

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0010号

大唐国际发电股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22大唐发电 MTN010（能源保供特别债）”、“23大唐发电 MTN006”、“23大唐发电 MTN007”、“23大唐发电 MTN008”、“23大唐发电 MTN009”、“25大唐发电 MTN003”、“25大唐发电 MTN004”、“25大唐发电 MTN005”、“25大唐发电 MTN006”、“25大唐发电 MTN007”、“唐电 YK01”、“唐电 YK02”、“唐电 YK03”、“唐电 YK04”、“26大唐发电 MTN001（能源保供特别债）”、“26大唐发电 MTN002（能源保供特别债）”、“26大唐发电 MTN003（能源保供特别债）”和“26大唐发电 MTN004（能源保供特别债）”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“22大唐发电 MTN010（能源保供特别债）”、“23大唐发电 MTN006”、“23大唐发电 MTN007”、“23大唐发电 MTN008”、“23大唐发电 MTN009”、“25大唐发电 MTN003”、“25大唐发电 MTN004”、“25大唐发电 MTN005”、“25大唐发电 MTN006”、“25大唐发电 MTN007”、“26大唐发电 MTN001（能源保供特别债）”、“26大唐发电 MTN002（能源保供特别债）”、“26大唐发电 MTN003（能源保供特别债）”和“26大唐发电 MTN004（能源保供特别债）”的信用等级为 AAA，维持“唐电 YK01”、“唐电 YK02”、“唐电 YK03”、“唐电 YK04”的信用等级为 AAA_{stt}。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年四月十五日

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级有限公司（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，并且不应当被视为购买、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级有限公司

2026年4月15日

大唐国际发电股份有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/4/15	AAA/稳定	侯颖	李姗

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 大唐发电 MTN010 (能源保供特别债)	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
23 大唐发电 MTN006	AAA	AAA		发电量	15.00	15.00
23 大唐发电 MTN008 及其他	AAA	AAA		营业收入	10.00	10.00
唐电 YK01 及其他	AAA _{stf}	AAA _{stf}	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	4.06
			成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.16
				总资产收益率	5.00	2.77
			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.27
				经营现金流流动负债比率	12.50	8.71
				EBITDA 利息倍数	12.50	12.50
注：完整债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			调整因素			
			无			
主体概况			个体信用状况			
大唐国际发电股份有限公司为中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）控股的核心上市公司，主要从事电力生产业务，同时也涉及煤炭和热力销售以及铁路运输等业务。国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			aaa			
			外部支持			
			+0			
			评级模型结果			
			AAA			
			注：受益于净利润增长、经营活动现金净流入规模进一步提升，该个体信用状况由 aa+ 调整至 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

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为大唐集团控股的核心上市公司，发电装机规模优势明显，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，未来随着清洁能源机组占比提升，电力业务整体抗风险能力将增强，现金流状况表现良好；大唐集团给予公司的支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资本支出压力，债务率水平较高，存在一定的集中偿债压力。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“22 大唐发电 MTN010（能源保供特别债）”等债项信用等级为 AAA，维持“唐电 YK01”等债项的信用等级为 AAA_{stf}。

同业比较

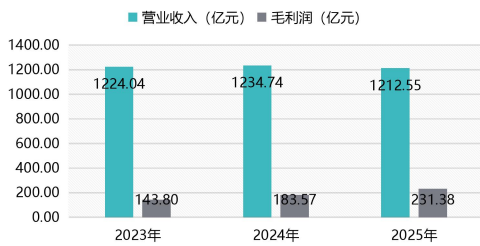
项目	大唐国际发电股份有限公司	中国电力国际发展有限公司	华能国际电力股份有限公司	华电国际电力股份有限公司
控股装机容量（万千瓦）	8619.21	5475.37	15586.9	7792.43
发电量（亿千瓦时）	2889.55	1263.33*	4631.14	2622.70
营业收入（亿元）	1212.55	529.55	2292.88	1260.13
综合毛利率（%）	19.08	34.55	18.45	11.44
净利润（亿元）	100.23	59.18	195.05	82.17
总资产收益率（%）	3.01	1.61	3.19	3.11
资产负债率（%）	70.15	67.89	65.26	61.36
经营现金流流动负债比率（%）	36.47	20.08	38.46	31.46
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	-	-	-

