

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0109号

中国大唐集团新能源股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中国大唐集团新能源股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
信评委主任



二〇二六年四月三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年4月3日



# 中国大唐集团新能源股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级 <sup>1</sup>	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2026/4/3	侯颖 <i>侯颖</i>	王傲雪 <i>王傲雪</i>

## 主体概况

中国大唐集团新能源股份有限公司是中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）最重要的新能源投资运营主体，主要从事风力发电等新能源的开发、投资、建设与管理。大唐集团为公司控股股东，国务院国有资产管理委员会为实际控制人。

## 债项概况

发行金额：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）  
 发行期限：3+N（3）年，附续期选择权  
 偿还方式：不行使递延支付利息选择权的情况下，单利计息，按年付息；到期一次性偿还本金  
 募集资金用途：拟将用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目投资及运营等符合法律法规要求的用途  
 偿付顺序：本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
	发电量	15.00	12.84
	营业收入	10.00	8.53
电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
	清洁能源装机占比	5.00	5.00
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	4.75
	总资产收益率	5.00	2.71
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.82
	经营现金流动负债比率	12.50	7.93
	EBITDA 利息倍数	12.50	12.50

调整因素	无
个体信用状况	aaa
外部支持	+0
评级模型结果	AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

东方金城认为，公司为中国大唐集团最重要的新能源投资运营主体，在全国风力发电市场中具有很强的市场地位，发电量持续增长，盈利能力较强。同时，东方金城也关注到，公司面临一定的资本支出压力，债务率水平较高，存在一定的短期偿债压力。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

## 同业比较

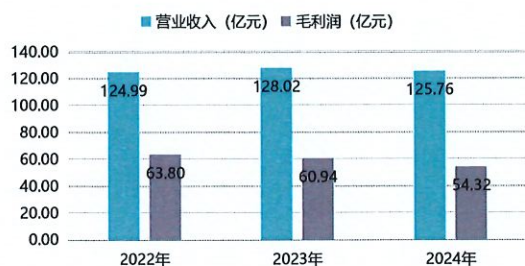
项目	中国大唐集团新能源股份有限公司	国投绿色能源股份有限公司	广西桂冠电力股份有限公司	北京京能清洁能源电力股份有限公司
控股装机容量（万千瓦）	1884.63	1444.11	1390.13	1743.7
发电量（亿千瓦时）	322.60	294.00	364.24	400.1
营业收入（亿元）	125.76	137.40	95.98	209.75
综合毛利率（%）	43.19	26.92	44.70	28.94
净利润（亿元）	26.18	16.87	26.36	31.97
总资产收益率（%）	2.26	2.03	5.25	3.17
资产负债率（%）	67.49	69.99	56.30	62.81
经营现金流动负债比率（%）	21.07	23.46	33.19	16.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.92	4.73	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2024 年数据，东方金城整理。

<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 4 月 2 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及数据

近三年公司营业收入结构 (单位: 亿元)



近三年公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年 Q3
控股装机容量 (万千瓦)	1419.34	1541.87	1884.63	-
发电量 (亿千瓦时)	287.87	316.08	322.60	-
资产总额 (亿元)	975.48	1016.03	1155.74	1143.16
所有者权益 (亿元)	342.70	359.58	375.74	384.73
全部债务 (亿元)	545.86	572.56	682.65	-
综合毛利率 (%)	51.05	47.60	43.19	36.50
净利润 (亿元)	38.91	30.89	26.18	18.88
总资产收益率 (%)	3.99	3.04	2.26	-
资产负债率 (%)	64.87	64.61	67.49	66.34
流动比率 (%)	110.45	118.18	77.80	105.64
经营现金流负债比率 (%)	77.04	37.40	21.07	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	5.93	5.92	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.85	5.38	6.62	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告以及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司为中国大唐集团有限公司最重要的新能源投资运营主体, 风电机组装机容量持续增长, 在全国风力发电市场中具有很强的市场地位;
- 受益于全国用电量需求增长及装机规模的扩大, 公司发电量持续增长;
- 公司综合毛利率处于较高水平, 盈利能力较强;
- 大唐集团综合财务实力极强, 且公司主营业务与大唐集团契合度很高, 能够获得的外部支持作用较强。

