

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十二日



信用等级公告

联合[2017] 2268 号

联合资信评估有限公司通过对“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津天士力医药营销集团股份有限公司
2018 年度第一期资产支持票据
优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}
优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月二十二日



天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

资产支持票据名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先 A 级资产支持票据	83200.00	83.20	AAA _{sf}
优先 B 级资产支持票据	9600.00	9.60	AA _{sf} ⁺
次级资产支持票据	7200.00	7.20	NR
合计	100000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

初始起算日：2017 年 5 月 31 日
 法定到期日：2022 年 12 月 26 日
 交易类型：动态现金流型 ABN
 载体形式：特殊目的信托
 基础资产：指由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款和/或信托生效后受托人根据《信托合同》向发起机构循环购买的每一笔应收账款。
 初始资产池应收账款余额：111563.62 万元
 信用提升机制：优先/次级结构、超额抵押、触发机制、差额支付、对差额支付的担保
 发起机构/委托人/资产服务机构/差额支付承诺人：天津天士力医药营销集团股份有限公司
 保证人：天士力医药集团股份有限公司
 受托人：天津信托有限责任公司
 主承销商：国信证券股份有限公司、招商银行股份有限公司
 资金保管机构/资金监管机构：招商银行股份有限公司天津分行

评级时间：

2017 年 12 月 22 日

分析师

王欢 李泽 崔健
 电话：010-85679696
 传真：010-85679228
 邮箱：lianhe@lhratings.com
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）
 网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上，考虑了差额支付承诺人天津天士力医药营销集团股份有限公司及保证人天士力医药集团股份有限公司的偿付能力和偿付意愿，确定“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”的评级结果为：优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}⁺；次级资产支持票据未予评级。

上述优先 A 级资产支持票据的评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持票据的评级结果反映了该资产支持票据利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易基础资产项下债务人均为中国境内设立且合法存续的二级或二级以上医院，基础资产债务人过往履约状况良好。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 级资产支持票据获得优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据 16.80% 的信用支持，优先 B 级资产支持票据获得次级资产支持票据 7.2% 的信用支持。
3. 本交易初始资产池应收账款余额为 111563.62 万元，资产支持票据总发行规模为 100000.00 万元，资产池对资产支持票

据形成超额抵押，为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。

4. 本交易设置了差额支付安排，差额支付承诺人为天津天士力医药营销集团股份有限公司（以下简称“天士力营销”），天士力医药集团股份有限公司（以下简称“天士力股份”）为天士力营销的差额支付义务提供连带责任保证担保。联合资信给予天士力营销和天士力股份的主体长期信用等级分别为 A^+_{pi} ¹ 和 AA^+ 。差额支付安排及对差额支付义务担保的设置作为优先级资产支持票据提供了较好的流动性支持和一定的信用支持。

风险及缓释

1. 本交易采用循环购买结构，在循环期内信托账户内资金将用于持续购买符合合格标准的应收账款，因此发起机构天士力营销的业务发展情况、业务流程、信用管理标准将会影响新增基础资产的信用质量。
风险缓释：本交易设置了较严格的合格标准，约定新增基础资产项下债务人均为中国境内设立且合法存续的二级或二级以上医院，这将较好缓释因循环购买可能导致资产池信用质量下降的风险。
2. 本交易采用循环购买结构，通过折价循环购买基础资产来获得收益，在循环期内若发起机构天士力营销未能提供充足的合格基础资产供信托循环购买，将造成资产池收益水平下降，降低资产池对优先级资产支持票据本息的保障水平。
风险缓释：本交易设置了因循环购买不充足而终止循环购买的触发条件，同时，联合资信在现金流分析时，针对循环购买设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了循环购买不充足给优先级资产支持票据带来的不利影响。

3. 本交易入池应收账款的债务人全部集中在卫生行业，行业集中度高。

风险缓释：卫生行业作为国民刚需行业，不良率水平相对较低，且本交易入池的应收账款债务人全部为二级或二级以上医院，一定程度上缓释了行业集中带来的压力。

4. 应收账款作为一种特殊的债权存在一定的减损风险，即由于违约、履约之外的原因产生的应收账款回款减少，如贴现、折扣、补偿等。

风险缓释：本交易的交易文件约定基础资产的买受方未提出因供货方瑕疵履行该等义务而要求减免应收账款等主张，且买受方不享有任何主张抵销应收账款的权利。如发现不合格基础资产或灭失资产，则委托人因予以赎回或回转。上述交易安排能够较有效地缓释了基础资产面临的减损风险。

5. 本交易基础资产为应收账款，影响其回款和回收的因素较多，定量分析时采用的情景模拟方法和相关假设可能存在一定的模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高发行利率、降低循环购买率、提高晚偿率等手段，反复测试不同情景下资产池现金流对优先级资产支持票据本息的保障水平，尽量降低模型风险。

¹对于主动评级，即主要依据公开信息所做出的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示区别。

声 明

一、本报告引用的资料主要由发起机构天津天士力医药营销集团股份有限公司和发行人天津信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期资产支持票据信用评级结果的有效期为“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构天津天士力医药营销集团股份有限公司（以下简称“天士力营销”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格资产标准的天士力营销对债务人享有的应收账款作为基础资产，采用特殊目的的信托载体机制，通过天津信托有限责任公司（以下简称“天津信托”）设立“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托”。天津信托以受托的信托资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 级资产支持票据、优先 B 级资产支持票据（以下简称“优先级资产支持票据”）和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本信托项下

相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人/资产服务机构：天津天士力医药营销集团股份有限公司
差额支付承诺人：天津天士力医药营销集团股份有限公司
保证人：天士力医药集团股份有限公司
受托人：天津信托有限责任公司
主承销商：国信证券股份有限公司、招商银行股份有限公司
资金保管机构/资金监管机构：招商银行股份有限公司天津分行
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
会计顾问：天健会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
评级机构：联合资信评估有限公司