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 2025 年数据，其中*为售电量数据，东方金诚整理

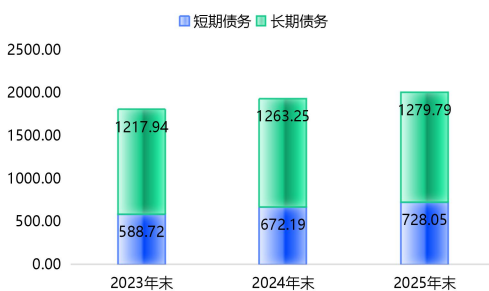
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 4 月 14 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司营业收入变化（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	2023年	2024年	2025年
控股装机容量 (万千瓦)	7329.10	7911.12	8619.21
发电量 (亿千瓦时)	2749.59	2851.53	2889.55
资产总额 (亿元)	3039.99	3226.02	3335.27
所有者权益 (亿元)	884.66	934.84	995.73
全部债务 (亿元)	1806.66	1935.45	2007.84
综合毛利率 (%)	11.75	14.87	19.08
净利润 (亿元)	30.05	68.58	100.23
总资产收益率 (%)	0.99	2.13	3.01
资产负债率 (%)	70.90	71.02	70.15
流动比率 (%)	44.17	43.05	41.73
经营现金流负债比率 (%)	23.25	25.89	36.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.13	5.11	7.03
全部债务/EBITDA (倍)	7.15	6.70	6.01

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年审计报告。

优势

- 公司发电装机规模优势明显，电源结构和区域分布多元化程度高，在电力生产市场具有很强的竞争优势；
- 公司在建电源项目以清洁能源机组为主，项目建成投产后有利于减弱煤炭价格波动对公司电力业务板块的影响，增强业务整体抗风险能力；
- 公司主营业务现金获取能力很强，经营活动净现金流持续净流入，现金流状况表现良好；
- 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，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。

关注

- 公司在建电源项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司债务率水平较高，短期债务占比较大，存在一定的集中偿付压力。

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
26 大唐发电 MTN004 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2026 年 2 月 28 日	侯颖 李姗	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》	阅读原文
-	AAA	-	2019 年 6 月 10 日	张伟 王文静	《电力企业信用评级方法》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	期限（年）	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 大唐发电 MTN010（能源保供特别债）	2025/4/18	20.00	5+N（5）	-	-
23 大唐发电 MTN006	2025/4/18	20.00	3+N（3）	-	-
23 大唐发电 MTN007	2025/4/18	20.00	3+N（3）	-	-
23 大唐发电 MTN008	2025/4/18	10.00	3+N（3）	-	-
23 大唐发电 MTN009	2025/4/18	15.00	3+N（3）	-	-
25 大唐发电 MTN003	2025/3/31	24.00	5+N（5）	-	-
25 大唐发电 MTN004	2025/4/21	20.00	3+N（3）	-	-
25 大唐发电 MTN005	2025/5/7	30.00	5+N（5）	-	-
25 大唐发电 MTN006	2025/5/29	20.00	10+N（10）	-	-
25 大唐发电 MTN007	2025/6/10	20.00	5+N（5）	-	-
唐电 YK01	2025/7/1	20.00	5+N（5）	-	-
唐电 YK02	2025/7/22	16.00	3+N（3）	-	-
唐电 YK03	2025/8/6	30.00	10+N（10）	-	-
唐电 YK04	2025/8/19	25.00	5+N（5）	-	-
26 大唐发电 MTN001（能源保供特别债）	2026/1/4	30.00	2+N（2）	-	-
26 大唐发电 MTN002（能源保供特别债）	2026/1/27	30.00	2+N（2）	-	-
26 大唐发电 MTN003（能源保供特别债）	2026/2/28	20.00	2+N（2）	-	-
26 大唐发电 MTN004（能源保供特别债）	2026/2/28	30.00	2+N（2）	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司股份总数、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年末，公司总股本为 185.07 亿股，其中 A 股和 H 股分别为 123.96 亿股和 61.11 亿股；中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）直接和间接合计持有公司 53.04% 股权，其中直接持股比例为 35.34%，系公司第一大股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司的实际控制人。

