



# 中国大唐集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1232 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了转型债评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	中国大唐集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	中国工商银行股份有限公司	AAA/稳定
	中国建设银行股份有限公司	AAA/稳定
	国家开发投资集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“06 大唐债/06 大唐债”、“07 大唐债”和“08 大唐债”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”或“公司”）装机规模很高、上网电量持续增长、盈利水平及权益规模大幅回升、融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到煤炭价格变动、财务杠杆水平高及或将面临一定资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）、中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）及国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对相应债项还本付息的保障作用。

### 评级展望

中诚信国际认为，中国大唐集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**煤炭价格持续大幅上涨，盈利及偿债能力持续大幅下滑。

### 正面

- 公司装机规模很高，且随着在建项目及资产并入的推进，未来装机规模或将持续上升
- 上网电量持续增长，加之上网电价的提升，2022年收入、利润及经营获现水平大幅提升
- 受益于国务院国资委资本注入以及盈利等带来的权益增长，权益规模大幅回升，资本结构有所优化
- 公司未使用授信规模高，且拥有多家上市公司，融资渠道畅通
- “06大唐债/06大唐债”的担保主体工商银行、“07大唐债”的担保主体建设银行和“08大唐债”的担保主体国投公司继续保持了极强的担保实力

### 关注

- 公司燃煤机组占比高，持续高位运行的煤炭价格对其盈利能力影响较大
- 财务杠杆水平仍处高位，且随着在建项目推进，投资资金需求较高，未来或将面临一定资本支出压力

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

大唐集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	7,970.44	8,299.18	8,494.49	8,503.42
所有者权益合计（亿元）	2,440.65	2,009.22	2,379.88	2,461.07
负债合计（亿元）	5,529.79	6,289.97	6,114.61	6,042.34
总债务（亿元）	5,523.76	6,108.06	6,053.60	5,834.64
营业总收入（亿元）	1,927.06	2,246.24	2,529.67	612.47
净利润（亿元）	77.06	-241.62	67.08	20.26
EBIT（亿元）	289.41	-38.13	268.30	--
EBITDA（亿元）	644.44	309.06	627.32	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	443.24	335.25	657.37	120.57
营业毛利率(%)	20.72	3.24	11.74	12.16
总资产收益率(%)	3.63	-0.47	3.20	--
EBIT 利润率(%)	15.04	-1.70	10.62	--
资产负债率(%)	69.38	75.79	71.98	71.06
总资本化比率(%)	78.40	84.34	80.85	79.60
总债务/EBITDA(X)	8.57	19.76	9.65	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	1.37	2.84	--
FFO/总债务(%)	6.66	2.03	5.29	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告以及公司披露的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务及其他权益工具中的永续债；由于公司未提供 2023 年 3 月末其他流动负债和长期应付款中的有息债务余额，故当期末债务相关数据较前期不具有可比性。

## 担保主体财务概况

工商银行（合并口径）	2020	2021	2022
资产总额（亿元）	333,450.58	351,713.83	396,096.57
总资本（亿元）	29,095.15	32,752.58	35,138.26
不良贷款余额（亿元）	2,939.78	2,934.29	3,211.70
净营业收入（亿元）	8,826.65	9,427.62	9,179.89
拨备前利润（亿元）	5,940.50	6,261.87	6,027.97
净利润（亿元）	3,176.85	3,502.16	3,610.38
建设银行（合并口径）	2020	2021	2022
资产总额（亿元）	281,322.54	302,539.79	346,019.17
总资本（亿元）	23,893.53	26,141.22	28,787.60
不良贷款余额（亿元）	2,607.29	2,660.71	2,928.25
净营业收入（亿元）	7,558.58	8,242.46	8,224.73
拨备前利润（亿元）	5,271.75	5,474.91	5,369.61
净利润（亿元）	2,735.79	3,039.28	3,231.66
国投公司（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	6,788.17	7,662.04	7,958.21
所有者权益合计（亿元）	2,130.34	2,511.23	2,592.59
营业总收入（亿元）	1,530.79	1,904.14	2,114.42
净利润（亿元）	176.90	424.35	195.57
营业毛利率(%)	20.44	13.89	15.47
总资本化比率(%)	60.85	59.04	58.15

注：1、数据来源为上述公司公开披露的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此

说明。

## ○ 评级历史关键信息

中国大唐集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	08 大唐债 (AAA)	2022/06/23	杨思艺、张雪飘、 王馨淼	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法与模型</a> <a href="#">C150100_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	07 大唐债 (AAA)				
	06 大唐债/06 大唐债 (AAA)				
AAA/稳定	08 大唐债 (AAA)	2008/04/23	李敏、孙蕴	--	--
AAA/稳定	07 大唐债 (AAA)	2007/06/20	李璐、韦巍、 王中坤、倪晓彤	--	--
--	06 大唐债/ 06 大唐债 (AAA)	2006/01	李璐、潘鑫	--	--

注：中诚信国际口径

## ○ 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
华能集团	22,111	7,911	14,151.95	70.90	4,245.48	14.86	161.20
国家电投	21,171	6,639	15,817.96	69.91	3,633.91	20.38	193.38
华电集团	19,053	6,421	10,271.72	69.89	3,034.67	13.34	140.47
大唐集团	17,015	5,885	8,494.49	71.98	2,529.67	11.74	67.08

中诚信国际认为，与同行业相比，大唐集团控股装机及总资产规模相对较低，加之相对较高的火电占比，整体导致其营业总收入及净利润亦低于可比企业，同时财务杠杆处于较高水平。

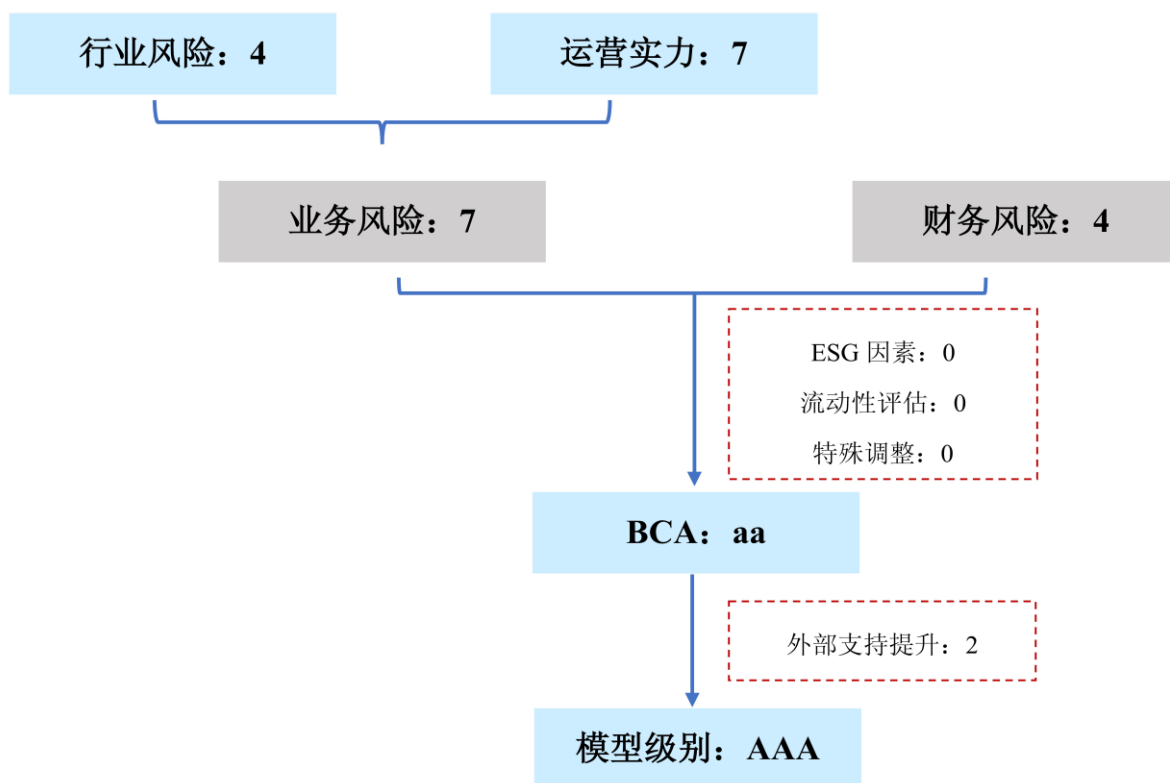
注：“华能集团”为“中国华能集团有限公司”简称；“国家电投”为“国家电力投资集团有限公司”简称；“华电集团”为“中国华电集团有限公司”简称。

