

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)关于
《关于中国国际货运航空股份有限公司申请首次公开发行股票
并在主板上市的审核中心意见落实函》的回复

德师报(函)字(23)第 Q01713 号

中国国际货运航空股份有限公司:

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“我们”)接受委托,对中国国际货运航空股份有限公司(以下简称“发行人”或“公司”)2022年1月1日至6月30日止期间、2021年度、2020年度及2019年度的财务报表执行了审计工作,并于2022年10月31日出具了德师报(审)字(22)第 S00476 号无保留意见审计报告;对发行人2022年度、2021年度及2020年度的财务报表执行了审计工作,并于2023年3月30日出具了德师报(审)字(23)第 S00119 号无保留意见审计报告;对发行人2023年1月1日至6月30日止期间、2022年度、2021年度及2020年度的财务报表执行了审计工作,并于2023年9月19日出具了德师报(审)字(23)第 S00530 号无保留意见审计报告。这些财务报表的编制及公允列报是发行人管理层的责任,我们的责任是在实施审计工作的基础上对上述财务报表整体发表意见。我们的审计是根据中国注册会计师审计准则进行的。

此外,我们按照《中国注册会计师审阅准则第2101号——财务报表审阅》的规定,对公司2023年1月1日至3月31日止期间的财务报表执行了审阅工作,并于2023年6月1日出具了德师报(阅)字(23)第 R00028 号无保留意见审阅报告;对公司2023年1月1日至6月30日止期间的财务报表执行了审阅工作,并于2023年8月1日出具了德师报(阅)字(23)第 R00033 号无保留意见审阅报告;按照《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号——预测性财务信息的审核》的规定,对公司2023年度的盈利预测报告执行了审核工作,并于2023年8月1日出具了德师报(核)字(23)第 E00293 号审核报告。

我们于2023年9月8日收到了公司转来的深圳证券交易所下发的《关于中国国际货运航空股份有限公司申请首次公开发行股票并在主板上市的审核中心意见落实函》(审核函[2023]110178号)(以下简称“审核问询函”)。按照审核问询函的要求和公司的相关说明,基于我们已执行的审计、审阅以及审核工作,我们对审核问询函中涉及申报会计师的相关问题回复如下。

除非特殊指明,以下内容中所使用的词语含义与《中国国际货运航空股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》一致,所引用的财务数据和财务指标,如无特殊说明,指合并财务报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本回复中部分数据可能因四舍五入的原因而与相关单项数据的运算结果在尾数上略有差异。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
中国·上海



中国注册会计师:陆京泽
(项目合伙人)

陆京泽



中国注册会计师:郭静
(项目合伙人)

郭静



2023年9月27日

问题 2 关于期后业绩情况

申报材料及审核问询回复显示，2023 年 1-6 月，发行人实现营业收入 605,379.90 万元，同比下降 55.30%，扣除非经常性损益后净利润 42,816.90 万元，同比下降 79.39%；根据发行人预计，2023 年实现营业收入 1,388,632.30 万元，同比下降 39.05%，扣除非经常性损益后净利润 106,046.60 万元，同比下降 65.15%。

请发行人：

(1) 结合 2023 年以来物流运输行业整体市场变化情况、主要客户需求变化、同行业公司运力变化、国际国内货运单价及运力投入变化等，进一步说明期后业绩出现大幅下降的原因及合理性，对业绩稳定性以及持续经营能力是否存在重大不利影响。

(2) 结合同行业公司 2023 年 1-6 月主要财务数据以及实际经营情况，进一步说明期后业绩下滑是否符合行业特点；量化分析与东航物流相比，发行人期后业绩下滑比例相对较大的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并进一步完善关于期后业绩下滑的重大风险提示。

一、发行人说明

(一) 结合 2023 年以来物流运输行业整体市场变化情况、主要客户需求变化、同行业公司运力变化、国际国内货运单价及运力投入变化等，进一步说明期后业绩出现大幅下降的原因及合理性，对业绩稳定性以及持续经营能力是否存在重大不利影响

2020-2022 年，发行人分别实现营业收入 182.51 亿元、239.58 亿元和 227.85 亿元，分别实现归母净利润 32.89 亿元、43.03 亿元和 30.81 亿元，发行人营业收入和归母净利润规模较大。2023 年 1-6 月，发行人营业收入为 60.54 亿元，同比下降 55.30%，扣除非经常性损益后净利润 4.28 亿元，同比下降 79.39%，归母净利润为 4.73 亿元，同比下降 77.43%。整体来看，主要系 2020-2022 年期间，航空货运行业外部经营环境受不可抗力因素影响，供需关系暂时性失衡，市场强劲增长，运价大幅上涨，系行业整体利好的趋势性变化。2023 年以来，航空货运市场逐步恢复常态化运营，发行人的经营业绩相比于行业运行的景气高点，出现较大幅度的下降，系外部经营环境客观变化所导致。