公司为大唐集团核心上市子公司，主要从事电力生产业务，同时也涉及煤炭和热力销售以及铁路运输等业务。截至 2025 年末，公司控股装机容量 8619.21 万千瓦，其中火电装机容量 5861.34 万千瓦；2025 年完成上网电量 2731.09 亿千瓦时。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围子公司共有 244 家。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，大唐发电发行的“22 大唐发电 MTN010（能源保供特别债）”、“23 大唐发电 MTN006”、“23 大唐发电 MTN007”、“23 大唐发电 MTN008”、“23 大唐发电 MTN009”、“25 大唐发电 MTN003”各期利息均已按期偿付，暂未到本金兑付日，募集资金已按募集说明书约定用途使用。“25 大唐发电 MTN004”、“25 大唐发电 MTN005”、“25 大唐发电 MTN006”、“25 大唐发电 MTN007”、“唐电 YK01”、“唐电 YK02”、“唐电 YK03”、“唐电 YK04”、“26 大唐发电 MTN001（能源保供特别债）”、“26 大唐发电 MTN002（能源保供特别债）”、“26 大唐发电 MTN003（能源保供特别债）”和“26 大唐发电 MTN004（能源保供特别债）”暂未到付息日，募集资金已按募集说明书约定用途使用。

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，未出现有序用电情况。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。

预计2025年全国煤炭价格或继续向下调整，并带动煤电交易价格小幅下降，整体盈利维持在近年的较高水平；“两部制”电价的实施增强了企业抵御发电量下降风险的能力，有助于火电行业向基础保障性和系统调节性电源并重的转型

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，生产重心向晋陕蒙新等地区集中。2024年，全国原煤产量达到47.8亿吨，同比增长1.1%；晋陕蒙新4省（区）原煤产量占全国比重超过80%，其中山西、内蒙古产量超过10亿吨，但山西产量出现下滑。进口煤方面，全国进口煤炭为5.4亿吨，同比增长14.4%，主要来源于印度尼西亚、俄罗斯、蒙古和澳大利亚。

动力煤价格方面，全国煤炭市场供需状况相对宽松，价格波动走低。具体来看，环渤海港口5500大卡动力煤现货市场全年均价862元/吨，同比下跌118元/吨，降幅达12%；长协价方面，岛港5500大卡下水动力煤中长期合同价格全年均价701元/吨，同比下跌13元/吨，发挥价格“稳定器”作用。展望2025年，全国煤炭供给仍较充裕，但是消费需求将随着“双碳目标”的确定逐步触顶，预计全年价格或继续向下调整，但在迎峰度夏备货期间存在反弹可能。

全国煤电原则上已全部通过市场化交易进行消纳。2024年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将原有的煤电单一制电价调整为两部制电价，火电企业抵御发电量下降风险的能力得到提升。2024年，全国主要火电上市企业的平均上网电价受煤炭价格回落影响而小幅下滑，但仍处于近些年高位，预计2025年仍将延续小幅下滑态势。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好稳定火电企业产能控制及经营效益的提升。

业务运营

经营概况

跟踪期内，电力业务仍是公司营业收入的最主要构成，收入规模有小幅下滑；但受益于火电燃料成本下降，综合毛利率持续提升

公司为大唐集团核心上市子公司，主要从事电力生产以及煤炭和热力销售、铁路运输等业务。跟踪期内，公司营业收入有小幅下降，收入来源仍以电力销售为主，2025年电力销售收入占营业收入的比重为86.67%；同时煤炭销售、热力销售等业务对营业收入形成了良好的补充。受益于火电燃料成本下降，2025年公司综合毛利率持续提升。

图表 1 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	1070.80	14.17	1075.94	17.78	1050.91	22.16
热力	59.16	-64.32	62.86	-57.38	65.79	-52.69
其他业务	94.09	31.99	95.94	29.57	95.85	34.55
合计	1224.04	11.75	1234.74	14.87	1212.55	19.08

