



大公下调俄罗斯天然气工业石油公司 评级展望至负面

大公决定维持俄罗斯天然气工业石油公司(以下简称“俄气石油”或“公司”)本、外币国际信用等级 AA 和 AA-, 同时将其评级展望从稳定下调至负面。本次评级结果反映了国际原油价格低迷、外部融资环境受限、营业支出和资本支出快速增长等诸多不利因素给公司财富创造能力和偿债来源带来的较大负面影响。

下调俄气石油评级展望的主要理由阐述如下:

1、俄罗斯经济出现衰退后, 政府为降低财政赤字多次调整税收政策使公司面临的宏观政策不可预见性有所增加; 西方实施制裁和国内高企的利率对俄罗斯银行体系的流动性和盈利能力造成一定负面影响, 银行体系稳健性承压, 俄气石油所处信用环境短期内仍趋紧。

2、收入增速放缓和营业支出快速增长使公司盈利能力承压。国际原油价格低位运行和卢布贬值空间缩小使俄气石油收入增速趋于放缓。俄罗斯税收政策的变化使公司税收负担增加, 且绿地项目前期较高的运营费用导致现金类营业支出大幅增加, 加之汇兑损失的影响使公司营业支出整体上快速增长。截至 2015 年末俄气石油息税折旧摊销前利润率、总资产收益率、净利润率等盈利指标均有不同程度下降。预测未来 1~2 年, 卢布企稳对公司收入的拉动作用有所减弱, 资源开采税税率上升和国内通胀等因素会导致现金类营业支出继续增长, 公司财富创造能力仍会承压。



3、俄气石油的偿债来源与财富创造能力偏离度将呈上升趋势。由于资本支出增速高于经营活动创造现金增速导致公司自由现金流对短期债务覆盖能力下降，预计未来1~2年，绿地项目持续高额的资本支出将使自由现金流继续为负，公司偿债来源对债务融资和可变现资产的依赖性增加。

4、债务负担小幅增长等不利因素挤压新增债务空间。截至2015年末，俄气石油总债务与息税折旧摊销前利润之比上升至2.62倍，息税前利润对利息的覆盖水平则下降至4.39倍。未来1~2年，高额资本支出使债务负担可能继续增长，自有偿债来源对到期债务的覆盖能力小幅下降，加之持续的西方制裁制约公司融资能力等因素，将共同挤压俄气石油的新增债务空间。

大公维持俄气石油本、外币信用等级的主要理由包括：其一，油气资源储备充足、油气产量增速稳定、销售网络稳步扩张以及产品多元化不断加强，在同行业中仍具有较强竞争优势；其二，债务期限分布较合理，债务集中偿付压力较小；其三，母公司俄气集团很强的偿债能力，且对公司提供有力外部支持的可能性较大。综上，大公继续维持俄气石油本、外币信用等级，并将继续关注其评级要素的变化，适时对其信用等级做出调整。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月三十日