根据加快构建“以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”需要，航空货运物流在推动更高水平的对外开放，更深度融入全球经济方面，面临重要的战略机遇，有着良好的发展前景。随着中国在全球产业链、供应链中的地位进一步提升，进出口贸易结构也在持续优化，工业制造与消费升级、跨境电商的强劲增长、“一带一路”互联互通的持续提升，为航空货运物流提供了更为广阔的市场空间。发行人通过把握市场机遇、加强核心能力建设、持续完善公司管理提升资

源运用效率，秉承稳健经营的发展理念，推进高质量发展。

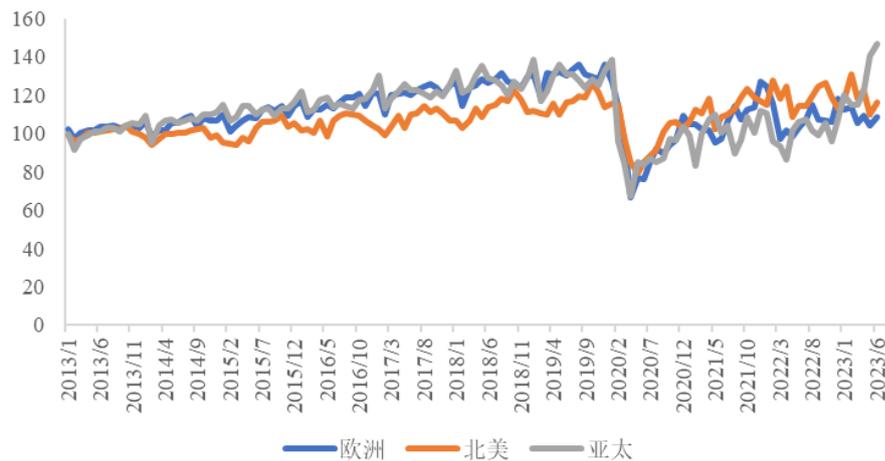
1、2020-2022 年，供需关系暂时性失衡，航空货运市场景气度较高

2020 年以来，因客机腹舱运力减少、海运港口停摆、铁路运输网络遭受冲击等因素，全球范围内供应链格局发生了较大变化，中国作为世界生产基地的优势得以充分发挥，高附加值产品如电子设备、医药物资等对运输安全、时效、稳定性有严格要求的货物更多选择航空途径，航空货运市场运价大涨，市场强劲增长，国货航及同行业公司过去三年经营业绩均大幅提升，该期间系航空货运行业运行的景气高点。

(1) 客机航班停飞，航空运力供给紧张

2020 年开始，全球范围内国际客机航班基本暂停，国内客机航班亦受严重影响，导致客机腹舱运力骤减。2020 年 2 月起近半年时间里全球航空可用货运吨公里较 2019 年同期大幅下降，航空运力供给紧张，航空运价因此大幅增长。

2020年2月起全球航空货运可用货运吨公里骤降

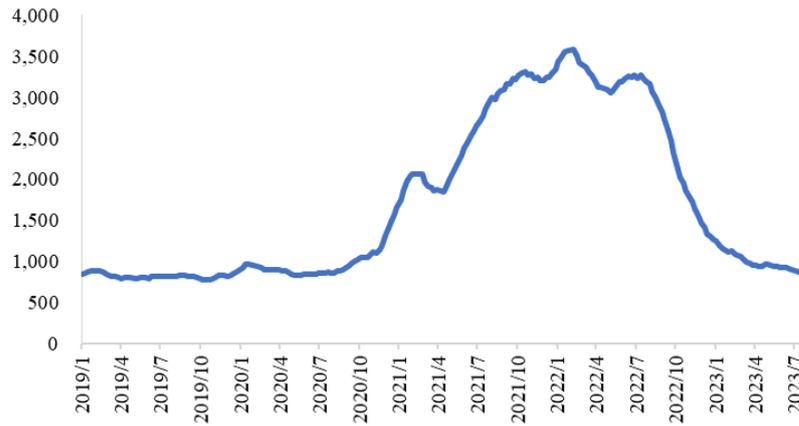


注：数据来源于 IATA（国际航空运输协会），以 2012 年同期可供货邮运输周转量为基准值

(2) 集装箱运力失衡，电子设备、医疗物资运输需求突增，航空运力需求大增

2020 年下半年起，港口工人及司机大幅减少，导致全球集装箱运力失衡，欧美多港口出现拥堵，港口集装箱严重不足，集装箱航运运力紧张、价格高涨，进而导致部分海运需求转向航空运输，2020-2022 年，航空运价与海运价格联动上涨。