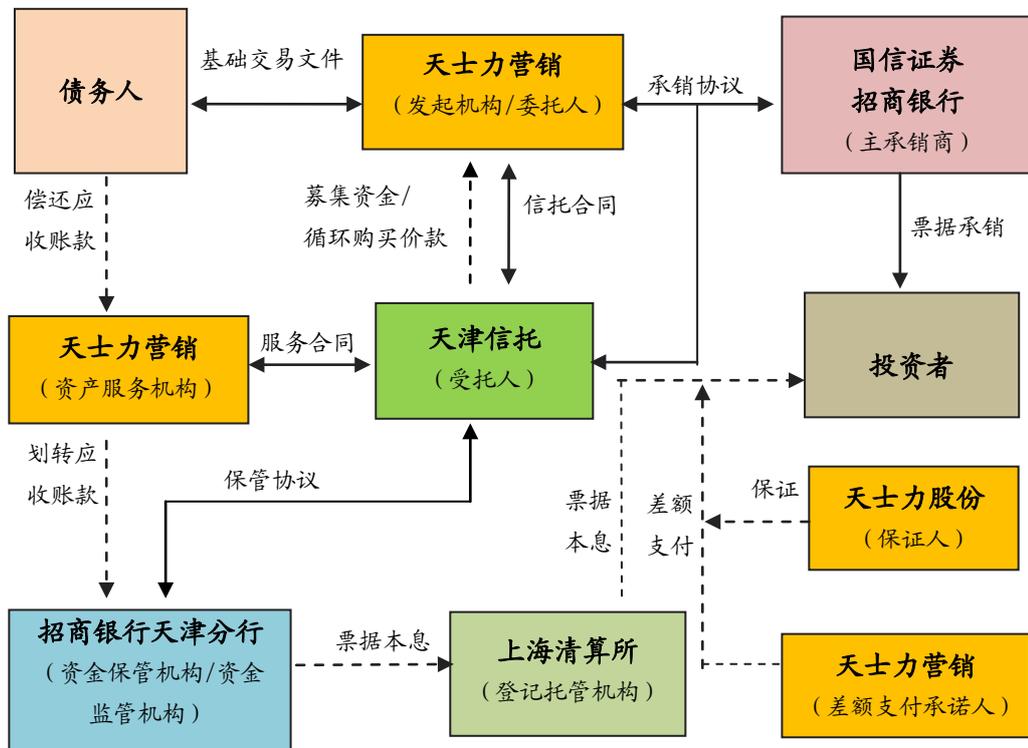


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易计划发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据，优先级资产支持票据享有优

先级信托受益权，次级资产支持票据享有次级信托受益权。本交易采用优先/次级的顺序偿付

结构，劣后受偿的分档票据为优先受偿的分档票据提供信用损失保护。优先级资产支持票据按季偿付利息，本金在摊还期内过手摊还，在优先级资产支持票据本息全部偿付完毕之前，次级资产支持票据不获得本金偿付和收益分配。

优先级资产支持票据采用簿记建档方式发行，执行固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定。次级资产支持票据拟全部由发起机构认购，不设票面利率，仅在优先级资产支持票

据本息及次级资产支持票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。

本交易的募集资金拟全部用于天士力营销子公司资产转让的对价，根据本次入池资产的分布，其中募集资金总额的4.37%支付给广东天士力粤健医药有限公司；30.35%支付给辽宁卫生服务有限公司；40.25%支付给陕西华氏医药有限公司；10.78%支付给陕西天士力医药有限公司；14.25%支付给天津国药渤海医药有限公司。

表 2 资产支持票据概况 单位：万元/%

票据名称	信用级别	利息支付方式	本金偿付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 级资产支持票据	AAA _{sf}	按季付息	过手	83200.00	83.20	固定利率	2020 年 10 月 26 日	2022 年 12 月 26 日
优先 B 级资产支持票据	AA _{sf} ⁺	按季付息	过手	9600.00	9.60	固定利率	2020 年 12 月 26 日	2022 年 12 月 26 日
次级资产支持票据	NR	—	—	7200.00	7.20	—	2020 年 12 月 26 日	2022 年 12 月 26 日

3. 基础资产

本交易的基础资产系指由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款（即初始资产）；和/或信托生效后受托人根据《信托合同》向发起机构循环购买的每一笔应收账款（即新增资产）。截至初始起算日，初始入池的基础资产的应收账款余额为 111563.62 万元。

根据交易文件约定，本交易合格资产标准如下：就每一笔资产而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（适用于初始资产，下同），或在循环购买基准日和循环购买日（适用于新增资产，下同）：(a)每笔资产所对应的《业务合同》和《应收账款转让合同》均适用中国法律且在中国法律下均合法有效，且在债权转让事项通知买受方后，发起机构可依据《应收账款转让合同》、《业务合同》向买受方主张权利；(b)供货方已经遵守并履行了资产所对应的任一份《业务合同》项下的到期应尽义务，且买受方未提出因供货方瑕疵履行该等义务而要求减免应收账款等主张；(c)买受方在任一份《业务合同》项下不享有任何主张抵销应收账款的

权利（法定抵销权除外）；(d)发起机构已经遵守并履行了资产所对应的任一份《应收账款转让合同》项下其所应当履行的到期应尽义务；(e)发起机构合法拥有资产，且资产上未设定任何形式的抵押权、质权、其他担保物权或权利负担；(f)资产不属于违约资产；(g)资产可以进行合法有效的转让，且在《业务合同》和《应收账款转让合同》对资产的转让有特别约定的情况下，已经满足了所约定的应收账款转让条件；(h)初始资产的形成之日不晚于 2017 年 5 月 31 日（含该日），新增资产的形成之日不晚于其所对应的循环购买基准日（含该日）；(i)资产的结算周期不超过 480 天；(j)资产的预期最迟清收日不晚于资产支持票据的预期到期日；(k)资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序；(l)资产（初始及新增）所对应的供货方仅限于陕西华氏医药有限公司、陕西天士力医药有限公司、广东天士力粤健医药有限公司、天津国药渤海医药有限公司和辽宁卫生服务有限公司；(m)买受方范围系依据《医院分级管理办法》被中华人民共和国国家卫生和计划生育委员会认定分级至少为二级（包含）