## 关注

- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司债务规模增长较快, 债务率处于较高水平, 存在一定的短期偿债压力。

## 评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定, 公司业务发展稳定, 财务表现稳健, 对债务偿还具有极强的保障能力, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》

## 历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
22大唐新能 MTN001 等	AAA/稳定	AAA	2024/6/18	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》	阅读原文
G16唐新2	AAA/稳定	AAA	2016/9/18	张佳丽 聂秋霞	《东方金诚电力企业信用评级方法》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

## 主体概况

中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“大唐新能源”或“公司”）前身为大唐赤峰塞罕坝风力发电有限公司，由中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）于2004年9月23日出资组建。2010年12月，公司首次公开发行境外上市外资股（H股）。截至2025年9月末，公司已发行股份总数72.74亿股，其中大唐集团直接持股比例57.37%，为公司控股股东。国务院国有资产管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为实际控制人。

公司作为大唐集团最重要的新能源投资运营主体，主要从事风力发电、光伏发电等新能源的开发、投资、建设与管理。

截至2024年末，公司纳入合并报表子公司185家，主要为公司在各地设立的项目公司。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司本期拟发行“中国大唐集团新能源股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），发行规模不超过10.00亿元（含10亿元）。本期债券基础发行期限3年，附续期选择权，即本期债券以每3个计息年度为一个重定价周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），公司不行使续期选择权则全额到期兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。若行使续期选择权，公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少30个交易日，披露续期选择权行使公告。

本期债券采用固定利率计息方式，单利按年计息，不计复利。本期债券首个周期的票面利率根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期当期的票面利率调整为当期基准利率<sup>2</sup>加上初始利差<sup>3</sup>再加上300个基点。

本期债券附设递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；减少注册资本。

同时，本期债券设置利息递延下的限制事项，即公司选择行使延期支付利息权，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事的行为具体包括向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）、减少注册资本。

本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券无担保。

<sup>2</sup> 当期基准利率为重新定价周期起息日前250个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其它网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入到0.01%）。

<sup>3</sup> 初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

## 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目投资及运营等符合法律法规要求的用途。根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还有息债务、补充流动资金、项目投资及运营等用途的使用明细及具体金额。

## 个体信用状况

### 宏观经济与政策环境

#### 受内需放缓影响，2025年四季度GDP增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%，增速较三季度回落0.3个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

#### 2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 行业分析

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0%和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

经济性是推动新能源发电发展的根本动能，新能源装机提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标；随着新能源电量加速入市交易推进，2025 年或再次出现“抢装潮”，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险也将有所增加

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，可再生能源发电成本急剧下降，且已明显低于传统能源发电成本。同时，新能源发电还具有项目建设周期较短等优势，为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。2021 年 3 月，我国首次提出建设以新能源为主体的新型电力系统，发展新能源被提高到前所未有高度。2024 年，全国新增光伏发电和风电装机再创新高，提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标，累计装机和发电量贡献比重达到 42%和 14%。

近年来，我国加快推进新能源电量入市交易进程。2024 年，国家发展改革委员会颁布了新修订的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，明确可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量；2025 年 2 月，国家发展改革委员会发布《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》（发改价格〔2025〕136 号），要求各地于 2025 年底前出台并实施新能源发电入市交易具体方案。因此，我们预计 2025 年或再次出现新能源“抢装潮”，未来全面市场化定价也将使得发电企业面临的电价和消纳风险有所增加。

同时，我们也关注到，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，除建设“风光+水/火+储”一体化项目外，电网调度也更加智能化，以提升新能源发电功率预测能力和精准度。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入小幅波动，综合毛利率受电价下降和机组资产摊销成本增加影响持续下降，但仍保持较高水平

