



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2026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【2026】00568

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：

二〇二六年六月十二日



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	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	9,892	9,767	9,229	8,686
所有者权益	2,606	2,587	2,722	2,530
总有息债务	-	6,008	5,489	5,095
营业收入	672	2,598	2,581	2,564
净利润	55.52	187.51	156.93	88.56
经营性净现金流	230.48	886.00	681.52	648.58
毛利率	18.18	19.53	17.04	14.61
总资产报酬率	1.03	3.70	3.75	3.49
资产负债率	73.66	73.51	70.50	70.87
债务资本比率	-	69.90	66.85	66.82
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.91	4.92	4.13
经营性净现金流/总负债	3.19	12.95	10.76	10.54

注: 根据公开资料获取 2023~2025 年及 2026 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 2023~2025 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 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023 年及 2024 年财务数据分别采用 2024 年及 2025 年审计报告调整后数据。

评级小组负责人: 段宏昱

评级小组成员: 李 玮

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, 2025 年, 公司利润水平继续提升, 融资渠道仍较为多元化, 且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, 能够继续获得相关支持; 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, 公司仍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机组占比继续下降, 电源结构进一步优化;
- 2025 年, 公司发电量及上网电量均同比增长, 利润水平继续提升, 盈利对利息的保障能力继续提升;
- 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;
- 公司是国务院国资委监管下的大型中央企业, 能够继续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;
- 2025 年末, 公司总有息债务规模同比增长, 占总负债比重仍较高, 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, 公司面临一定或有风险。



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	6.47
（一）市场竞争力	6.96
（二）运营能力	4.94
（三）可持续发展能力	1.33
要素二：偿债来源与负债平衡	5.42
（一）偿债来源	6.61
（二）债务与资本结构	5.18
（三）保障能力分析	4.09
（四）现金流量分析	5.45
调整项	-0.05
基础信用等级	aaa
外部支持	0
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。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa+ 变动至本次评级的 aaa，理由为 2025 年（末）公司担保比率同比下降、盈利及经营性净现金流对利息的保障程度同比提升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 1 个子级调整为本次评级的 0 个子级，理由为跟踪期内公司作为国务院国资委监管下的大型中央企业，能够继续获得国有资本金投入、政府补贴等方面的支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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	2025/06/13	马天姿、赵茜	电力企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	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、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 12 日至 2026 年 9 月 28 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）。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，公司股权结构无重大变化。截至 2025 年末，公司实收资本增至 412.05 亿元，注册资本仍为 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 2025 年末，公司合并范围二级子公司 48 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。截至本报告出具日，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

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对

¹ 根据公司 2025 年公司债券年度报告披露，暂未完成工商变更；根据公司 2025 年审计报告，截至 2025 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 93.37%和 6.63%。

² 为公司提供征信报告的最新日期。



规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8%左右，经济韧性持续显现。

（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 6000 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 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势³。

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。

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，同时需要关注清洁能源逐步参与市场化交易等对电价带来的影响。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带来的经营压力。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。