的医院以及依据中国人民解放军总后勤部卫生部统一分级管理标准被认定分级至少为二级（包含）医院；(n)资产不涉及国防、军工或其他国家机密。

截至初始起算日，初始资产池概况统计表 3:

表 3 初始资产池概况

初始资产池应收账款余额	111563.62 万元
债务人户数	523 户
应收账款笔数	44797 笔

二、初始资产池分析

此次入池的基础资产为天士力营销对二级或二级以上医院的应收账款。截至初始起算日，本交易初始入池应收账款余额为 111563.62 万元，共涉及 523 户债务人。

1. 债务人行业分析

根据合格资产标准约定，本交易入池应收账款的债务人为在中国境内设立且合法存续的二级或二级以上医院。从 2009 年医改启动以来，我国各级财政努力调整支出结构，不断加大投入力度，政府卫生投入实现了跨越式增长。根据财政决算数据，2017 年全国财政医疗卫生支出预算为 14044 亿元，比 2016 年同口径支出增长 5.1%，比同期全国财政支出预算增幅高 1.9 个百分点，医疗卫生支出占全国财政支出的比重提高到了 7.2%。当前我国经济发展进入“新常态”，财政收入增幅进一步走低，财政收支矛盾进一步加剧，尽管如此，各级财政继续将医疗卫生作为财政支持的重点领域，加大投入力度。总体来看，联合资信认为本交易债务人的违约风险较低。

2. 债务人类型分布

初始入池应收账款的债务人主要是三级医院，应收账款合计占比 76.70%，债务人资

单户债务人平均应收账款余额	213.31 万元
单户债务人最高应收账款余额	6774.17 万元
单户债务人最高应收账款余额占比	6.07%
加权平均账期	11.99 个月
前五大债务人未偿应收账款余额占比	22.17%
前十大债务人未偿应收账款余额占比	34.27%

注：账期=信用期+宽限期+信用追索期。“信用期”指供货方对各买方单独设置的应收账款偿付期限；“宽限期”指供货方在各买受方的信用期基础上给予的普适性宽限安排；“信用追索期”系指供货方在各买受方的“信用期”和“宽限期”基础上所给予的普适性追索期安排，下同。

质较好。初始入池应收账款债务人类型分布如表 4 所示。

表 4 初始入池应收账款债务人类型分布

单位：笔/万元/%

债务人类型	笔数	应收账款余额	金额占比
三级医院	30429	85571.73	76.70
二级医院	14368	25991.89	23.30
合计	44797	111563.62	100.00

3. 应收账款余额分布

初始资产池中，债务人应收账款余额占比最高为 6.07%，前五大债务人应收账款余额合计占比为 22.17%，前十大债务人应收账款余额合计占比为 34.27%，初始入池应收账款余额主要集中在 5 万元以下，占比为 47.66%。初始入池应收账款余额分布如表 5 所示。

表 5 初始入池应收账款余额分布

单位：万元/笔/%

金额区间	笔数	应收账款余额	金额占比
(0,1]	20116	11606.57	10.40
(1,2]	9837	13900.42	12.46
(2,3]	4309	10605.81	9.51
(3,5]	4403	17059.59	15.29
(5,10]	4460	32202.66	28.86
(10,20]	1427	17334.65	15.54

(20,30]	120	2987.06	2.68
(30,40]	62	2118.78	1.90
(40,50]	28	1254.67	1.12
大于 50	35	2493.43	2.23
合计	44797	111563.62	100.00

4. 债务人地区分布

初始入池应收账款债务人分布在全国 7 个省市，其中陕西的债务人所对应的应收账款余额占比最高，为 50.78%，地区集中度较高。截至初始起算日，初始入池债务人地区分布如表 6 所示。

表 6 初始入池债务人地区分布

单位：笔/万元/%

省份	笔数	应收账款余额	金额占比
陕西	26710	56655.13	50.78
辽宁	8886	33574.58	30.09
天津	6403	15900.40	14.25
广东	2617	4878.48	4.37

吉林	22	279.55	0.25
甘肃	143	252.30	0.23
宁夏	16	23.18	0.02
合计	44797	111563.62	100.00

5. 应收账款账期分布

初始入池应收账款债务人的最短账期为 4.44 个月，最长账期为 17.75 个月，加权平均账期是 11.99 个月。截至初始起算日，初始入池应收账款账期分布如表 7 所示。

表 7 初始入池应收账款账期分布

单位：月/笔/万元/%

账期	笔数	应收账款余额	金额占比
(0,6]	590	608.80	0.55
(6,8]	3963	10537.24	9.45
(8,10]	9739	21868.73	19.60
(10,12]	12764	33439.87	29.97
(12,18]	17741	45108.98	40.43
合计	44797	111563.62	100.00

三、交易结构分析

1. 账户设置及资金划付

根据交易文件的安排，本交易的应收账款回收款的归集及划付涉及三个账户，包括收款账户、监管账户及信托账户。其中，收款账户系指供货方名下开立的直接用于向买受方收取应收账款的账户；监管账户系指资产服务机构在资金监管机构开立的专门为信托归集和转付属于回收款的应收账款的人民币资金账户；信托账户系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户。

本交易的交易文件约定，资产服务机构应于每季度的回收款归集日，将其归集的供货方使用收款账户收取资产所产生的全部回收款划付至监管账户，并在回收款转付日转付回收款（扣除执行费用，如有）至信托账户。

2. 违约资产的定义

根据交易文件的定义，违约资产是指在无

重复计算的情况下，出现以下任何一种情况的资产：(a)买受方在预期最迟清收日²后仍未足额支付的资产；或(b)对应收账款予以重组、重新确定付款计划或延长付款期限的资产。资产在被认定为违约资产后，即使买受方又正常支付或结清了其在相关《业务合同》项下的应付款项，该笔资产仍应属于违约资产。