2020年下半年起，中国出口集装箱运价指数(CCFI)综合指数激增

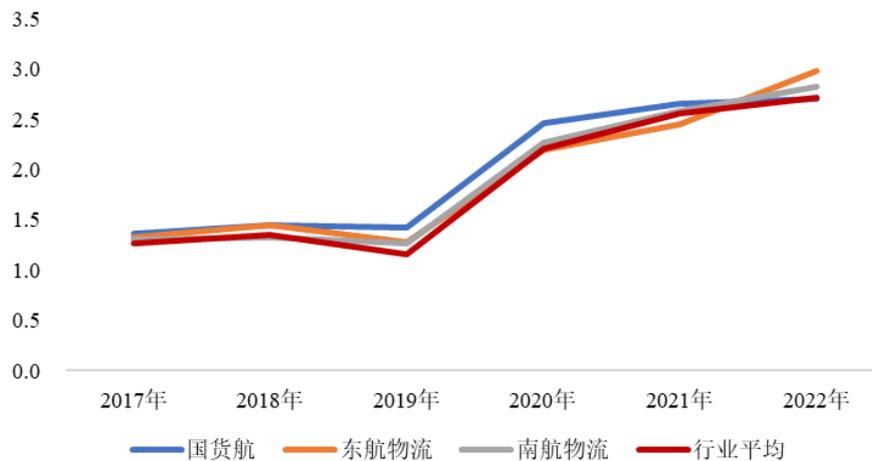


数据来源：WIND

(3) 供需关系暂时性失衡，航空运价过去三年处于阶段性高位

如前所述，航空货运行业供需关系暂时性失衡，航空货运价格 2020-2022 年处于阶段性高位，国货航、同行业可比公司以及行业平均价格趋势均保持一致。

2020-2022年，航空运价较高，航空货运市场处于景气度高点



注：（1）东航物流 2017-2020 年运价来自于招股说明书，2021-2022 数据以中国东航（600115）的客机货运运价列示；（2）南航物流数据以南方航空（600029）的货运运价列示；（3）行业平均价格来自 IATA（国际航空运输协会），其统计价格为每张货票平均单票价格，计量单位与此处三大航列示的吨公里运价有所不同，但代表的运价变动趋势相同

2、2023 年开始，航空货运市场回归常态化运行，国货航经营业绩相应下降

2023 年开始，随着客机航班的逐步恢复开通，航空货运运力供给逐步增加。此外，受全球经济增速放缓、欧美国家通胀水平居高不下等因素影响，航空货运需求端同比有所下降，主要客户的货运量亦有所下降，且 2020-2022 年期间出现的港口拥堵、海运运价暴涨、集装箱短缺等问题亦于 2022 年下半年逐步解决。整体来看，行业内供需关系逐步平衡，航空货运市场逐步回归常态，货运价格逐步恢复稳态，国货航经营业绩相应下降。

（1）货运单价 2023 年以来由阶段性高点逐步恢复稳态

从航空运价来看，2020-2022 年，国货航与可比公司及行业平均运价均出现大幅上涨。2023 年 1-6 月，如前所述，随着航空货运市场逐步回归常态，国货航及可比公司运价均出现下降。

项目	2017 年	2018 年	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年	2023 年 1-6 月
国货航 (元/吨公里)	1.37	1.45	1.42	2.46	2.66	2.71	1.65
东航物流 (元/吨公里)	1.33	1.45	1.28	2.20	2.45	2.98	1.57
南航物流 (元/吨公里)	1.30	1.33	1.27	2.27	2.58	2.83	1.96
行业平均单票价格 (万元)	1.27	1.35	1.16	2.21	2.56	2.72	/

注：（1）东航物流 2017-2020 年运价来自于招股说明书，2021-2023 年 1-6 月运价以中国东航（600115）的客机货运运价列示(不包括东航物流的全货机)（2）南航物流数据以南方航空（600029）的货运运价列示（3）行业平均价格来自 IATA（国际航空运输协会），其统计价格为每张货票平均单票价格，计量单位与此处三大航列示的吨公里运价有所不同，但代表的运价变动趋势相同

2023 年 1-6 月，国货航及可比公司航空运价仍然高于 2017-2019 年三年期间航空运价，主要系经过 2020-2022 年特殊期间，全球供应链紧缺和欧美通胀背景下，中国跨境电商产品逐步获得欧美等地区消费者青睐，中国跨境电商的蓬勃发展为航空货运市场带来了新的增长点。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，2023 上半年，我国跨境电商进出口额达 1.1 万亿元，同比增长 16%。其中，跨境电商货物进出口规模占外贸比重由 5 年前的不足 1%上升到 5%左右。跨境电商的高速发展对航空货运价格稳定形成了较好支撑。

