

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《中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托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

二零一七年四月十二日



信用等级公告

联合[2017] 522 号

联合资信评估有限公司通过对“中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定

中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度
第一期信托资产支持票据
优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年四月十三日



中信海洋直升机股份有限公司

2017 年度第一期信托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（%）	信用等级
优先级资产支持票据	31500.00	89.49	AAA _{sf}
次级资产支持票据	3700.00	10.51	NR
合计	35200.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

初始基准日：2016 年 8 月 31 日
预计到期日¹：2020 年 3 月 31 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：指委托人向受托人转让的其在《信托合同》附件一《初始基础资产清单》以及循环购买时委托人与受托人签署的《新增基础资产交割确认函》中所列示的基础交易文件项下对债务人或其它义务人享有的要求债务人或其它义务人偿付债务的权利。
初始资产应收账款余额：37111.49 万元
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、差额补足机制
发起机构/委托人/资产服务机构：中信海洋直升机股份有限公司
差额补足方：中信海洋直升机股份有限公司
受托人：中信信托有限责任公司
主承销商：光大证券股份有限公司、浙商银行股份有限公司
保管银行/监管银行：浙商银行股份有限公司深圳分行

评级时间：

2017 年 4 月 13 日

分析师

王欢 李泽

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，确定“中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据”的评级结果为：优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持票据未予评级。

上述优先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预计到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先级资产支持票据获得次级资产支持票据 10.51% 的信用支持。
2. 本交易基础资产债务人为对《初始基础资产清单》、《新增基础资产交割确认函》中的基础资产项下的应收账款负有支付义务的主体，即中海石油（中国）有限公司，债务人信用级别极高，偿付能力极强，本交易基础资产信用水平极高。
3. 本交易的发起机构/委托人/差额补足方中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”）作为国内通用航空业中唯一一家主板上市企业，拥有优秀的运营管理水平，技术人才队伍、机队规模和装备水平均在国内处于领先地位。公司资产规模稳定增长，债务负担尚可，盈利能力受石油下跌影响有所下滑，但外部融资能力良好且整体抗风险能力强。联合资信给予中信海直的主体信用等级为 AA_{pi}，其作为发起机构，

¹ 预计到期日，指资产支持票据预计存续期限届满日及信托预计终止日，即 2020 年 3 月 31 日；但若信托期限届满，信托项下的信托财产尚未全部转换为现金形态且进入信托专户的，信托自动延期至信托财产全部转换为现金形态且进入信托专户之日。如果期限届满时存在上述信托期限延长的情形，则届时本信托的期限将延长，资产支持票据也将相应延长。

拥有较强的行业竞争优势，持续经营能力强，对基础资产能够形成良好保障且应能够形成较充足的循环购买资产；作为差额补足方，中信海直财务实力较强，能够为优先级资产支持票据提供较好的流动性支持和一定的信用支持。

关注及缓释

1. 本交易采用循环购买结构，初始基础资产及后续购买的新增基础资产全部为中信海洋直升机股份有限公司对中海石油（中国）有限公司旗下向中信海直采购通航飞行服务的各分公司的应收账款，因此中信海洋直升机股份有限公司对中海石油（中国）有限公司的业务发展情况、业务流程、信用管理标准将会影响可供购买的应收账款规模及质量，若循环购买不充足将会降低资产池对于优先级资产支持票据本息的保障水平。

风险缓释：本交易根据未能充足用于循环购买的资金的高低设置了不同的折算比例，此外，当“违约事件”或“权利完善事件”发生时，本交易将结束循环购买，提前偿付优先级资产支持票据本金。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的风险对优先级资产支持票据带来的不利影响。

2. 本交易的基础资产价值在购买时仅能以暂估价值为依据，若后续签署的正式合同中确认的服务费率低于预期，则会带来基础资产价值的减损。

风险缓释：中信海直承诺对基础资产由此产生的价值减损部分承担差额补足义务，考虑到中信海直经营状况良好、财务状况稳健，联合资信认为该项差额补足安排能够较好的缓释这一风险。

3. 本交易中的基础资产全部是无利息收入的应收账款，而在优先级资产支持票据到期

前需按年支付利息，存在资产端无利息收入而证券端有利息支出的情况。

风险缓释：在发行时初始资产池应收账款余额为 37111.49 万元，资产支持票据总发行规模为 35200.00 万元，资产池对资产支持票据形成超额抵押。且在每一个循环购买日，委托人提供的资产购买价格有一定的折算比例，可以实现资产池的资金积累以支付证券端的利息。

4. 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、降低循环购买资产规模、延长回收时间等手段，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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由委托人中信海洋直升机股份有限公司和受托人中信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委托人/受托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人/受托人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，未因发起机构/发行人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、本资产支持票据信用评级结果的有效期为本期发行的“中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据”项下优先级资产支持票据的存续期，在有效期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”）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标准的对其客户中海石油（中国）有限公司下属各地分公司（包括深圳分公司、惠州分公司、番禺分公司、上海分公司、湛江分公司、新田分公司、天津分公司）的应收账款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“中信海洋直升机股份有限公司2017年度第一期信托资产支持票据信托”。中信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行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：中信海洋直升机股份有限公司
差额补足方：中信海洋直升机股份有限公司
受托人：中信信托有限责任公司
保管银行/监管银行：浙商银行股份有限公司深圳分行
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
会计顾问/会计师：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京天达共和律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司
主承销商/簿记管理人：光大证券股份有限公司、浙商银行股份有限公司

