

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 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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

二零一九年七月二十三日



信用等级公告

联合〔2019〕2320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和评估，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“17 中信海直 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十三日



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 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	存续规模（万元）		占比（%）		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
17 中信海直 ABN001 优先	31500.00	31500.00	79.33	79.11	AAA _{sf}	AAA _{sf}
17 中信海直 ABN001 次	3700.00	3700.00	9.32	9.29	NR	NR
票据合计	35200.00	35200.00	88.65	88.40	—	—
超额抵押	4506.15	4618.23	11.35	11.60	—	—
资产池合计	39706.15	39818.23	100.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2016 年 8 月 31 日
票据发行日：2017 年 5 月 4 日
信托设立日：2017 年 5 月 8 日
票据法定到期日：2020 年 3 月 31 日
本次跟踪期间：2018 年 5 月 1 日~2019 年 4 月 30 日
资产池跟踪基准日：2019 年 3 月 31 日
票据跟踪基准日：2019 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 23 日

分析师

李 泽 董 聪

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。

截至本次跟踪日，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；本交易基础资产唯一债务人中海石油（中国）有限公司的信用状况极好，财务实力很强，经营状况良好，为本交易优先级票据本息的兑付提供了重要的信用支持；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。综上分析，联合资信确定本交易优先级资产支持票据（“17 中信海直 ABN001 优先”）的信用等级维持 AAA_{sf}。

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，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，中信海直财务实力很强，能够为优先级资产支持票据提供很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”项下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，资产池余额大于资产支持票据规模，存在一定的超额抵押，同样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信托未到期，还未开始兑付。在上次跟踪期内，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；在本次跟踪期内，于2019年4月30日第二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1631.70万元。兑付情况详见表1。

表1 资产支持票据兑付状况

（单位：万元、%）

票据名称	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
17 中信海直 ABN001 优先	31500.00	31500.00	79.33	79.11	5.18	5.18	2020/3/31	正常兑付
17 中信海直 ABN001 次	3700.00	3700.00	9.32	9.29	—	—	2020/3/31	尚未开始兑付
票据合计	35200.00	35200.00	88.65	88.40	—	—	—	—
超额抵押	4506.15	4618.23	11.35	11.60	—	—	—	—
资产池合计	39706.15	39818.23	100.00	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（2019年4月30日），资产池余额为39706.15

万元，票据未偿本金余额为35200.00万元，累计超额抵押共计4506.15万元。

三、参与机构

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2018年底,公司股本总数60607.04万股,其中中国中海直有限责任公司持有38.63%。

截至2018年底,公司合并资产总额56.64亿元,所有者权益32.03亿元(含少数股东权益1.25亿元);2018年,公司实现营业收入14.26亿元,同比上涨12.30%;利润总额2.11亿元,同比上涨60.46%。

近年来,公司业务结构主要分为通航运输和通航维修、融资租赁,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。

2016~2018年,公司营业收入规模稳步上升,年均增长10.31%。2018年,中信海直实现营业收入14.26亿元,其中通航运输实现收入13.12亿元,同比增长11.62%;通航维修实现收入0.54亿元,同比下降21.68%;融资租赁实现收入0.43亿元,同比增长284.17%。2018年,全年中信海直与海直通航合并飞行37329架次、33374小时42分,同比分别增长5.68%和8.51%。其中,中信海直累计飞行32981架次、28293小时6分,同比分别增长5.74%和6.97%;海直通航累计飞行4348架次、5081小

时36分,同比分别增长5.23%和17.96%。维修业务已完成大修直升机7架,正执行大修直升机13架;已累计完成动部件大修2台次,发动机修理8台次,直升机桨叶修理109片,起落架修理23个,绞车修理3台次,电子部件修理150台次,无损探伤检查312项次,表面处理101项次。从毛利率来看,2018年,公司的整体毛利率为31.34%,同比增加6.65个百分点。

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。资产规模稳定增长,债务负担尚可,盈利能力易受石油价格影响但总体保持稳定,外部融资能力良好且整体抗风险能力强。

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。

四、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 131 项，金额总计 116596.41 万元，新增资产的购买价格合计 113926.53 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

(单位: 万元、%)

循环购买发生时点	新增资产数量	新增资产购买价格	新增资产金额	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
2018/6/30	7	5363.62	5473.09	98.00
2018/10/31	28	29679.00	30284.69	98.00
合 计	131	113926.53	116596.41	—

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额相差每超过 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（2019 年 3 月 31 日），资产池余额为 41381.47 万元，其中，应收账款余额

36147.95 万元，信托账户余额 66.62 万元，再投资余额 5166.90 万元。在 2019 年 4 月 30 日第二次进行了票据利息的兑付后，资产池余额为 39706.15 万元，在支付详见表 3。

表 3 资产池概况

(单位: 万元)

	资产池余额	超额抵押金额
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
第 7 次循环购买	39965.24	4765.24
第 8 次循环购买	41292.33	6092.33
本次资产池跟踪基准日	41381.47	6181.47
本次票据跟踪基准日	39706.15	4506.15

截至本次资产池跟踪日，应收账款余额 36147.95 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、文昌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

(单位: %)

地区	本次资产池跟踪日	上次资产池跟踪日	初始起算日
湛江	36.49	40.69	13.85
深圳	29.04	27.18	26.49
惠州	9.37	11.49	10.02
上海	8.69	6.57	25.65
番禺	8.13	6.45	11.94
天津	4.63	4.30	9.08

新田	1.74	0.68	2.96
北部湾	1.73	1.79	—
文昌	0.20	—	—
海南能源	—	0.86	—
合 计	100.00	100.00	100.00

注：金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同。

截至本次资产池跟踪日，新增基础资产中应收账款发生时间主要集中在 2018 年 6 月至 2018 年 9 月，应收账款占比为 83.78%。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，其中账龄超过一年的应收账款占比为 16.22%。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

(单位：万元、%)

应收账款发生时间	金额 (万元)	占比 (%)
2018 年 1 月	1517.84	4.20
2018 年 2 月	2407.22	6.66
2018 年 3 月	1938.21	5.36
2018 年 6 月	6032.89	16.69
2018 年 7 月	6658.22	18.42
2018 年 8 月	8472.57	23.44
2018 年 9 月	9121.01	25.23
合 计	36147.95	100.00

3.宏观经济状况

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值 (GDP) 90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%至 7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增

速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数 (CPI) 涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数 (PPI) 与工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值 (GDP) 21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。

总体而言，全球经济复苏疲弱，外部环境

比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用

五、定量分析

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。跟踪期内，由于折价循环购新增基础资产的有利影响，资产池依旧能够形成一定的超额抵押，但超额抵押的规模较上一跟踪基准日基本持平，对优先级资产支持票据本息的兑付提供了一定的信用支持。

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。

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；本交易基础资产唯一债务人中海石油（中

表现。

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_{sf} 级的信用等级。

国）有限公司的信用状况极好，财务实力很强，经营状况良好，为本交易优先级票据本息的兑付提供了重要的信用支持；主要参与机构履职能力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，确定维持优先级资产支持票据（“17 中信海直 ABN001 优先”）信用等级为 AAA_{sf}。

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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。