## ○ 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
06 大唐债 /06 大唐债	AAA	AAA	2022/6/23	20	20	2006/02/16~2026/02/16	--
07 大唐债	AAA	AAA	2022/6/23	12	12	2007/10/12~2027/10/12	--
08 大唐债	AAA	AAA	2022/6/23	25	25	2008/07/25~2023/07/25(10+5)	调整票面利率、回售

## ● 评级模型

### 中国大唐集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000\_2022\_04

### ■ 业务风险:

大唐集团所属电力行业为国民经济基础产业，稳定性强，中国电力行业风险评估为较低；大唐集团装机规模很大，机组分布区域广泛，营业总收入及上网电量规模极大，且新能源项目储备规模很大，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险:

大唐集团盈利及获现能力虽有提升，但其较高的火电占比使得其受煤炭价格影响较大，加之财务杠杆水平较高，财务风险评估为中等。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对大唐集团个体基础信用等级无影响，大唐集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

公司作为国务院国资委直属企业，由国资委代表国务院履行出资人职责，资产规模雄厚，发电实力强大，在全国电力市场具有重要地位，政府支持力度强。近年来，公司持续获得了国务院国资委的国有资本金注入，资本实力不断提升。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

2006 年 2 月 16 日，公司发行“06 大唐债/06 大唐债”，期限 20 年，募集资金总额 20 亿元，该债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。

2007 年 10 月 12 日，公司发行“07 大唐债”，期限 20 年，募集资金总额 12 亿元，该债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。

2008 年 7 月 25 日，公司发行“08 大唐债”，期限 15 年，募集资金总额 25 亿元，该债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。2018 年 7 月 9 日，公司选择不调整票面利率，本期债券无回售。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年全国电力供需矛盾凸显，限电频发使得火电投资提速，但非化石能源比重在政策扶持下仍将延续提升态势，电力体制改革亦将持续深化。未来我国用电增速或有提升，但在经济下行压力下整体仍将维持较低水平。行业内企业凭借较好的经营获现能力整体保持了可控的财务风险，但各类电源企业财务状况有所分化**

2022 年以来，我国全社会用电量增速放缓，考虑到稳增长政策效果的逐步显现、全球变暖引起的极端天气频繁出现和 2022 年低基数等因素，未来短期内我国用电量增速或将有所提升；但中长期来看，国内外经济较大的下行压力等因素或将影响我国用电量增速继续保持较低水平。同期我国部分区域电力供需偏紧，火电托底作用凸显，其投资加速回暖；国内非化石能源装机继续保持高速增长。但在水电供给不确定性、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素制约下，同时叠加需求回暖和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

从机组运营来看，2022 年以来受需求低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时同比有所降低；未来全国发电设备利用效率的增长仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2022 年燃煤电价改革政策的落地实施使得火电企业电价涨幅普遍增至上限以缓解其经营困难，并带动市场交易电量规模大幅增加，亦推动了其他电源品种电价的市场化进程。同时，国家目前仍面临较大的新能源补贴压力，后续缓解仍有待相关政策的落地实施以及碳排放和绿证等交易市场的成熟。

2022 年以来电力生产企业债务规模在加速推进清洁能源项目的建设及并购的影响下虽有所上升，但依托于良好的资源获取、融资及获现能力，预计 2023 年财务风险整体可控；但不同电源企业财务状况仍有所分化，其中火电企业盈利虽有所修复，但仍需持续关注未来燃料价格走势及政策变化情况；风电及太阳能发电企业在政策扶持下盈利及偿债指标整体持续优化，未来仍具较大提升空间。

**详见《中国电力生产行业展望, 2023 年 2 月》, 报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/8467?type=1>**

**中诚信国际认为，公司装机规模优势显著，机组分布广泛，上网电量规模极大，电力业务竞争力很强；但由于公司火电装机占比较高，盈利受煤炭价格波动影响较大，仍需关注煤炭价格变化对公司火电机组盈利情况的影响。**

**公司装机规模优势显著，机组分布广泛，2022 年新能源装机规模增加带动总装机规模提升；公司火电装机占比较高，但机组质量较好，清洁能源装机占比持续上升。**

公司装机规模继续保持显著规模优势，机组分布在全国 31 个省区市以及缅甸、柬埔寨<sup>1</sup>等国家，机组分布十分广泛。随着在建项目投运、收并购的持续推进及区域资产的整合划入，2022 年公司装机规模有所提升，新增装机主要为风电及光伏等新能源机组，清洁能源装机占比持续上升。2023

<sup>1</sup> 截至 2022 年末，公司控股的境外机组分别为：位于缅甸的 24 万千瓦水电机组，年均发电量 10.65 亿千瓦时，通过国内的大盈江四级水电站送出系统送入云南电网；其他还包括位于柬埔寨的 12 万千瓦水电机组、位于印度尼西亚的 69 万千瓦火电机组。此外，公司在印度尼西亚还有总装机规模为 45 万千瓦的火电机组正在建设，预计最晚于 2023 年末投产。



年 3 月末，公司装机规模有所下降主要系部分火电企业出表所致。目前，公司电源结构仍以火电为主，截至 2023 年 3 月末，公司 60 万千瓦及以上煤电机组占比为 55.10%，大容量机组台数和容量继续保持全行业领先地位，机组质量较好。

表 1：近年来公司可控电力资产情况（万千瓦、%）

指标	2020	2021	2022	2023.3
可控装机容量	14,870.59	16,006.15	17,015.46	16,640.70
其中：火电	10,091.58	10,500.19	10,709.15	10,319.69
水电	2,708.84	2,721.33	2,770.77	2,772.46
风电	1,908.01	2,382.27	2,675.97	2,674.00
其他	162.16	402.36	859.58	874.55
火电占比	67.86	65.60	62.94	62.01
水电占比	18.22	17.00	16.28	16.66
风电占比	12.83	14.88	15.73	16.07
其他占比	1.09	2.51	5.05	5.26

注：公司其他装机类型主要为光伏；各电源占比加总不等于 100%，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年，装机规模的提升使得公司上网电量同比增加，并保持极大规模，平均上网电价在电力体制改革推进下亦有所上升。**

在装机规模提升带动下，公司上网电量规模继续提升，并保持极大规模。其中受清洁能源发电挤压影响，2022 年公司火电机组利用小时数及发电量均同比略有下降。同时受益于燃煤发电上网电价上浮政策的执行，公司火电上网电价同比大幅提升，推升公司平均上网电价水平，同时一定程度上改善了火电机组盈利空间，但由于燃煤价格仍处高位运行，且公司火电装机占比较高，仍需关注未来煤炭价格波动对公司机组盈利能力带来的影响。供电煤耗方面，公司不断开展节能减排技术改造和综合治理，促进了供电煤耗等能耗指标的整体优化，跟踪期内公司供电煤耗水平持续下降。