3. 循环购买安排

本交易采用循环购买结构，循环期内资产池回收款按约定用于购买新增基础资产，以实现原有应收账款回款资金的循环利用，循环购买日为每个支付日当日。循环期自信托生效日（含该日）起至下述较早的日期止：(a)信托生效后第【】个工作日；(b)发生停止循环购买事件发生之日。“停止循环购买事”系指以下任一事件：(a)发生权利完善事件（买受方拒绝继

² “预期最迟清收日”系指应收账款发生之日+账期后所对应之日

续履行按期偿还应收账款的义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁的除外)；(b)发生违约事件；(c)连续两个循环购买日，委托人与受托人进行循环购买或发生暂停循环购买事件后信托账户内的剩余资金均超过 4500 万元；(d)当评级机构给予天士力股份的主体长期信用评级低于 AA⁺级（不含）。在循环期内，如在每个信托利益核算日根据本合同约定的分配顺序分配完后仍有剩余的，剩余资金可用于进行循环购买，发起机构在每个循环购买日前第 11 个工作日向相关中介服务机构提供包含合同约定必备要素的循环购买新增资产的资产清单，随后法律顾问及会计顾问开展相关尽调工作，经受托人与主承销商确认本次循环购买的新增资产的资产清单后，于循环购买日之前发起内部流程，委托人于循环购买日向受托人交付加盖骑缝章的新增资产的资产清单，受托人与委托人签署《循环购买交割确认函》，受托人在每个信托利益核算日向资金保管机构发出付款指令，指示资金保管机构在循环购买日将相当于循环购买价格的循环购买价款拨至发起机构指定的账户，用于购买新增资产。购买价款等于新增基础资产的应收账款金额乘以折算比例³。

在循环期期间，在发生任一暂停循环购买事件时，受托人在当个循环购买日暂停购买新增资产（未免歧义，受托人仍可按照相关约定在后续的循环购买日购买新增资产）；循环期届满后，受托人不再向委托人购买新增资产。暂停循环购买事件系指以下任一事件：(a)在当个循环购买日（不含该日）之前发生差额支付启动事件；(b)在当期循环购买日前第 6 个工作日，受托人与发起机构无法就该次购买新增资产达成一致；(c)在当个循环购买日按照合同约定的顺序分配后信托账户内无任何资金。

4. 循环期内信托账户内资金的分配

根据本交易的安排，受托人应于循环期内的每一个信托利益核算日将收到的回收款扣除

相关费用后，按照如下顺序进行分配：(a)支付信托相关的税收；(b)同顺序支付资金保管机构报酬、审计师报酬、资产服务机构报酬（如有）、替代资产服务机构（如有）的报酬、受托人的报酬、代理机构的报酬、以优先支出上限为限的费用支出、受托人以固有财产垫付的费用；(c)支付优先 A 级资产支持票据当期的预期收益；(d)支付优先 B 级资产支持票据当期的预期收益；(e)超出优先支出上限的费用支出；(f)支付下一个循环购买日购买新增资产的循环购买价款；(g)如有剩余资金，留存用于合格投资及下一个信托利益核算日参与分配。循环期内信托账户内资金的分配顺序详见附图 1。

5. 摊还期信托账户内资金的分配

摊还期信托账户内资金的分配顺序按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)在信托期限内累计违约率超过 10%；(b)受托人未能在支付日足额支付优先级资产支持票据应付未付预期收益和/或本金；(c)交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，受托人应于摊还期内的每一个信托利益核算日将收到的回收款扣除相关费用后，按照如下顺序进行分配：(a)支付信托相关的税收；(b)同顺序支付资金保管机构报酬、审计师报酬、资产服务机构报酬（如有）、替代资产服务机构（如有）的报酬、受托人的报酬、代理机构的报酬、以优先支出上限为限的费用支出、受托人以固有财产垫付的费用；(c)支付优先 A 级资产支持票据累计应付未付的预期收益；(d)支付优先 B 级资产支持票据累计应付未付的预期收益；(e)

³折算比例为 4%。

超出优先支出上限的费用支出；(f)支付优先 A 级资产支持票据本金直至清偿完毕；(g)支付优先 B 级资产支持票据本金直至清偿完毕；(h)支付次级资产支持票据本金直至支付完毕；(i)如有剩余资金，作为次级资产支持票据的收益支付给持有人。“违约事件”发生前的现金流详见附图 2。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后，受托人应于摊还期内的每一个信托利益核算日将收到的回收款扣除相关费用后，按照如下顺序进行分配：(a)支付信托相关的税收；(b)同顺序支付资金保管机构报酬、审计师报酬、资产服务机构报酬（如有）、替代资产服务机构（如有）的报酬、受托人的报酬、代理机构的报酬、以优先支出上限为限的费用支出、受托人以固有财产垫付的费用；(c)支付优先 A 级资产支持票据当期的预期收益；(d)支付优先 A 级资产支持票据本金直至清偿完毕；(e)支付优先 B 级资产支持票据当期的预期收益；(f)支付优先 B 级资产支持票据本金直至清偿完毕；(g)支付次级资产支持票据的本金直至支付完毕；(h)如有剩余资金，作为次级资产支持票据的收益支付给持有人。“违约事件”发生后的现金流详见附图 3。

6. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、超额抵押、触发机制、差额支付、对差额支付的担保等交易结构安排，实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档票据为优先受偿的分档票据提供信用损失保护。具体而言，本交易中优先 A 级资产支持票据获得优先 B 级和次级资产支持票据 16.80% 的信用支持，优先 B 级资产支持票据获得次级资产支持票据 7.20% 的信用支持。

(2) 超额抵押

本交易初始资产池应收账款余额为 111563.62 万元，资产支持票据总发行规模为 100000.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额抵押，为优先级资产支持票据提供了一定的信用支持。

(3) 触发机制

本交易设置了“违约事件”、“停止循环购买事件”等触发机制。违约事件发生后，将会改变摊还期信托账户内资金的分配顺序；停止循环购买事件发生后，本交易将进入摊还期。违约事件触发后的交易安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