公司作为大唐集团最重要的新能源投资运营主体，主要从事风力、光伏发电等新能源的开发、投资、建设与管理。

近年来，公司营业收入小幅波动，基本来自电力业务；受电价下降和机组资产摊销成本增加影响，公司综合毛利率持续下降，但仍保持较高水平。此外，公司从事的线路租赁、风机实验服务等收入规模相对很小。2025年1~9月，公司实现营业收入94.09亿元，综合毛利率进一步下降至36.50%。

图表1 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	124.09	51.19	127.06	47.84	124.64	43.32
其他业务	0.90	31.32	0.96	15.33	1.12	29.40
合计	124.99	51.05	128.02	47.60	125.76	43.19

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司新能源发电机组装机容量稳步增长，风电机组主要分布于风力资源富集区，在全国风力发电市场中具有很强的市场地位

公司是大唐集团开展新能源发电业务的最重要平台，发电机组以风力发电为主，太阳能发电机组占比较低。2022年~2024年末，公司控股装机容量分别为1419.34万千瓦、1541.87万千瓦和1884.63万千瓦，控股装机容量持续增长，具有很强的市场地位。

从构成看，公司机组以风电机组为主，2022年~2024年末，公司风电机组装机容量分别为1268.79万千瓦、1298.12万千瓦和1448.18万千瓦。

从区域分布来看，大唐新能源已投资开发的风电项目分布在全国21个省份，主要集中于内蒙古、山东、甘肃、吉林等风力资源富集地区。

图表2 公司控股风电机组及发电量区域分布情况（单位：万千瓦、亿千瓦时）

地区	2022年		2023年		2024年	
	装机规模	发电量	装机规模	发电量	装机规模	发电量
内蒙古	327.86	85.88	347.86	87.15	359.61	84.57
山东	101.05	18.00	101.05	18.88	103.47	18.33
甘肃	104.58	16.11	104.58	18.08	104.58	15.29
吉林	129.76	26.90	129.76	30.72	129.76	29.34
宁夏	64.65	11.14	64.65	11.47	64.65	11.07
山西	103.47	16.71	103.47	24.74	103.47	22.30

黑龙江	94.05	21.92	94.05	23.88	94.05	23.80
其他地区	343.37	74.98	352.7	76.93	491.01	81.80
风电装机合计	1268.79	271.64	1298.12	291.85	1448.18	286.50

数据来源：公开资料，东方金诚整理

受益于装机规模的扩大，公司发电量持续增长；由于上网电价下降和机组资产摊销成本增加，公司电力业务毛利率水平有所下降

受益于装机规模的扩大，公司发电量持续增长；机组利用效率方面，风电机组利用小时数波动下降；因电力市场化平均上网电价回落，毛利率水平有所下降。根据公开披露的 2025 年 12 月发电量情况，2025 年，公司完成发电量 351.05 亿千瓦时。

图表 3 公司电力业务主要指标变化情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
发电量（亿千瓦时）	287.87	316.08	322.60
其中：风电	271.64	291.85	286.50
上网电量（亿千瓦时）	280.9	-	-
风电设备平均利用小时数（小时）	2262	2269	2170
光伏设备平均利用小时数（小时）	1414	1537	1472
风电平均上网电价（不含税，元/兆瓦时）	441.65	412.39	396.81
风电限电率（%）	4.22	3.36	7.15

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司储备有较大规模的新能源电源项目，发电能力有望进一步提高，但也面临一定的资本支出压力

截至 2024 年末，公司主要在建项目装机容量为 220.00 万千瓦，预计总投资额 119.29 亿元。在建电力机组建成后，公司发电能力将进一步提高，但投资规模较大，公司亦面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2024 年公司主要在建工程情况（单位：万千瓦、万元、%）