³ 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心和国家能源局。

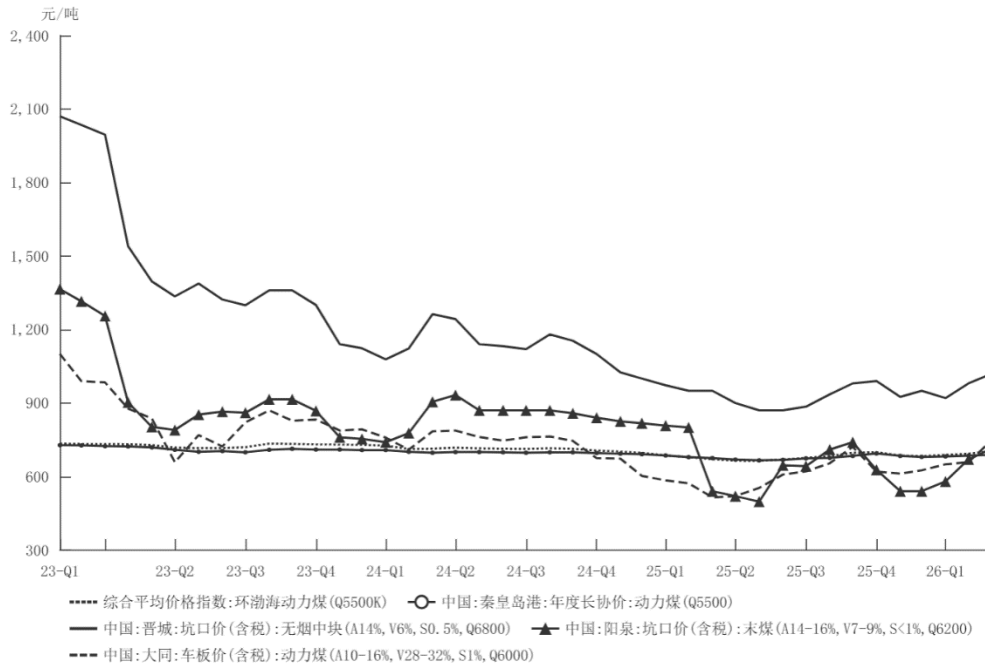


图 1 2023 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机资源将继续集中在大型央企发电集团，但水电业务受所在流域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳问题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需求规模较大，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 2025 年末水电装机容量 4.48 亿千瓦，同比增长 2.9%。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仍较大，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。

2025 年 2 月，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。同年，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。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快速发展，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，但仍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带来的盈利压力。

财富创造能力

2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增长，电力及热力业务仍是公司收入和毛利润的主要来源。

2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增长；电力及热力业务仍是公司收入和毛利润的主要来源，受平均上网电价下降等影响，电力及热力业务收入规模同比小幅下降，但受燃料成本下降及风电等装机占比提升等因素影响，毛利润和毛利率均同比增长；其他业务仍主要包括煤炭开采、燃料经营、金融、科技环保等，收入同比上升，主要系公司 2025 年度将中新能化科技有限公司（以下简称“中新能化”）纳入合并范围所致，其他业务毛利润和毛利率亦同比增长。2026 年 1~3 月，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比增长。

表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 ⁴		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2,597.90	100.00	2,580.54	100.00	2,564.40	100.00
电力及热力	2,311.91	88.99	2,386.59	92.48	2,331.42	90.91
其他	285.99	11.01	193.95	7.52	232.98	9.09
毛利润	507.37	100.00	439.73	100.00	374.78	100.00
电力及热力	383.88	75.66	367.75	83.63	278.14	74.21
其他	123.49	24.34	71.99	16.37	96.64	25.79
毛利率		19.53		17.04		14.61
电力及热力		16.60		15.41		11.93
其他		43.18		37.12		41.48

数据来源：根据公开资料整理

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；2025 年，公司期末可控装机容量继续增长，电源结构多元且火电机组占比继续下降，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；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）、

⁴ 根据 2025 年公司债券年度报告披露整理，营业收入合计数与合并利润表营业收入存在尾差。



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。2025 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 2025 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 5.50%和 7.57%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，2025 年，公司风电及其他类型机组装机规模整体增长，电源结构继续多元化发展，火电机组占比继续下降，电源结构进一步优化。公司在役及在建发电资产分布在全国多个省区市以及境外的缅甸、柬埔寨等多个国家和地区，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 2023~2025 年公司主要发电指标情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期末可控装机容量（万千瓦）	21,410	19,799	18,074
其中：火电机组	11,646	10,924	10,673
水电机组	2,772	2,773	2,773
风电机组	3,991	3,623	3,074
其他机组	3,002	2,479	1,554
发电量（亿千瓦时）	6,369	6,252	5,967
其中：火电机组	4,244	4,446	4,411
水电机组	1,065	915	794
风电机组	763	683	629
上网电量（亿千瓦时）	6,016	5,903	5,548
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	414.77	438.58	451.91
火电上网电价（元/千瓦时，含税）	463.17	476.54	484.60
供电煤耗（克/千瓦时）	300.17	295.38	295.06
火电利用小时数（小时）	3,806	4,123	4,142