表 2：近年来公司电力业务运营指标（亿千瓦时、小时、克/千瓦时、元/千瓦时）

指标	2020	2021	2022	2023.1-3
发电量	5,577.41	5,829.52	5,884.62	1,319.56
其中：火电	4,127.30	4,331.90	4,245.08	1,003.91
水电	1,049.16	946.37	985.64	120.75
风电	381.71	507.86	573.92	170.42
上网电量	5,245.79	5,503.85	5,558.84	1,239.56
火电机组利用小时数	4,156.38	4,174.31	4,004.69	975.94
供电煤耗	302.11	296.30	295.85	280.47
平均上网电价（含税）	0.3567	0.3829	0.4456	--
其中：火电	0.3722	0.3949	0.4834	--
水电	0.2301	0.2451	0.2490	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为平抑煤炭价格波动对公司盈利能力的影响，近年来公司大力发展煤炭产业，通过收并购、整合等方式，从单一电力产业向“煤电一体化”优势互补的产业结构转变。未来，公司计划以蒙东、蒙西、陕北、山西、新疆五大产区为重点，布局锡盟、呼盟、鄂尔多斯、榆林、吐哈、伊犁和准东七大基地，同时向河南、陇东、宁东、海外等富煤区域或电煤供应紧张区域辐射布局，持续增加煤炭资源储备，提高煤炭自供率。

公司在建项目规模较大，投资资金需求较高，未来或面临一定的资本支出压力。

根据规划，公司将按照“电为核心、煤为基础”的方针，做强做优电力板块和煤炭板块等主营业务，加快发展清洁能源，提高非化石能源装机比重，实现从传统电力企业向绿色低碳能源企业转型。目前公司在建项目投资规模较大，未来或将面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建项目（万千瓦、亿元）

工程名称	装机规模	计划总投资	累计投资	资本金到位情况	预计投产时间	自有资金比例
华能延安电厂 2*660MW 工程	2*66	61.72	39.72	5.71	首台机组 2023 年 12 月投产； 第二台机组 2024 年 3 月投产	30%
大唐阿拉善盟乌力吉 400MW 风电项目	40	16.89	12.16	3.11	2023 年 10 月 30 日	30%
四川锅浪跷水电站工程	--	52.53	48.95	9.24	--	20%
蔚县阳原光伏项目	45	25.84	16.93	4.93	2023 年 12 月 31 日	30%
大唐华银未阳集中式储能电站项目	--	7.05	6.93	2.08	--	30%
<b>合计</b>	<b>217</b>	<b>164.03</b>	<b>124.69</b>	<b>25.06</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：截至 2022 年末，四川锅浪跷水电站工程四台机组已经全部投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2022 年上网电量及上网电价的提升等因素使得公司电力及热力板块盈利水平大幅上升，各项盈利及偿债指标均有所改善；债务的偿还及权益规模的增加使得财务杠杆水平有所下降，但仍处于较高水平。

2022 年，电力及热力板块盈利水平的大幅提升带动公司营业收入及毛利率均同比回升，利润水平亦由负转正，各项盈利指标有所优化。

公司营业收入主要来自电力及热力业务，2022 年电力业务量价齐升使得公司电力及热力板块收入规模大幅提升，毛利率水平由负转正，进而带动公司当年整体收入规模及毛利率水平同比大幅提升。煤炭开采业务为公司营业收入提供了一定补充，2022 年公司煤炭销量同比增加，推动煤炭开采业务收入规模提升，但煤炭外运销量的增加使得该板块毛利率水平略有下降。其他业务板块方面，2022 年贸易业务量的减少使得燃料经营收入大幅下滑；风电主机售价下降、上游采购设备价格上升使得物流业务收入及毛利率大幅下降；金融和科技环保板块收入规模与上年小幅波动，毛利率情况均同比改善。2023 年一季度，公司电力及热力业务收入及毛利率水平均低于上年同期，进而使得当期营业总收入及毛利率水平同比下降，但由于投资收益同比增长，利润总额较上年同期有所增加。

表 4：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
电力及热力	1,746.94	1,982.39	2,274.24
煤炭开采	22.82	55.22	69.49
燃料经营	8.08	10.52	4.61
金融	7.23	8.71	7.39
科技环保	10.48	12.58	13.23

物流	7.61	43.45	18.86
其他	120.93	130.78	138.90
<b>营业总收入</b>	<b>1,927.06</b>	<b>2,246.24</b>	<b>2,529.67</b>
<b>毛利率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
电力及热力	19.70	-1.98	7.33
煤炭开采	54.78	76.40	72.83
燃料经营	2.10	10.84	3.63
金融	26.69	25.51	45.78
科技环保	19.94	5.66	80.49
物流	6.18	78.15	-1.09
<b>营业毛利率</b>	<b>20.72</b>	<b>3.24</b>	<b>11.74</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，2022 年财务费用的下降使得期间费用规模同比减少，加之营业总收入提升，公司期间费用率同比下降，费用控制能力有所增强。公司利润主要来自经营性业务利润，2022 年受益于电力业务盈利能力大幅回升，经营性业务利润由负转正。公司投资收益主要来自参股的同煤大唐塔山煤矿有限公司及福建宁德核电有限公司，2022 年公司处置了部分参股企业股权使得投资收益大幅增长。此外，2022 年公司计提的应收账款坏账损失、在建工程减值损失等同比大幅下降。受上述因素综合影响，2022 年利润总额、EBITDA 及总资产收益率等盈利指标均大幅提升。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	247.58	248.78	238.43	49.27
期间费用率	12.87	11.09	9.44	8.05
经营性业务利润	135.38	-192.00	44.67	21.02
资产减值损失合计	-31.89	-33.68	-2.39	0.15
投资收益	19.84	11.92	51.08	8.09
利润总额	124.47	-210.16	108.56	30.48
EBIT	289.41	-38.13	268.30	--
EBITDA	644.44	309.06	627.32	--
总资产收益率	3.63	-0.47	3.20	--

注：由于缺乏相关数据，2023 年一季度部分指标无法计算；资产减值损失合计包括信用减值损失，损失用“-”号表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司总资产规模持续上升，同时随着债务的偿还总债务规模有所下降，国有资本金的注入及少数股东权益增加等使得权益规模持续增长，财务杠杆水平有所下降，但仍处于较高水平。**

公司资产主要以非流动资产为主，符合电力行业特性。公司非流动资产以固定资产、在建工程和债权投资为主，跟踪期内在建项目的持续推进使得固定资产、在建工程合计持续增长；公司债权投资主要为委托贷款，2022 年以来对外委托贷款规模持续上升，上述非流动资产规模的提升共同推动公司总资产规模实现增长。流动资产方面，跟踪期内公司货币资金余额有所波动，但仍保持较大规模；应收账款主要为应收电费，账龄主要集中在 2 年以内，随着电费的加速回收，2022 年以来应收账款整体呈下降趋势。同时，预付款项持续大幅上升，主要系预付工程款、燃料款持续增加所致；存货持续降低主要是受到燃料存储量降低及煤价下降影响。

公司负债主要由有息债务构成，短期债务占比较低，债务结构合理。2022 年以来随着债务的到期偿还，总债务规模有所下降。所有者权益方面，根据财政部 2022 年下达的国家专项资本金预算的

批复，公司当年获得国有资本金注入 55.00 亿元，实收资本有所上升；同时，少数股东权益随着公司下属非全资企业盈利水平的提升同比增长，加之永续债的发行推升其他权益工具规模，2022 年以来公司权益规模持续增长。2022 年末，未分配利润的下降主要系分配永续债股利所致。2022 年末，公司债务规模的下降以及权益规模的提升使得财务杠杆水平大幅降低，资本结构有所改善，但财务杠杆仍处于较高水平，后续控制情况有待持续关注。