指标	装机规模	预计总投资	累计已投资	工程进度
石城子光热、光伏一体化项目光伏部分	90.00	282673.66	276794.91	90.00
云南文山阿用风电项目	20.00	113727.00	71069.72	95.00
大唐宁夏中宁共享储能项目	10.00	83856.00	36858.69	47.44
大唐文登泽库侯家 400MW 光伏发电项目	40.00	80215.35	23895.57	30.00
儋州海上风电一期	60.00	632462.00	421009.19	100.00
合计	220.00	1192934.01	829628.08	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2025 年 9 月末，公司已发行股份总数 72.74 亿股，其中大唐集团直接持股比例 57.37%，为公司控股股东，国务院国资委为实际控制人。

公司严格按照已制定的《中国大唐集团新能源股份有限公司章程》《中国大唐集团新能源股份有限公司股东大会议事规则》《中国大唐集团新能源股份有限公司董事会议事规则》等文件规范公司内部管理运作。公司设立由股东会、董事会构成的公司法人治理结构，设立党委，并聘任管理层。内部组织架构方面，公司本部主要设综合部、投资发展部、财务部、安全生产部、证券资本部和纪委办公室（审计部），同时也在财务管理、内部稽核、税收管理、资金管理、融资管理、投资管理、担保管理、分、子公司管理、关联交易管理等方面建立了健全的制度管理体系。

综合看来，公司建立了完善的治理架构和内部组织结构，管理制度健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年~2024年及2025年1~9月合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2025年1~9月合并财务报表未经审计。

截至2024年末，公司纳入合并报表子公司185家，其中2022年投资设立子公司10家，清算注销子公司3家；2023年投资设立子公司18家，注销子公司3家；2024年投资设立子公司20家，破产清算1家。

### 资产构成与资产质量

公司资产总额保持较大规模且逐年增长，以发电机组相关资产为主，符合电力行业资产结构特征

近年来，公司资产规模保持较大规模，并呈现逐年增长态势，以发电机组相关的非流动资产为主。

公司流动资产占总资产比重较低，以应收账款和货币资金为主。2024年末，公司货币资金为20.10亿元，其中使用权受限的货币资金0.65亿元，主要为土地复垦保证金，占全部货币资金的比重很小；应收账款持续大幅增长，主要为应收内蒙古电力（集团）有限责任公司和国家电网有限公司下属公司等单位的售电款以及清洁能源补贴款；2024年末，公司已就应收账款计提1.12亿元坏账准备。公司其他流动资产主要为留抵增值税。

图表5 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
资产总额	975.48	1016.03	1155.74	1143.16
流动资产	189.13	225.08	249.48	262.41
其中：货币资金	24.66	31.19	20.10	31.55
应收账款	143.87	177.78	214.78	215.83
其他流动资产	11.10	9.23	7.30	7.37
非流动资产	786.35	790.95	906.26	880.75
其中：固定资产	657.28	685.00	672.03	738.70
在建工程	62.50	51.77	153.81	66.56

无形资产	12.10	12.94	13.53	12.62
------	-------	-------	-------	-------

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产保持较大规模，主要由固定资产、在建工程等构成。其中，固定资产是最重要的组成部分，主要为发电机组，近年来在新建机组陆续完工投产和计提折旧的综合影响下，公司固定资产规模有所波动。公司在建工程主要为在建的风电和光伏发电项目，期末规模受项目投资、完工结转等情况影响很大。2024年，随着海南儋州海上风电一期等多个项目开工建设，石城子光热、光伏一体化项目光伏部分等项目持续建设，期末公司在建工程规模大幅增长；2025年9月末，随着部分项目建成转入固定资产科目核算，公司在建工程规模随之下降、固定资产规模大幅增长。公司无形资产主要包括风电、光伏发电项目形成的特许经营权和土地使用权。