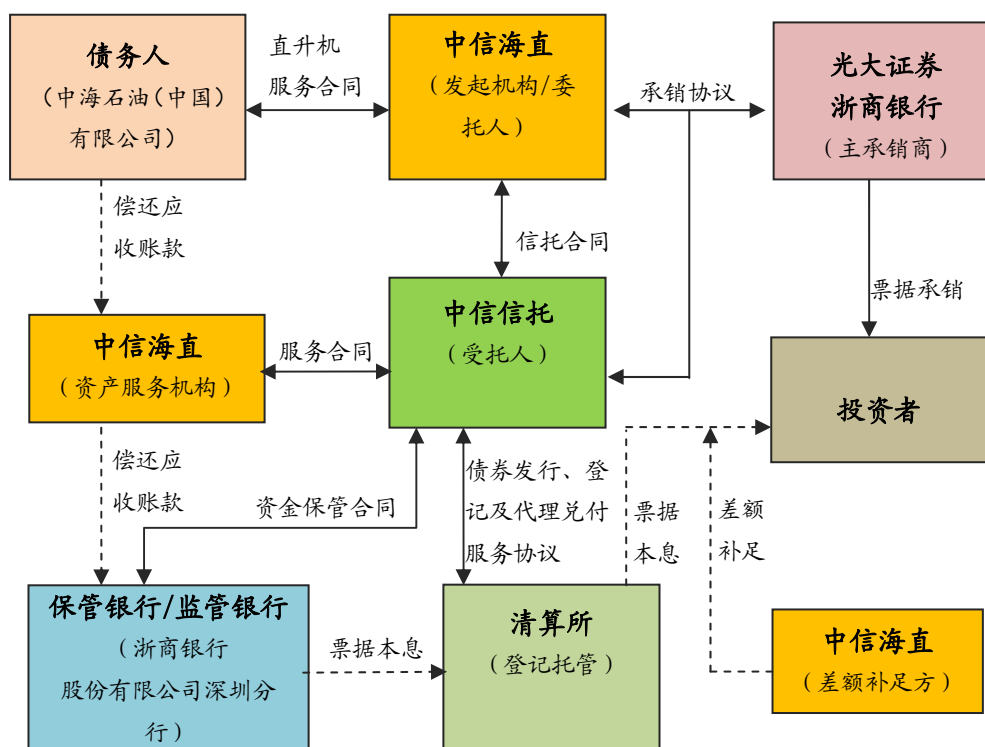


图1 交易安排

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

先信托受益权，次级证券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，次级资产支持票据为优先级资产支持票据提供信用增级。优先级资产支持票据按年付息，到期一次性偿付本金，在优先级资产支持票据本息及累计差额补足款全部偿付完毕之前，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，票据利率根据簿记建档结果确定。次级资产支持票据全部由中信海直自持，不设票面利率，仅在优先级资产支持票据本息、累计差额补足款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。

表 2 资产支持票据概况 单位：万元/%

证券名称	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
优先级资产支持票据	AAA _{sf}	按年付息	到期一次性偿还	31500.00	89.49	固定利率	2020 年 3 月 31 日
次级资产支持票据	NR	—	到期一次性偿还	3700.00	10.51	—	2020 年 3 月 31 日

3. 基础资产

本交易的基础资产为委托人向受托人转让的其在《信托合同》附件一《初始基础资产清单》以及循环购买时委托人与受托人签署的《新增基础资产交割确认函》中所列示的基础交易文件项下对债务人或其它义务人享有的要求债务人或其它义务人偿付债务的权利。基础资产包括初始基础资产、新增基础资产，其中新增基础资产为循环购买期内受托人中信信托依据交易文件约定使用本金回收款自中信海直处购买的符合基础资产合格标准的应收账款。截至初始基准日，初始基础资产的未偿本金余额为人民币 37111.49 万元。

根据交易文件约定，本交易的合格基础资产标准如下：(a)于基准日、信托生效日、循环购买日，委托人对债务人的应收账款债权已生效并且适用中国法律，在信托存续期间，应收账款债权不会被主张无效、撤销、解除、终止；(b)于基准日、信托生效日、循环购买日，委托人向受托人提供的基础资产（包括“初始基础资产”、“新增基础资产”，以下同）的全部档案文件（包括但不限于基础资产文件）真实、完整、有效，不存在故意隐瞒、欺诈或遗漏，不存在任何虚假信息；(c)于基准日、信托生效日、循环购买日及信托存续期间，不存在限制委托人转让基础资产的限制性约定，委托人未将基础资产出售、赠与、转让、信托、转移或委托给

任何其他主体且未放弃基础资产项下任何权利或减免任何义务，基础资产不涉及未决的诉讼、仲裁、行政措施或其他争议；(d)于初始基准日、信托生效日，委托人已成为初始基础资产真实、唯一、合法的所有权人，并已完成了转让初始基础资产所需的全部审批或备案程序；(e)于新增基准日及对应的循环购买日，《新增基础资产交割确认函》已经签署生效，委托人已成为新增基础资产真实、唯一、合法的所有权人，并已完成了转让新增基础资产所需的全部审批或备案程序；(f)于信托存续期间，基础资产作为财产权益是完整、有效和可转让的，不存在法定或合同约定禁止转让的任何情形，委托人转让基础资产的行为未损害其任何债权人的利益，不需要获得其债权人、债务人或任何其他主体的同意，亦不会发生任何被主张撤销、被确认转让无效的情形；(g)于基准日、信托生效日、循环购买日及信托存续期间，委托人履行并遵守其在本合同项下关于基础资产转让通知、应收账款转让登记等义务；(h)于基准日、信托生效日、循环购买日及《信托合同》签署之日，委托人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人；(i)信托存续期间，委托人作为信托的资产服务机构有向债务人要求支付不低于应收账款金额的款项的权利，且依据基础交易文件及委托人(含其控股子公司)与债务人的交易事实，债务人应履行基础交易文