(4) 差额支付机制

本交易设置了差额支付机制，差额支付承诺人为天士力营销。天士力营销在的《差额支付承诺函》中承诺对信托资金不足以支付应由信托财产承担的全部费用和报酬、优先级资产支持票据的各期预期收益和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。天士力营销作为本交易的差额支付承诺人，主体长期信用等级为 A⁺_{pi}，评级展望为稳定，能够为优先级资产支持票据提供一定的流动性支持及信用支持。

(5) 差额支付的担保机制

本交易设置了差额支付的担保机制，差额支付保证人为天士力股份。天士力股份在《保证合同》中承诺其愿意为受托人（代表优先级资产支持票据持有人）在《差额支付承诺函》项下对天士力营销享有的债权提供连带责任保证担保。天士力股份作为本交易的差额支付的保证人，主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，能够为优先级资产支持票据提供较好的流动性支持及信用支持。

7. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的回收款与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

为缓释混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款划转机制，当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A⁺级时，回收款转付日为每个支付日前的第 11 个工作日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A⁺级但高于或等于 A 级时，回收款转付日为每月结束后的第 5 个工作日，但当月存在支付日的，则不晚于每个支付日前的第 11 个工作日，如晚于该日则以该日为回收款转付日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用评级低于 A 级或因发生任何一起资产服务机构解任事件而导致资产服务机构被解任，又或者收款账户、委托人名下接收供货方划付回收款的账户、监管账户因查封、冻结或其他原因无法按交易文件约定使用时，委托人或其授权主体应通知买受方将其应支付的款项支付至信托账户，如买受方仍将回收款划付至资产服务机构，则回收款转付日为资产服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

联合资信认为，上述安排能够在一定程度上缓释混同风险。此外，作为资产服务机构，天士力营销经营状况良好、财务状况稳健、拥有很高的信用等级，我们认为本交易的混同风险较低。

(2) 流动性风险

在本交易中，若当期回收款不足以支付优先级资产支持票据预期收益及相关各项税费时，将引发流动性风险。本交易未设置内部流动性储备账户，存在一定的流动性风险。

本交易设置了差额支付机制及差额支付的担保机制。当信托资金不足以支付应由信托财产承担的全部费用和报酬、优先级资产支持票据的各期预期收益和未偿本金余额时，天士力营销将对差额部分给予差额支付；天士力股份作为保证人愿意为受托人（代表优先级资产支持票据持有人）在《差额支付承诺函》项下对

天士力营销享有的债权提供连带责任保证担保。上述安排能够较为有效地缓释流动性风险。

(3) 循环购买导致资产池信用质量下降的风险

本交易采用循环购买结构，在循环期内信托专户内资金将用于持续购买新的符合合格标准的应收账款，因此发起机构天士力营销的业务发展状况、业务流程、信用管理标准将会影响新增基础资产的信用质量。

针对该风险，本交易对新增入池资产设置了严格的合格标准，交易文件约定新增应收账款的债务人必须是在中国境内设立且合法存续的二级或二级以上公立医院，这将有助于缓释循环购买导致资产池信用质量下降的风险。

(4) 循环购买导致资产池收益水平下降的风险

本交易采用循环购买结构，在循环期内若发起机构天士力营销未能提供充足的合格资产供信托进行循环购买，将导致信托资金的闲置，造成资产池收益水平下降，降低资产池对于优先级资产支持票据本息的保障水平。

针对该风险，本交易设置了循环购买终止事件。同时，联合资信在现金流分析时，针对循环购买设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了循环购买不充足对优先级资产支持票据带来的不利影响。

(5) 应收账款的减损风险

应收账款作为一种特殊的债权存在一定的减损或稀释风险，即由于违约、履约之外的原因产生的应收账款回款减少，如贴现、折扣、补偿等。

本交易的交易文件约定基础资产的买受方未提出因供货方瑕疵履行该等义务而要求减免应收账款等主张，且买受方不享有任何主张抵销应收账款的权利。如发现不合格基础资产或灭失资产，则委托人应予以赎回或回转。上述交易安排能够较为有效地缓释基础资产面临的减损风险。

(6) 再投资风险

信托存续期间内，若信托账户有闲置资金，受托人可将闲置资金用于再投资，这将使信托财产面临再投资风险。根据交易文件约定，受

托人只能将信托专户项下闲置的信托资金约定投资于资金保管机构的银行存款或资金保管机构发行的保本型理财产品。此约定有效降低了再投资风险。

四、定量分析

1. 基准违约率

通过对天士力营销提供的历史应收账款的回收数据进行分析，结合本交易交易文件对违约基础资产的定义，联合资信选择了逾期 120 天以上的应收账款余额占应收账款总额的比例作为基准违约率的参考变量，并结合联合资信对相关行业的研究，确定了本交易适用的评级基准违约率参数。

2. 违约应收账款回收率

应收账款违约后的回收率也是联合资信重点考察的因素。损失回收的计量主要着眼于实际账期超过规定期限 120 天及以上的应收账款的回收比率，该部分应收账款并非真正意义上的违约情形，严格来说属于逾期时间较长的拖欠情况。天士力营销提供的历史数据显示应收账款违约后的回收率较高，但考虑到提供的历史数据年限较短，上述回收率对应收账款实际回收表现的反映可能不全面。联合资信会在此基础上根据资产池特征对违约应收账款的回收率进行一定程度调整。