（2）货运生产量基本保持稳定

从发行人自身经营状况来看，其生产量相对稳定，同行可比公司及行业总计的生产量亦保持稳定，表明公司自身经营处于相对稳定的状态。

单位：货邮周转量（亿吨公里）

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
国货航	69.50	73.11	67.53	61.18	70.17	61.66	25.24
东航物流	53.96	53.93	57.05	47.78	65.54	57.44	31.13
南航物流	70.09	75.33	75.83	72.55	77.11	73.87	36.71
行业总计	243.55	262.5	263.2	240.2	278.16	254.10	126.50

注：行业数据来源于中国民用航空局民航行业发展统计公告；可比公司数据来自于定期报告

如上表所示，2017-2022 年，由于国货航机队规模保持不变，代表生产量水平的货邮周转量亦保持稳定，部分年份由于货源或者航线结构略有调整，随市场变化会有小幅波动。同时，可比公司及行业总计的货邮周转量也基本稳定。

综上所述，2020-2022 年，发行人经营业绩大幅提升主要系航空运价随着供需关系的变化大幅增加所致。随着航空货运行业逐步恢复常态化运行，航空运价由阶段性高点逐步恢复稳态，导致公司 2023 年期后业绩出现大幅下降，系行业真实情况的反应。

3、上述情况对公司业绩稳定性以及持续经营能力是否存在重大不利影响

(1) 发行人核心运营指标持续改善

公司是以航空货运业务为核心，并向航空货运产业链两端延伸的综合物流服务商。因此，航空货运的核心运营指标能真实的反应公司的经营状况和盈利能力。2023年二季度以来，公司航空货运业务主要运营指标有所改善，公司全货机收入环比提升2.96%，成本端环比下降1.73%；日利用率环比提升3.10%，运力投入环比提升9.00%，货邮周转量环比提升4.53%；运价由1.76元略下降至1.74元，基本维持稳定；单位成本由1.50元下降至1.41元，具体如下表所示：

项目	2023年二季度	2023年一季度	环比变动比例
收入（万元）	152,700.93	148,309.37	2.96%
成本（万元）	124,381.46	126,575.79	-1.73%
飞行小时数（时）	14,601.90	13,785.02	5.93%
日利用率（时）	13.30	12.90	3.10%
运力投入（亿吨公里）	11.95	10.96	9.00%
货邮周转量（亿吨公里）	8.80	8.42	4.53%
吨公里收入（元）	1.74	1.76	-1.50%
吨公里成本（元）	1.41	1.50	-5.99%

同时，航空货运行业核心指标也持续改善。根据中国民航局发布的月度运营数据，航空货运行业的货邮周转量在经历2023年初初始的大幅回落后，后续亦逐步进入持续好转的态势，具体如下表所示：

单位：亿吨公里

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月
货邮周转量	18.6	17.9	21.7	21.5	23.1	23.8
其中：国内航线	5.1	4.3	5.2	5.2	5.7	6.6
国际航线	13.5	13.6	16.5	16.3	17.4	17.2
累计同比增幅（%）	-24.8	-16.7	-14.1	-7.7	-5.1	-3.4

注：数据来源于中国民航局发布的月度运营数据

从2023年1月开始至6月末，民航业货邮周转量同比降幅持续收窄，累计同比降幅由24.8%缩减至3.4%，其中国内航线由于较早较快的放开，其货邮周转量1-6月份累计已经实现同比20.1%的增长；而国际航线处于持续的恢复中，其货邮周转量累计同比降幅也由25.4%进一步缩减至9.5%。整体而言，航空货运行业从运量来看，处于持续好转态势。

(2) 发行人二季度盈利指标持续向好

单位：万元

指标	2023年二季度	2023年一季度	环比变动比例
----	----------	----------	--------

营业收入	325,864.99	279,514.91	16.58%
利润总额	43,484.76	21,456.10	102.67%
归母净利润	31,802.79	15,515.62	104.97%
综合毛利率	13.56%	9.37%	44.69%

注：综合毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

如上表所示，发行人营业收入、利润总额、归母净利润以及综合毛利率等核心财务指标环比均大幅增长。其中，利润总额、归母净利润分别环比增长 102.67%以及 104.97%。

单位：万元

主营业务收入	2023 年二季度	2023 年一季度	环比变动比例
航空板块	223,197.64	193,070.21	15.60%
其中：全货机	152,700.93	148,309.37	2.96%
客机货运	70,496.71	44,760.83	57.50%
航空货站	28,455.62	24,854.96	14.49%
综合物流	72,148.83	59,570.03	21.12%