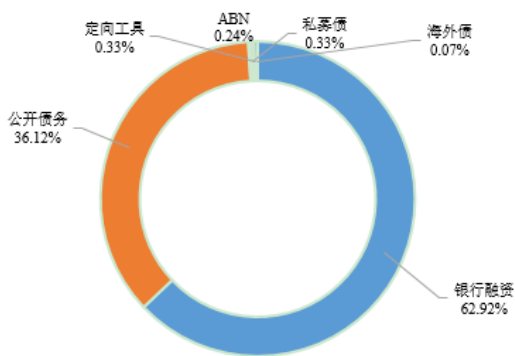
表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	154.06	213.54	161.55	180.46
应收账款	493.33	598.05	558.10	558.55
预付款项	72.45	125.87	184.75	262.86
存货	80.57	157.68	102.39	89.78
<b>流动资产合计</b>	<b>1,149.01</b>	<b>1,442.55</b>	<b>1,365.31</b>	<b>1,441.69</b>
债权投资	309.80	317.92	419.32	431.16
固定资产	4,659.59	5,000.61	5,077.13	5,034.91
在建工程	859.04	651.27	674.84	607.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,821.43</b>	<b>6,856.63</b>	<b>7,129.18</b>	<b>7,061.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,970.44</b>	<b>8,299.18</b>	<b>8,494.49</b>	<b>8,503.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,529.79</b>	<b>6,289.97</b>	<b>6,114.61</b>	<b>6,042.34</b>
短期债务	1,627.62	1,692.08	1,689.91	--
长期债务	3,896.14	4,415.98	4,363.69	--
<b>总债务</b>	<b>5,523.76</b>	<b>6,108.06</b>	<b>6,053.60</b>	<b>--</b>
短期债务/总债务(%)	29.47	27.70	27.92	--
实收资本	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	-181.44	-578.43	-599.63	-608.56
少数股东权益	1,277.87	1,196.17	1,460.00	1,517.45
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,440.65</b>	<b>2,009.22</b>	<b>2,379.88</b>	<b>2,461.07</b>
<b>资产负债率(%)</b>	<b>69.38</b>	<b>75.79</b>	<b>71.98</b>	<b>71.06</b>
<b>总资本化比率(%)</b>	<b>78.40</b>	<b>84.34</b>	<b>80.85</b>	<b>--</b>

注：由于公司未提供 2023 年 3 月末其他流动负债和长期应付款中的有息债务余额，故当期末债务相关数据不予披露。

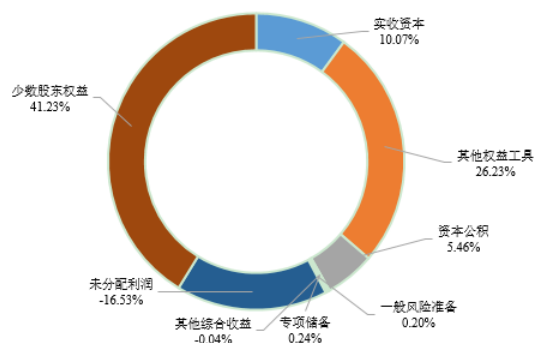
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，受益于盈利情况的大幅好转，公司经营获现水平大幅提升，各项偿债指标均有所优化。

公司经营获现能力很强，2022 年电力及热力板块盈利水平的大幅提升推动公司经营净现金流入规模同比大幅增长；同时，投资支付的现金大幅减少使得公司投资活动资金缺口同比收窄，偿

还债务等支出增多等使得筹资活动现金流转为净流出状态。2023 年一季度，公司经营活动净现金流入规模同比下降。

偿债指标方面，2022 年受益于盈利状况的好转，EBITDA 对于债务本息的覆盖程度有所提升，FFO 对于总债务的覆盖程度亦有所上升。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	443.24	335.25	657.37	120.57
投资活动净现金流	-409.20	-703.72	-621.75	-77.38
筹资活动净现金流	-4.47	399.89	-76.31	-16.34
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	1.37	2.84	--
FFO/总债务(%)	6.66	2.03	5.29	--
总债务/EBITDA(X)	8.57	19.76	9.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 743.14 亿元，占当期末总资产的 8.75%，主要为取得借款而抵押的固定资产及质押的应收账款等。同期末，公司无重大未决诉讼；对外担保余额为 75.57 亿元，其中担保金额较大的为对国家开发投资集团有限公司 30.00 亿元的连带责任保证担保及对大唐贵州发耳发电有限公司 14.85 亿元的连带责任保证担保。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年公司将持续平稳推进在建项目建设，装机容量保持增长，上网电量亦随之增加。
- 2023 年公司机组利用小时数及整体上网电价同比小幅上升。
- 2023 年公司债务规模持续增长。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	84.34	80.85	80.61~80.77
总债务/EBITDA(X)	19.76	9.65	9.96~10.16

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，虽然公司债务规模较高且面临一定投资压力，但考虑到极强的经营获现能力、畅通的外部融资渠道，公司流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。**

跟踪期内，公司经营活动净现金流入规模大幅回升，仍保持了极强的经营获现能力。2022 年末，

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司受限货币资金为 65.40 亿元，受限比例为 40.48%，现金及等价物储备尚可。同期末，公司共获得银行授信额度 15,890 亿元，其中尚未使用额度为 11,290 亿元，备用流动性充足。同时，公司拥有大唐华银电力股份有限公司（600744.SH）、广西桂冠电力股份有限公司（600236.SH）、大唐环境产业集团股份有限公司（01272.HK）、大唐国际发电股份有限公司（00991.HK）和中国大唐集团新能源股份有限公司（01798.HK）等多家境内外上市公司，境内、境外融资渠道畅通。整体来看，公司流动性来源非常充沛。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、项目建设及日常经营，公司债务以长期债务为主，符合电力行业特征。截至 2022 年末，公司债务主要由银行融资和公募债券等构成，其中一年以内到期债务规模占比为 27.92%。综上所述，公司虽有一定规模的流动性需求，但考虑到充足的授信、畅通的外部融资渠道，公司流动性来源可覆盖流动性需求。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

指标	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行融资	3,808.71	704.79	3,103.92
公开债务	2,186.73	951.38	1,235.35
ABN	14.26	13.84	0.42
私募债	19.90	19.90	--
定向工具	20.00	--	20.00
海外债	4.00	--	4.00
合计	6,053.60	1,689.91	4,363.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环境保护，近年来维持了安全稳定运行；未来随着董事会试点工作的完成，公司管理体系、治理结构及内部控制将得到进一步完善。**

环境方面，公司电源结构主要为火电，在发电过程中会产生粉尘、烟气、废水和噪音，存在对生态环境产生损害的风险。针对环境保护公司设有一系列的环境保护制度和突发环境事件应急预案，成立了环境保护和节能减排领导小组，统一领导公司的环境保护工作，并由公司总经理对环境保护工作负总责。近年来，公司不存在因环境保护问题受到重大处罚的情形。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司目前仍实行总经理负责制，重大事项由总经理办公会议研究决定。自国务院国资委决定公司作为建设规范董事会试点单位以来，公司成立了董事会建设基本制度起草工作组和内部机构调整工作组，目前已完成了《中国大唐集团有限公司章程》、《董事会秘书工作制度》、《董事会办公室档案管理办法》等制度的起草工作，初步完成了《内部机构设置方案》。未来，随着董事会试点工作的完成，公司管理体系及治理结构将进一步提升，内控制度将更加完善。