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

电力业务

跟踪期内，公司发电设备装机规模持续增长，优势明显，位居火电上市企业前列，电源结构和区域分布多元化程度高，在电力生产市场具有很强的竞争优势

公司是大唐集团的核心上市子公司，在电力生产市场具有很强的竞争优势。截至 2025 年末，公司火电控股装机容量 5861.34 万千瓦，其中火电煤机 4913.40 万千瓦、火电燃机 947.94 万千瓦，跟踪期内均有所增长，位居我国火电上市企业前列；风电及光伏等机组规模不断扩大，电源结构多元化程度高。

图表 2 公司发电机组构成（单位：万千瓦、%）

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
控股装机容量	7329.10	7911.12	8619.21
其中：火电煤机	4562.40	4717.40	4913.40
火电燃机	663.16	663.28	947.94
水电机组	920.47	920.47	920.47
风电机组	746.45	1005.87	1119.69
光伏机组	436.62	604.10	717.71
清洁能源装机占比	37.75	40.37	42.99

数据来源：公开资料，东方金诚整理

分区域来看，公司电力资产分布于全国 19 个省、市、自治区，其中京津冀、东南沿海区域是公司火电装机最为集中的区域，水电项目大多位于西南地区，风电、光伏广布全国资源富集区域。

环保方面，公司严格按照国家环保部门要求，持续强化节能环保工作，完成在役燃煤火电机组超低排放环保改造 100 台，2023 年~2025 年，公司环保投入分别为 7.04 亿元、7.48 亿元和 28.22 亿元。

2025 年，公司发电量继续保持增长态势，火电机组运营效率处于较高水平；因平均上网电价回落，公司电力业务收入有所下降

2025 年，公司发电量和上网电量均有所增长。分类型来看，火电上网电量规模同比略有下降，占全部上网电量比重为 76.22%；风电、光伏发电上网电量分别同比增长 26.85%和 32.43%，增长较快。机组运营效率方面，2025 年，公司机组利用小时数有所下降，但火电机组运营效率

高于全国平均水平²。

2025年，公司于京津冀、广东和内蒙古上网电量分别为550.14亿千瓦时、381.52亿千瓦时和324.77亿千瓦时，山西、江苏、福建、浙江等省份也均在100亿千瓦时以上。

图表3 公司电力业务主要指标变化情况

指标	2023年	2024年	2025年
发电量（亿千瓦时）	2749.59	2851.53	2889.55
上网电量（亿千瓦时）	2594.26	2693.22	2731.09
其中：火电	2117.61	2140.54	2081.71
风电	140.78	173.23	219.75
水电	295.57	321.37	352.70
光伏发电	40.31	58.09	76.93
平均上网电价（含税，元/兆瓦时）	466.41	451.43	434.82
平均利用小时数（小时）	3984	3877	3614
其中：火电煤机利用小时数	4599	4628	4306
平均供电煤耗标准（克/千瓦时）	289.36	288.47	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

电力消纳方面，公司主要通过与国家电网各省级电网公司签订电量上网协议，向其销售所属电厂生产的电力，并根据单位电量价格和销售电量确定应收电网公司的售电款。同时，随着全国电力体制改革的不断推进，公司2023年~2025年市场化交易电量占总上网电量比重分别为88.31%、86.79%和86.33%，未来电力消纳将持续面临较大的市场竞争。在国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标下，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

公司上网电价持续下降，2025年平均上网电价回落至434.82元/兆瓦时。在上网电量增长和上网电价下降的增长的综合影响下，公司2025年电力业务收入有所下降。

受益于煤炭价格的持续下行和火电燃料成本持续下降，公司综合毛利率进一步回升

公司煤炭采购以外部采购为主，具体来看，东北地区电厂煤源主要来自蒙东及电厂周边区域的煤矿企业，华北地区煤源主要由山西、蒙西及电厂周边区域的煤矿企业供给，华中地区煤源主要由陕西及电厂周边区域的煤矿企业供给。

