

## 大公维持俄气工业公司国际信用等级

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”或“公司”）本、外币国际信用等级 AAA，评级展望稳定。在俄罗斯宏观经济恢复和国际原油价格上涨等有利因素影响下，俄气能够保持很强的财富创造能力，并对债务偿付能力形成有力支撑。

维持俄气信用等级的主要理由阐述如下：

一、俄罗斯政局稳定，政策连续性及其应对危机的调整能力较好，西方制裁升级带来的外部不确定性风险可控。尽管坏账累计有损银行稳健性，但由于俄罗斯央行采取逐步宽松的货币政策，信用环境仍存在改善空间。跟踪期内，虽然欧佩克减产协议的实施拉动油价升高，有利于俄罗斯宏观经济环境改善，但未来随着油市供应端缓释并增产，原油价格或将面临下行压力，预计 2018-2019 年俄罗斯经济增速分别为 1.7%和 1.5%。考虑到公司在行业内重要的领先地位，油气行业税改等政策调整对其影响有限。

二、市场需求广阔，资源储备丰富，产能庞大，运储网络完备，纵向一体化及产品多元化程度高。在油价升高等有利因素的带动下，俄气收入规模增长。虽然受制于卢布币值较大的波动性，跟踪期内净利润率降低，2017 年末公司资产收益率同比下滑 1.51 个百分点至 4.36%。但考虑到主要消费地区对俄气产品的较强依赖性，以及其在亚太市场的战略布局和针对欧洲和亚洲市场天然气出口项目建设发展的有效实施，公司未来仍将保持很强的财富创造能力。

三、偿债来源与财富创造能力的偏离度较低。俄气经营性净现金流较为充足，能够有效覆盖资本支出和债务支出。与此同时，公司可变现资产和债务融资可对偿债来源形成有力补充。公司自由现金流在项目建设期内，受较大规模资本支出影响，存在一定幅度的波动。预计未来1~2年，随着对已有业务的持续建设与更新，俄气仍存在较大的资金需求，但其对短期债务的覆盖率将随盈利能力回升逐步恢复。中期内，公司借新偿旧率将得到改善，偿债来源对债务融资的需求亦随之降低。

四、国内外融资渠道稳定且多样，有息债务规模有所增长，但债务期限结构与币种结构合理，债务负担适中。截至2018年第一季度末，俄气息税折旧摊销前利润债务负担率由于债务规模增加略有下滑至0.32倍~0.81倍。同期，资产负债率较上年末有所改善，轻微下降1.01个百分点至33.11%。另，公司持有债务以外币为主，虽存在一定货币错配，但错配比例较小。受益于稳定的盈利能力和流动性水平以及较强的融资能力，预计未来1~2年公司偿债来源能够保障存量债务及利息的偿还，且存在一定新增债务空间。

综合考虑，大公对未来1~2年俄气本、外币信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年十月三十日