件项下的不低于应收账款金额的款项支付义务；依据基础交易文件或委托人的账期管理要求，应收账款的预期付款日不得晚于信托计划到期日；(j)于基准日、信托生效日、循环购买日，委托人已经履行了与基础资产对应的应收账款的发生而应当履行的供货等各项义务；基础资产相关的债务人未曾向委托人、本信托提出扣减、减免或者抵销其基础资产对应应付账款支付义务的主张；(k)于信托存续期间，任何主体不会向委托人、或本信托主张其对债务人支付基础资产项下回收款的义务享有代位权或其他优先权；(l)于信托存续期间，基础资产不存在任何未披露的影响本信托对基础资产权利实现的情形，基础资产之上不存在抵押、质押、

第三人请求权等任何权利负担或权利限制，基础资产不涉及或将要进行诉讼、仲裁、执行、破产、重整、和解或其他类似程序；(m)于基准日、信托生效日、循环购买日，债务人未发生基础资产有关的违约行为，委托人与债务人之间不存在未决的诉讼、仲裁或其他争议；(n)于基准日、信托生效日及循环购买日前，债务人均于应收账款预计最迟清收日期前支付相关欠款；(o)于基准日、信托生效日及循环购买日，基础资产项下债务人为中海石油（中国）有限公司各地分公司/作业公司；(p)于信托存续期间，如发生“权利完善事件”，委托人、债务人将配合完成信托合同中的相关约定。

二、基础资产分析

1. 基础资产债务人概况

本交易的基础资产全部为中信海直对中海石油（中国）有限公司分公司的应收账款，初始基础资产规模为 37111.49 万元。中海石油（中国）有限公司的信用水平将直接影响基础资产的信用质量。

中海石油（中国）有限公司是中国海洋石油有限公司全资子公司，注册资本金 200 亿人民币，是中国海洋石油有限公司旗下主要从事海上油气勘探、开发、生产及销售活动，以及在中国从事页岩气勘探活动的子公司，截至 2015 年底，中国海洋石油有限公司约 53.9% 的净证实储量及约 65.2% 的产量来自中国海域。

中国海洋石油有限公司作为中国海洋石油总公司的控股子公司，是中国最大的海上石油及天然气生产商，也是全球最大的独立油气勘探及生产集团之一，业务涵盖石油和天然气的勘探、开发、生产及销售。目前，中国海洋石油有限公司以中国海域的渤海、南海西部、南海东部和东海为核心区域，资产分布遍及亚洲、非洲、北美洲、南美洲、大洋洲和欧洲。

截至 2015 年年底，中国海洋石油有限公司的资产总额为 6643.62 亿元，所有者权益 3860.41 亿元。2015 年，公司全年共实现营业收入 1714.37 亿元，较上年下降 37.58%，实现营业利润 174.56 亿元，较上年下降 78.43%。

总的来看，中海石油（中国）有限公司的股东背景强大，公司整体实力雄厚，因而本交易的基础资产信用质量很高。

2. 初始基础资产的区域分布

中信海直提供服务的中海石油（中国）有限公司七家分公司中，其深圳分公司、惠州分公司、番禺分公司及新田公司由中信海直深圳本部提供通航飞行服务，而上海分公司、湛江分公司及天津分公司则分别由中信海直上海分公司、湛江分公司及天津分公司提供服务对接。其中中海石油（中国）有限公司深圳分公司和上海分公司是中信海直的最大两家客户，过去两年间，这两家分公司采购的通航飞行服务时长占比达到总额的 50% 以上。初始基础资产中各分公司应收账款数据分布如表 3 所示：

表3 中海石油（中国）有限公司各分公司应收账款在初始基础资产中分布 单位：万元/%

应收账款	深圳分公司	惠州分公司	番禺分公司	上海分公司	湛江分公司	新田公司	天津分公司	合计
金额	9830.00	3720.00	4430.00	9520.00	5140.00	1100.00	3370.00	37100.00
占比	26.49	10.02	11.94	25.65	13.85	2.96	9.08	100.00

注：合计应收账款金额精确到百万位，下同。

3. 初始基础资产的形成时间分布

入池的初始基础资产中，发生在各月份的

应收账款分布较为分散。初始入池应收账款发生时间分布如下表4所示。

表4 初始入池应收账款发生时间分布 单位：万元/%

初始入池应收账款发生时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	合计
金额	4462.46	3525.77	3646.96	4300.26	4889.97	5578.31	4938.91	5768.87	37100.00
占比	12.02	9.50	9.83	11.59	13.18	15.03	13.31	15.54	100.00

注：由于1-8月部分月份发生的应收账款已部分回收，且回收部分未入池，此处将各公司结算金额均匀分摊到各月，即假设某分公司1-3月已结算300万，则该分公司1-3月份各月初始入池资产=各月发生应收账款-300/3，上表各月应收账款发生额为各分公司相应月份初始入池资产之和。

4. 应收账款历史回收分布

中信海直提供的历史数据显示，2014年与2015年公司整体的应收账款规模保持稳定，全年累计产生应收账款规模在10亿元左

右，但2016年上半年产生应收账款同比下降23.59%，业务量有所下滑。中信海直近年来总体应收账款规模及同期增速具体分布如表5所示。

表5 应收账款发生额及同期比率 单位：万元/%

应收账款	上半年		下半年		全年	
	金额	同期增速	金额	同期增速	金额	同期增速
2014年	47317.19	-	61548.72	-	108865.91	-
2015年	44177.25	-6.64	57507.55	-6.57	101684.80	-6.60
2016年	33754.48	-23.59	-	-	-	-