2023年~2025年，公司电力燃料费分别为665.53亿元、624.33亿元和528.70亿元，主要为火电燃料成本下降所致。2025年，公司煤机入炉标煤单价742.4元/吨，同比下降128.94元/吨。

针对燃料供应及价格风险，公司将加强市场调研，紧盯国际形势、国内供需等变化，筑牢长协保供底线，提升长协履约质量，强化战略供应商的合作。优化采购策略，坚持淡储旺耗，把握市场窗口期灵活调控采购节奏。深化全链条管控，推进智慧掺烧与精益管理，持续压降成本。

公司在建电源项目以清洁能源机组为主，项目建成投产后发电能力将进一步提高，有利于

² 根据公开资料，2023年~2025年，全国火电设备平均利用小时数分别为4466小时、4400小时和4147小时。

减弱煤炭价格波动对公司电力业务板块的影响，增强业务整体抗风险能力，但也面临一定的资本支出压力

截至 2025 年末，公司主要的在建项目及期末账面价值分别为吕四港 2×100 万千瓦扩建项目等项目和技改项目，账面价值合计 213.28 亿元。

图表 4 2025 年末公司在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	期末账面价值	工程进度
吕四港 2×100 万千瓦扩建项目	81.99	19.41	23.75
大唐潮州电厂 5-6 号机组项目	83.94	18.57	22.14
大渡河长河坝水电站水光互补项目丹巴光伏电站	21.17	10.37	48.97
大唐七台河罗泉 20 万千瓦风电项目	11.72	7.59	64.78
大唐江西抚州电厂 2×100 万千瓦扩建工程	78.94	6.44	8.15
顺平县 35 万千瓦光伏项目	14.68	5.19	50.69
技改项目及其他	-	145.71	-
合计	-	213.28	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，公司在建电源项目装机容量较大，为未来发电能力的进一步提高提供了保障；同时，电源结构以清洁能源机组为主，有利于减弱煤炭价格波动对公司电力业务板块的影响，增强业务整体抗风险能力。但是，考虑到项目投资规模较大，公司也面临一定的资本支出压力。

企业管理

截至 2025 年末，公司总股本为 185.07 亿股，其中大唐集团直接持股比例为 35.34%，仍为第一大股东；国务院国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司取消监事会、董事长及部分董事发生变化，除此之外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务数据进行审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变更。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围子公司共有 244 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍主要由发电机组和生产设备等非流动资产构成，符合电力行业资产结构特征

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主。公司流动资产占总资产比重较低，主要为货币资金、应收账款、存货和其他流动资产等。其中，2025 年末货币资金占流动资产比重为 21.41%；期末受限货币资金 3.87 亿元。公司应收账款仍主要为应收上网电费收入。存货

以燃料等为主，受期末燃煤库存下降影响，2025年末存货规模有所下降。公司其他流动资产主要为待抵扣增值税，规模持续增长。总体来看，公司流动资产整体质量良好。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额	3039.99	3226.02	3335.27
流动资产	402.95	434.32	432.92
其中：货币资金	90.17	77.34	92.67
应收账款	196.19	208.98	207.67
存货	36.35	48.25	43.15
其他流动资产	32.44	45.97	48.06
非流动资产	2637.04	2791.70	2902.35
其中：长期股权投资	200.59	209.59	216.56
固定资产	1933.14	2049.42	2193.36
在建工程	263.72	295.46	215.83
无形资产	44.53	44.17	52.18

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产等构成。其中，因对被投资对象追加投资，公司长期股权投资规模持续增长，2025年末被投资对象主要为福建宁德核电有限公司、同煤大唐塔山煤矿有限公司、中国大唐集团财务有限公司（以下简称“大唐财务公司”）和中国大唐集团核电有限公司等。2025年末，公司对上述企业股权投资的账面价值分别为 70.54 亿元、70.99 亿元、14.96 亿元和 18.79 亿元，当年分别确认投资收益 11.08 亿元、6.52 亿元、1.35 亿元和 0.02 亿元。固定资产是公司资产最重要的组成部分。跟踪期内，随着基建及技改项目达到预定可使用状态转固，公司固定资产有所增长；2025年，公司计提固定资产折旧 183.61 亿元。2025年末，受项目完工转固和新能源项目建设进度影响，公司在建工程规模显著下降，当年末主要为吕四港 2×100 万千瓦扩建项目、大唐潮州电厂 5-6 号机组项目、大渡河长河坝水电站水光互补项目丹巴光伏电站和技改项目等。公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 104.49 亿元，主要为用于借款抵押的固定资产 90.69 亿元、使用权资产 7.52 亿元。