截至2024年末，公司受限资产为124.54亿元，其中用于借款抵（质）押的固定资产和应收账款分别为39.12亿元和84.76亿元。

### 资本结构

受益于经营利润的不断累积，公司所有者权益持续增长，资本实力很强

近年来，公司所有者权益持续增长。从构成来看，公司股本保持稳定、资本公积略有下降；未分配利润较快增长，主要系经营利润留存规模较大所致；少数股东权益有所波动。

公司可续期公司债和永续中票发行规模较大，其他权益工具占所有者权益比重很高。尽管永续债的发行带动了所有者权益快速增长，但是考虑到公司选择递延支付利息及行使续期选择权可能性很小，公司实际债务规模亦将有所扩大。

图表6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末
股本	72.74	72.74	72.74	72.74
其他权益工具	143.13	143.07	142.87	141.71
资本公积	6.12	5.88	5.82	5.73
未分配利润	72.86	88.58	98.65	105.67
少数股东权益	40.83	39.19	43.58	46.00
合计	342.70	359.58	375.74	384.73

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模增长较快，债务率处于较高水平，且短期债务占比较大，存在一定的短期偿债压力

近年来，伴随融资需求的增长，公司负债规模增长较快。具体来看，公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债等有息债务及应付账款、其他应付款为主。其中，为满足流动性需要，公司短期借款规模有所上升。公司应付账款主要为应付的设备款和工程款，2025年9月末，因工程设备款从其他应付款科目重分类至应付账款科目核算，公司应付账款规模大幅增长、其他应付款有所下降。公司其他应付款规模有所波动，2024年末主要包括55.25亿元的应付工程款和11.91亿元的普通股股利。2024年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内

到期的长期借款 109.11 亿元和一年内到期的应付债券 10.42 亿元；其他流动负债为应付关联方的短期租赁款和公司发行的超短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，整体呈现波动上升态势。其中，长期借款是非流动负债最主要的组成部分，以信用借款为主，主要用于电源项目建设。2025 年 9 月末，公司应付债券主要系公司发行的“24 大唐新能 MTN001”“24 唐新 01”“25 大唐新能 MTN001”和“25 大唐新能 MTN002”，募集资金主要用于偿还存量有息债务以及补充流动资金、项目投资及运营。公司长期应付款以融资租赁为主，近年来规模有所波动很大，是公司融资渠道的重要补充。

图表 7 公司负债变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
负债总额	632.78	656.45	780.00	758.43
流动负债	171.24	190.45	320.66	248.40
其中：短期借款	14.33	11.46	55.37	30.93
应付账款	2.75	1.98	2.21	50.36
其他应付款	78.53	76.00	89.25	20.50
一年内到期的非流动负债	60.92	78.23	121.69	81.05
其他流动负债	11.12	19.64	48.98	63.70
非流动负债	461.54	466.00	459.35	510.03
其中：长期借款	394.40	437.03	423.20	435.73
应付债券	45.98	10.00	19.99	44.83
长期应付款	0.50	13.48	8.84	20.78

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

随着电源项目建设的推进，公司全部债务规模持续增长，以银行借款、发行债券为主；短期债务规模及占比快速提高，2024 年末占比提升至 33.12%，存在一定的短期偿债压力。公司资产负债率波动增长，若将计入其他权益工具的各类永续债券调整为债务，则 2024 年末公司资产负债率将达到 79.85%，处于较高水平。

图表 8 公司全部债务及负债率变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务 <sup>4</sup>	545.86	572.56	682.65	-
其中：短期债务	86.41	109.28	226.07	-
长期债务	459.45	463.28	456.58	-
资产负债率（%）	64.87	64.61	67.49	66.34

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 盈利能力

近年来，公司营业收入小幅波动，综合毛利率持续下降，但仍处于较高水平，公司盈利能力较强

<sup>4</sup> 不含计入其他权益工具的永续债。

近年来，在发电量增长和上网电价下降的综合影响下，公司营业收入小幅波动；受平均上网电价下降和机组资产摊销成本增加影响，综合毛利率持续下降，但仍处于较高水平。2022年~2024年，公司期间费用规模持续小幅下降，占营业收入的比重分别为21.31%、19.77%和19.89%，期间费用对营业收入存在一定的侵蚀。

