



## 大公维持迈拓钢铁国际信用等级

大公决定维持俄罗斯迈拓钢铁公司(以下简称“迈拓钢铁”或“公司”)本、外币国际信用等级 BBB+(中国境内主体长期级别 AAA[1]), 评级展望稳定。本次评级结果反映了公司能够较好地抵御俄罗斯宏观经济和信用环境的不利影响, 在国际铁矿石和钢材产品价格下滑的背景下, 仍然维持较好财富创造能力和较充足偿债来源的信用风险特征。

大公维持该公司信用等级的主要理由如下:

一、俄罗斯国内政局稳定性高, 经济呈企稳趋势。2014 年以来俄乌政治冲突导致的欧美国家对俄罗斯经济和金融制裁依然持续, 但外交困局出现一定程度缓解, 制裁并未动摇国内政局稳定性。俄罗斯经济呈企稳趋势, “向东看” 战略逐渐扩展其经济回旋空间。预计未来两年俄罗斯经济增速分别为-1.2%和 1.0%。虽然政府在稳定通货膨胀方面取得积极成效, 但西方制裁的延长和国内高企的利率使银行体系的资产质量和盈利能力继续恶化, 银行体系稳健性承压, 公司所处信用环境短期内仍趋紧。

二、基于俄罗斯国内对公司产品较高依赖性以及欧洲经济缓慢复苏带动钢铁消费微增, 公司面对的市场需求较为稳定。迈拓拥有丰富的铁矿石资源, 并不断提升附加值产品的生产销售占比, 其中热压铁块已处于全球交易市场绝对领先地位。2015 年, 得益于卢布贬值以及成本控制, 公司在全球钢铁市场持续低迷的背景下仍实现盈利水平的提升, 并保持在全球同行业前列。本年和 2017 年公司新建高附加值产品产能将逐渐释放, 但全球钢铁市



场去产能进程缓慢、较低需求增速抑制产品价格回升，公司进一步提升财富创造能力的空间不足。

三、公司可用偿债来源与其财富创造能力偏离度持续改善。2015年，铁矿石及钢铁产品价格大幅下跌导致公司经营性净现金流显著下滑；不过得益于公司大幅降低股利支付和资本支出，自由现金流规模大幅增加。此外，公司拥有较高质量的可变现资产；资产流动性有所下降，2015年流动比率和速动比率分别为1.81和1.50，但仍处于同行业较高水平；由于公司2016年偿还大量美元债务，债务偿还对借新还旧的依赖性明显减弱。

四、公司存量债务偿付能力得到巩固，本、外币偿债能力稳定。受卢布贬值因素影响，截至2015年末公司债务资本比率为74.43%，总债务与息税折旧摊销前利润之比为3.09倍，仍处于高位。但债务规模持续下降且期限结构不断优化，集中偿付压力较小。鉴于公司较高的负债率和外币债务规模，未来新增债务空间较小。其经营重点将继续放在提升盈利能力和降低债务规模上，预计2016~2018年，公司自由现金流和息税折旧摊销前利润对债务的覆盖程度将呈逐渐提升趋势。

公司产品的市场需求温和扩张，未来随着高附加值产品产能的释放及去杠杆进程的推进，自有资金覆盖各年到期债务的能力将不断提升。但是鉴于全球钢铁产能继续释放将导致钢铁价格维持低位，其仍然面临较大经营压力。综合考虑，大公对未来1~2年公司本、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

二〇一六年九月八日