单位：万元

毛利	2023 年二季度	2023 年一季度	环比变动比例
航空板块	35,704.89	26,912.93	32.67%
其中：全货机	28,319.47	21,733.58	30.30%
客机货运	7,385.42	5,179.34	42.59%
航空货站	-631.61	-4,787.50	-86.81%
综合物流	7,425.59	2,436.58	204.75%

如上表所示，分业务板块来看，发行人各板块收入和毛利均环比增加，表明发行人盈利能力整体持续向好。

(3) 航空货运业常态化运营后，国货航预计盈利能力保持稳健状态

2017-2022 年国货航和东航物流的净利润以及扣除汇率影响后的净利润情况如下表所示：

单位：亿元

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
国货航							
净利润	11.05	3.93	4.63	32.92	43.05	30.84	4.73
汇兑损失（收益）	-4.09	2.19	0.59	-1.61	0.06	0.42	-0.13
扣除汇兑损失后净利润	6.96	6.13	5.23	31.31	43.12	31.25	4.61
综合毛利率	10.75%	9.88%	8.67%	25.30%	25.93%	20.25%	11.62%
东航物流							
净利润	7.11	11.09	8.21	27.24	42.13	42.91	14.70
汇兑损失（收益）	-0.62	0.43	0.22	-0.38	0.08	2.02	1.48
扣除汇兑损失后净利润	6.49	11.52	8.43	26.85	42.21	44.93	16.18
综合毛利率	20.88%	17.02%	13.24%	26.94%	27.79%	27.72%	24.18%

注：东航物流数据来自于其招股说明书及定期报告；综合毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

2020 年以来，因客机腹舱运力减少、海运港口停摆、铁路运输网络遭受冲击等因素，全球范围内供应链格局发生了较大变化，中国作为世界生产基地的优势得以充分发挥，高附加值产品如电子设备、医药物资等对运输安全、时效、稳定性有严格要求的货物更多选择航空途径，航空货运市场运价大涨，市场强劲增长，使得 2020-2022 年国货航及东航物流的盈利能力均大幅提升。

假设不考虑 2020 年以来特殊背景下的行业增长，国货航 2017-2019 年扣除汇率影响后的净利润分别为 6.96 亿元、6.13 亿元以及 5.23 亿元，扣除汇率影响主要系公司 2017-2019 年存在较大金额的飞机租赁外币负债，导致其汇兑损益随着人民币兑美元的汇率波动而变动较大。2022 年年末，公司已提前偿还飞机租赁外币负债，因此后续在人民币汇率没有剧烈波动的情况下，预计不会有较大规模的汇兑损益。可以看出，国货航在 2017-2019 年仍保持较高的盈利水平。

此外，2017-2018 年，国货航仍处于混合所有制改革前期阶段，尚未完成对综合物流业务的整合。随着国货航混改的深入推进，航空运力规模逐步增加，机队结构持续优化，综合物流业务板块地面网络资源以及航空货站的双重协同充分发挥，公司未来的盈利能力预计会优于 2017-2018 年期间盈利能力。

对于可比公司东航物流，亦可以看出其在 2017-2019 年扣除汇率影响后的净利润为 6.49-11.52 亿元之间，亦远低于 2020-2022 年的 26.85-44.93 亿元。

(4) 未来业绩的合理预计

公司以历史期间的经营情况为基础，基于预测期内的市场供需变化、运价以及运力投入变化、各项成本要素变化等因素，编制了 2023 年度盈利预测报告。该盈利预测报告是公司管理层在最佳估计假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者应谨慎使用。公司提示投资者

阅读盈利预测报告及审核报告全文。

公司编制的 2023 年度盈利预测报告已经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审核，出具了《审核报告》（德师报(核)字（23）第 E00293 号）。公司 2023 年盈利预测主要财务指标对比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月 已审数	2023 年 7-12 月 预测数	2023 年度预测 合计数	2022 年度 已审数	同比变动比例
营业收入	605,379.90	783,252.40	1,388,632.30	2,278,450.01	-39.05%
营业成本	535,020.83	679,810.18	1,214,831.01	1,817,022.23	-33.14%
利润总额	64,940.87	84,574.70	149,515.56	415,138.18	-63.98%
归属于母公司所有者的 净利润	47,318.41	63,530.47	110,848.89	308,132.37	-64.03%
扣除非经常性损益后归 属于母公司所有者的净 利润	42,816.90	63,229.70	106,046.60	304,283.32	-65.15%

如上表所示，公司 2023 年预测营业收入为 1,388,632.30 万元，预计同比下降 39.05%；预测归母净利润为 110,848.89 万元，预计同比下降 64.03%。随着航空货运行业自 2023 年二季度以来运价企稳，运量逐步回升，叠加下半年尤其是四季度系航空货运行业的传统旺季，公司盈利能力亦持续改善，预计全年的业绩降幅显著小于上半年降幅。