3. 现金流分析及压力测试

在本交易现金流回收分布的构建过程中，联合资信假设每次循环购买的资产池的各项特征与初始资产池相似，在无违约、无

晚偿、各循环购买日均能充足购买情形下，得到本交易各期资产池预期现金流流入情况如图 2 所示。

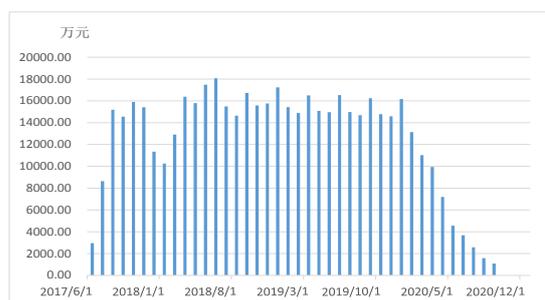


图 2 各期资产池现金流流入情况

在对本交易的现金流进行分析时，联合资信对资产池的现金流入及资产支持票据端的利息支出等因素进行了不同程度的压力调整，结合联合资信对特定级别的违约率压力条件，综合检验在对应级别的各项压力情景下，优先级资产支持票据本息的偿付情况。联合资信主要的现金流压力测试手段包括上调发行利率、降低循环购买率、提高晚偿率（其中晚偿率指应收账款拖欠 120 天内实现回收的比例）、降低回收率、改变回收时间分布等。压力测试结果显示，优先 A 级资产支持票据在 AAA_{sf} 级各项压力情景下本息均能正常兑付；在考虑差额补足方偿付能力及偿付意愿的前提下，优先 B 级资产支持票据在 AA_{sf}⁺ 级各项压力情景下本息均能正常兑付。压力测试的相关参数及结果详见表 8。

表 8 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	AAA _{sf} 级违约率压力 优先 A 级资产支持票据本息偿付情况	AA _{sf} ⁺ 级违约率压力 优先 B 级资产支持票据本息偿付情况
循环购买率	100%	购买率为 95%	正常	正常
		购买率为 90%	正常	正常

利差	优先 A 级票据发行 利率 5.50%		预期发行利率全部上升 50 个 BP		正常	正常	
	优先 B 级票据发行 利率 5.80%		预期发行利率全部上升 100 个 BP		正常	正常	
晚偿率	3%		晚偿率为 6%		正常	正常	
			晚偿率为 9%		正常	正常	
回收率	95%		90%		正常	正常	
			85%		正常	正常	
回收时间分布	逾期 120 至 180 天	40%	回收时 间分布 情景 1	逾期 120 至 180 天 30%	逾期 180 至 240 天 30%	正常	正常
	逾期 180 至 240 天	40%		逾期 240 至 300 天 20%	逾期 300 至 360 天 20%		
	逾期 240 至 300 天	10%	回收时 间分布 情景 2	逾期 120 至 180 天 25%	逾期 180 至 240 天 25%	正常	正常
	逾期 300 至 360 天	10%		逾期 240 至 300 天 25%	逾期 300 至 360 天 25%		
组合压力 情景 1	—		循环购买率		购买率为 95%		
			利差		预期发行利率全部上 升 50 个 BP		
			晚偿率		晚偿率为 6%		
			回收时间分布		回收时间分布情景 1		
组合压力 情景 2	—		循环购买率		购买率 90%		
			利差		预期发行利率全部上 升 100 个 BP		
			晚偿率		晚偿率为 9%		
			回收时间分布		回收时间分布情景 2		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

本交易的发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人天士力营销。其作为发起机构为信托计划提供基础资产，作为资产服务机构为信托计划提供资金管理及划转等服务，同时作为差额支付承诺人提供差额支付。

天士力营销于 1999 年 6 月，由天津天士力制药集团有限公司与天津天使力药物研究开发有限公司作为股东设立而成，注册资本 230 万

元。经过多年的股权变动，截至 2016 年底，天士力营销股东及持股比例见表 9：

表9 天士力营销股东及持股情况 单位：%

名称	持股比例
天士力医药集团股份有限公司	86.88
天津善祺科技发展合伙企业（有限合伙）	3.71
天津致臻科技发展合伙企业（有限合伙）	5.51
天津瑞展科技发展合伙企业（有限合伙）	2.51
天津瑞臻科技发展合伙企业（有限合伙）	0.54

天津瑾祥科技发展合伙企业（有限合伙）	0.85
合计	100.00

截至2016年底，天士力营销资产总额65.05亿元，所有者权益合计5.22亿元（其中少数股东权益0.79亿元）。2016年，天士力营销实现营业收入116.77亿元，利润总额1.52亿元。天士力营销最近三年一期的主要财务数据见表10：

表10 天士力营销主要财务数据 单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年6月
流动资产	50.22	67.67	62.27	59.85
资产总额	54.39	72.48	65.05	62.69
所有者权益	6.17	9.78	5.22	5.68
流动负债	47.82	62.31	59.75	56.96
负责总额	48.22	62.70	59.83	57.01
营业总收入	122.27	127.90	116.77	47.46
利润总额	2.63	2.63	1.52	0.61
经营性净现金流	1.07	-2.70	0.07	-2.74

天士力营销所处的行业为药品流通行业，主要业务为药品、医疗器械等产品的批发销售与零售连锁业务。截至2016年底，公司已经在北京、天津、辽宁、山东、陕西、湖南、广东等地建立了覆盖超过3000余家医疗机构、1100余家下游医药商业公司、1000余家终端诊所、380余家连锁药店的渠道网络，同时，天士力营销在辽宁、山东、天津等省市共经营516家零售连锁药店，其中直营药店365家、加盟药店151家。

天士力营销建立了健全的公司治理结构，完善了《公司章程》，股东会、董事会、监事会的相关制度健全、运行情况良好。天士力营销根据《公司法》以及其他有关法律法规，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等相关制度。天士力营销股东会、董事会、监事会议事规则对股东会、董事会、监事会成员的成员资格、召开程序、提案、表决程序等事项作出相关规定。公司股东会、董事会、监事会会议召开程序、决议内容均符合《公司法》

等法律法规、《公司章程》和相关议事规则的规定。

联合资信给予天士力营销的主体长期信用等级为A⁺_{pi}，评级展望为稳定。天士力营销作为本交易的资产服务机构能够较好的履行资产服务职责，作为差额支付承诺人能够为优先级资产支持票据的本息偿付提供一定的流动性支持和信用支持。