## 外部支持

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

**公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位，政府支持力度强。**

公司作为国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，资产规模雄厚，发电实力强大，在全国电力市场具有重要地位。目前公司在运发电机组分布在全国 31 个省区市及部分海外地区，区域分布广泛，且近年来不断加大电源建设、并购及机组节能升级改造，装机规模优势突出。此外，公司持续获得了国务院国资委的国有资本金注入，资本实力不断提升，政府支持力度强。

## 同行业比较

中诚信国际选取了华电集团、华能集团和国家电投作为大唐集团的可比公司，上述均为国务院国资委直属的大型综合性发电集团，装机规模极高且机组均分布在全国范围内，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，与可比企业相比，大唐集团装机规模相对较低，清洁能源装机占比高于华电集团、华能集团，但低于国家电投；原材料供应方面，公司盈利能力受煤炭价格波动的影响较大；受上述因素影响，公司营业总收入及净利润规模低于可比企业；同时，公司财务杠杆处于较高水平。**

## 偿债保障措施

### 中国工商银行股份有限公司

“06 大唐债/06 大唐债”的担保主体为中国工商银行股份有限公司。工商银行是经国务院和中国人民银行批准，于 1984 年 1 月 1 日成立的国有独资商业银行。2005 年起，在中央政府的主导和推动下，工商银行进行了包括政府注资、剥离不良资产、引入境外战略投资者等内容的全面财务重组和股份制改革，并于 2006 年 10 月 27 日以 A+H 股形式在上海和香港两地同日实现首次公开上市。此外，工商银行多次发行次级债券、二级资本债券、无固定期限资本债券等资本补充债券和可转债、优先股，为业务持续发展提供了资本保障。工商银行拥有广泛的分支机构网络和优质的客户基础，截至 2022 年末，工商银行机构总数 16,456 家，其中境内机构 16,040 家，境外机构 416 家。近年来工商银行积极发挥全球经营优势，截至 2022 年末，工商银行已在 49 个国家和地区建立境外机构，服务网络覆盖六大洲和全球重要国际金融中心，全球网络布局持续完善。此外，工商银行已形成覆盖基金、租赁、保险、债转股、理财、金融科技、境外投行等多领域综合化发展布局，金融服务能力不断提升。

经过多年发展，工商银行拥有优质的客户基础、多元的业务结构、较强的创新能力和市场竞争力。2022 年工商银行各项业务稳步发展，年末总资产、客户存款和贷款总额分别达到 39.61 万亿元、29.87 万亿元和 23.21 万亿元。盈利能力方面，受净息差收窄和非利息净收入下降等因素影响，工商银行净利润增长有所放缓，2022 年该行实现拨备前利润 6,027.97 亿元，同比下降 3.74%，实现净利润 3,610.38 亿元，同比增长 3.1%；平均资本回报率为 10.64%，平均资产回报率为 0.97%，盈利能力仍处于较好水平。资本充足性方面，工商银行通过利润留存以及发行二级资本债券等方式补充资本，同时加强资本节约优化，提升资本使用效率，截至 2022 年末，该行核心一级资本充足率和资本充足率分别较年初上升 0.73 和 1.24 个百分点至 14.04% 和 19.26%。资产质量方面，工商

银行持续推进信贷结构优化，提升不良资产处置质效，资产质量保持稳定，但国内经济增长放缓以及世界经济复苏动能减弱仍对该行资产质量造成一定压力，截至 2022 年末，该行不良贷款余额为 3,211.70 亿元，较年初增长 277.41 亿元；不良贷款率为 1.38%，较年初下降 0.04 个百分点。工商银行执行较为谨慎的拨备计提政策，2022 年该行继续保持较大的贷款拨备计提力度，拨备覆盖水平有所上升。截至 2022 年末，工商银行拨备覆盖率为 209.47%，较年初上升 3.63 个百分点。综合来看，中诚信国际维持中国工商银行股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“06 大唐债/06 大唐债”还本付息起到有力保障作用。

## 中国建设银行股份有限公司

“07 大唐债”的担保主体为中国建设银行股份有限公司。中国建设银行股份有限公司（以下称“建行”或“该行”）是中国第二大商业银行，在国内金融体系中具有十分重要的地位。2005 年 10 月和 2007 年 9 月，建行先后在香港联交所和上海证交所挂牌上市。建行的网点机构覆盖全国各省市地区，网点数量居国内前列。截至 2022 年末，建行共有境内机构 14,322 个，包括总行和 37 个一级分行、363 个二级分行、13,876 个支行、44 个支行以下网点以及 1 个总行信用卡中心；境外设有 34 个分支机构。同时，该行积极推进综合化经营，拥有主要附属公司 24 家，共计 613 个机构，其中境内机构 457 个，境外机构 156 个。

建行在基础设施建设和住房领域金融服务优势突出，同时国际化和综合化经营步伐的加快也为其拓展了更为广阔的发展空间，近年来各项业务和盈利保持增长。截至 2022 年末，该行总资产达 34.60 万亿元，同比增长 14.37%；存贷款总额（不含应计利息）分别为 24.62 万亿元和 21.15 万亿元，同比分别增长 11.77% 和 12.72%。随着经营转型战略稳步推进和业务规模持续扩大，近年来该行净利润保持增长，2022 年共实现净利润 3,231.66 亿元，同比增长 6.33%，平均资本回报率和平均资产回报率分别为 11.77% 和 1.00%。资产质量方面，近年来受宏观经济下行和房地产市场波动影响，该行资产质量面临一定压力。为此，该行持续强化风险管控，不断调整优化信贷结构，提升不良资产处置质效。截至 2022 年末，该行不良贷款余额较年初增加 267.54 亿元至 2,928.25 亿元，不良贷款率较年初下降 0.04 个百分点至 1.38%，拨备覆盖率较年初上升 1.57 个百分点至 241.53%。资本充足性方面，建行坚持稳健审慎的资本管理策略，推进资本集约化管理以提升资本使用效率，同时通过内部积累和外部补充等方式提升资本实力，截至 2022 年末，该行核心一级资本充足率较年初上升 0.10 个百分点至 13.69%；该行于年内赎回 400 亿元次级债券，并在境内市场成功发行 400 亿元无固定期限资本债券和 1,000 亿元二级资本债券，在境外市场成功发行 20 亿美元二级资本债券，截至 2022 年末，资本充足率较年初上升 0.57 个百分点至 18.42%。

2009 年 7 月，中国建银投资有限责任公司将其持有的全部建行 H 股股票无偿划转给中央汇金投资有限责任公司，截至 2022 年末，中央汇金投资有限责任公司代表中央政府仍保持着对建行控股的地位，直接和间接持有建行 57.31% 的股份。考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及建行在国家金融体系中的重要地位，建行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持，且在需要时获得流动性支持的可能性极大。



综合来看，中诚信国际维持中国建设银行股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“07 大唐债”还本付息起到有力保障作用。

### 国家开发投资集团有限公司

“08 大唐债”的担保主体为国家开发投资集团有限公司。国投公司是国务院国资委直属的大型国有投资控股公司，自成立以来担负着国家重点项目投资及西部大开发等国有投资重任，在电力、矿产资源开发及交通等重要基础产业进行重大项目的投资运营，一直得到国家及金融机构的大力支持。经过多年发展，国投公司已形成了能源、数字/科技、民生健康和产业金融的多元化发展模式，各板块相互支持，协同发展。其中以电力、矿产资源开发以及交通为主的基础产业规模优势明显，竞争实力很强。