中信海直近年来各季度应收账款发生总额，及其在全年应收账款总额的占比情况如

表6所示。

表6 各季度应收账款发生额及所占比例 单位：万元/%

各季度应收账款发生额及所占比例	第一季度		第二季度		第三季度		第四季度		全年合计
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
2014年	22002.84	20.21	25314.35	23.25	31881.02	29.28	29667.70	27.25	108865.91
2015年	23201.21	22.82	20976.04	20.63	28803.10	28.33	28704.45	28.23	101684.80
平均值	20632.97	21.51	21116.68	21.94	30342.06	28.81	29186.08	27.74	105275.36

从上表中可以看出，中海石油（中国）有限公司采购中信海直的通航飞行服务的时间存在一定季节性特征，其中第一季度和第二

季度占比较小，过去两年第一季度、第二季度发生应收账款占比平均值均为22%左右，主要原因是受到气候及春节因素的影响，而

第三季度和第四季度使用的飞行服务较多，过去两年的平均值在 28% 左右。

2014 年 1 月至 2016 年 6 月，应收账款在一年中各个月份的实际回款情况如图 1 所示：

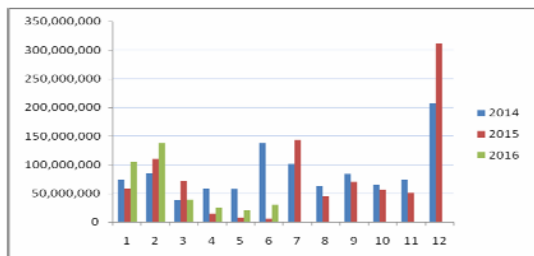


图 1 应收账款在各月的回收分布

由上图可知，不同月份回收的应收账款的总金额差异明显，应收账款的回款主要集

中在 1 月、2 月、7 月和 12 月，且近两年均呈现同样的回收规律。

结合历史数据分析，一般情况下当年发生的应收账款均于次年 3 月 31 日前结清，且本交易预设循环购买期结束日为 2019 年 10 月 31 日，资产支持票据预期到期日为 2020 年 3 月 31 日，若在该时间点应收账款未回收金额占比较大，可能会造成信托专户余额不足，进而无法覆盖优先级资产支持票据本息。根据中信海直提供的数据，委托人 2014 年和 2015 年在各应收账款回收时点，应收账款累计回收金额对应收账款发生总额的覆盖情况如表 7 所示。

表 7 应收账款的回收情况 单位：万元/%

各时点回款情况	当年 1-6 月			当年 1-9 月			当年 1-12 月		
	应收账款发生总额	当年 4-10 月回款总额	覆盖率	应收账款发生总额	当年 4-12 月回款总额	覆盖率	应收账款发生总额	当年 4 月-次年 3 月回款总额	覆盖率
2014 年	47317.19	56605.64	119.63	79198.21	84710.12	106.96	108865.91	108621.24	99.78
2015 年	44177.25	34249.05	77.53	72980.35	70389.54	96.45	101684.80	98512.53	96.88

注：1. 当年 1-6 月应收账款对应正常回收时间为当年 4-10 月，在当年 4-10 月收回的回款总额基本来自对当年 1-6 月发生的应收账款的回收，同时，本年度 1-9 月应收账款对应正常回收时间为本年度 4-12 月，本年度 1-12 月全年应收账款对应正常回收时间为本年度 4 月至次年 3 月；由于应收账款的回收情况比较复杂，具体的回款情况并非严格遵照以上回款规律，故会出现覆盖率大于 100% 的情形。

从 2014 年和 2015 年的新增应收账款金额及回收情况看，当年的应收账款大部分能在次年 3 月 31 日之前收回，未收回部分占比分别为 0.22% 和 3.12%，同时，当年 1-6 月累

计产生的部分应收账款能在当年 10 月之前实现回收，当年 1-9 月累计产生的应收账款在当年 12 月之前能基本实现全额回收。

三、交易结构分析

本交易资产支持票据采用优先/次级的顺序偿付结构，次级资产支持票据为优先级资产支持票据提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档资产支持票据的偿付。

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，包括直接

收款账户、监管账户及信托专户。“权利完善事件”发生前，资产服务机构中信海直名下银行账户为相应基础资产的直接收款账户，用以接受日常经营中债务人偿还的应收账款。同时，在信托设立时，中信海直将在监管银行以资产服务机构的名义开立监管账户，作为回收款的归集账户；受托人在保管银行开立信托专户。受托人授权并要求资产服务机构按照交易文件约定，将每个资金归集期收到的所有回收款在

其对应资金归集日下午五小时前存入监管账户。资产服务机构于每个回收款转付日将对应收款期间收到的全部回收款由监管账户转付至信托专户。如发生“权利完善事件”，债务人应将应收账款直接支付至信托专户。

“权利完善事件”是指：(a)发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b)委托人、差额补足方发生任何一起丧失清偿能力事件；(c)针对以委托人名下账户为直接收款账户的任意一笔基础资产，其直接收款账户被查封、冻结、采取其他强制措施或因其他情形导致直接收款账户不能按照《资产服务协议》及《监管协议》约定的方式进行使用的；(d)出现违约基础资产，且该违约情形自发生之日起一个月内未被消除；(e)应收账款账龄超过 1 年的基础资产占入池基础资产中的比例达到 5%及以上；(f)委托人连续十二个月实施循环购买的累计金额未超过 2.6 亿元；(g)委托人的主体长期信用级别下降至 A+及以下。