综上所述，受外部环境变化影响，发行人及同行业公司 2020 年-2022 年盈利能力明显上升，2023 年开始随着行业内供需关系逐步平衡，发行人及同行业公司盈利能力有所下降，发行人 2023 年期后业绩系不存在阶段性外部因素影响下的正常水平，符合航空货运行业的阶段性发展特点。公司将在航空货运行业逐渐恢复至常态化运营后进一步提升运营能力，秉持稳健经营的整体原则。总体而言，上述情况对发行人长期业绩稳定性以及持续经营能力不存在重大不利影响。

(二) 结合同行业公司 2023 年 1-6 月主要财务数据以及实际经营情况, 进一步说明期后业绩下滑是否符合行业特点; 量化分析与东航物流相比, 发行人期后业绩下滑比例相对较大的原因及合理性。

1、发行人与同行业公司主要财务数据及以及实际经营情况对比, 进一步说明期后业绩下滑是否符合行业特点

2023 年 1-6 月, 发行人与可比公司东航物流、南航物流的主要财务数据对比如下:

单位: 万元

项目	国货航		东航物流		南航物流	
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动
营业收入	605,379.90	-55.30%	937,558.20	-19.22%	7,798 (百万元)	-33.12%
主营业务收入	601,297.28	-55.44%	937,224.66	-19.20%	/	/
其中: 航空货运	416,267.85	-57.90%	452,788.54	-35.29%	/	/
综合物流解决方案	131,718.86	-56.65%	367,758.98	4.86%	/	/
航空货站服务	53,310.58	-6.40%	116,677.14	6.49%	/	/
归属于母公司净利润	47,318.41	-77.43%	127,150.44	-40.11%	1,258 (百万元)	-52.42%

注: 东航物流数据来源于定期报告; 南航物流的营业收入及净利润数据来源于南方航空定期报告中对该公司盈利情况的描述

如上表所示, 发行人及可比公司 2023 年 1-6 月营业收入分别同比下降 55.30%、19.22%以及 33.12%; 归母净利润分别同比下降 77.43%、40.11%以及 52.42%。发行人及可比公司 2023 年 1-6 月的主要财务数据均出现较大幅度下滑, 整体趋势与前述行业变动趋势保持一致。

2、量化分析与东航物流相比, 发行人期后业绩下滑比例相对较大的原因及合理性

(1) 航空货运业务

2023 年 1-6 月, 发行人航空货运业务收入为 416,267.85 万元, 同比下降 57.90%。公司的航空货运业务收入以国际航线为主, 其收入下降一方面受全球经济增长放缓、欧美国家通胀水平居高不下等因素影响, 海外市场消费需求减弱, 航空货运需求端有所下降, 导致航空运价从高位逐渐回落, 全货机收入相应同比下降 27.13%; 另一方面在客机航班逐步恢复后, 作为临时性运力投入的客机货班运力投入方式逐步退出市场, 相应客机货班收入同比下降 98.15%。具体量化分析如下:

1) 全货机

项目	2023 年 1-6 月	2022 年 1-6 月	变动比例
全货机运输收入 (亿元)	30.10	41.31	-27.13%
货邮周转量 (亿吨公里)	17.22	15.95	7.97%
吨公里收入 (元)	1.75	2.59	-32.51%

如上表所示，对于全货机货运业务，受全球经济增速放缓，欧美国家通胀水平居高不下等因素影响，海外市场消费需求下降，航空货运需求端有所下降，导致航空货运价逐步从高位回落，吨公里收入由 2.59 元降至 1.75 元，同比下降 32.51%。同时，公司在今年一季度引进一架 B777 远程全货机，增加机队规模的同时，加强货源组织以及运力投放，继续保持较高的飞机利用率，从而带动产出增加，使得全货机货邮周转量由 15.95 亿吨公里增加至 17.22 亿吨公里，同比增加 7.97%。因此，公司全货机业务收入同比下降主要系运价高位回落所致。

2) 客机货运

项目	2023 年 1-6 月	2022 年 1-6 月	变动比例
客机货运收入（亿元）	11.53	57.57	-79.98%
其中：客机腹舱	10.63	9.17	15.89%
客机货班	0.90	48.39	-98.15%
货邮周转量（亿吨公里）	8.02	19.48	-58.84%
其中：客机腹舱	7.74	3.26	137.30%
客机货班	0.28	16.22	-98.27%
吨公里收入（元）	1.44	2.96	-51.36%

2023 年 1-6 月，公司客机货运业务收入为 11.53 亿元，同比下降 79.98%。其中，客机腹舱收入同比增加 15.89%，而客机货班收入同比下降 98.15%，具体分析如下：