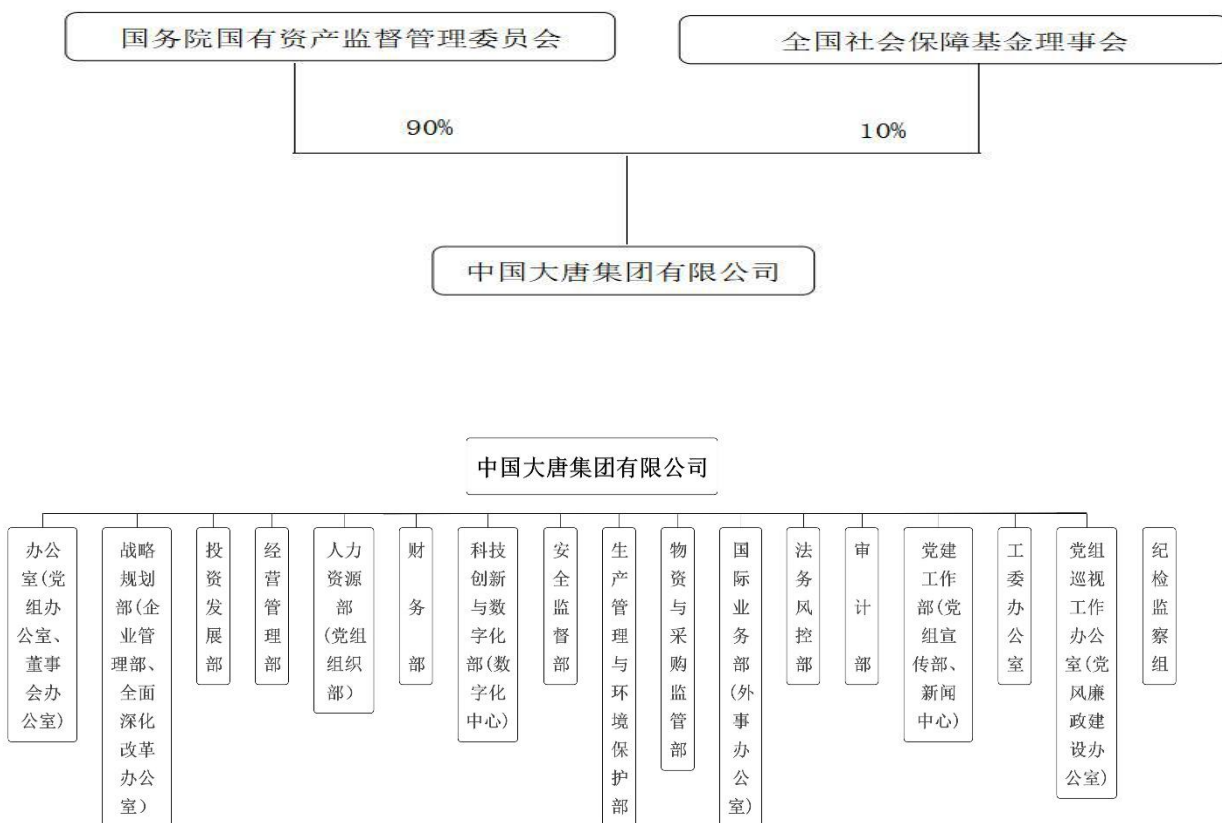
随着国投公司在建电力项目的投产转固及收并购的持续推进，2023 年 3 月末可控装机总量升至 3,779.53 万千瓦，清洁能源装机占比进一步提升至 68.57%。未来国投公司电力板块主要以发展新能源发电为主，随着在建电站的陆续投运，国投公司的竞争实力将进一步提升。截至 2022 年末，国投公司总资产 7,958.21 亿元，所有者权益 2,592.59 亿元，资产负债率 67.42%。2022 年，国投公司实现营业总收入 2,114.42 亿元，净利润 195.57 亿元，经营活动净现金流 316.28 亿元。

综合来看，中诚信国际维持国家开发投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“08 大唐债”还本付息起到有力保障作用。

### 评级结论

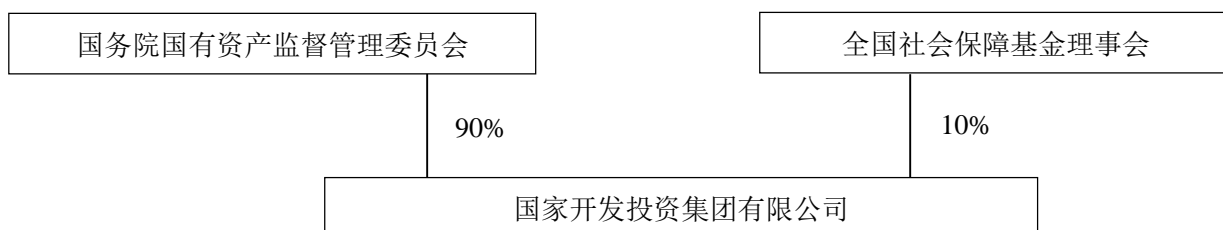
综上所述，中诚信国际维持中国大唐集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“06 大唐债/06 大唐债”、“07 大唐债”和“08 大唐债”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中国大唐集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司公告

## 附二：国家开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)



公司名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
中国国投高新产业投资有限公司	72.36	72.36
中国国投国际贸易有限公司	100.00	100.00
北京亚华房地产开发有限责任公司	100.00	100.00
国投物业有限责任公司	100.00	100.00
国投物流投资有限公司	100.00	100.00
国投中鲁果汁股份有限公司	44.57	44.57
国投资产管理有限公司	100.00	100.00
中国投融资担保股份有限公司	48.93	48.93
中投咨询有限公司	60.00	60.00
中国电子工程设计院有限公司	54.10	54.10
国投财务有限公司	100.00	100.00
国投交通有限公司	100.00	100.00
国投电力控股股份有限公司	51.32	51.32
中国成套设备进出口集团有限公司	100.00	100.00
融实国际控股有限公司	100.00	100.00
国投交通控股有限公司	100.00	100.00
国投资本股份有限公司	45.87	45.87
国投矿业投资有限公司	100.00	100.00
国投智能科技有限公司	100.00	100.00
国投健康产业投资有限公司	100.00	100.00
国投生物科技投资有限公司	100.00	100.00
国投人力资源服务有限公司	100.00	100.00
国投创益产业基金管理有限公司	100.00	100.00
国投检验检测认证有限公司	100.00	100.00
电子十院技术服务有限公司	100.00	100.00
山东特种设备检验检测集团有限公司	51.00	51.00

注：上表中为截至 2022 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况。

资料来源：公司公告

## 国家开发投资集团有限公司



资料来源：公司公告

### 附三：中国工商银行股份有限公司 2022 年末前十大普通股股东持股情况

股东名称	持股数量(亿股)	持股比例(%)
中央汇金投资有限责任公司	1,237.18	34.71
中华人民共和国财政部	1,109.85	31.14
香港中央结算(代理人)有限公司	861.45	24.17
全国社会保障基金理事会	123.32	3.46
中国证券金融股份有限公司	24.16	0.68
香港中央结算有限公司	19.00	0.53
中央汇金资产管理有限责任公司	10.14	0.28
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	9.77	0.27
太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品-022L-CT001 沪	5.39	0.15
中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	3.00	0.08
合计	3,403.26	95.47

#### 附四：中国建设银行股份有限公司 2022 年末前十大普通股股东持股情况

股东名称	持股数量(亿股)	持股比例(%)
中央汇金投资有限责任公司	1,427.86	57.11
香港中央结算(代理人)有限公司	938.43	37.54
中国证券金融股份有限公司	21.89	0.88
国家电网有限公司	16.11	0.64
益嘉投资有限责任公司	8.56	0.34
中国长江电力股份有限公司	6.49	0.26
中央汇金资产管理有限责任公司	4.97	0.20
香港中央结算有限公司	3.90	0.16
太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品-022L-CT001 沪	3.77	0.15
中国宝武钢铁集团有限	3.35	0.13
合计	2,435.33	97.41