2. 循环购买安排

本交易采用循环购买结构，资产池回收资金按约定用于向委托人继续购买新的应收账款，以实现原有应收账款回款资金的循环利用。本交易的循环购买期自信托生效日起至下述较早的日期止：(a)2019 年 10 月 31 日（含该日）；(b)“违约事件”发生日（不含该日）；(c)“权利完善事件”发生日（不含该日）。循环购买日指循环购买期内，委托人向受托人（代表信托）转让新增基础资产的日期，为新增基准日所在月的下一自然月最后一个工作日。循环购买期内，委托人有权选择定期提供符合合格资产标准的可供循环购买资产，由受托人于循环购买日买入新增基础资产，受托人同意购买后，由贷款服务机构中信海直将资金监管账户项下的资金全额划付至信托专户，在经过法律顾问确认拟购买资产符合入池资产合格标准后，受托人将于该月的最后一个工作日以信托专户项下的可支配资金（扣除相关费用及应付的投资者收益）为限向中信海直购买新增基础资产。依

据交易文件相关约定，如委托人连续十二个月没有实施循环购买的累计金额未超过 2.6 亿元将会触发“权利完善事件”，本交易循环购买期将提前结束，应收账款的回收款将直接转入信托专户。买价款等于新增基础资产的应收账款金额乘以折算比例，折算比例采用的是阶梯式的计算方式，初始折算比例设置为 98%；如托管账户内可供购买新增基础资产的资金金额与新增基础资产的金额相差每超过 5000 万，则初始折算比例减少 0.5%。

3. 现金流支付机制

本交易针对“违约事件”及“权利完善事件”(e)至(g)项是否发生设置了不同的付息日和本息兑付日。付息日和本息兑付日的回收款分配机制有所差异。

“违约事件”是指：(a)基础资产发生违约且累计违约基础资产（违约情形已消除的除外）金额等于或大于募集资金的 15%时，则于即日发生“违约事件”；(b)信托项下任一分派日当日，信托项下应付未付的优先级资产支持票据的利息或本金未获足额分配时，则于该分配日发生“违约事件”；(c)委托人（差额补足方）发生任何一起丧失清偿能力事件。

“违约基础资产”是指是在无重复计算的前提下，基础资产出现以下任何一种情况：(1)该基础资产的任何部分，在入池基础资产清单列示的该笔应收账款“预计最迟清收日期”当日仍未偿还；(2)该基础资产在入池基础资产清单列示的应收账款“预计最迟清收日期”当日及之前实际收到的回收款总额小于入池基础资产清单列示的该基础资产项下的于应收账款“预计最迟清收日期”当日应当收到的回收款金额之和；(3)予以重组、重新确定还款计划或展期的基础资产。

而发生以下任何一种情形，可认定为基础资产违约情形已消除：(a)基础资产因发生上述第(1)项而被认定为违约基础资产后，若债务人

又正常还款或结清该笔基础资产，且债务人正常还款或结清的该笔基础资产的款项划付至信托专户的；(b)基础资产因发生上述第(2)项而被认定为违约基础资产后，违约推定日，该基础资产收到的回收款总额不少于该违约推定日累计应回收款金额的；(c)基础资产在被认定为违约基础资产后，若委托人将该笔基础资产赎回的；(d)差额补足方已就违约基础资产所造成的回收款差额等进行补足的。

预计最迟清收日期指收回入池基础资产项下各笔应收账款可能的最晚日期。初始基础资产项下各笔应收账款预计最迟清收日期为2016年度正式书面直升机服务合同签署且开具对应发票后60日；新增基础资产项下各笔应收账款预计最迟清收日期为新增基础资产对应的年度正式书面直升机服务合同签署且开具对应发票后60日，具体以届时《新增基础资产清单》列示信息为准。

信托存续期间，付息日为信托生效日起每一年的4月30日，未发生信托终止事由时，本息兑付日为资产支持票据的预计到期日。当本信托因提前终止情形发生而提前终止时，信托提前终止情形发生日以及“信托专户”中存在已回收的现金形态的“信托财产”之日均为本息兑付日。

(1) 付息日回收款的分配

按照交易文件的约定，受托人在付息日对信托专户内的回收款作如下顺序分配（前一顺序款项未能足额分配或提计的，不进行下一顺序款项的分配或提计；若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例分配；未足额分配的部分在下一期核算分配）：(a) 支付委托人、受托人、资产服务机构垫付的信托费用（如有）；(b) 支付信托应付未付的税费；(c) 同顺序计提除税费外其他应付未付的信托费用，并于分配日后10个工作日内支付；(d) 计提应付未付的资产服务机构的服务费，并于分配日后10个工作日内支付（如有）；(e) 分配优先级资产支持票据截止该付息日（不含）应

付的利息中未支付部分；(f) 如循环购买条件达成的，剩余资金用于循环购买新增基础资产；(g) 如委托人未能提供足额新增基础资产供循环购买的，受托人以新增基础资产为限进行循环购买后的剩余资金由受托人按照本合同的约定以及法律法规的规定管理、处分、运用。付息日的现金流分配详见附图1。

