

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 2020 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

二〇二〇年四月二十七日



信用等级公告

联合〔2020〕482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 2020 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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下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

二〇二〇年四月二十七日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额（万元）	资产占比（%）	票据占比（%）	信用等级
优先级	30500.00	84.16	95.31	AAA _{sf}
次级	1500.00	4.14	4.69	NR
票据合计	32000.00	88.29	100.00	—
初始超额抵押	4242.53	11.71	—	—
资产合计	36242.53	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同

交易概览

初始基准日：2019 年 10 月 31 日
预计到期日：2023 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：3.62 亿元
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、华夏银行股份有限公司
保管银行/监管银行：华夏银行股份有限公司深圳分行

评级时间：

2020 年 4 月 27 日

分析师

何亮甫 吴琪 李坤

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”）通过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的综合考量，并对票据进行了现金流分析及压力测试。

本交易所涉及的基础资产均为中信海洋直升机股份有限公司（以下简称“中信海直”）对其客户中海石油（中国）有限公司（以下简称“中海油（中国）”）下属各地分公司的应收账款。单一债务人中海油（中国）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。债务人股东背景强大，整体财务实力雄厚，经营状况良好，偿债能力极强，联合资信评定其长期主体信用等级为 AAA，因而资产池的整体质量很好。当然，我们也注意到历史应收账款回款分布存在一定波动性，因此我们在压力测试时延长了回收时间。在上述基础上，优先/次级的结构设置以及初始入池资产形成的超额抵押为优先级资产支持票据提供了充足的信用支持。

此外，由中信海直提供的无条件不可撤销的差额补足为本交易也提供了较好的信用支持。

综合上述因素，联合资信评定“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下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 4.69%的信用支持。同时，超额抵押为资产支持票据提供的信用支持为 11.71%，为优先级的顺利兑付提供了信用支持。
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，即中海油（中国），其作为单一债务人信用级别极高，偿付能力极强，联合资信给予其长期主体信用等级为 AAA。因此，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，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直对中海油（中国）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，因此中信海直对中海油（中国）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，若循环购买不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，联合资信分析中信海直与中海油（中国）的历史业务数据后发现，两方业务规模近两年均在持续增长，能为本交易的循环购买提供较为充足的新增基础资产，因此循环购买不充分的可能性较低。

2. 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票据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 3.62 亿元，资产支持票据总发行规模为 3.20 亿元，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票据端的利息。

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。

风险缓释：联合资信通过提高发行利率、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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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、本期资产支持票据信用评级结果的有效期为“中信海洋直升机股份有限公司 2020 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（以下简称“中海油（中国）”）下属若干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 2020 年度第一期资产支持票据”。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：华夏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：中审众环会计师事务所（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、华夏银行股份有限公司

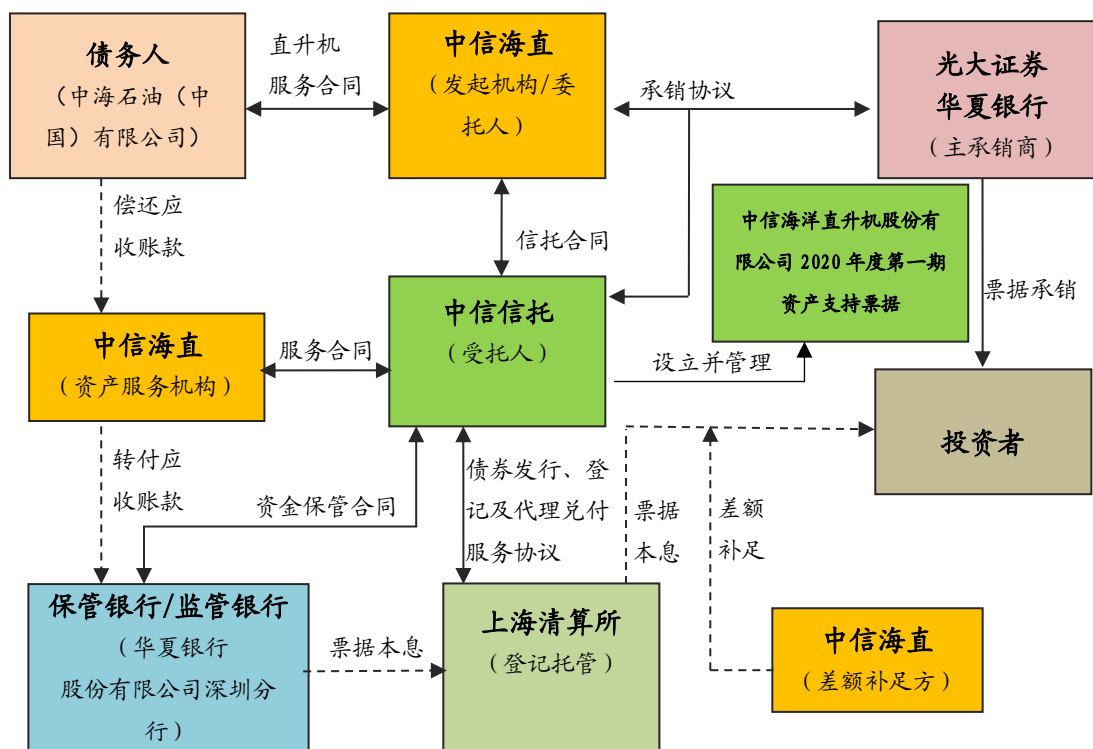


图 1 交易安排

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，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，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。

发起机构本次注册并发行的3.20亿元资产支持票据，主要用于满足集团本部及子公司营运资金、偿还银行借款需求。同时，发起机构承诺，在本期资产支持票据存续期内，若变更募集资金用途，将会在变更募集资金用途前及时披露相关信息。

