

## 大公维持俄气石油国际信用等级

大公决定维持俄罗斯天然气工业石油公司（PJSC Gazprom Neft，以下简称“俄气石油”或“公司”）本、外币国际信用等级 AA 和 AA-，评级展望稳定。本次评级结果反映了该公司在俄罗斯宏观经济恢复和国际原油价格上涨的有利影响下，能够保持较强的财富创造能力和本、外币偿债能力。

维持俄气石油信用等级的主要理由阐述如下：

一、政局稳定且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。俄罗斯国内银行体系存在脆弱性，尽管货币政策持续宽松，但因坏账出清缓慢、不良贷款高企，国内信贷增长仍显乏力。跟踪期内，虽然欧佩克减产协议的实施拉动油价提高，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%。另，政府税收政策调整刺激了俄罗斯油气企业的生产投资，行业政策对公司产出形成利好影响。

二、拥有广阔且多样的市场需求，广泛的市场区域有利于销售收入的稳定。俄气石油依托充足的资源储备和先进的开采技术，在原油生产与精炼、原油及成品油销售方面均具备较强的竞争力。跟踪期内，在全球油价升高、产品销量增加及出口关税较低等有利因素的综合作用下，公司收入规模大幅增长，利润水平进一步提升，2017 年末公司资产收益率同比提升 1.51 个百分点至 9.84%。短期内，由于全球油价呈下行波动，加之卢布币值的不稳定性因素及税收增长预期，公司盈利水平增速须承受下行压力，但随着

绿地项目的持续开采，产出规模的扩张，公司财富创造能力仍有提升空间。

三、偿债来源与财富创造能力的偏离度较低。2017年，公司经营净现金流大幅增加以及自由现金流由负转正，对利息的保障程度明显改善。2018年上半年，公司股利支出增长导致自由现金流大幅下降。公司资产结构稳定但流动性一般，货币资金较为充裕，对流动负债的覆盖能力保持一般水平。实力雄厚控股股东可提供的有力外部支持进一步保障了公司偿债来源的可靠性。由于持续高股利政策以及计划追加资本支出，加之油价与卢布币值较强的不确定性，预测未来1~2年内，公司经营净现金流与自由现金流均有所波动，中期内，偿债来源对债务融资的需求亦存在增长的可能性。

四、国内外债务融资渠道多样性虽有所下降，但融资来源仍保持稳定。公司2017年债务规模有所增长，但债务期限结构与币种结构合理，债务负担适中。截至2017年末，公司总债务与息税折旧摊销前利润之比因当年利润规模增加而下滑0.27倍至1.60倍。同期，资产负债率为43.37%，几乎与上年持平。2018年上半年，公司持有债务以外币为主，由于外币收入占比持续上升，债务币种错配比例较小。此外，受益于稳定的盈利能力以及境内较强的融资能力，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年俄气石油本、外币信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年三月二十一日