2. 保证人

本交易的差额支付的保证人为天士力股份。如天士力营销未根据合同约定向信托账户内补足优先级资产支持票据在相应支付日应支付的预期收益和/或本金与信托账户内可供分配资金的差额款项，天士力股份将按照合同约定对天士力营销未补足的差额款项履行担保义务。

天士力股份前身为天津市天使力联合制药有限公司，成立于1994年5月，初始注册资本为1200.00万元。经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）证监发行字（2002）79号文核准，公司于2002年8月首次公开发行5000万股人民币普通股并在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“天士力”，证券代码“600535.SH”）。经多次增资、分红送股、公积金转增股本后，截至2016年底，公司股本合计108047.59万股，公司控股股东为天士力控股集团有限公司，持有公司45.18%的股份。

截至2016年底，天士力股份资产总额171.26亿元，所有者权益合计82.07亿元（其中少数股东权益2.43亿元）。2016年，天士力股份实现营业收入139.45亿元，利润总额14.96亿元。天士力股份最近三年一期的主要财务数据见表11：

表11 天士力股份主要财务数据 单位：亿元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年6月
流动资产	77.88	98.97	111.76	130.08
资产总额	129.21	154.13	171.26	190.74

所有者权益	50.68	77.07	82.07	84.33
流动负债	67.67	65.86	81.59	102.40
负责总额	78.53	77.06	89.20	106.41
营业总收入	125.78	132.28	139.45	72.64
利润总额	17.33	17.95	14.96	9.25
经营性净现金流	6.17	3.40	11.54	-11.74

天士力股份主营中成药的研发、制造和销售，是国内知名的中药制造企业之一，也是国内最主要的心脑血管药物生产企业之一，下属生产车间及实验室等已通过 GMP、ISO14001、OHSAS18000、ISO10012 和欧盟 GMP 认证，为国内首批认定的“创新型企业”。公司拥有集中药材种植、中药有效成分提取、药品研发、药品生产和药品销售于一体的现代中药产业链，其商洛丹参药源种植基地是国内首个通过 GAP 认证的药源种植基地。公司核心产品复方丹参滴丸成为全球第一例完成美国 FDA III 期随机、双盲、国际多中心大规模临床试验的复方中药制剂、全球第一例治疗心脑血管疾病的复方草药制剂，有力提升了公司在国际市场中的市场知名度。

天士力股份下设市场营销部、审计部、财务会计部、研究所、质量保证部、生产制造部、设备管理部等共 25 个职能部门。公司组织架构设置合理，能够适应管理及改革发展的需要。财务管理方面，公司制订了《天士力制药集团股份有限公司财务报销管理》等财务控制监督制度，建立起了较为完善的财务监督管理体制，公司建立资金结算中心，既对子公司实施资金的集中管理，同时为子公司提供资金服务、融资支持。生产管理与质量控制方面，公司制订了《生产管理规程》等一系列生产规程，建立起了较为完善的生产管理体制，规范生产管理全过程，以确保车间按照预定的生产方法、相关规程及国家 GMP 标准的要求进行生产，保证产品符合质量标准。对外担保方面，在公司章程中规定了公司股东会、董事会审议批准对外担保事项的权限，未经董事会或股东大会批准，不得进行任何形式的对外担保。

因此，联合资信给予天士力股份的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。天士力股份作为本交易的保证人，治理规范、财务状况优良、风控能力很强，能够为优先级资产支持票据的本息偿付提供较好的流动性支持和的信用支持。

3. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是招商银行股份有限公司天津分行，招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至 2016 年末，招商银行股本总额 252.2 亿股，其中第一大股东为香港中央结算（代理人）有限公司。

截至 2016 年末，招商银行资产总额 59423.11 亿元，其中贷款和垫款总额 32616.81 亿元；负债总额 55389.49 亿元，其中客户存款 38020.49 亿元；不良贷款率 1.87%；不良贷款拨备覆盖率 180.02%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.00%，一级资本充足率 10.09%。2016 年度，招商银行实现营业收入 2090.25 亿元，净利润 623.80 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至 2016 年末，招商银行托管资产余额规模突破 10 万亿元；累计实现托管费收入 42.82 亿元，同比增长 20.04%。同时，招商银行曾在银行间市场多个证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

4. 受托机构/发行人

本交易的受托人及发行人是天津信托有限责任公司（以下简称“天津信托”）。天津信托前身是中国人民银行天津市信托投资公司，成立于1980年，是国内最早成立的信托投资机构之一。经过多年股权变化，截至2016年末，主要股东持股情况如下：天津海泰控股集团有限公司持股51.58%、天津市泰达国际控股（集团）有限公司持股42.11%。

截至2016年末，天津信托资产规模44.84亿元，所有者权益合计40.15亿元，2016全年营业收入为11.23亿元，净利润4.13亿元。截至2016年末，天津信托信托资产总额达到1530.52亿元，同比增长14.99%，其中，集合信托资产总额322.09亿元，同比增长17.41%，单一信托资产总额1208.44亿元，同比增长14.37%。

在经营过程中，天津信托严格遵守各项法律法规，遵守监管政策，坚决执行国家和监管部门的规范性文件，加强合规管理，强化风险

防控和化解能力建设，保护投资者权益。天津信托注重风险管理文化的培育，不断强化全员的风险、合规意识，在天津信托内部办公系统中开设法律园地和业务风险案例讨论园地，不定期发布最新行业政策法规、监管要求、金融法律法规解读、典型案例等内容，供全员学习、讨论。

为加强风险管理，提高竞争能力，天津信托把风险的识别、风险测量和评估、风险处理和控制在风险管理的评估和调整，以及风险准备等方面作为风险管理的核心内容，通过制定健全的内部规章制度，建立职责分工合理的组织机构，对可能产生的风险及时做出反应，采取有效措施进行事前、事中、事后的有效控制，根据实际需要，保持对风险管理体系运行情况的持续调整。