表 2 资产支持票据概况 （单位：万元/%）

票据名称	发行规模	总量占比	利息支付方式	本金偿付方式	利率类型	预计到期日
优先级	30500.00	95.31	按年付息	到期一次性偿还	固定利率	2023 年 3 月 31 日
次级	1500.00	4.69	—	到期一次性偿还	—	2023 年 3 月 31 日
合计	32000.00	100.00	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易的基础资产为委托人向受托人转让的初始基础资产以及循环购买时新增基础资产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 3.62 亿元。

根据交易文件约定，入池资产的合格标准如下：(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，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，《新增基础资产转让确认书》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预期到期日；(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、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¹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²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”，债务人应将全部尚未归集的回收款直接监管账户，再由监管账户转付至信托专户。

“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)针对以委托人或其控股子公司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

¹ 资金归集日，指资产服务机构向监管账户转付回收款的日期，具体为应收账款支付日所在月之次月最后一个工作日。信托的第一个资金归集日为信托生效日所在月之次月的最后一个工作日。即，如果信托生效日为2019年11月18日，则第一个资金归集日为2019年12月31日。

² 回收款转付日，指资产服务机构向信托专户转付回收款的日期。1、循环购买申请日后的第五个工作日；2、付息日前第五个工作日；3、信托终止日前第五个工作日；4、权利完善事件发生日起至相关方按照《债权债务确认协议》约定将信托专户作为基础资

产的直接收款账户之日期间的每一个工作日，以及本息兑付日前第五个工作日；资金归集日后满三个月内，若未触发前述回收款转付，则自三个月期满后次月初第一个工作日向信托专户转付回收款。该日不是工作日的，顺延至该日后第一个工作日。截止于该回收款转付日（不含该日）的收款期间为该回收款转付日对应的收款期间。

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尚未被消除；(e)应收账款账龄超过 15 个月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 2.60 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。发起机构有权选择在本信托存续期内每个自然月月末的最后一个工作日（含）前的第十个工作日申请向受托人转让新增基础资产。在符合循环购买条件的前提下，受托人于循环购买日以信托专户项下的可支配资金（指信托专户项下资金总额扣除届时已支付的信托费用、信托利益及其他负债后的余额，下同）为限向委托人循环购买新增基础资产。循环购买期届满后，循环购买终止。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)2022 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。依据交易文件相关约定，如委托人连续十二个月实施循环购买的累计金额未超过 2.60 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。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，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%；如信托专户内可供购买新增基础资产的资金金额与拟新增基础资产应收账款的金额相差每超过 5000 万，则初始折算比例减少 0.5%。

3. 现金流支付机制

本交易针对本信托是否终止（包括因违约事件、其他信托提前终止情形或信托期限届满终止）而设置了不同的分配方式。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)信托项下任一分配日当日，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³”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

³系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。

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收回收款金额的；(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。

在信托存续期间，付息日为信托生效日起每一年的4月30日，其中首个付息日为2021年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⁴发生而提前终止时，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) 信托存续期间的分配

按照交易文件的约定，受托人以本信托项下货币形态的信托财产为限，按照如下顺序核算分配（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，并于付息日后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，并于付息日后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。

(2) 信托终止情形发生时的分配

本信托终止的情形包括信托期限届满的终止以及发生提前终止情形而导致的信托提前终止。本信托因信托终止的情形不同而区分不同的本息兑付时间，具体如下：

(a)当本信托因信托期限届满而终止时，信托期限届满日为本息兑付日。

(b)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。

按照交易文件的约定，受托人以本信托项下货币形态的信托财产为限，按照如下顺序核算分配（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；(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。

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/次级结构及超额抵押

⁴ 提前终止情形系指发生下列任一情形时，票据信托提前终止：

(1) 本“信托”被解除或被撤销；(2) 持有人会议决定终止本信托之日为提前终止情形发生日，持有人会议应一并对非现金形态的信托财产变现事宜作出决定；(3) 发生违约事件或《主定义表》约定的权利完善事件第5至7项情形；(4) 委托人要求本信托提

前终止，并支付完毕截至当日存续的全部优先级资产支持票据中未偿优先级本金余额及截至该日对应的参考收益；(5) 法律法规及本合同规定的其它原因。

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4.69%。同时，超额抵押为资产支持票据提供的信用支持为11.71%，为优先级的顺利兑付提供了信用支持。

（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，如果债务人中海油（中国）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。依据交易文件约定，资金归集日为应收账款支付日所在月之次月最后一个工作日；回收款转付日依循环购买申请、付息等情况而定，且资金归集日后满三个月内，若未触发回收款转付，则自三个月期满后次月初第一个工作日向信托专户转付回收款。回收款转付至信托账户频率尚可，但本交易仍存在一定的资金混同风险。

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，中信海直应确保在权利完善事件发生之日起五个工作日内协调债务人完成签订《债权债务确认协议》，并将信托专户作为基础资产的直接收款账户；在权利完善事件发生日起至将信托专户作为基础资产的直接收款账户之日期间的每一个工作日，以及本息兑付日前五个工作日，为回收款转付日。

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）流动性风险

流动性风险是指因信托账户中可分配的资金不足以支付当期应支付的利息而产生的风险。本交易中，中信海直作为差额补足方，较好的缓解了因信托账户中可分配资金不足而产生的流动性风险，同时，初始入池资产所提供的初始超额抵押，也为优先级的顺利兑付提供了一

定的信用支持。

（5）再投资风险

在本期票据的各个偿付期内，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，并任用了信用水平较好的资金保管机构。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。

三、主要参与方履约能力分析

1. 发起机构/资产服务机构/差额补足方

本交易的发起机构、资产服务机构和差额补足方为中信海直。

中信海直成立于1999年2月，系经国经贸企改〔1998〕860号文批准由中国中海直有限责任公司（前身为中国海洋直升机专业公司，以下简称“中国中海直”）、中信国安总公司、中国海洋石油南海东部公司、中航黑河民机技贸中心、广东南油经济发展公司、深圳市通发汽车运输有限公司和深圳名商室外运动俱乐部有限公司共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本6.06亿元。经证监发行字〔2000〕90号文批复，公司于2000年7月在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）向社会公众增发普通股6000万股，发行后总股本为1.96亿股；股票代码：000099.SZ。截至2019年9月底，中信海直注册资本和股本均为6.06亿元，其中中国中海直持有公司38.63%股份，是中信海直的最大股东，中国中信有限公司持有中国中海直51.03%股权，中国中信股份有限公司持有中国中信有限公司全部股权，中国中信集团有限公司通过中信盛荣有限公司和中信盛星有限公司合计持有中国中信股份有限公司58.13%股权，中信海直的实际控制人为