公司净利润持续下降，从总资产收益率等指标看，公司盈利能力有所下降，但仍较好。

图表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
营业收入	124.99	128.02	125.76	94.09
综合毛利率	51.05	47.60	43.19	36.50
期间费用	26.63	25.31	25.02	12.07
其他收益	2.92	3.39	3.77	3.02
信用减值损失	1.32	-1.00	-0.80	-1.02
资产减值损失	-0.83	-1.32	-0.54	-0.44
净利润	38.91	30.89	26.18	18.88
总资产收益率	3.99	3.04	2.26	-
净资产收益率	11.35	8.59	6.97	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

公司经营活动净现金流持续下降，同时投资活动现金支出波动增长，部分资金需求由筹资活动提供

公司经营活动现金流入主要由发电业务形成，2023年起，因可再生能源补贴回收金额同比减少，公司现金收入比降幅明显，经营活动净现金流大幅减少。

图表10 公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
经营活动现金流入	172.13	114.87	114.68	118.96
现金收入比	127.48	84.69	83.94	112.47
经营活动现金流出	40.20	43.64	47.11	40.06
经营活动产生的现金流量净额	131.93	71.23	67.56	78.90
投资活动现金流入	1.23	0.53	0.42	0.11
投资活动现金流出	69.72	65.56	141.80	43.26
投资活动产生的现金流量净额	-68.49	-65.02	-141.38	-43.15
筹资活动现金流入	325.24	314.74	383.21	547.03
筹资活动现金流出	395.52	314.80	320.50	571.39
筹资活动产生的现金流量净额	-70.28	-0.06	62.71	-24.36
现金及现金等价物净增加额	-6.79	6.15	-11.11	11.39

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金支出压力较大，2024年因电源项目建设投资增加，投资活动净流出规模大幅扩大。

公司筹资活动现金流入和流出规模均波动较大，随着电源项目建设投资的增加，2024年，公司筹资活动现金转为大额净流入，资金需求对筹资活动存在一定依赖。

### 偿债能力

公司在全国风电市场具有很强的竞争优势，EBITDA对债务的保障程度较高，同时融资渠道畅通，综合偿债能力极强

公司流动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱；随着流动负债的增长，经营活动现金流对流动负债的覆盖程度持续下降，对到期债务偿还的保障程度降至一般水平。从长期偿债能力来看，尽管公司债务率水平较高，但EBITDA对债务和利息支出的保障倍数较高。本期债券拟发行规模为10.00亿元，相较于现有债务规模很小，预计发行后对公司债务结构影响很小。

图表 11 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
流动比率	110.45	118.18	77.80	105.64
经营现金流动负债比率	77.04	37.40	21.07	-
资产负债率	64.87	64.61	67.49	66.34
长期债务资本化比率	57.28	56.30	54.86	-
易变现资产/短期债务(倍)	0.29	0.29	0.09	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.69	5.93	5.92	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	5.38	6.62	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2024年末，公司短期债务为226.07亿元，预计偿债资金将主要来自自有资金、经营活动和外部筹资现金流入等。公司发电业务获现能力较强，经营活动现金持续净流入，且预计未来发生重大不利变化可能性很低，可对公司债务偿还形成一定的保障。财务弹性方面，截至2025年9月末，公司获主要银行授信额度总额约1300亿元，其中未使用额度为600亿元；同期末，根据企业预警通数据，公司已注册未发行的债务融资工具余额63亿元，备用流动性较为充足。

考虑到公司在全国风电市场具有很强的竞争优势，EBITDA对债务的保障程度较高，同时融资渠道畅通，东方金诚认为公司综合偿债能力极强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2026年3月16日，公司本部未结清贷款中无关注或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具和公司债券均如期兑付，存续期债务融资工具和公司债券利息均如期支付。