数据来源：根据公开资料整理

2025 年，公司发电量和上网电量均同比增长，火电发电量同比下降，水、风电发电量同比增长，火电设备利用水平同比有所下降，公司平均上网电价和火电上网电价均同比下降，主要系随着新能源装机迅猛增长，市场竞争加剧，叠加燃料成本下降所致。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 年末，公司重要在建工程项目规模较大，主要在建电力项目包括大唐赤峰浑善达克沙地 100 万千瓦风光储沙漠治理新能源示范项目（80 万千瓦风电部分）、西藏扎拉水电站项目等，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。

公司尚有部分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等，截至 2025 年末控股煤炭项目 7 个，其中已经建成投产煤矿项目 3 个，分别为龙王沟煤矿、宝利煤矿、胜利东二号露天矿一期（二期正在联合试运转）；在建和核准待建项目 2 个，分别为孔兑沟煤矿、谢尔塔拉露天矿；开展前期工作的煤矿有 2 个，分别为西王寨项目、南屯-西索木项目；公司尚有部分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。

⁵ 数据来源：国家能源局。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，受益于主营业务盈利提升等因素，公司利润水平继续提升，但资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响仍较大。

2025 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，期间费用率同比有所下降；其他收益仍主要为税收优惠和政府补贴等，规模同比减少；投资收益主要为权益法核算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，规模较大，主要是 2025 年公司坏账损失计提规模增加，以及公司对以前年度向中新能化及其子公司内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司发放委托贷款补提相应应收利息及利息收入，并对补提的应收利息计提信用减值损失所致；资产减值损失规模较大且继续增长，仍主要为在建工程及固定资产的减值损失，其中 2025 年损失规模同比增长主要系固定资产减值损失和高誉减值损失增加所致。受益于主营业务盈利提升等因素，公司营业利润、利润总额和净利润均继续增长，但资产减值损失和信用减值损失对公司利润影响仍较大。同期，公司总资产报酬率同比小幅下降，净资产收益率同比有所上升。2026 年 1~3 月，公司净利润同比小幅下降。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	40.82	175.75	214.77	225.17
管理费用	12.09	51.97	77.49	72.34
财务费用	26.66	111.84	127.64	143.37
期间费用率	6.08	6.76	8.32	8.78
其他收益	1.30	13.51	15.94	16.28
投资收益	1.64	36.53	50.72	37.15
信用减值损失（损失以“-”填列）	0.22	-23.27	-26.09	-5.97
资产减值损失（损失以“-”填列）	0	-40.20	-28.03	-23.04
营业利润	71.38	269.42	206.22	146.14
利润总额	72.08	238.20	203.66	149.19
净利润	55.52	187.51	156.93	88.56
总资产报酬率	1.03	3.70	3.75	3.49
净资产收益率	2.13	7.25	5.76	3.50

数据来源：根据公开资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司下属上市子公司较多，直接融资渠道仍畅通，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 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 19,849.72 亿元，尚未使用的授信额度为 13,208.07 亿元，规模较大。截至 2025 年末，长短期借款中信用借款占比合计 75.81%⁶，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。

⁶ 不含一年内到期的长期借款。



2025 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。

2025 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、应收账款和预付款项等。2025 年末，公司货币资金规模同比大幅增长，主要为银行存款；应收账款同比小幅下降但仍保持较大规模，对资金形成一定占用，从账龄分布来看，仍以 1 年以内（含 1 年）为主，期末累计计提坏账准备 15.39 亿元，主要是因预计不可收回而单项计提的坏账准备，按欠款方归集前五名主要国网公司和发电公司等，合计占比为 83.17%，集中度很高；预付款项规模同比有所增加，主要为账龄 1 年以内（含 1 年）的款项。2026 年 3 月末，公司货币资金和预付款项规模较 2025 年末大幅增加，应收账款较 2025 年末小幅增长。