中国中信集团有限公司。

截至2018年底，中信海直资产总额56.64亿元，所有者权益32.03亿元（其中少数股东权益1.25亿元）；2018年，中信海直实现营业收入14.26亿元，利润总额2.11亿元。

截至2019年9月底，中信海直资产总额58.51亿元，所有者权益33.40亿元（其中少数股东权益1.22亿元）；2019年1—9月，中信海直实现营业收入11.45亿元，利润总额2.12亿元。

中信海直注册地址：广东省深圳市罗湖区解放西路188号；法定代表人：杨威。

中信海直是目前唯一在主板上市的通用航空企业，主要从事通航运输、通航维修和融资租赁业务。

2016—2018年，中信海直营业收入不断增长，分别为11.72亿元、12.70亿元和14.26亿元，主要源于通航运输业务收入的增长。

从业务构成看，通航运输业务是中信海直收入的主要来源，2016—2018年，中信海直分别实现通航运输业务收入11.05亿元、11.93亿元和13.13亿元，分别占营业收入的94.26%、93.93%和92.07%；同期，中信海直的通航维修业务收入有所波动，分别为0.75亿元、0.78亿

元和0.54亿元，2018年下降主要由于军方整机维修业务减少。2017年，中信海直新增融资租赁业务，2017年和2018年分别实现租赁业务收入0.11亿元和0.43亿元。中信海直其他业务规模较小，对收入和利润的影响有限。

毛利率方面，近三年，中信海直综合毛利率不断上升，2016—2018年分别为19.15%、19.80%和23.86%。其中，通航运输业务毛利率不断上升，分别为18.01%、18.14%和22.18%，主要由于海上石油业务合同飞机架数增加和固定月租上涨；通航维修业务毛利率波动较大，分别为17.83%、16.21%和36.83%，2018年大

幅上升主要由于试修的BH机型按实际领用航材核算成本，而未按照总成本法核算，其次由于人工成本减少。中信海直融资租赁业务毛利率保持较高水平，近两年分别为29.52%和32.44%。

2019年1—9月，中信海直实现营业收入11.45亿元，占2018年全年的80.31%，主要来源于通航运输业务；综合毛利率26.46%。同期，通航维修业务毛利率为-6.20%，主要由于BH机型生产进度只推进了一个阶段，但是实际领用航材成本较高。

表3 中信海直营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元/%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通航运输	11.05	94.26	18.01	11.93	93.93	18.14	13.13	92.07	22.18	10.61	92.66	26.27
通航维修	0.75	6.40	17.83	0.78	6.12	16.21	0.54	3.78	36.83	0.42	3.67	-6.20
融资租赁	0.00	0.00	0.00	0.11	0.89	29.52	0.43	3.04	32.44	0.41	3.58	35.86
其他业务	0.08	0.67	93.73	0.14	1.07	93.81	0.16	1.11	95.29	0.09	0.79	89.92
内部抵消	-0.16	-1.33	--	-0.25	-2.00	--	0.00	0.00	0.00	-0.08	-0.70	--
合计	11.72	100.00	19.15	12.70	100.00	19.80	14.26	100.00	23.86	11.45	100.00	26.46

注：其他业务主要包括租赁服务、培训服务和咨询服务等

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

中信海直提供了2016—2018年度合并财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；中信海直提供的2019年三季度财务报表未经审计。

资产质量

2016—2018年，中信海直资产规模持续增长，年均复合增长7.58%；2018年底，中信海直资产总额56.64亿元，其中，流动资产占35.62%，非流动资产占64.38%；流动资产主要包括货币资金（占20.92%）、应收账款（占31.59%）、存货（占16.06%）和其他流动资产（占11.88%）等，非流动资产主要包括长期应收款（占11.50%）和固定资产（占75.70%）等。2018年底，中信海直货币资金4.22亿元，较上年底下降23.29%，其中受限货币资金915.11万元；应收账款6.37亿

元，较上年底增长49.25%，前五大应收方合计占71.96%，应收方主要为中海油分公司；其他应收款1.79亿元，主要为信用票据和保证金，其中应收空中客车直升机公司（以下简称“空直公司”）信用票据1.11亿元（2018年11月，中信海直与空直公司就H225型直升机停飞事件签署和解协议，空直公司补偿中信海直0.14亿欧元，计入“其他应收款”和“其他非流动负债”，中信海直当年确认营业外收入0.58亿元）；中信海直固定资产主要为飞行设备，原值47.28亿元，累计折旧19.68亿元，账面价值27.60亿元。

2019年9月底，中信海直资产总额58.51亿元，较上年底增长3.30%，主要由于应收融资租赁款的增加。

2019年9月底，中信海直受限资产规模16.27亿元，受限比率27.81%，包括固定资产一

直升机、使用权资产一直升机和长期应收款等，受限比率较高。

总体看，近年来中信海直资产规模持续增长，固定资产占比较高，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

所有者权益

2016—2018年，中信海直所有者权益有所增长，年均复合增长5.53%；2018年底，中信海直所有者权益32.03亿元，同比增长4.55%，主要源于未分配利润的增加。2018年底，中信海直所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.92%、32.26%和37.96%，少数股东权益占3.90%。2018年底，中信海直实收资本和资本公积分别为6.06亿元和10.33亿元。

