

# 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 2018 年跟踪评级报告》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  
二零一八年七月二十三日



# 信用等级公告

联合[2018] 1767 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”的信用状况进行跟踪分析，确定维持“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信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十三日



# 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 2018 年跟踪评级报告

## 评级结果：

单位：万元/%

| 证券名称          | 本次跟踪评级     |           |                   | 首次评级       |           |                   |
|---------------|------------|-----------|-------------------|------------|-----------|-------------------|
|               | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 评级<br>结果          | 金额<br>(万元) | 占比<br>(%) | 评级<br>结果          |
| 优先级资产<br>支持票据 | 31500.00   | 89.49     | AAA <sub>sf</sub> | 31500.00   | 89.49     | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级资产<br>支持票据  | 3700.00    | 10.51     | NR                | 3700.00    | 10.51     | NR                |
| 合 计           | 35200.00   | 100.00    | —                 | 35200.00   | 100.00    | —                 |

注：NR——未予评级。

## 跟踪评级报告日：

2018 年 7 月 20 日

## 跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2016 年 8 月 31 日  
 证券发行日：2017 年 5 月 4 日  
 信托设立日：2017 年 5 月 8 日  
 证券法定到期日：2020 年 3 月 31 日  
 本次跟踪期间：2017 年 5 月 8 日~2018 年 4 月 30 日  
 资产池跟踪基准日：2018 年 3 月 30 日（跟踪期内最后一循环购买日）  
 票据跟踪基准日：2018 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一支付日）

## 分析师

李 泽 王 欢

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“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”交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构的稳健性、参与机构的信用状况及履职情况等因素进行了持续关注。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪日，“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”的基础资产信用状况良好，信托在运营期内运行稳定，主要参与机构履职能力稳定，优先级资产支持票据的信用质量保持稳定，确定本交易优先级资产支持票据的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

1. 本交易基础资产债务人为中海石油（中国）有限公司，债务人信用级别极高，偿付能力极强。截止资产池跟踪基准日，基础资产未出现违约情形。
2. 本交易采用循环购买结构，根据未能充足用于循环购买的资金的高低设置了不同的循环购买折算比例，截至本次资产池跟踪基准日，在已实施的循环购买过程中，折价循环购买基础资产实现的资产池资金积累能覆盖优先级资产支持票据的本息，同时还形成了一定的超额抵押，优先级资产支持票据得到较好的信用支持。
3. 本交易的发起机构/委托人/差额补足方为中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”），跟踪期内，中信海直财务状况稳健，生产经营平稳运行，联合资信给予中信海直的主体信用等级维持 AA<sub>pi</sub>，其作为发起机构，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

1. 本交易采用循环购买结构，新增基础资产全部为中信海直对中海石油（中国）有限公司旗下分公司的应收账款，因此中信海直对中海石油（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。
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。
3. 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。

## 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中信海洋直升机股份有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中信海洋直升机股份有限公司/中信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，未因中信海洋直升机股份有限公司/中信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、本期跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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到期兑付日有效，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、交易概要

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。

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，发行利率为5.18%。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。

本期资产支持票据通过优先/次级结构实现内部增级，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提供信用增级。同时，本交易初始资产池对资产支持票据的发行存在超额抵押支撑，超额利差水平预计将随着新增资产的折价循环购买而不断增长，从而为优先级资产支持票据提供了一定的信用保护。此外，本交易安排了“权利完善事件”和“违约事件”等触发机制，一定程度上有利于优先级资产支持票据本息的偿付。