表 5 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	216.00	2.18	140.10	1.43	100.07	1.08	100.39	1.16
应收账款	711.28	7.19	696.01	7.13	720.10	7.80	653.68	7.53
预付款项	341.42	3.45	228.06	2.33	187.05	2.03	239.85	2.76
流动资产合计	1,598.26	16.16	1,438.59	14.73	1,404.27	15.22	1,337.08	15.39
固定资产	6,153.31	62.20	6,238.01	63.87	5,538.19	60.01	5,299.82	61.01
在建工程	857.13	8.66	838.49	8.58	874.63	9.48	712.73	8.21
非流动资产合计	8,293.80	83.84	8,328.68	85.27	7,824.61	84.78	7,349.35	84.61
资产总计	9,892.06	100.00	9,767.26	100.00	9,228.88	100.00	8,686.43	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。2025 年末，公司固定资产规模同比增长，仍主要为发电设备和房屋建筑物等，期末累计计提减值 252.78 亿元；在建工程主要为在建发电项目，规模同比下降，期末累计计提减值准备 203.15 亿元；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 2026 年 3 月末，非流动资产主要科目较 2025 年末均变动不大。

从资产运营效率来看，2025 年和 2026 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 20.14 天和 16.20 天；应收账款周转天数分别为 98.12 天和 94.26 天。

截至 2025 年末，公司受限资产规模为 644.78 亿元，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 6.60%和 24.93%。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债及总有息债务规模同比增长，资产负债率仍处于较高水平，总有息债务占总负债比重仍较高，公司整体存在一定偿债压力。

2025 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，资产负债率同比增长且处于较高水平。2026 年 3 月末，公司负债规模及资产负债率较 2025 年末小幅增长。

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。2025 年末，公司短期借款规模同比有所增长，仍以信用借款为主；应付账款规模同比有所增长，账龄主要在 2 年以内；一年内到期的非流动负债规模同比有所增长。2026 年 3 月末，公司流动负债主要科目较 2025 年末均有所下降。

**表 6 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	825.45	11.33	906.88	12.63	839.17	12.90	733.99	11.92
应付账款	657.99	9.03	703.02	9.79	606.94	9.33	604.30	9.82
一年内到期的非流动负债	651.37	8.94	920.80	12.82	823.88	12.66	703.72	11.43
流动负债合计	2,831.57	38.86	2,998.58	41.76	2,777.51	42.69	2,448.49	39.77
长期借款	3,774.43	51.80	3,561.65	49.60	3,395.83	52.19	3,390.18	55.07
应付债券	410.39	5.63	374.94	5.22	178.99	2.75	155.39	2.52
非流动负债合计	4,454.93	61.14	4,181.82	58.24	3,729.10	57.31	3,707.78	60.23
负债总额	7,286.49	100.00	7,180.40	100.00	6,506.61	100.00	6,156.27	100.00
短期有息债务	-	-	2,032.60	28.31	1,846.56	28.38	1,502.20	24.40
长期有息债务	-	-	3,974.91	55.36	3,642.11	55.98	3,593.26	58.37
总有息债务⁷	-	-	6,007.51	83.67	5,488.67	84.36	5,095.47	82.77
资产负债率		73.66		73.51		70.50		70.87

数据来源：根据公开资料整理

公司非流动负债主要是长期借款、应付债券等。2025 年末，公司长期借款同比增长，仍以信用借款为主；应付债券随债券发行同比大幅增长。2026 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2025 年末均有所增长。

2025 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仍较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.05 倍，无法形成覆盖，公司整体存在一定偿债压力。

2025 年末，公司对外担保规模及担保比率同比大幅下降；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 2025 年末，公司对外担保余额 12.98 亿元，因对参股企业担保金额下降而同比明显下降，担保比率大幅下降至 0.50%。此外，公司下属多个子公司存在未决诉讼，其中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 29.39 亿元，同比下降但涉案金额仍较大，面临一定或有风险。

表 7 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	关系	担保类型	担保金额
大唐华银攸县能源有限公司	参股企业	连带责任保证	6.18
陕煤电力略阳有限公司	参股企业	连带责任保证	4.66
陕西彬长煤田水务有限责任公司	参股企业	连带责任保证	1.35
呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司	参股企业	连带责任保证	0.40
内蒙古呼准铁路有限责任公司	参股企业	连带责任保证	0.39
合计	-	-	12.98