(2) 本息兑付日回收款的分配

按照交易文件的约定，受托人在本息兑付日对信托专户内的回收款作如下顺序分配（前一顺序款项未能足额分配的，不进行下一顺序款项的分配；若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例分配；未足额分配的部分在下一期核算分配）：(a) 支付委托人、受托人、资产服务机构垫付的信托费用（如有）；(b) 支付信托应付未付的税费；(c) 同顺序支付除税费外其他应付未付的信托费用；(d) 支付应付未付的资产服务机构的服务费（如有）；(e) 分配优先级资产支持票据截止该本息兑付日（不含）应付的利息中未支付部分；(f) 分配优先级资产支持票据的未偿本金差；(g) 偿还差额补足方支付的差额补足款本金（如有）；(h) 分配“次级资产支持票据”的未偿“本金”；(i) 剩余资金作为次级资产支持票据的信托收益支付给次级资产支持票据持有人。本息兑付日的现金流分配详见附图2。

4. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制、差额补足等交易结构安排，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，本交易中次级资产支持票据为优先级资产支持票据提供的信用支持为10.51%。

（2）触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：“权利完善事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）差额补足机制

根据中信海直出具的《差额补足承诺函》，中信海直承诺对本交易分配日信托专户内可供分配的资金与依据交易文件约定该分配日应付的税费、参与机构费、优先级资产支持票据的本息所需资金之间的差额部分以及每笔资产的实际回收金额与购买时该资产的账面价值之间的差额部分承担差额补足义务。中信海直作为本交易的差额补足方，财务状况稳健，主体信用等级很高，因而本交易的差额补足安排能够为优先级资产支持票据提供较好的流动性支持及一定的信用支持。

5. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池应收账款的债务人行使可抵销债务权利，从而使应收账款回收出现风险。本交易文件约定，如果债务人中海石油（中国）有限公司行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应及时将涉及的应收账款作为不合格基础资产予以赎回。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人中信海直的违约风险。

中信海直经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级很高。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人中信海直也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）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“权利完善事件”为触发条件的回收款划转机制，具体如下：在发生“权利完善事件”后，受托人有权要求债务人于“权利完善事件”发生之日起1个工作日内将全部尚未归集的回收款由直接收款账户划付至监管账户，并有权要求资产服务机构于“权利完善事件”发生之日起2个工作日内将监管账户内全部尚未转付的回收款由监管账户转付至信托专户。

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，中信海直有良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级，我们认为本交易的混同风险很低。

（3）循环购买不充足的风险

本交易采用循环购买结构，如果循环购买日中信海直不能提供足够的合格资产供信托购买，将导致信托资金闲置，进而降低资产池对优先级资产支持票据本息的覆盖倍数。对此，本交易设置了不同的折算比例，当委托人提供的可购买资产不足时，信托购买资产的价格折扣将随信托闲置资金的多少而变化，信托专户闲置资金越多，购买价格折扣越低。此外，当“违约事件”或“权利完善事件”发生时，本交易将结束循环购买期，并提前进入摊还期。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，评级结果已反映了本交易循环购买不充足的风险对优先级资产支持票据带来的不利影响。

（4）基础资产价值减损风险

中信海直与中海石油（中国）有限公司长期以来的合作惯例为“服务在前，合同在后”，每年的书面直升机服务合同均至当年下半年签署，在正式合同签署前，中信海直仅能与中海石油（中国）有限公司确认飞行小时数，服务费率需正式合同签署后才能确定。因此本交易的基础资产价值在购买时仅能以其暂估价值为依据，但如果正式合同签署后确认的服务费率低于预期，则会带来基础资产价值的减损。针

对这一风险，本交易的差额补足方中信海直承诺对价值减损部分承担差额补足义务，较好的缓释了这一风险。

（5）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托专户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。信托存续期间内，受托人将信托专户项下闲置的信托资金进行再投资，投资范围仅限于在金融机构进行银行存款或其他风险可控、变现能力强的现金管理类产品。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对该证券化产品的定量分析，是基于优先级资产支持票据利息的及时支付及本金在信托期限内的预期到期日获得足额偿付的可能性进行的分析，即考虑入池应收账款信用质量恶化情况下，可能导致资产池产生现金流减少，在预计到期日信托专户余额不足，无法覆盖优先级资产支持票据本息而面临逾期损失的程度。

本期交易在对现金流回收分布的构建过程中，联合资信假设初始资产池的现金流回收分布以及循环购买期间现金流回收分布与历史现金流回收分布相类似，在无违约无早偿情形下，得到各季度信托专户现金流分布情况如图 2。

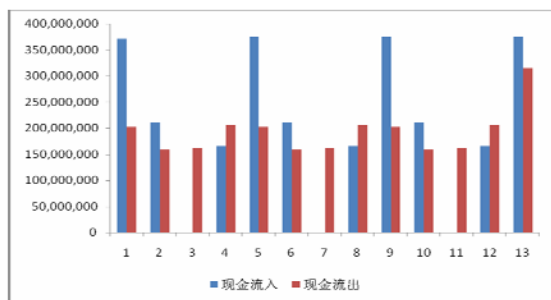


图2 各季度信托专户现金流分布

根据交易结构及资产支持票据偿付安排，联合资信构建了用于本交易的现金流模型并进行压力测试，以检验压力情景下优先级票据的兑付情况。联合资信主要考虑了票据发行利率上浮、年化循环购买率²下降、应

收账款拖欠上升等压力情景。票据发行利率越高，为覆盖票据利息所需的现金流越多，从而压力越大，联合资信测试不同优先档证券预期发行利率下现金流对优先档票据本息的覆盖情况。循环期间委托人业务量下降以及实际操作中循环购买频率降低，年化循环购买率下降，将导致在循环购买期间信托资金无法充足利用，使得预计到期日流入信托专户的现金流小于预期，从而加大优先档资产支持票据偿付压力。部分应收账款发生拖欠，会使得信托专户资金余额在预计到期日小于预期金额，加大对优先级资产支持票据本息偿付的压力。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了基于以上三种因素的组合压力情景。