## 二、票据兑付及信用增级

截至票据跟踪日，交易处在信托运营期内，优先级资产支持票据利息已按年如期兑付，优先级资产支持票据本金因未到兑付节点，还未开始兑付。跟踪期内，本项目于2018

年4月30日第一次进行了优先级资产支持票据利息的兑付，如期兑付金额合计1595.94万元。兑付情况详见表1。

表1 资产支持票据兑付状况

| 证券        | 本次跟踪日数据  |        |         | 发行日数据    |        |         |
|-----------|----------|--------|---------|----------|--------|---------|
|           | 金额（万元）   | 占比（%）  | 执行利率（%） | 金额（万元）   | 占比（%）  | 发行利率（%） |
| 优先级资产支持票据 | 31500.00 | 89.49  | 5.18    | 31500.00 | 89.49  | 5.18    |
| 次级资产支持票据  | 3700.00  | 10.51  | —       | 3700.00  | 10.51  | —       |
| 合 计       | 35200.00 | 100.00 | —       | 35200.00 | 100.00 | —       |

本跟踪期内未触发“违约事件”与“权利完善事件”。截至本次票据跟踪基准日（2018年4月30日），资产池余额为39818.23

万元，票据未偿本金余额为35200.00万元，累计超额抵押共计4618.23万元。

### 三、资产池表现

#### 1. 资产循环购买情况

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。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，由资产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。

截至本次资产池跟踪日，信托累计购买新增资产 96 项，金额总计 80838.64 万元，新增资产的购买价格合计 78883.91 万元。各期可供循环购买的资产较为充足，回收款得到了较为充分的使用。截至本次资产池跟踪日的各期购买的资产的基本情况详见表 2。

表 2 各期购买的资产的基本情况

| 循环购买发生时间点  | 新增资产数量 | 新增资产购买价格(万元) | 新增资产金额(万元) | 折算比例(%) |
|------------|--------|--------------|------------|---------|
| 2017/5/31  | 29     | 18339.10     | 19004.24   | 96.50   |
| 2017/6/30  | 7      | 5131.32      | 5290.02    | 97.00   |
| 2017/8/31  | 14     | 11880.13     | 12122.58   | 98.00   |
| 2017/10/31 | 14     | 14651.37     | 14950.37   | 98.00   |
| 2017/12/29 | 6      | 6358.17      | 6487.93    | 98.00   |
| 2018/3/30  | 26     | 22523.82     | 22983.49   | 98.00   |
| 合 计        | 96     | 78883.91     | 80838.64   | —       |

注：1、循环购买日指循环购买期内，新增基准日所在月的下一自然月最后一个工作日；在循环购买期间，委托人和受托人有权参照交易文件约定自主选择循环购买的时间节点。  
2、中海油各分公司的预估入账的应收账款为一项基础资产；  
3、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額相差每超过 5000 万，则初始折算比例减少 0.5%。

#### 2. 资产池概况

由于本交易在信托运营期内购买了大量新资产，因此本次资产池跟踪日的资产池与初始起算日的资产池有较大差异。资产服务机构中信海直提供的资产池信息及受托机构中信信托有限责任公司提供的受托报告显示，截至本次资产池跟踪日（2018 年 3 月 30 日），资产池余额为 41395.80 万元，其中，应收账款余额 34353.98 万元，信托账户余额 0.68 万元，再投资余额 7041.14 万元。详见表 3。

表 3 资产池概况

|           | 资产池余额(万元) | 超额抵押金额(万元) |
|-----------|-----------|------------|
| 初始起算日     | 37111.49  | 1911.49    |
| 第 1 次循环购买 | 37781.92  | 2581.92    |
| 第 2 次循环购买 | 37983.66  | 2783.66    |
| 第 3 次循环购买 | 38927.27  | 3727.27    |
| 第 4 次循环购买 | 39543.02  | 4343.02    |
| 第 5 次循环购买 | 39827.71  | 4627.71    |
| 第 6 次循环购买 | 41395.80  | 6195.80    |

截至本次资产池跟踪日，应收账款余额 34353.98 万元，应收账款直接债务人除信托成立时中信海直提供服务的中海石油（中国）有限公司七家分公司（深圳分公司、惠州分公司、番禺分公司、新田分公司、上海分公司、湛江分公司及天津分公司）外，新增北部湾分公司、海南能源分公司两个直接债务人。各分公司应收账款分布如表 4 所示。