## 外部支持

### 支持能力

大唐集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强

大唐集团作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，主要从事电力生产和销售、煤炭开采、能源化工以及燃料经营、物流等业务。截至 2024 年末，大唐集团控股装机容量 19799.32 万千瓦，遍布全国 31 个省（市、自治区）及香港特别行政区，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位；机组构成以大容量的火电机组为主，通过优先发展水电、风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。2024 年，大唐集团发电量 6251.93 亿千瓦时，同比增长 4.77%。

财务实力方面，大唐集团营业收入持续增长，主要来自于电力及热力销售等业务；受煤炭价格下降等因素影响，综合毛利率有所提升。2024 年末，大唐集团资产总额为 9228.88 亿元，构成以发电机组、设备等固定资产为主；负债率维持在较高水平。大唐集团经营活动现金流持续净流入，总体现金流表现较好。

图表 12 大唐集团主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
资产总额	8494.49	8686.43	9228.88	9552.09
所有者权益	2379.88	2560.31	2722.27	2491.24
营业收入	2529.67	2564.40	2583.16	1901.47
净利润	67.08	90.25	156.93	148.45
经营活动产生的现金流量净额	657.37	648.58	681.52	476.82
投资活动产生的现金流量净额	-621.75	-737.44	-886.60	-340.21
筹资活动产生的现金流量净额	-76.31	60.58	204.03	-31.54
经营现金流动负债比率	25.04	26.49	24.54	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，大唐集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，且综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

### 支持意愿

公司主营业务与大唐集团契合度很高，净利润等指标占大唐集团合并口径比重较高，且成立以来得到了大唐集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强

公司作为大唐集团最重要的新能源投资运营主体，主要从事风力发电等新能源的开发、投资、建设与管理，主营业务与大唐集团契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，尽管公司控股装机容量、发电量等占比一般，财务数据尤其是净利润指标对大唐集团合并口径贡献程度较高。

图表 13 2024 年（末）主要经营、财务数据对比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
大唐集团	19799.32	6251.93	9228.88	2722.27	2583.16	156.93	681.52
公司	1884.63	322.60	1155.74	375.74	125.76	26.18	67.56
占比 (%)	9.52	5.16	12.52	13.80	4.87	16.68	9.91

数据来源：公开资料、公司审计报告，东方金诚整理

公司在项目资源获取和新能源业务经营方面得到了大唐集团的大力支持。根据 2010 年大唐集团与公司签订的《避免同业竞争协议》，大唐集团确认大唐新能源是其风力发电业务开发及整合主体，承诺将不会单独或与他人以任何形式在中国境内直接或间接从事或参与风电业务，并将新业务机会提供给大唐新能源。

鉴于公司主营业务与大唐集团契合度很高，净利润等指标占大唐集团合并口径比重较高，且成立以来得到了大唐集团的有力支持，预计大唐集团给予公司提供支持的意愿极强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对大唐集团财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为大唐集团对公司的支持作用较强。

### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司为大唐集团最重要的新能源投资运营主体，风电机组装机容量持续增长，在全国风力发电市场中具有很强的市场地位；受益于全国用电量需求增长及装机规模的扩大，公司发电量持续增长；公司综合毛利率处于较高水平，盈利能力较强。

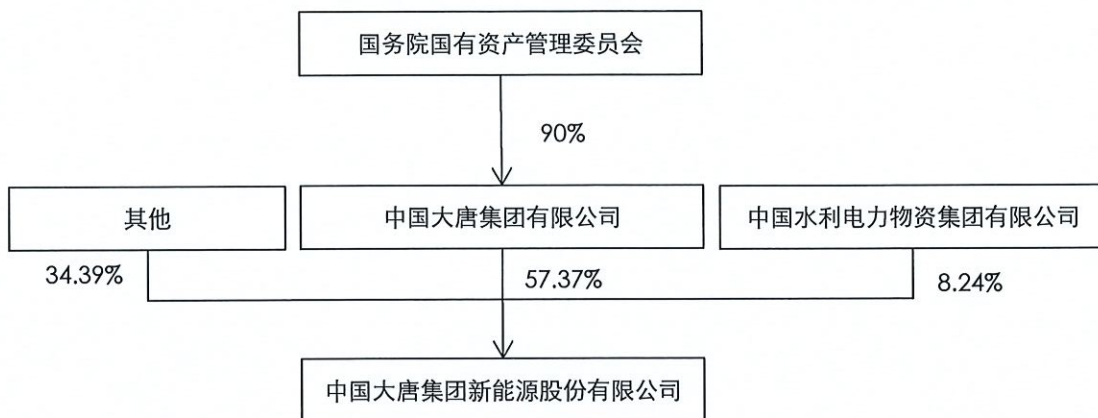
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司债务规模增长较快，债务率处于较高水平，存在一定的短期偿债压力。