资料来源：根据公开资料整理

2025 年末，公司所有者权益规模同比小幅下降，未分配利润继续亏损，少数股东权益规模同比有所下降但占比仍很高。

2025 年末，公司所有者权益 2,586.87 亿元，同比小幅下降，主要系公司将中新能源纳入合并范围等因素所致。具体来看，实收资本随增资持续增长至 412.05 亿元；其他权益工具仍主要为永续

⁷ 数据来源：公司债券年度报告。



债等，规模同比小幅下降至 935.32 亿元；资本公积同比小幅下降至 211.07 亿元；未分配利润为-632.30 亿元，继续亏损且亏损额同比增加；同期，少数股东权益同比有所下降，为 1,649.81 亿元，占公司权益比重为 63.78%，占比仍很高。

2026 年 3 月末，公司所有者权益为 2,605.57 亿元，规模较 2025 年末略有增长，主要科目较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司盈利对利息的保障能力继续提升。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数同比增加至 5.91 倍，盈利对利息的保障能力继续提升。

2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.48 倍和 0.44 倍，流动资产无法对流动负债形成覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增长，对利息的保障程度同比提升；投资性现金流净流出规模仍较大，未来仍面临一定资本支出压力；筹资性现金流同比转为净流出。

2025 年，公司经营性现金流继续净流入且规模同比增长，对利息及负债的保障程度同比提升。同期，公司投资性现金流净流出规模仍较大但同比有所下降，公司筹资性现金流同比转为净流出，主要系债务偿还支出规模增大。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 2025 年末，公司重要在建工程项目规模较大，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 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	230.48	886.00	681.52	648.58
投资性净现金流（亿元）	-192.86	-810.74	-886.60	-737.44
筹资性净现金流（亿元）	40.09	-36.45	204.03	60.58
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	6.47	4.48	3.93
经营性净现金流/流动负债（%）	7.91	30.68	26.08	25.46
经营性净现金流/总负债（%）	3.19	12.95	10.76	10.54

数据来源：根据公开资料整理

2026 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扩大，筹资性现金流同比转为净流入。

外部支持

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，能够继续获得国有资本金投入、政府补贴等方面的支持。2025 年，国务院国资委对公司增资 3.95 亿元，计入实收资本。2025 年，以税收优惠及政府补贴等为主的其他收益为 13.51 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。