2019年9月底，中信海直所有者权益33.40亿元，较上年底增长4.28%，主要源于未分配利润的增长。

总体看，近年来中信海直所有者权益保持增长，未分配利润占比较高。

负债

2016—2018年，中信海直负债规模有所波动。2018年底，中信海直负债总额24.61亿元，较上年底下降3.80%。从负债结构看，流动负债占35.51%，非流动负债占64.49%。

流动负债方面，2016—2018年，中信海直流动负债保持相对稳定；2018年底，中信海直流动负债8.74亿元，较上年底变化不大。其中，短期借款3.02亿元，较上年底增长33.96%；一年内到期的非流动负债2.14亿元，包括一年内到期的长期借款1.46亿元、长期应付款0.43亿元、H225型直升机停飞补偿款递延收益0.18亿元和融资租赁服务费递延收益694.64万元。

非流动负债方面，2016—2018年，中信海直非流动负债有所波动。2018年底，中信海直非流动负债15.87亿元，较上年底下降5.55%，主要由于一年内到期的长期借款转入流动负债。中信海直非流动负债主要由长期借款（占46.95%）、应付债券（占19.85%）和长期应付款（占16.08%）构成。中信海直长期应付款为应

付融资租赁款，已计入长期债务计算。

2019年9月底，中信海直负债总额25.11亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占比上升至60.30%，主要系一年内到期的长期债务转入流动负债所致。

有息债务方面，2016—2018年中信海直全部债务有所波动，2018年底为18.31亿元，较上年底下降6.26%。2019年9月底，中信海直全部债务19.05亿元，较上年底增长4.02%，主要来自短期债务的增加；短期债务占61.67%，长期债务占38.33%。

债务指标方面，2016—2018年中信海直资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，2018年底分别为43.45%、36.37%和29.11%，较上年底分别下降2.06个、2.56个和3.28个百分点。2019年9月底，上述指标分别为42.91%、36.32%和17.93%。

总体来看，近年来中信海直债务规模有所波动，整体债务负担一般。

盈利能力

2016—2018年，中信海直营业收入持续增长，年均复合增长10.30%，主要由于通航运输业务收入的增加。2018年，中信海直实现营业收入14.26亿元，同比增长12.30%。2016—2018年，中信海直营业成本年均复合增长7.05%，增幅低于营业收入。同期，中信海直营业利润率有所提升，2018年为23.52%。

2016—2018年，中信海直期间费用分别为2.20亿元、1.85亿元和2.37亿元，以管理费用为主；2017年期间费用有所下降，主要系汇兑收益（0.24亿元）带来财务费用下降所致。2016—2018年，中信海直期间费用率有所波动，分别为18.76%、14.48%和16.64%，期间费用控制能力有待增强。

2016—2018年，中信海直分别获得政府补贴0.42亿元、0.49亿元和0.55亿元，主要为通用航空发展专项资金补贴，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，中信海直营业外收入分别为1.13亿元（包括政府补助0.42亿元）、0.28亿元

和0.58亿元，2018年主要为空直H225停飞赔偿。2016—2018年，中信海直利润总额分别为1.15亿元、1.32亿元和2.11亿元，利润实现依对营业外收入有一定依赖。

从盈利指标来看，2016—2018年，中信海直总资产收益率有所波动，净资产收益率不断提升，2018年分别为4.76%和4.97%。

2019年1—9月，中信海直实现营业收入11.45亿元，占2018年全年的80.31%；利润总额2.12亿元。

总体看，近年来中信海直营业收入持续增长，营业利润率有所提升，利润对营业外收入有一定依赖，整体盈利能力一般。

现金流

从经营活动来看，2016—2018年，中信海直经营活动产生的现金流入量稳步增长，分别为13.06亿元、15.54亿元和15.92亿元。其中，销售商品提供劳务收到的现金分别为11.87亿元、14.34亿元和15.17亿元，现金收入比分别为101.26%、112.95%和106.39%，收入实现质量较高。2016—2018年，同期，中信海直经营活动产生的现金流出量有所波动，分别为10.16亿元、16.28亿元和13.59亿元。2016—2018年，中信海直经营活动产生的现金流量净额分别为2.91亿元、-0.74亿元和2.34亿元。

2016—2018年，中信海直投资活动产生的现金净流量分别为-0.65亿元、-1.34亿元和-1.75亿元；中信海直筹资活动产生的现金净流量分别为-2.49亿元、4.18亿元和-1.98亿元。

2019年1—9月，中信海直经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为5.54亿元、-1.95亿元和-2.19亿元。

总体看，中信海直经营活动产生的现金流净额有所波动，收入实现质量较高，投资活动产生的现金流持续净流出。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，中信海直流动比率和速动比率不断上升，2018

年底，上述指标分别为230.87%和193.79%，同比分别上升25.57个和24.78个百分点；2019年9月底，上述指标分别为162.10%和140.65%。2016—2018年，中信海直经营现金流流动负债比分别为32.96%、-8.48%和26.74%，经营活动净现金流对流动负债保障能力较弱。2019年9月底，中信海直现金短期债务比为0.47倍，短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，中信海直EBITDA逐年增长，2018年为6.04亿元；全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均有所波动，2018年分别为3.03倍和7.52倍。中信海直长期偿债能力指标较强。

截至2019年9月底，中信海直无对外担保。

截至2019年9月底，中信海直获得银行授信额度合计39.60亿元，其中未使用额度为27.66亿元，间接融资渠道畅通。

总体看，中信海直是目前唯一在主板上市的通用航空企业，海上石油业务在中国的市场占有率高，且和主要客户具有良好的合作关系，整体偿债能力很强。经综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为AA。

中信海直作为本交易的资产服务机构和差额补足方，能够很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华夏银行股份有限公司深圳分行。

华夏银行于1992年10月在北京成立。1995年3月，实行股份制改造；2003年9月，首次公开发行股票并上市交易，股票代码：600015.SH，成为全国第五家上市银行。华夏银行已在全国112个地级以上城市设立了42家一级分行，70家二级分行，营业网点总数达1020家，员工人数近4万人。建立境内外代理行达1330家，遍及五大洲102个国家和地区的334