外部支持方面，大唐集团综合财务实力极强，且公司主营业务与大唐集团契合度很高，能够获得的外部支持作用较强。

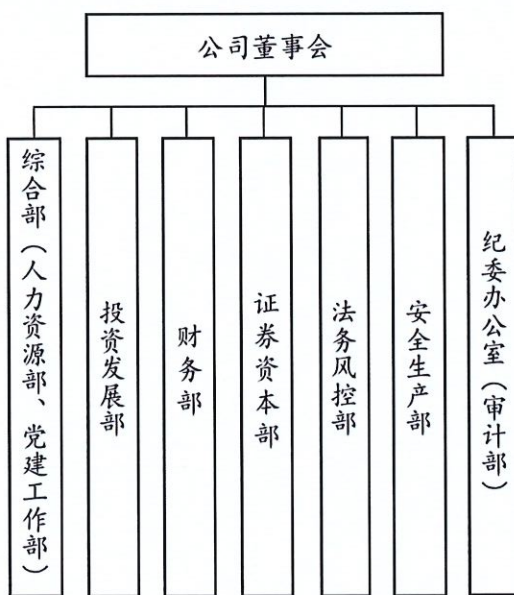
综上所述，公司偿债能力及抗风险能力极强，基本不受不利经济环境的影响，本期债券到期不能偿付的风险极小。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图及组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
<b>主要财务数据：</b>				
资产总额	975.48	1016.03	1155.74	1143.16
其中：流动资产	189.13	225.08	249.48	262.41
负债总额	632.78	656.45	780.00	758.43
全部债务	545.86	572.56	682.65	-
其中：短期债务	86.41	109.28	226.07	-
所有者权益	342.70	359.58	375.74	384.73
营业收入	124.99	128.02	125.76	94.09
营业成本	61.19	67.08	71.44	59.75
期间费用	26.63	25.31	25.02	12.07
利润总额	43.44	36.23	31.18	23.57
净利润	38.91	30.89	26.18	18.88
经营活动产生的现金流量净额	131.93	71.23	67.56	78.90
投资活动产生的现金流量净额	-68.49	-65.02	-141.38	-43.15
筹资活动产生的现金流量净额	-70.28	-0.06	62.71	-24.36
现金及现金等价物净增加额	-6.79	6.15	-11.11	11.39
<b>主要财务指标：</b>				
现金收入比率 (%)	127.48	84.69	83.94	112.47
综合毛利率 (%)	51.05	47.60	43.19	36.50
净资产收益率 (%)	11.35	8.59	6.97	-
总资产收益率 (%)	3.99	3.04	2.26	-
资产负债率 (%)	64.87	64.61	67.49	66.34
全部债务资本化比率 (%)	61.43	61.42	64.50	-
长期债务资本化比率 (%)	57.28	56.30	54.86	-
流动比率 (%)	110.45	118.18	77.80	105.64
速动比率 (%)	109.73	117.60	77.47	105.16
经营现金流流动负债比率 (%)	77.04	37.40	21.07	-
易变现资产/短期债务 (倍)	0.29	0.29	0.09	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	5.93	5.92	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.85	5.38	6.62	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资前现金流量净额/短期债务 (倍)	$\text{筹资前现金流量净额} / \text{短期债务}$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中国大唐集团新能源股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年4月3日