总体来看，天津信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：除法律意见书所述需认可事项之外，本项目项下各交易以及资产支持票据在全国银行间债券市场的发行不违反《合同法》、《信托法》、《破产法》、以及其他现行有效的法律、行政法规的规定，符合交易商协会《指引》的要求；本项目各交易参与方合法设立并有效存续，在本法律意见书所述相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目项下各交易环节的必要授权、批

准及相应资质；除本法律意见书所述需认可事项之外，交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方强制执行，除非该等强制执行受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在对资产池进行信用分析和交易结构现金流分析的基础上，同

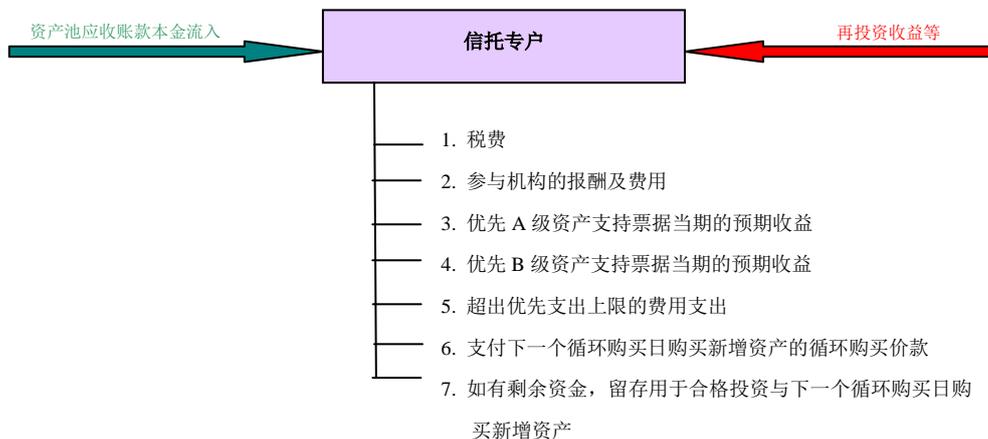
时考虑了差额支付承诺人天津天士力医药营销集团股份有限公司、差额支付的保证人天士力医药集团股份有限公司的偿付能力和偿付意愿，确定“天津天士力医药营销集团股份有限公

司 2018 年度第一期资产支持票据”的评级结果为：优先 A 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA_{sf}⁺；次级档资产支持票据未予评级。

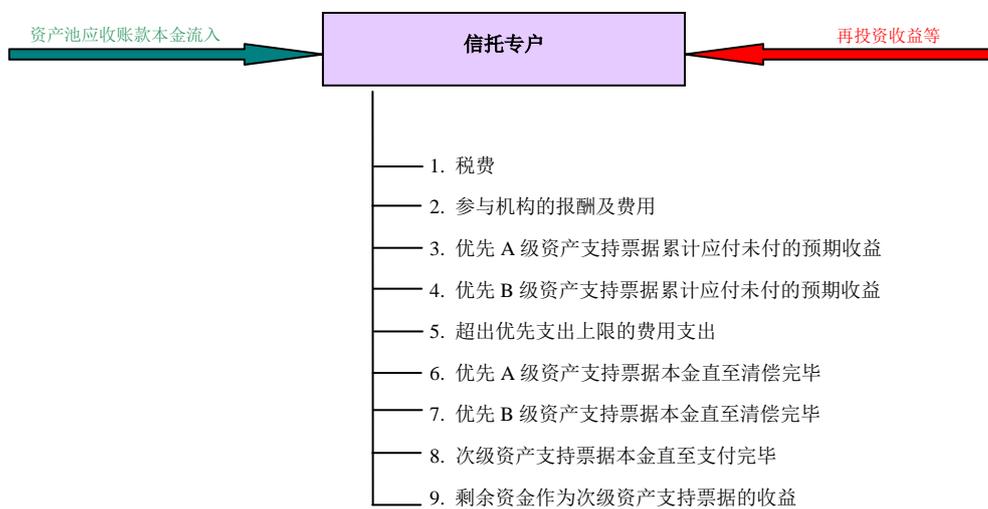
上述优先 A 级资产支持票据的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持票据的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

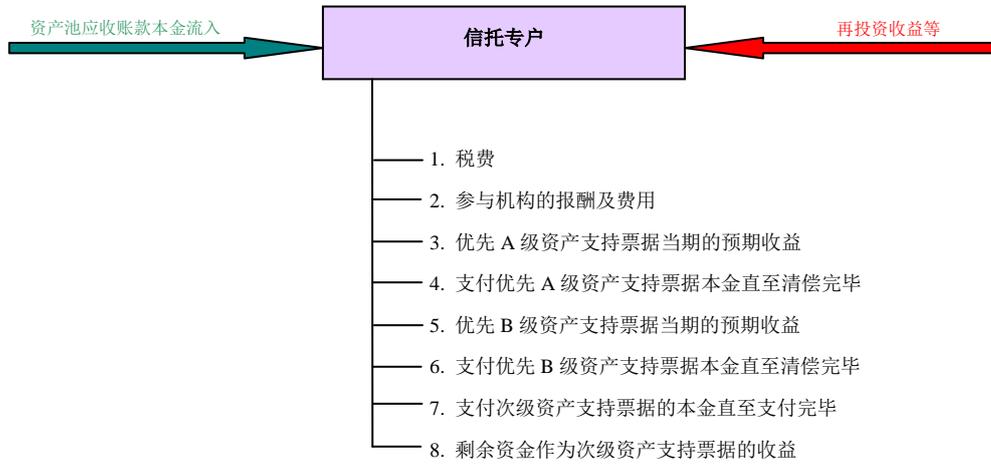
附图 1 循环期内信托账户内资金的分配



附图 2 “违约事件” 发生前，摊还期信托账户内资金的分配



附图3 “违约事件”发生后，摊还期信托账户内资金的分配



附件 1 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而资产支持票据的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指资产支持票据的信用等级。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期 资产支持票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”优先级票据的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“天津天士力医药营销集团股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津天士力医药营销集团股份有限公司/天津信托有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。