表 4 资产池跟踪日应收账款分布

| 地区 | 本次资产池跟踪日(%) | 初始起算日(%) |
|----|-------------|----------|
| 湛江 | 40.69       | 13.85    |
| 深圳 | 27.18       | 26.49    |
| 惠州 | 11.49       | 10.02    |
| 上海 | 6.57        | 25.65    |
| 番禺 | 6.45        | 11.94    |

|      |        |        |
|------|--------|--------|
| 天津   | 4.30   | 9.08   |
| 新田   | 1.79   | 2.96   |
| 海南能源 | 0.86   | —      |
| 北部湾  | 0.68   | —      |
| 合 计  | 100.00 | 100.00 |

截至本次资产池跟踪日，新增基础资产中发生在各月份的应收账款分布较为分散，在基础资产合同约定的收款期限内，部分应收账款回款周期较初始基础资产有所延长。新增应收账款发生时间分布如下表 5 所示。

表 5 新增应收账款发生时间分布

| 应收账款<br>发生时间 | 金额（万元）  | 占比（%） |
|--------------|---------|-------|
| 2016.12      | 1985.19 | 5.78  |

|         |          |        |
|---------|----------|--------|
| 2017.1  | —        | —      |
| 2017.2  | 1798.63  | 5.24   |
| 2017.3  | 139.48   | 0.41   |
| 2017.4  | 106.37   | 0.31   |
| 2017.5  | 34.05    | 0.10   |
| 2017.6  | 279.99   | 0.82   |
| 2017.7  | 135.39   | 0.39   |
| 2017.8  | 1119.87  | 3.26   |
| 2017.9  | 2464.13  | 7.17   |
| 2017.10 | 5190.58  | 15.11  |
| 2017.11 | 3364.63  | 9.79   |
| 2017.12 | 6910.27  | 20.11  |
| 2018.1  | 5137.14  | 14.95  |
| 2018.2  | 5688.26  | 16.56  |
| 合 计     | 34353.98 | 100.00 |

#### 四、定量分析

##### 1.宏观经济状况

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

投资方面，2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%，增速较2016年下降0.9个百分点，固定资产投资增速有所放缓；消费方面，2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，增速较2016年小幅回落0.2个百分点，居民消费仍维持

较快增长态势；进出口方面，2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。

预计全球经济有望维持复苏态势，但主要经济体流动性趋紧以及逐渐显现的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。

##### 2.跟踪评级分析

截至本次票据跟踪日，由于信托尚处于循环购买期，资产池回收款除支付税费及票据利息外，余额全部用于购买新资产以及再投资，因而优先级资产支持票据获得的信用增级水平与初始起算日相同。具体的，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。相较于初始资产池对资产支持票据的发行存在超额抵押支撑，跟踪期内，由于折价循环购新增基础资产的有利影响，超额抵押不断增长，优先级资产支持票据获得的信用增级水平有所上升。

基于发起机构提供的应收账款回款的历史数据、截至本次资产池跟踪日的资产池情况、循环购买期内资产的持续购买情况以及近期的宏观经济状况，并结合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。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，优先级资产支持票维持 AAA<sub>sf</sub> 级的信用等级。

## 五、参与机构

跟踪期内，发起机构/资产服务机构/差额补足方中信海直财务状况稳健，生产经营平稳运行，作为发起机构，能够为后续循环购买持续提供新增基础资产，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。资金保管机构浙商银行股份有限公

司履约和尽职能力情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构中信信托财务状况良好，履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“资产服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

## 六、结论

联合资信对“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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构状况以及宏观经济状况等因素进行了持续的跟踪和评估。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“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”的基础资产信用状况良好，信托在运营期内运行稳定，主要参与机构尽职能力稳定，优先级资产支持票据的信用质量保持稳定，确定优先级资产支持票据信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>。

## 附件 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](http://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<sub>sf</sub>）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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低。                                  |
|     | AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低。                                  |
|     | A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。                         |
|     | CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。                                |
| 倒闭级 | C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务。                                           |