对于客机腹舱，由于国内客机航班逐步恢复，其货邮周转量同比增长 137.30%，收入相应同比上升 15.89%；对于客机货班，其货邮周转量同比下降 98.27%，收入同比下降 98.15%，主要系客机货班是为了解决 2020 年以来，客机航班大量停飞导致的航空货运行业结构性运力短缺而临时采取的补充运力措施，在 2023 年客机航班逐步恢复以及航空货运供需关系出现较大变化的情况下，客机货班的临时性运力投入逐步退出市场。

与此同时，客机货运的吨公里收入由 2.96 元下降至 1.44 元，同比下降 51.36%，运价的下降以及客机货班运力投入的大幅减少综合导致了公司客机货运业务收入同比大幅下降。

3) 与东航物流对比分析

2023 年 1-6 月，国货航的航空货运业务收入为 416,267.85 万元，下降幅度为 57.90%；东航物流航空货运业务收入为 452,788.54 万元，下降幅度为 35.29%。国货航航空货运业务收入降幅大于东航物流主要系以下两方面原因。

一是东航物流的全货机同期引入数量多于国货航。截至 2023 年 6 月末，东航物流在册宽体全货机 17 架，相比于其 2022 年 6 月末的 12 架，净增 5 架宽体全货机；而国货航全货机主要在 2023 年至 2025 年期间引入到位，其 2023 年 6 月末在册执飞的宽体全货机 12 架，相比于 2022 年 6 月末的 15 架（其中 11 架宽体机以及 4 架窄体机），仅净增 1 架宽体全货机，同时 4 架窄体机陆续

退役，具体变化数量如下表所示：

公司名称	2022年1-6月末	2023年1-6月末	净增数量
国货航	11架宽体机、4架窄体机	12架宽体机	增加1架宽体机、4架窄体机 陆续退役
东航物流	12架宽体机	17架宽体机	增加5架宽体机

注：东航物流数据来自于其2023年半年度报告

2023年1-6月，国货航与东航物流全货机主要经营数据对比情况如下：

项目	国货航		东航物流	
	金额	同比变动	金额	同比变动
货邮周转量（亿吨公里）	25.24	-28.76%	31.13	13.82%
其中：全货机	17.22	7.97%	21.68	48.02%
客机货运	8.02	-58.84%	9.45	-25.60%
全货机日利用小时	12.95	24.28%	12.11	8.51%
全货机载运率	75.16%	降低0.9个百分点	82.75%	降低1.64个百分点

注：东航物流货运货邮周转量来自于中国东航、东航物流2023年半年度及2022年半年度报告，部分数据系计算而得

如上表所示，国货航和东航物流在引入全货机时间周期上有所差异。东航物流自2022年初开始逐步引入数架全货机，形成了一定的机队规模优势，其全货机货邮周转量同比增加48.02%，大于国货航7.97%的同比增幅。机队规模的增加使得东航物流全货机货邮周转量增长较大，部分抵消了航空货运价格下降带来的不利影响。

对此，国货航将在2023年一季度已经引入1架宽体全货机的基础上，自2023年下半年至2025年继续引入12架宽体全货机，逐步增加机队规模以及优化机队结构，提升航空货运收入的增量及质量。

二是国货航客机货运的运力投入大幅减少。国货航和东航物流客机货运的运营数据如下表所示：

项目	国货航		东航物流	
	2023年1-6月	同比变动	2023年1-6月	同比变动
客机货运收入（亿元）	11.53	-79.98%	16.46	-59.26%
其中：客机腹舱	10.63	15.89%	未披露	未披露
客机货班	0.90	-98.15%	未披露	未披露
客机货运运输总周转量（亿吨公里）	8.02	-58.84%	9.45	-25.60%
其中：客机腹舱	7.74	137.30%	未披露	未披露
客机货班	0.28	-98.27%	未披露	未披露

注：东航物流客机货运货邮周转量来自于中国东航2023年半年度报告；客机货运收入来自于其2023年半年度报告

如上表所示，由于客机货班系国货航在特殊时期首创的用于临时补充航空运力的方式，运营规

模也相对较大。在 2023 年客机航班逐步恢复以及航空货运供需关系出现较大变化的情况下，客机货班逐步退出市场，其客机货班运输总周转量下降 98.27%。虽然客机腹舱运输总周转量同比增加 137.30%，但由于国际航班尚未完全恢复，其客机腹舱运输总周转量远未达到 2020 年以前的水平。因此整体来看，公司客机货运运输总周转量仍同比下降 58.84%，下降幅度大于东航物流的 25.60%；公司客机货运收入同比下降 79.98%，下降幅度大于东航物流的 59.26%。未来，随着国际客机航班的逐渐恢复，预计国货航客机货运收入将会相应提升。