资本结构

公司虽受往年经营亏损影响，未分配利润持续为负，但跟踪期内亏损幅度已大幅收窄，整体所有者权益规模较大，资本实力依然很强

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，整体资本实力依然很强。具体来看，公司实收资本未发生变化；以永续债为主的其他权益工具和资本公积均相对稳定；受往年经营亏损影响，公司未分配利润持续为负，受益于经营利润好转、归母净利润增加，跟踪期内大幅收窄。此外，公司少数股东权益规模较大，占所有者权益比重较高。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
实收资本	185.07	185.07	185.07
其他权益工具	462.11	462.72	463.03
资本公积	61.37	61.16	61.37
未分配利润	-135.29	-110.43	-77.61
少数股东权益	148.72	169.23	192.23
所有者权益	884.66	934.84	995.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额继续上升，资产负债率处于较高水平，短期债务占比较大，存在一定的集中偿付压力

跟踪期内，因电源项目建设需要，公司负债总额继续上升，结构上仍以非流动负债为主。

公司流动负债以短期借款、应付账款等为主。其中，公司短期借款规模增幅明显；应付账款仍基本为应付工程款及质保金、燃料及材料款。公司一年内到期的非流动负债持续下降，以将于一年内到期的长期借款为主。公司其他流动负债受短期融资债券发行及到期影响较大，2025 年末主要由短期应付债券（50.19 亿元）和短期租赁（18.71 亿元）构成。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	2155.33	2291.18	2339.54
流动负债	912.30	1008.83	1037.46
其中：短期借款	290.20	368.33	411.16
应付账款	217.97	223.86	219.50
一年内到期的非流动负债	289.42	242.92	237.40
其他流动负债	29.57	87.51	72.85
非流动负债	1243.03	1282.35	1302.08
其中：长期借款	1149.59	1170.93	1138.19
应付债券	2.90	40.00	70.00
长期应付款	50.36	36.16	52.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模继续增长，仍主要由长期借款构成。其中，2025 年末，公司长期借款保持较大规模，同比小幅下降，主要用于电源项目建设等，利率区间为 1.15%~4.20%。受年内发行“25 大唐发电 MTN002”影响，公司应付债券规模增长 30 亿元，2025 年末存续债券主要为“22 大唐发电 MTN005（转型）”³“24 大唐发电 GN001（碳中和债）”“24 大唐发电 MTN004”“24 大唐发电 MTN005”和“25 大唐发电 MTN002”，发行规模分别为 2.90 亿元、15 亿元、20 亿元、5 亿元和 30 亿元，票面利率区间为 1.81%~2.60%。跟踪期内，公司长期应付款规模有所增长，为售后回租业务规模扩大所致。

³ 转入一年内到期的非流动负债核算。

跟踪期内，公司全部债务⁴规模有所增长，主要来自银行借款、中短期债券和售后回租；债务结构方面，公司短期债务占比偏高，2025年末占比36.26%，公司存在一定的集中偿付压力。若将计入其他权益工具的永续债调整为债务，则2025年末公司资产负债率将进一步上升至84.03%，处于较高水平。

图表8 公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023年末	2024年末	2025年末
全部债务	1806.66	1935.45	2007.84
短期债务	588.72	672.19	728.05
长期债务	1217.94	1263.25	1279.79
资产负债率	70.90	71.02	70.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2025年末，公司无对外担保。

盈利能力

受益于火电燃料成本下降，公司净利润大幅提升，盈利状况持续向好

跟踪期内，在上网电价下降和上网电量增长的综合影响下，公司营业收入有所下降；受益于火电燃料成本下降，公司综合毛利率显著提升；受益于市场利率下行，以财务费用为主的期间费用规模显著下降，公司净利润实现大幅增长；总资本收益率和净资产收益率随净利润大幅增长，盈利状况持续向好。

图表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
营业收入	1224.04	1234.74	1212.55
综合毛利率	11.75	14.87	19.08
期间费用	97.82	97.41	88.61
投资收益	29.48	28.16	23.45
净利润	30.05	68.58	100.23
总资产收益率	0.99	2.13	3.01
净资产收益率	3.40	7.34	10.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司主营业务现金获取能力很强，经营活动净现金流持续净流入，对项目建设资金覆盖程度很高，现金流状况表现良好

公司主要从事的电力业务具有很强的现金获取能力，经营活动现金流入主要为电力销售业务产生，经营活动现金流出主要系购买燃料、支付劳务报酬形成，跟踪期内，由于燃煤成本同比下降，公司经营活动现金流出规模有所下降。公司经营活动现金保持净流入且净流入规模有所扩大。

⁴ 不含计入其他权益工具的永续债。

2025年，因在建电源项目投资规模下降，公司投资活动现金流净流出规模收窄。跟踪期内，因债务偿还力度增加，公司筹资活动现金流转为净流出。

整体来看，公司经营活动净现金流对投资活动现金需求覆盖程度仍很高，现金状况表现良好。

图表 10 公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	1396.03	1398.27	1379.21
现金收入比	111.16	110.77	111.77
经营活动现金流出	1183.89	1137.04	1000.86
经营活动产生的现金流量净额	212.14	261.23	378.36
投资活动现金流入	48.08	30.48	28.46
投资活动现金流出	224.91	317.63	293.06
投资活动产生的现金流量净额	-176.84	-287.14	-264.60
筹资活动现金流入	1427.34	1440.63	1793.88
筹资活动现金流出	1473.21	1427.63	1890.88
筹资活动产生的现金流量净额	-45.88	13.00	-96.99
现金及现金等价物净增加额	-10.67	-12.85	16.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司流动资产对流动负债的保障程度较低，但经营活动现金流对到期债务偿还具有较高的保障能力，且融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力极强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍处于较低水平，但经营活动现金流对流动负债保障程度进一步提升，处于较高水平。从长期偿债能力来看，公司 EBITDA 对全部债务本息的保障程度有所提升，EBITDA 对全部债务本息有一定保障。

图表 11 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
流动比率	44.17	43.05	41.73
经营现金流动负债比率	23.25	25.89	36.47
资产负债率	70.90	71.02	70.15
长期债务资本化比率	57.93	57.47	56.24
易变现资产/短期债务（倍）	0.15	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	5.11	7.03
全部债务/EBITDA（倍）	7.15	6.70	6.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2025年末，公司短期债务为728.05亿元，易变现资产对其保障能力有限。但是，近三年公司经营活动现金流持续净流入，预计未来发生重大不利变化可能性较低，对到期债务偿还具有较高的保障能力。截至2025年末，公司获得了各家银行及大唐财务公司等金融机构的各类授信额度合计约人民币4868.55亿元，尚未使用的各类授信额度总额约为人民币2873.55亿元，

融资渠道畅通，自身偿债能力极强。

总体来看，公司流动资产对流动负债的保障程度较低，但经营活动现金流对到期债务偿还具有较高的保障能力，且融资渠道畅通，剩余未使用授信额度很大，自身偿债能力极强。

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2月28日，公司本部无不良类贷款。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均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

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，对公司的支持能力极强

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，主要经营、财务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，综合判断，能够获得的外部支持作用较强

公司作为大唐集团控股核心上市子公司，主要从事电力生产以及煤炭和热力销售以及铁路运输等业务，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，公司控股装机容量、发电量以及资产总额等财务数据占大唐集团合并口径比重较高。

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	7911.12	2851.53	3226.02	934.84	1234.74	68.58	261.23
占比 (%)	39.96	45.61	34.96	34.34	47.80	43.70	38.33

数据来源：公开资料、公司审计报告，东方金诚整理

公司首次公开发行 A 股时，大唐集团为解决同业竞争情况做出了承诺。2010 年 10 月，大唐集团出具了《关于大唐集团进一步避免与大唐国际发电股份有限公司同业竞争有关事项的承诺》，并分别于 2014 年 6 月、2015 年 5 月及 2015 年 9 月对上述承诺进行了补充及完善。

大唐集团旗下的大唐财务公司向公司提供的综合授信额度为人民币 270 亿元。2025 年，大唐财务公司累计向公司及子公司提供借款期末余额为 119.71 亿元。中国大唐集团资本控股有限公司（以下简称“大唐资本控股”）及其下属企业为公司及子公司提供每年度⁵总金额不超过 200 亿元的租赁、保理、委托贷款、产权交易和资产管理等业务支持，2025 年，大唐资本控股及其下属企业为公司及子公司提供租赁、保理、委托贷款等金额为 125.43 亿元。总体来看，公司作为大唐集团的核心上市子公司，得到了大唐集团及相关各方的有力支持。

鉴于公司主营业务与大唐集团契合度很高，主要经营、财务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，公司发电装机规模优势明显，电源结构和区域分布多元化程度高，在电力生产市场具有很强的竞争优势；公司在建电源项目以清洁能源机组为主，项目建成投产后有利于减弱煤炭价格波动对公司电力业务板块的影响，增强业务整体抗风险能力；公司主营业务现金获取能力很强，经营活动净现金流持续净流入，现金流状况表现良好。同时，东方金诚也关注到，公司在建电源项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司债务率水平较高，短期债务占比较大，存在一定的集中偿付压力。

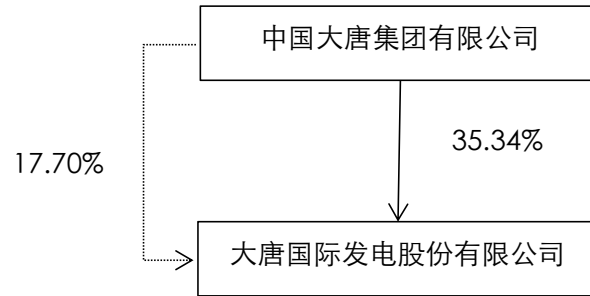
外部支持方面，大唐集团综合财务实力极强，且公司主营业务与大唐集团契合度很高，成立以来得到了大唐集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

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，各期债项到期不能偿付的风险极小。

⁵ 2024 年 3 月 1 日签署《综合金融服务合作协议》，有效期协议生效之日起 36 个月内。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2023年（末）	2024年（末）	2025年（末）
主要财务数据：			
资产总额	3039.99	3226.02	3335.27
其中：流动资产	402.95	434.32	432.92
负债总额	2155.33	2291.18	2339.54
全部债务	1806.66	1935.45	2007.84
其中：短期债务	588.72	672.19	728.05
所有者权益	884.66	934.84	995.73
营业收入	1224.04	1234.74	1212.55
营业成本	1080.25	1051.16	981.18
期间费用	97.82	97.41	88.61
利润总额	55.71	86.22	128.47
净利润	30.05	68.58	100.23
经营活动产生的现金流量净额	212.14	261.23	378.36
投资活动产生的现金流量净额	-176.84	-287.14	-264.60
筹资活动产生的现金流量净额	-45.88	13.00	-96.99
现金及现金等价物净增加额	-10.67	-12.85	16.73
主要财务指标：			
现金收入比率（%）	111.16	110.77	111.77
综合毛利率（%）	11.75	14.87	19.08
净资产收益率（%）	3.40	7.34	10.07
总资产收益率（%）	0.99	2.13	3.01
资产负债率（%）	70.90	71.02	70.15
全部债务资本化比率（%）	67.13	67.43	66.85
长期债务资本化比率（%）	57.93	57.47	56.24
流动比率（%）	44.17	43.05	41.73
速动比率（%）	40.18	38.27	37.57
经营现金流动负债比率（%）	23.25	25.89	36.47
易变现资产/短期债务（倍）	0.15	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	5.11	7.03
全部债务/EBITDA（倍）	7.15	6.70	6.01

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