个城市，建成了覆盖全球主要贸易区的结算网络。

截至 2018 年底，华夏银行资产总额为 26805.80 亿元，较年初增长 6.84%；贷款总额 16135.16 亿元，较年初增长 15.74%；存款余额 14924.92 亿元，较年初增长 4.09%。2018 年，华夏银行实现归属于上市公司股东的净利润 208.54 亿元，同比增长 5.22%，2018 年全年实现营业收入 722.27 亿元，同比增长 8.80%，2018 年，华夏银行资产收益率为 0.81%，净资产收益率为 12.67%。

截至 2019 年 9 月底，华夏银行资产总额为 30217.10 亿元，较年初增长 12.73%；归属于上市公司股东的所有者权益合计 2613.75 亿元，较年初增长 20.37%。2019 年 1—9 月，华夏银行实现营业收入 618.79 亿元，较上年同期增长 22.23%，实现净利润 152.44 亿元，较上年同期增长 5.04%。

截至 2018 年底，华夏银行发放贷款和垫款总额 16135.16 亿元，较年初增长 15.74%；买入返售金融资产 17.23 亿元，较年初下降 95.71%；存放同业款项 218.71 亿元，较年初下降 61.54%。以上资产变动较大的主要原因是华夏银行结合监管要求和客户需求，适度压降同业业务，保持贷款规模稳步增长。2018 年，华夏银行托管证券投资基金、券商资产管理计划、银行理财、保险资管计划、资产支持专项计划、股权投资基金等各类产品合计 4686 只，同比增长 182.97%。托管规模达到 28381.75 亿元，同比增长 3.74%。累计实现托管中间业务收入 9.72 亿元，同比增长 0.31%。

华夏扎实推进全面风险管理，以落实监管要求、坚守风险底线、有效防控各类风险为目标，不断完善风险控制机制手段，持续加大风险管控力度，各项风险管控指标符合预期，各项业务持续保持了健康平稳运行态势。华夏银行建立了完善有效的风险管理体系，不断提升风险管理水平。

考虑到华夏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金 112.76 亿元人民币，其中中国中信集团有限公司持股 80%，中信兴业投资集团有限公司持股 20%，中信信托的实际控制人为中国中信集团有限公司。

截至 2018 年末，中信信托资产总额 379.13 亿元，所有者权益合计 252.13 亿元。2018 年，中信信托实现营业收入 56.65 亿元，净利润 33.59 亿元。截至 2018 年底，中信信托信托资产余额为 16522 亿元；手续费及佣金收入 55.67 亿元，实现 15 年来行业最高水平；为受益人分配信托利润 813 亿元，同比增长 11%，创历史新高；2018 年新增信托项目 948 个，实收信托 3813 亿元。2018 年，中信信托积极推进业务转型升级，信托资产中主动管理型信托资产规模占比 33.52%，同比提高 9.12 个百分点，涵盖基础设施、房地产、金融市场、文化科技等领域。

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很小。

4. 法律风险要素分析

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；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，联合资信会持续关注。

四、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油（中国）各分公司的应收账款，初始基础资产规模为 3.62 亿元。中海油（中国）的信用水平将直接影响基础资产的信用质量。

中海油（中国）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。

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。

中海油（中国）提供了 2016—2018 年三年经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计报告。

从经营情况看，2018 年，中海油（中国）实现营业收入 1472.44 亿元，较上年增长 24.11%。其中，主营业务收入为 1470.72 亿元，较上年增长 24.03%，主营收入占比为 99.88%。2016—2018 年，中海油（中国）的毛利率呈现持续增长态势。2018 年，中海油（中国）的综合毛利率为 60.35%，其中，主营业务毛利率为 60.36%，其他业务毛利率为 54.61%。总体看，中海油（中国）业务规模持续增长，毛利率处于较高水平，经营情况良好。

表 4 2016—2018 年中海油（中国）营业收入和毛利率情况 （单位：亿元/%）

	2016 年			2017 年			2018 年		
项目	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务 ⁵	975.85	99.93	37.47	1185.82	99.95	50.87	1470.72	99.88	60.36
其他业务	0.64	0.07	93.57	0.62	0.05	66.14	1.72	0.12	54.61
合计	976.50	100.00	37.51	1186.44	100.00	50.87	1472.44	100.00	60.35

资料来源：中海油（中国）审计报告

从资产质量看，2016—2018 年，中海油（中国）资产总额持续上升，年复合增速为 8.15%。截至 2018 年底，中海油（中国）的资产总额为 3377.44 亿元，其中流动资产 455.48 亿元，非流动资产 2921.96 亿元，占比分别为 17.80%和 82.20%，以非流动资产为主；2016—2018 年，中海油（中国）负债总额持续上升，年复合增速为 11.73%。截至 2018 年底，中海油（中国）的负债总额为 891.75 亿元，其中流动负债 488.35 亿元，非流动负债 403.40 亿元，占比分别为 54.76%和 45.24%，以非流动负债为主，负债结构较为均衡；2016—2018 年，中海油（中国）所有者权益合计持续上升，年复合增速为 6.95%。截至 2018 年底，中海油（中国）的所有者权益合计为 2485.70 亿元，其中未分配利润 1677.40 亿元，股本 200.00 亿元，占比分别为 67.48%和 8.05%，所有者权益以未分配利润占比最高，所

有者权益稳定性较差。总体看，近年来中海油（中国）的资产与负债规模增长较平稳，两者增幅基本一致，资产负债结构变化不大，所有者权益稳定性较差。

从盈利能力看，2016—2018 年，中海油（中国）的营业收入逐年上升，年复合增速为 22.80%。2018 年，中海油（中国）全年共实现营业收入 1472.44 亿元，较上年增长 24.11%，实现净利润 609.11 亿元，较上年增长 63.29%。总体看，中海油（中国）的盈利能力很强。