压力测试结果显示在各种压力情景下，信托专户在预计到期日资金余额均能覆盖优先级资产支持票据本息，因此优先档证券可以达到 AAA_{sf} 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表 8。

² 年化循环购买率，是指当年信托专户用于循环购买的资金总额与初始

基础资产金额之比。

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	优先级资产支持票据本金覆盖比率（预计到期日）
年化循环购买率	100%	年化循环购买率下降 10%	1.08
		年化循环购买率下降 20%	1.07
		年化循环购买率下降 30%	1.07
利差	优先 A 档证券预期发行利率 4.00%	预期发行利率全部上升 40 个 BP	1.06
		预期发行利率全部上升 80 个 BP	1.05
拖欠	次年 3 月 31 日前完全回收上年应收账款	最后一次循环购买应收账款金额的 5%，未在次年 3 月 31 日前收回	1.06
		最后一次循环购买应收账款金额的 10%，未在次年 3 月 31 日前收回	1.03
组合压力情景 1	—	年化循环购买率	1.01
		利差	
		拖欠	
组合压力情景 2	—	年化循环购买率	1.01
		利差	
		拖欠	

注：优先级资产支持票据本金覆盖比率=（预计到期日信托专户余额-本期息费）/优先级资产支持票据本金。

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/资产服务机构/差额补足方

中信海直成立于 1999 年 2 月 11 日，登记的注册资本为人民币 60607.042 万元。公司于 2000 年 7 月 31 日在深圳证券交易所上市（股票代码“000099”）。经过历次的转增股及增发新股，截至 2016 年 6 月底，公司股本总数 606070420 股，其中中国中海直有限责任公司持有 38.63%。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 49.62 亿元，所有者权益 28.14 亿元（含少数股东权益 0.32 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 12.89 亿元，利润总额 2.32 亿元。截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 47.48 亿元，所有者权益 28.13 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，利润总额 0.58 亿元。

近年来，公司业务结构主要分为通航运输和通航维修两大板块，其中通航运输是营业收入

的主要来源。公司通航运输业务主要分为海上石油、港口引航、陆上通航等，其中海上石油是公司核心业务，收入长期占营业收入 80% 以上；通航维修包含维修和培训两块业务，且整体占比较小。

2013~2015 年，公司营业收入规模波动中有所上升，年均增长 4.21%，2015 年实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 3.71%，主要系国际原油价格持续低迷，公司主要客户减少直升机租用数量所致。从毛利率来看，2015 年，公司的整体毛利率为 33.34%，同比增加 4.21 个百分点。

2016 年上半年，公司合计飞行 14452 架次，比上年同期减少 1697 架次，同比下降 10.51%；累计飞行 12835 小时 43 分，比上年同期减少 1555 小时 01 分，同比下降 10.81%。维修业务完成 1 架超美洲豹直升机大修及 1 架 H410 直升机 5 项改装作业。按进度正在进行大修的直升机 9 架；完成飞机部附件维修 89 件、桨叶维修 43 片、NDT

检查工作864小时、动部件3件，液压件7件；对9个石油平台飞机加油设备检测共12次。2016年上半年，公司实现营业收入5.25亿元，同比下降6.93%，其中通航运输4.95亿元，同比下降8.62%；通航维修0.30亿元，同比上升33.92%。

总体来看，中信海直作为国内通用航空业中唯一一家主板上市企业，拥有优秀的运营管理水平，技术人才队伍、机队规模和装备水平均在国内处于领先地位。公司资产规模稳定增长，债务负担尚可，盈利能力受石油下跌影响有所下滑，但外部融资能力良好且整体抗风险能力强。中信海直作为本交易的资产服务机构和差额补足方，能够较好的履行资产服务职责，并为优先档资产支持票据的本息偿付提供较好的流动性支持和一定的信用支持。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是浙商银行股份有限公司深圳分行，浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）前身为“浙江商业银行”，是一家于1993年在宁波成立的中外合资银行，2004年6月30日，经中国银监会批准，重组、更名、迁址，改制为现在的浙商银行，并于2004年8月18日正式开业，总行设在浙江省杭州市。

截至2015年第三季度末，浙商银行资产总额10043.14亿元，较2015年年初增长49.9%，股东权益合计476.15亿元；不良贷款率1.22%，资本充足率11.11%，核心一级资本充足率9.46%。2015年前三季度，浙商银行实现营业收入175.24亿元，净利润56.36亿元，同比增幅为26.8%。

考虑到浙商银行稳健的经营状况、丰富的资产证券化托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托人及发行人是中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于1988年3月，并于2002年9月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本100亿元人民币，其中中国中信集团公司持股80%，中信华东（集团）有限公司持股20%。

截至2015年末，中信信托资产总额237.99亿元，所有者权益179.97亿元。2015年，中信信托实现营业收入102.63亿元，净利润31.54亿元。

中信信托自2002年重新登记以来，遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，参与项目运行良好。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、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

本交易严格遵照《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国中国人民银行法》（以下简称“《人民银行法》”）、《中华人民共和国信托法》（以下简称“《信托法》”）、中国人民银行发布的《银行间债券市场

非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称“《管理办法》”）等相关法律、行政法规、规范性文件，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）制定的《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《票

据指引》)、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具发行注册规则》(以下简称“《注册规则》”)、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具募集说明书指引》(以下简称“《募集说明书指引》”)、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》(以下简称“《信息披露规则》”)等自律性规则,以及其他现行有效的法规与规范的相关规定开展。