## 附五：中国大唐集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	1,540,557.41	2,135,413.43	1,615,477.43	1,804,572.49
应收账款	4,933,266.78	5,980,549.42	5,580,954.93	5,585,497.99
其他应收款	836,443.46	793,300.49	975,507.53	1,376,679.76
存货	805,680.86	1,576,845.55	1,023,888.02	897,832.41
长期投资	6,527,868.65	6,230,515.07	7,693,418.93	7,862,403.35
固定资产	46,595,940.30	50,006,138.63	50,771,308.64	50,349,098.88
在建工程	8,590,432.84	6,512,661.56	6,748,371.65	6,079,657.22
无形资产	2,590,796.53	2,264,348.74	2,273,999.69	2,267,732.72
资产总计	79,704,373.79	82,991,836.93	84,944,885.29	85,034,165.66
其他应付款	1,900,095.57	2,103,203.65	2,021,272.84	2,275,539.81
短期债务	16,276,207.18	16,920,803.50	16,899,112.18	--
长期债务	38,961,413.86	44,159,833.90	43,636,936.84	--
总债务	55,237,621.05	61,080,637.40	60,536,049.01	--
净债务	54,193,617.36	59,720,524.71	59,574,540.06	--
负债合计	55,297,913.73	62,899,684.45	61,146,096.14	60,423,434.19
所有者权益合计	24,406,460.06	20,092,152.48	23,798,789.15	24,610,731.47
利息支出	2,321,580.04	2,255,417.81	2,211,743.91	--
营业总收入	19,270,563.32	22,462,406.32	25,296,745.41	6,124,696.63
经营性业务利润	1,353,793.83	-1,920,041.76	446,730.70	210,196.80
投资收益	198,437.75	119,209.38	510,822.37	80,912.05
净利润	770,614.02	-2,416,205.56	670,790.01	202,556.31
EBIT	2,894,067.34	-381,263.32	2,682,999.66	--
EBITDA	6,444,401.28	3,090,597.03	6,273,201.04	--
经营活动产生的现金流量净额	4,432,360.19	3,352,505.40	6,573,703.16	1,205,720.87
投资活动产生的现金流量净额	-4,091,976.28	-7,037,235.29	-6,217,498.93	-773,782.03
筹资活动产生的现金流量净额	-44,670.50	3,998,922.12	-763,089.61	-163,417.73
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	20.72	3.24	11.74	12.16
期间费用率(%)	12.87	11.09	9.44	8.05
EBIT 利润率(%)	15.04	-1.70	10.62	--
总资产收益率(%)	3.63	-0.47	3.20	--
流动比率(X)	0.46	0.54	0.52	0.59
速动比率(X)	0.43	0.48	0.48	0.55
存货周转率(X)	18.93	18.22	17.15	22.37*
应收账款周转率(X)	3.90	4.11	4.37	4.38*
资产负债率(%)	69.38	75.79	71.98	71.06
总资本化比率(%)	78.40	84.34	80.85	--
短期债务/总债务(%)	29.47	27.70	27.92	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.03	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.09	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.91	1.49	2.97	--
总债务/EBITDA(X)	8.57	19.76	9.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.40	0.18	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	1.37	2.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.25	-0.17	1.21	--
FFO/总债务(%)	6.66	2.03	5.29	--

注：1、2023 年一季度财务报表报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务及计入其他权益工具的永续债；3、带\*指标已经年化处理。

## 附六：国家开发投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	7,290,378.22	8,166,244.42	8,704,743.46	11,759,051.86
应收账款	1,486,899.15	1,760,972.68	1,759,184.87	1,891,833.28
其他应收款	454,383.51	579,560.03	574,176.20	698,328.58
存货	1,696,161.55	2,070,334.76	2,227,951.87	2,474,504.76
长期投资	12,630,052.99	17,542,497.18	17,173,335.94	17,569,577.19
固定资产	17,006,079.21	22,153,700.80	23,152,970.78	23,190,196.62
在建工程	5,969,596.96	1,631,884.77	1,771,405.79	1,774,114.31
无形资产	1,244,293.20	1,348,930.06	1,366,033.09	1,374,163.78
资产总计	67,881,722.30	76,620,400.82	79,582,126.79	86,059,472.89
其他应付款	1,187,233.62	1,884,759.38	3,222,684.60	3,290,477.31
短期债务	9,418,158.90	11,789,370.91	10,255,958.75	10,275,507.74
长期债务	23,512,325.71	24,239,526.61	25,630,045.50	26,630,799.25
总债务	32,930,484.61	36,028,897.52	35,886,004.26	36,906,306.99
净债务	26,320,716.01	28,577,137.67	27,947,416.01	25,913,410.34
负债合计	46,578,284.06	51,508,118.01	53,656,210.18	59,501,262.12
所有者权益合计	21,303,438.25	25,112,282.80	25,925,916.61	26,558,210.77
利息支出	1,117,712.79	1,088,243.86	1,095,448.61	--
营业总收入	15,307,859.13	19,041,369.30	21,144,224.97	4,658,735.18
经营性业务利润	864,032.11	907,782.84	1,421,436.10	411,169.73
投资收益	1,572,157.06	4,149,977.73	1,062,292.70	244,634.97
净利润	1,768,952.27	4,243,537.10	1,955,743.40	614,274.70
EBIT	3,178,155.59	5,432,409.42	3,374,160.08	--
EBITDA	4,387,841.66	6,708,492.32	4,790,119.11	--
经营活动产生的现金流量净额	2,239,754.76	2,681,288.53	3,162,842.79	2,648,105.07
投资活动产生的现金流量净额	-1,028,213.91	-1,986,902.87	-823,192.16	-161,246.98
筹资活动产生的现金流量净额	-70,851.86	-126,181.90	-2,060,697.11	364,973.80
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	20.44	13.89	15.47	19.71
期间费用率(%)	20.13	14.42	13.24	14.72
EBIT 利润率(%)	22.79	31.18	17.26	--
总资产收益率(%)	4.68	7.52	4.32	--
流动比率(X)	1.28	1.17	1.19	1.18
速动比率(X)	1.21	1.09	1.11	1.10
存货周转率(X)	6.54	7.97	7.69	5.88*
应收账款周转率(X)	9.38	10.73	11.11	9.44*
资产负债率(%)	68.62	67.23	67.42	69.14
总资本化比率(%)	60.85	59.04	58.15	58.24
短期债务/总债务(%)	28.60	32.72	28.58	27.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.04	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	0.12	0.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.00	2.46	2.89	--
总债务/EBITDA(X)	7.50	5.37	7.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.57	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.93	6.16	4.37	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.84	4.99	3.08	--
FFO/总债务(X)	4.88	4.27	6.89	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的短期债券调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债及“预计负债”中的弃置费用调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理。



## 附七：中国工商银行股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
现金及对中央银行的债权	3,537,795	3,098,438	3,427,892
对同业债权	1,821,185	1,490,646	1,906,571
金融投资	8,591,139	9,257,760	10,527,292
贷款总额	18,624,308	20,667,245	23,212,312
贷款损失准备	-531,161	-603,983	-672,762
贷款净额	18,136,328	20,109,200	22,593,648
关注贷款	411,900	412,038	451,628
不良贷款（五级分类）	293,978	293,429	321,170
总资产	33,345,058	35,171,383	39,609,657
风险加权资产	20,124,139	21,690,349	22,225,272
存款总额	25,134,726	26,441,774	29,870,491
向中央银行借款	54,974	39,723	145,781
对同业负债	3,077,693	3,286,972	3,760,342
应付债券	798,127	791,375	905,953
总负债	30,435,543	31,896,125	36,095,831
总资本（所有者权益）	2,909,515	3,275,258	3,513,826
净利息收入	646,765	690,680	693,687
手续费及佣金净收入	131,215	133,024	129,265
汇兑净损益	41	3,571	-3,756
公允价值变动净收益	12,797	14,473	-11,558
投资净收益	29,965	33,999	40,220
其他净收入	61,882	67,015	70,131
非利息净收入	235,900	252,082	224,302
净营业收入合计	882,665	942,762	917,989
业务及管理费用（含折旧）	-196,848	-225,945	-229,615
拨备前利润	594,050	626,187	602,797
资产减值损失	-202,668	-202,623	-182,419
税前利润	392,126	424,899	422,565
净利润	317,685	350,216	361,038