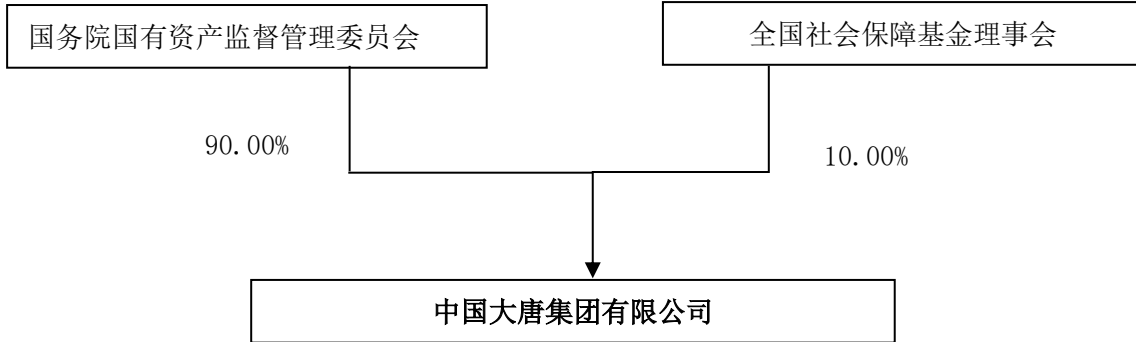
评级结论

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。

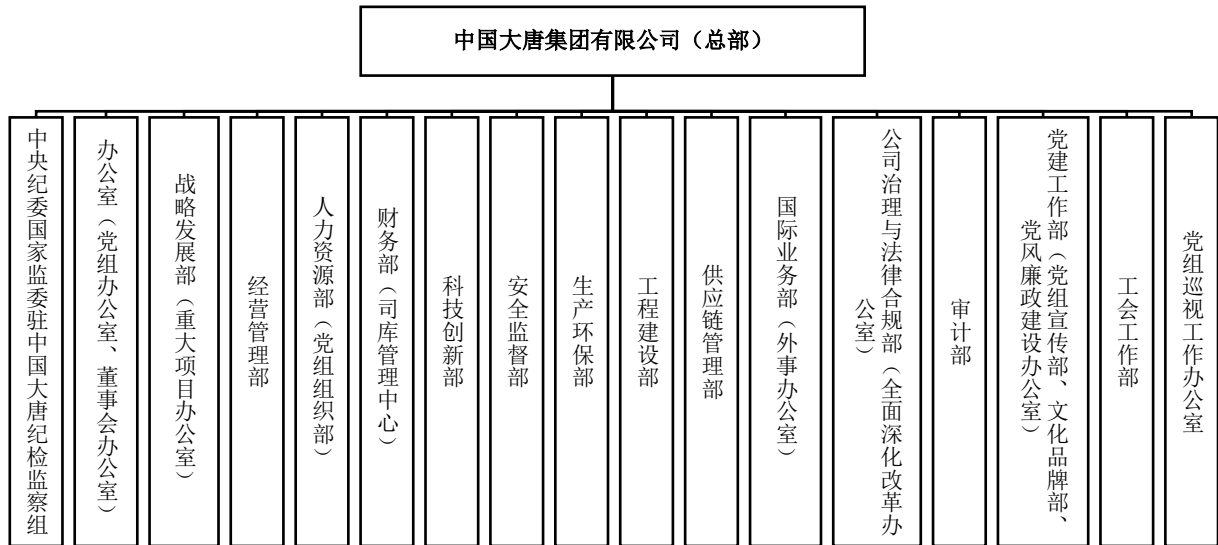


附件 1 公司治理

截至 2025 年末中国大唐集团有限公司股权结构图



截至 2026 年 5 月 19 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 中国大唐集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	216.00	140.10	100.07	100.39
固定资产	6,153.31	6,238.01	5,538.19	5,299.82
总资产	9,892.06	9,767.26	9,228.88	8,686.43
短期有息债务	-	2,032.60	1,846.56	1,502.20
总有息债务	-	6,007.51	5,488.67	5,095.47
负债合计	7,286.49	7,180.40	6,506.61	6,156.27
所有者权益	2,605.57	2,586.87	2,722.27	2,530.16
营业收入	671.84	2,597.91	2,580.54	2,564.40
净利润	55.52	187.51	156.93	88.56
经营活动产生的现金流量净额	230.48	886.00	681.52	648.58
投资活动产生的现金流量净额	-192.86	-810.74	-886.60	-737.44
筹资活动产生的现金流量净额	40.09	-36.45	204.03	60.58
毛利率 (%)	18.18	19.53	17.04	14.61
总资产报酬率 (%)	1.03	3.70	3.75	3.49
净资产收益率 (%)	2.13	7.25	5.76	3.50
资产负债率 (%)	73.66	73.51	70.50	70.87
债务资本比率 (%)	-	69.90	66.85	66.82
流动比率 (倍)	0.56	0.48	0.51	0.55
速动比率 (倍)	0.53	0.44	0.46	0.50
存货周转天数 (天)	16.20	20.14	18.71	17.10
应收账款周转天数 (天)	94.26	98.12	95.83	85.31
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.91	30.68	26.08	25.46
经营性净现金流/总负债 (%)	3.19	12.95	10.76	10.54
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	6.47	4.48	3.93
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.64	2.27	1.84
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.91	4.92	4.13
现金回笼率 (%)	108.19	112.60	111.57	108.89
担保比率 (%)	-	0.50	14.42	1.44



附件 3 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 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 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。