从偿债能力看，中海油（中国）的债务总额波动下降，年复合减少 65.69%。截至 2018 年底，中海油（中国）债务总额为 2.20 亿元，其中短期债务 2.05 亿元，长期债务 0.15 亿元。截至 2018 年底，中海油（中国）资产负债率为 26.40%，全部债务资本化比例为 0.09%，债务负担轻。从偿债指标来看，截至 2018 年底，中

⁵ 主营业务主要包括油气销售和贸易两部分。

海油(中国)的短期偿债指标中流动比率为 0.93 倍,速动比率为 0.85 倍,现金短期债务比为 115.90%,短期偿债能力极强。长期偿债指标中,中海油(中国)2018 年无利息支出,中海油(中国)的 EBITDA 全部债务比为 476.99 倍,EBITDA 对长期债务的覆盖比例极高。总体看,中海油(中国)有息债务负担逐年下降,长短期偿债指标较好,偿债能力极强。

总的来看,中海油(中国)的股东背景强大,整体财务实力雄厚,经营状况良好,偿债能力极强,联合资信评定其长期主体信用等级为

AAA,因而本交易的基础资产信用质量极高,违约风险极低。

2. 初始基础资产的区域分布

本次入池基础资产所涉及的中信海直提供服务的中海油(中国)四家分公司中,深圳分公司、惠州作业公司及番禺作业公司由中信海直深圳本部提供通航飞行服务,湛江分公司则由中信海直的湛江分公司提供服务对接。初始基础资产中各分公司应收账款数据分布如表 5 所示:

表 5 中海油(中国)各分公司/作业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	惠州作业公司	番禺作业公司	湛江分公司	合计
金额	14281.77	3799.44	2518.29	15643.04	36242.53
占比	39.41	10.48	6.95	43.16	100.00

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 6 所示。

表 6 初始入池应收账款发生时间分布 (单位:万元/%)

发生时间	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	合计
金额	2291.03	2152.34	2279.91	3078.19	3723.46	4184.74	4462.25	4728.57	4915.94	4426.10	36242.53
占比	6.32	5.94	6.29	8.49	10.27	11.55	12.31	13.05	13.56	12.21	100.00

注:由于 1-10 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,此处将各公司已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,2017 年与 2018 年,中信海直对本次入池的四家中海

油(中国)分公司的应收账款规模保持上升态势,近年来各分公司应收账款规模及占比具体分布如表 7 所示。

表 7 中海油(中国)各分公司对应应收账款发生额及占比 (单位:万元/%)

应收账款	深圳分公司		惠州作业公司		番禺作业公司		湛江分公司	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2017 年	24035.51	42.10	7852.08	13.75	6608.43	11.58	18592.12	32.57
2018 年	28078.38	39.54	9509.13	13.39	8798.69	12.39	25060.61	35.29
2019 年 1-10 月	28662.20	40.65	8979.35	12.73	7232.26	10.26	25216.33	35.76

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 8 所示。

表 8 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	
2017 年	11181.15	19.59	13421.93	23.51	15922.59	27.89	16562.48	29.01	57088.14
2018 年	13301.44	18.73	16864.10	23.75	20577.37	28.97	20278.61	28.55	71021.52
平均值	12241.29	19.16	15143.02	23.63	18249.98	28.43	18420.54	28.78	64054.83

从上表中可以看出，中海油（中国）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 21%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。

结合历史数据分析，一般情况下发生的

应收账款均于 1 年内结清，且本交易设定循环购买期结束日为 2022 年 10 月 31 日，资产支持票据预期到期日为 2023 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 2017 年和 2018 年在各应收账款回收时点，对应分公司应收账款累计回收情况如表 9 所示。

表 9 中信海直对中海油（中国）各分公司应收账款的回收情况（单位：万元/%）

年份	深圳分公司		惠州分公司		番禺分公司		湛江分公司	
	次年最晚回收月份	次年 4 月后回款占全年比例	次年最晚回收月份	次年 4 月后回款占全年比例	次年最晚回收月份	次年 4 月后回款占全年比例	次年最晚回收月份	次年 4 月后回款占全年比例
2017 年	3 月	0.00	4 月	6.00	4 月	9.72	6 月	39.57
2018 年	3 月	0.00	2 月	0.00	4 月	13.83	8 月	27.19

从 2017 年和 2018 年的应收账款回收情况来看，对中海油（中国）深圳分公司的应收账款全部能在次年 3 月 31 日之前收回，除深圳分公司外，其余三家分公司的应收账款均未能在次年 3 月 31 日前全部收回，其中惠州作业公司、番禺作业公司和湛江分公司当年前三季度确认的应收账款基本能在次年 3 月

31 日前全部收回，但是湛江分公司当年第四季度确认应收账款较多需要在次年 6—8 月末才能回款完毕，主要是由于双方签订合同较晚以及湛江分公司涉及钻井点较多，需要每个钻井点逐一进行核对确认使中海油（中国）审批流程增加导致。

五、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获得足额偿付的可能性进行的分析。考虑到所涉单一债务人长期主

体信用级别为 AAA，与优先级资产支持票据预设信用等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注可供循环购买应收账款是否充足、回款延迟导致的本信托到期时入池应收账款回款

能否覆盖优先级资产支持票据本息。

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环”）提供的《中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据现金流预测咨询报告》内容，中信海直与中海油（中国）的回款安排大致如下：中信海直每自然月会与客户核实飞行作业量，通过采集飞行运营系统的飞行统计数据，提供给客户费用结算资料，中海油（中国）会在核实无误后回复费率确认函。中信海直财务部门在提交客户所有结算文件后开具发票，中海油（中国）将在开具发票后 60 个工作日内付款，通常 12 月底前结算当年 1—9 月份剩余欠款，次年 3 月 31 日前结算当年 10—12 月欠款。中审众环根据中信海直与中海油（中国）应收账款历史数据近年变化规律，预测中信海直在发行期间每年向中海油（中国）提供服务的总金额为 6.40 亿元，各季度业务量金额如下表所示：