财务指标	2020	2021	2022
<b>增长率（%）</b>			
贷款总额	11.10	11.00	12.30
不良贷款	22.40	-0.20	9.50
贷款损失准备	11.00	13.70	11.40
总资产	10.70	5.50	12.60
总资本	8.10	12.60	7.30
存款总额	9.40	5.20	13.00
净利息收入	2.30	6.80	0.40
拨备前利润	4.30	5.40	-3.70
净利润	1.40	10.20	3.10
<b>资本充足性（%）</b>			
核心一级资本充足率	13.18	13.31	14.04
资本充足率	16.88	18.02	19.26
资本资产比率	8.73	9.31	8.87
<b>资产质量（%）</b>			
不良贷款率	1.58	1.42	1.38
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	3.79	3.41	3.33
关注贷款/不良贷款	140.11	140.42	140.62
不良贷款拨备覆盖率	180.68	205.84	209.47
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	75.25	85.61	87.06
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	8.55	7.56	7.67
贷款损失准备/总贷款	2.85	2.92	2.90
最大单一客户贷款/资本净额	3.50	3.60	3.80
最大十家客户贷款/资本净额	14.80	14.20	16.00
<b>盈利能力（%）</b>			
净息差	2.15	2.11	1.92
拨备前利润/平均风险加权资产	3.07	3.00	2.75
拨备前利润/平均总资产	1.87	1.83	1.61

平均资本回报率	11.34	11.33	10.64
平均资产回报率	1.00	1.02	0.97
平均风险加权资产回报率	1.64	1.68	1.64
非利息净收入占比	26.73	26.74	24.43
<b>营运效率 (%)</b>			
成本收入比	22.30	23.97	25.01
资产费用率	0.91	0.92	0.84
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	39.08	36.87	37.77
总贷款/总存款	74.10	78.16	77.71
（总贷款-贴现）/总存款	72.48	76.17	73.86
净贷款/总资产	54.39	57.17	57.04
总存款/总融资	86.48	86.52	86.13
（市场资金-流动资产）/总资产	-27.30	-25.16	-25.62

## 附八：中国建设银行股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
现金及对中央银行的债权	2,816,164	2,763,892	3,159,296
对同业债权	1,423,876	892,347	1,655,903
金融投资	6,950,653	7,641,919	8,540,149
贷款总额	16,745,768	18,764,146	21,150,167
贷款损失准备	-556,903	-638,454	-707,251
贷款净额	16,231,369	18,170,492	20,495,117
关注贷款	494,638	505,074	532,032
不良贷款（五级分类）	260,729	266,071	292,825
总资产	28,132,254	30,253,979	34,601,917
风险加权资产	16,604,591	18,215,893	19,767,834
存款总额	20,338,628	22,028,623	24,621,243
向中央银行借款	781,170	685,033	774,779
对同业负债	2,349,997	2,266,101	3,178,675
借款及应付债券	940,197	1,323,377	1,646,870
总负债	25,742,901	27,639,857	31,723,157
总资本（所有者权益）	2,389,353	2,614,122	2,878,760
净利息收入	575,909	605,420	643,064
手续费及佣金净收入	114,582	121,492	116,085
汇兑净损益	5,262	7,333	495
公允价值变动净收益	-640	6,551	-12,359
投资净收益	19,444	23,921	15,352
其他净收入	41,301	59,529	59,836
非利息净收入	179,949	218,826	179,409
净营业收入合计	755,858	824,246	822,473
业务及管理费用（含折旧）	-179,308	-209,864	-213,219
拨备前利润	527,175	547,491	536,961
贷款损失准备支出	-189,929	-168,715	-155,018
税前利润	336,616	378,412	382,017
净利润	273,579	303,928	323,166

财务指标	2020	2021	2022
<b>增长率（%）</b>			
贷款总额	11.73	12.05	12.72
不良贷款	22.71	2.05	10.06
贷款损失准备	15.11	14.64	10.78
总资产	10.60	7.54	14.37
总资本	6.90	9.41	10.12
存款总额	12.00	8.31	11.77
净利息收入	7.23	5.12	6.22
拨备前利润	7.48	3.85	-1.92
净利润	1.62	11.09	6.33
<b>资本充足性（%）</b>			
核心一级资本充足率	13.62	13.59	13.69
资本充足率	17.06	17.85	18.42
资本资产比率	8.49	8.64	8.32
<b>资产质量（%）</b>			
不良贷款率	1.56	1.42	1.38
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	4.51	4.11	3.90
关注贷款/不良贷款	189.71	189.83	181.69
不良贷款拨备覆盖率	213.59	239.96	241.53
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	73.73	82.79	85.74
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	8.85	8.18	8.17
贷款损失准备/总贷款	3.33	3.40	3.34
最大单一客户贷款/资本净额	3.55	4.24	4.50
最大十家客户贷款/资本净额	11.84	12.83	14.87
<b>盈利能力（%）</b>			
净息差	2.22	2.13	2.03
拨备前利润/平均风险加权资产	3.33	3.14	2.83
拨备前利润/平均总资产	1.97	1.88	1.66

平均资本回报率	11.83	12.15	11.77
平均资产回报率	1.02	1.04	1.00
平均风险加权资产回报率	1.73	1.75	1.70
非利息净收入占比	23.81	26.55	21.81
<b>营运效率 (%)</b>			
成本收入比	25.12	27.43	28.12
资产费用率	0.85	0.95	0.88
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	37.44	35.20	36.65
总贷款/总存款	82.33	85.18	85.90
(总贷款-贴现)/总存款	81.06	83.46	81.64
净贷款/总资产	57.70	60.06	59.23
总存款/总融资	83.32	83.75	81.47
(市场资金-高流动性资产)/总资产	-22.96	-21.08	-20.46

## 附九：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附十：担保银行财务指标的计算公式

指标	计算公式
拨备前利润	税前利润－资产减值损失－营业外收支净额－以前年度损失调整
非利息净收入	手续费及佣金净收入+汇兑净损益+公允价值变动净收益+投资净收益+其他净收入
净营业收入	净利息收入+非利息净收入
非利息费用	营业费用（含折旧）+税金及附加+其他业务成本
盈利资产	存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+贷款及垫款+金融投资（含以摊余成本计量的金融投资和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资）
净息差	净利息收入/平均盈利资产=(利息收入－利息支出)/[(当期末盈利资产+上期末盈利资产)/2]
平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
平均风险加权资产回报率	净利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]
非利息净收入占比	非利息净收入/净营业收入
成本收入比	业务及管理费用（含折旧）/净营业收入
资产费用率	非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
不良贷款率	五级分类不良贷款余额/贷款总额
不良贷款拨备覆盖率	贷款损失准备/不良贷款余额
高流动性资产	现金及现金等价物+对央行的债权+对同业债权+高流动性投资资产
市场资金	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+应付债券
总融资	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+应付债券+吸收客户存款
资本资产比率	股东权益（含少数股东权益）/资产总额

## 附十一：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn