

大公维持俄罗斯天然气工业股份 公司信用等级

大公决定维持俄罗斯天然气工业股份公司（PJSC Gazprom 以下简称“俄气公司”或“公司”）本、外币国际信用等级 AAA，评级展望稳定。大公认为公司能够很好抵御俄罗斯宏观经济衰退和国际原油价格下滑的不利影响，从而保持很强的财富创造能力和偿债能力。

大公维持俄气公司信用等级的主要理由阐述如下：

一、尽管受到油价下跌、俄罗斯宏观经济环境转弱等不利因素影响，公司盈利能力仍能持续处于行业领先水平。公司天然气储备庞大，运营着全球最大的供气系统之一，垄断了全俄管道天然气出口权。此外，公司也是俄罗斯第二大电力生产商和主要的石油供应商之一，多元化的产品结构进一步巩固了其市场竞争力。在国际原油价格大幅下滑背景下，公司盈利能力得益于卢布贬值仍保持行业领先水平。预计未来 1~2 年，公司主要消费市场天然气总需求量在短期下降后将于 2017 年出现回升，公司盈利能力会因资源开采税提高及通胀带来现金营业支出的增加而有所降低，但仍将保持同行业较高水平。

二、公司偿债来源与其财富创造能力的偏离度很低。公司经营净现金流（CFO）充足且稳健，虽然自由现金流（FCF）受资本支出的影响波动较大，但其对短期债务的覆盖率始终处于行业较高水平，且质量较高、流动性较好的公司资产亦能对债务偿还形成较好保障。短期内预计公司资本支出将在 2015 年基础上逐年缩减，FCF 将会改善，公司偿债来源对债务融资依赖度将有所

降低。

三、公司存量债务及利息的偿还可得到保障，并具有充裕的新增债务空间。卢布贬值和借债规模增加使公司债务负担有所上升，但截至 2015 年 9 月末，公司的资产负债率仍处于 34.12% 的很低水平，且在未来两年呈现小幅下降趋势。公司债务以中长期和外币债务为主，债务期限结构较为合理，EBITDA 能够很好保障每年到期债务和利息的偿还。公司未来经营性现金流稳健，加之持有大规模现金及现金等价物以及较强融资能力，充足的偿债来源使其在覆盖存量债务及利息偿还的同时，仍具有充裕的新增债务空间。

短期内，俄罗斯宏观经济仍将处于衰退状态，西方制裁的持续使其信用环境继续承压，但上述因素对公司运营和融资能力影响有限。未来公司财富创造能力仍将维持行业领先水平，且良好的资产流动性和较强债务融资能力可对偿债来源形成较好补充。虽然卢布贬值使公司外币债务偿付压力略有上升，但总体债务保障程度仍远好于大部分同行业企业。综合考虑，大公对未来 1~2 年俄气公司本、外币国际信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年四月二十一日