表 10 中信海直对中海油（中国）各分公司应收账款的回收情况预测 单位：亿元

第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
1.22	1.54	1.79	1.85

根据中海油（中国）深圳、惠州、番禺和湛江四家分公司的 2017 年 1 月—2019 年 10 月历史回款及各家金额占比情况，中审众环预测中信海直对上述四家分公司提供服务产生的应收账款在未来各季度回款比例分布如下图所示：

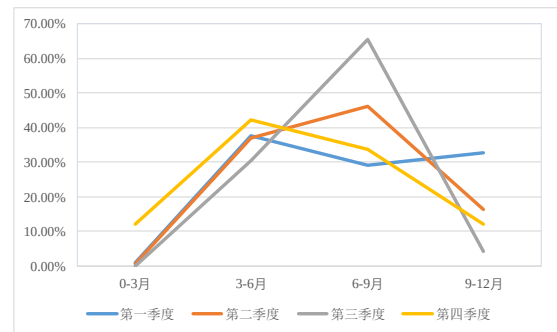


图 2 各季度应收账款回款比例时间分布

从上图可以看出，各季度产生的应收账款回款具有波动性，但均能在一年内回款。除第三季度应收账款回款较为集中在形成后 3—9 月期间回收外（回款比例合计 95.83%），其他各季产生的应收账款大致在形成后 3—12 月期间回款（一季度应收账款回款比例合计 99.26%，二季度应收账款回款比例合计 99.48%，四季度应收账款回款比例合计 87.94%）。

联合资信将本次交易的产品分层设置带入现金流模型，根据上述应收账款的回款分布特征，对基础资产现金流回收情况进行压力情景下的模拟分析。压力测试基准条件如表 11 所示：

表 11 现金流测试的基准条件

测试条件	基准条件
综合费率	0.36%
预计信托设立日	2020/3/31
预期发行利率	4.50%

注：本交易中涉及的费率包括：存续期内的托管费、信托手续费、销售服务费及其他中介机构费用等合计 0.37%每年

在基准条件下，即初始入池基础资产及新增循环购买资产现金流均正常回收，并假定债务人完全按照回款安排支付款项，且无违约、无拖欠和无早偿的情形，基准条件下测试结果如表 12 所示：

表 12 基准条件下基础资产最终回收现金流对优先级票据兑付所需金额的覆盖情况（单位：万元，万元，倍）

时间	预期收益率 4.50%			预期收益率 5.00%			预期收益率 5.50%		
	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率
循环期				循环期			循环期		
2021/4/30	39439.97	1706.56	23.11	39439.97	1871.60	21.07	39439.97	2036.63	19.37
2022/4/30	40172.40	1439.70	27.90	40007.37	1592.20	25.13	39749.83	1744.70	22.78
摊还期				摊还期			摊还期		
2023/3/31	49006.22	36197.52	1.35	48688.69	36337.48	1.34	48278.65	36477.45	1.32

经测算，在基准条件下当优先级票据发行利率不高于 5.50%/年，基础资产预期现金流对优先级票据预期本息支出的保障程度均在 1.32 倍及以上。

考虑到债务人中海油（中国）属于石油化工行业，其行业景气度受宏观经济形势影响

较大，应收账款偿付可能会存在延迟情形。因此我们在压力情景中设定各期产生应收账款均延迟总额的 10%于形成后第 12—15 个月期间回款，此情景下，每期循环回款资金均高于可供购买的应收账款。压力情景 1 测试结果如表 13 所示：

表 13 压力情景 1 下基础资产最终回收现金流对优先级票据兑付所需金额的覆盖情况（单位：万元，万元，倍）

时间	预期收益率 4.50%			预期收益率 5.00%			预期收益率 5.50%		
	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率	当期可用 来分配的 金额	当期预期 支出金额	对预期支 出支持的 覆盖比率
循环期				循环期			循环期		
2021/4/30	35093.27	1706.56	20.56	35093.27	1871.60	18.75	35093.27	2036.63	17.23
2022/4/30	35505.71	1439.70	24.66	35340.67	1592.20	22.20	35175.64	1744.70	20.16
摊还期				摊还期			摊还期		
2023/3/31	45113.82	36197.52	1.25	44796.29	36337.48	1.23	44478.75	36477.45	1.22

经测算，在压力情景 1 下当优先级票据发行利率不高于 5.50%/年，基础资产预期现金流对优先级票据预期本息支出均在 1.22 倍及以上。

此外，考虑到中信海直业务规模在近两年持续增长的情况，我们根据其与中国中海油（中国）四家分公司/作业公司应收账款复合增长率（10.80%⁶），推测出每年可供应收账款规模如表 14 所示：

表 14 中信海直对中海油（中国）各分公司应收账款的预测规模（单位：亿元）

2020 年	2021 年	2022 年
7.77	8.61	9.54

在此基础上，我们考虑了在循环购买时新增基础资产金额较大，并结合应收账款延迟偿付（压力情景 1），以便加大回款延迟的情形，得到了压力情景 2 的测算结果，如表 15 所示：

⁶ 其中 2019 年仅提供了 1-10 月应收账款规模，计算将其纳入

整年处理。

表 15 压力情景 2 下基础资产最终回收现金流对优先级票据兑付所需金额的覆盖情况（单位：万元，万元，倍）

时间	预期收益率 4.50%			预期收益率 5.00%			预期收益率 5.50%		
	当期可用来分配的金额	当期预期支出金额	对预期支出支持的覆盖比率	当期可用来分配的金额	当期预期支出金额	对预期支出支持的覆盖比率	当期可用来分配的金额	当期预期支出金额	对预期支出支持的覆盖比率
循环期				循环期			循环期		
2021/4/30	32171.10	1706.56	18.85	32171.10	1871.60	17.19	32171.10	2036.63	15.80
2022/4/30	31038.10	1439.70	21.56	30975.35	1592.20	19.45	30912.60	1744.70	17.72
摊还期				摊还期			摊还期		
2023/3/31	43413.88	36197.52	1.20	43132.88	36337.48	1.19	42851.89	36477.45	1.17