联合资信收到的法律意见书表明:发起机构已经取得发行本期资产支持票据现阶段所需取得的各项批准和授权,发起机构及各中介机构具备本法律意见书所述的发行本期资产支持票据的主体资格和条件;发行文件合法、合规;本次发行的基础资产真实有效、权属明确,基础资产的形成、取得及转让合法有效,基础资产的管理及运营符合法律法规及国家相关产业政策;本次发行符合《公司法》、《信托法》、《管理办法》等相关法律、行政法规、规范性文件的规定,符合《票据指引》、《注册规则》、《募集说明书指引》、《信息披露规则》等自律性规则的规定,不存在潜在法律风险。发起机构完成需向交易商协会履行的注册手续后,本期资产支持票据可依法发行,并需根据《管理办法》及《信息披露规则》的规定履行信息披露义务;本期资产支持票据的基础资产真实有效、金额准确、权属明确,所涉交易真实发生,基础资产形成与取得具备必要的法律文件;基础资产未附带质押等担保负担或其他权利限制,是发

起机构合法拥有的财产权利;基础资产的管理与运营符合法律法规的规定及国家相关产业政策;发起机构已采取有效措施确保基础资产的现金流;本次发行的交易结构不存在损害发起机构股东、债权人利益的不当安排,循环购买基础资产的合格标准与初始基础资产的合格标准一致,且由法律顾问及会计顾问对循环购买的基础资产进行尽职调查并出具报告,本次发行的循环购买安排合法、有效;本次发行的现金流归集和管理措施符合法律法规规定,能对基础资产产生的现金流进行有效控制,能够对资产支持票据的还本付息提供有效支持;本次发行已经按照《票据指引》等有关规则指引约定了合法有效的投资者保护机制;本次发行已经制定了有效措施防范基础资产与受托人、发起机构、资产服务机构的资产混同风险,该防范措施具备有效的风险隔离效果;发起机构是合法、有效存续的企业法人,具有承担差额补足义务的资质;发起机构出具《差额补足承诺函》已经发起机构有权机构批准,《差额补足承诺函》合法、有效。

本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等,联合资信会持续加以关注。同时,联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品,监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验,防范与化解风险的能力也在不断增强。

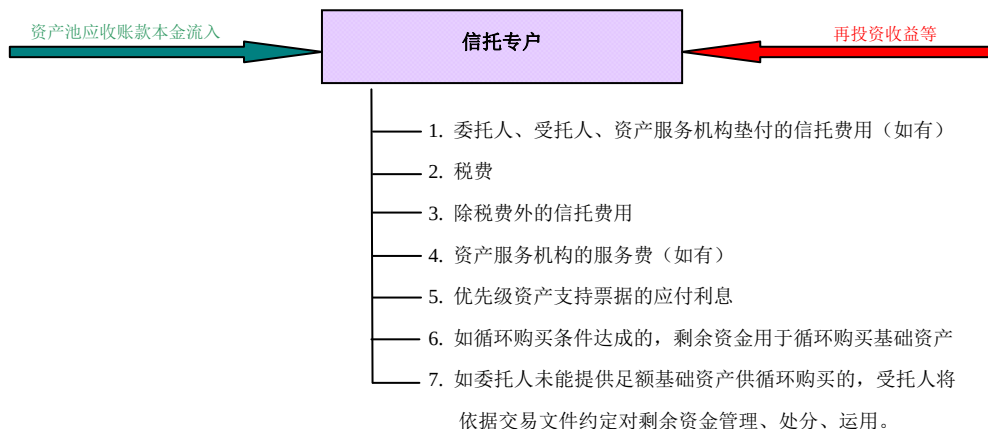
七、评级结论

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确定“中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据”的评级结果为:优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf};次级档资产支持票据未予评级。

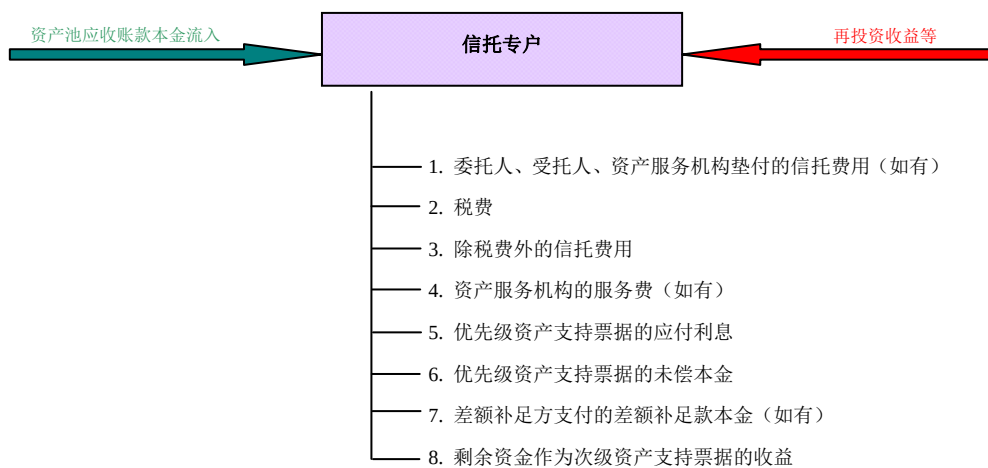
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于预期到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 付息日的现金流分配



附图 2 本息兑付日的现金流分配



附件 1 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券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，而资产支持证券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}）来特指资产支持证券的信用等级。联合资信资产支持证券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}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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。

注：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。

联合资信评估有限公司关于 中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据优先级票据的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期信托资产支持票据的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

