，若未来进行偿付或将加重债务压力。

2023 年以来，公司所有者权益分别为 127.52 亿元、128.78 亿元和 111.58 亿元，未分配利润持续为负，少数股东权益占所有者权益比重较高，稳定性一般。

截至 2025 年末，公司无对外担保；子公司大唐乡城唐电水电开发有限公司（以下简称“乡城唐电”）存在 2 起未决诉讼，分别为中铁十八局有限公司诉乡城唐电建设工程施工合同纠纷，一审判决乡城唐电支付工程款和索赔款 0.60 亿元并返还质保金，截至 2025 年末，该案件二审审理中；四川水发建设有限公司诉乡城唐电建设工程施工合同纠纷案，截至 2025 年末，该案件处于一审未决阶段。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，可对利息形成覆盖，经营获现能力较强；投资性现金流持续净流出。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模分别为 20.09 亿元、26.95 亿元和 23.87 亿元，可对利息形成覆盖，现金回笼率分别为 102.16%、114.32%和 115.87%，经营获现能力较强；投资性现金流持续净流出，净流出规模逐年减少，分别为-30.59 亿元、-12.39 亿元和-8.73 亿元；筹资性净现金流分别为 10.09 亿元、-15.25 亿元和-14.95 亿元，其中 2024 年同比转为净流出，主要系吸收投资及借款收到的现金均同比减少所致。2026 年 1～9 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，筹资性现金流同比保持净流出。

外部支持

公司作为大唐集团在四川省清洁能源布局的主要载体，能够获得股东的资金支持。

公司实际控制人为国务院国资委，控股股东为国有大型综合性发电集团之一的大唐集团，综合实力雄厚，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势和重要的市场地位。公司是大唐集团在四川省清洁能源布局的主要载体，其从事的水力和风力发电业务是大唐集团战略规划的主要业务之一，能够获得股东的资金支持，截至 2026 年 6 月末，中国大唐集团财务有限公司为公司提供授信额度为 14.00 亿元，已使用额度 3.76 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定大唐四川信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

[3] 未包含计入其他权益工具的永续债，2023～2025 年末其他权益工具余额分别为 10.12 亿元、10.12 亿元和 10.07 亿元。

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[4]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[5]	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）

[4] 前三季度取 270 天。

[5] 前三季度取 270 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。