经测算，在压力情景 2 下当优先级票据发行利率不高于 5.50%/年，基础资产预期现金流对优先级票据预期本息支出均在 1.17 倍及以上。

综合现金流压力测试结果，同时考虑到

单一债务人中海油（中国）信用水平极好，联合资信确定优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

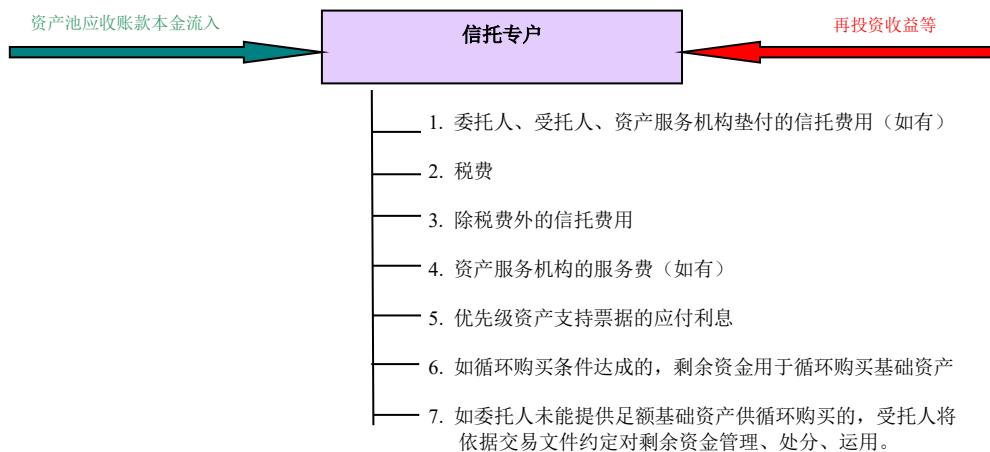
六、评级结论

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 2020 年度第一期资产支持票据”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。

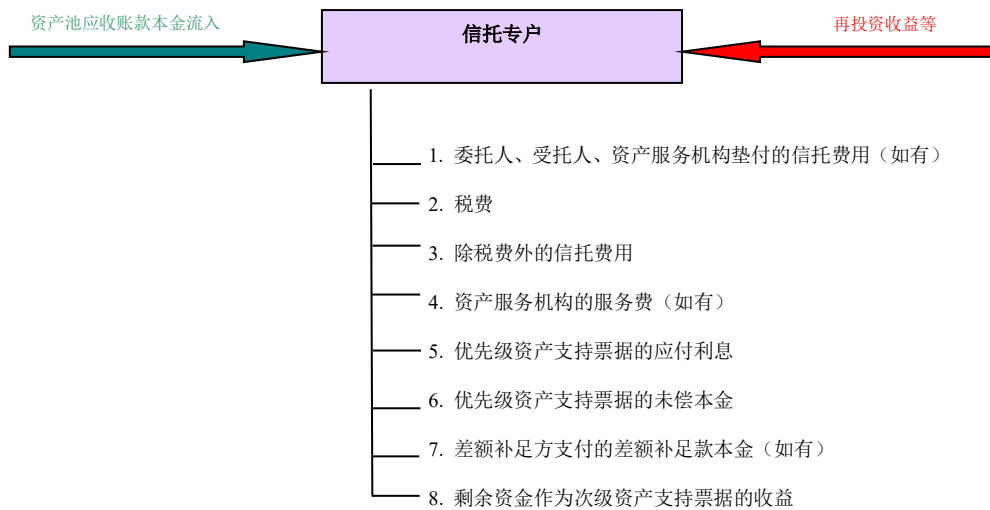
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 信托存续期内的现金流分配



附图 2 信托终止时的现金流分配



附件 1 中信海洋直升机股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.45	5.51	4.22	5.53
资产总额(亿元)	48.93	56.21	56.64	58.51
所有者权益(亿元)	28.76	30.63	32.03	33.40
短期债务(亿元)	5.99	4.85	5.16	11.75
长期债务(亿元)	9.27	14.68	13.15	6.07
全部债务(亿元)	15.26	19.53	18.31	17.82
营业收入(亿元)	11.72	12.70	14.26	11.45
利润总额(亿元)	1.15	1.32	2.11	2.12
EBITDA(亿元)	4.92	5.17	6.04	--
经营性净现金流(亿元)	2.91	-0.74	2.34	5.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.30	2.92	2.68	--
存货周转次数(次)	6.04	3.22	3.38	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.24	0.25	--
现金收入比(%)	101.26	112.95	106.39	210.75
营业利润率(%)	18.77	19.42	23.52	26.32
总资本收益率(%)	3.77	3.52	4.76	--
净资产收益率(%)	3.12	3.12	4.97	--
长期债务资本化比率(%)	24.38	32.40	29.11	15.39
全部债务资本化比率(%)	34.67	38.94	36.37	34.79
资产负债率(%)	41.22	45.50	43.45	42.91
流动比率(%)	161.16	205.30	230.87	162.10
速动比率(%)	125.58	169.01	193.79	140.65
经营现金流动负债比(%)	32.96	-8.48	26.74	--
现金短期债务比(倍)	0.58	1.14	0.82	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	6.37	7.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.10	3.78	3.03	--

注：长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；2019 年三季度财务数据未经审计

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入/主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4 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}和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

级别设置	含义
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
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
C _{sf}	不能偿还债务

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 2020 年度第一期资产支持 票据跟踪评级安排

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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持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。

中信海洋直升机股份有限公司/中信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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下信托单位信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级有效期内，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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 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，中信海洋直升机股份有限公司/中信信托有限责任公司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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“中信海洋直升机股份有限公司 2020 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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的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。

如中信海洋直升机股份有限公司/中信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“中信海洋直升机股份有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的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中信海洋直升机股份有限公司/中信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。