（2）综合物流业务

2023 年 1-6 月，公司综合物流解决方案收入为 131,718.86 万元，同比下降 56.65%，主要系公司综合物流解决方案以航空运输为核心环节，并向两端延伸。随着航空货运市场逐步常态化运营，公司综合物流服务价格亦相应减少，其量价波动水平如下表所示：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年 1-6 月	同比变动
收入（万元）	131,718.86	303,826.91	-56.65%
货邮运输量（万吨）	10.75	12.38	-13.19%
服务单价（万元/吨）	1.23	2.45	-50.06%

如上表所示，2023 年 1-6 月，公司综合物流业务货邮运输量为 10.75 万吨，相比于 2022 年 1-6 月的 12.38 万吨，同比下降 13.19%；同时，服务单价由 2.45 万元/吨，下降至 1.23 万元/吨，同比下降 50.06%。上述量价的下降导致综合物流业务收入同比下降 56.65%。

国货航综合物流业务收入 2023 年 1-6 月同比下降 56.65%，东航物流同比略增加 4.86%，原因系国货航该业务板块主要客户系高附加值的电子产品品牌商等，随着海运等运输方式的逐渐恢复，叠加上半年非电子产品的传统消费旺季以及新品发布期，上述客户对航空运输及时性服务需求暂时性减少，导致收入同比下降。与东航物流相比，根据其 2023 年半年度报告披露，其综合物流业务主要包括跨境电商解决方案、产地直达解决方案、同业项目供应链、定制化物流解决方案，其主要服务货种及客户结构可能和国货航有较大差异。因此，在服务价格整体下降的情况下，双方客户结构以及货量种类的不同，可能导致收入趋势不同。

3、归母净利润分析

1) 国货航归母净利润同比下降分析

2023 年 1-6 月，公司营业收入为 605,379.90 万元，同比下降 55.30%，归母净利润为 47,318.41 万元，同比下降 77.43%。如前分析，收入端主要系航空货运行业逐渐恢复至常态化运营后相应有所下降；从成本端来看，公司主要变动成本航油费受采购单价下降影响，同比下降 1.78%，而其他主要成本如人工、折旧以及起降成本由于运力投入、航线结构变动等因素影响有所增加，使得营业成本同比仅下降 48.91%，其下降幅度小于收入下降幅度。同时，公司 2023 年 1-6 月期间费用同比

下降 15.84%，综合使得归母净利润同比下降至 77.43%，高于收入下降幅度。

公司营业成本总额按成本类型构成如下表所示：

单位：万元

成本类别	2023 年 1-6 月			2022 年 1-6 月	
	金额	占比	同比变动	金额	占比
客机货运经营支出	109,106.56	20.39%	-82.79%	633,856.87	60.52%
航油成本	144,708.31	27.05%	-1.78%	147,334.72	14.07%
人工成本	83,669.29	15.64%	1.62%	82,336.48	7.86%
折旧成本	45,011.44	8.41%	7.21%	41,986.01	4.01%
采购物流服务成本	51,769.36	9.68%	-22.55%	66,840.24	6.38%
起降成本	46,665.61	8.72%	25.73%	37,114.27	3.54%
飞发维修费	10,275.94	1.92%	35.73%	7,570.62	0.72%
其他	43,814.32	8.19%	44.86%	30,246.43	2.89%
合计	535,020.83	100.00%	-48.91%	1,047,285.64	100.00%

公司最主要变动成本航油费变动情况如下：

类别	2023 年 1-6 月	2022 年 1-6 月	同比变动
航油费（万元）	144,708.31	147,334.72	-1.78%
航油采购量（万吨）	22.63	21.82	3.75%
采购均价（元/吨）	6,393.28	6,753.26	-5.33%

公司期间费用如下表所示：

单位：万元

类别	2023 年 1-6 月	2022 年 1-6 月	同比变动
销售费用	15,599.64	16,378.84	-4.76%
管理费用	17,427.13	16,379.30	6.40%
财务费用	-5,890.27	-515.05	1,043.63%
合计	27,136.49	32,243.09	-15.84%

如上表所示，2023 年 1-6 月，公司销售费用、管理费用基本保持稳定；财务费用同比降低 5,375.22 万元，主要系公司以美元计价的货币性项目受美元汇率波动影响所致。

2) 与东航物流对比分析

国货航 2023 年 1-6 月归母净利润为 47,318.41 万元，同比下降 77.43%，东航物流同期归母净利润为 127,150.44 万元，同比下降 40.11%。

收入端分析如前所述，由于全货机引入周期不同、客机货运运力投入结构不同等因素，导致在航空运价整体下行的背景下，国货航收入降幅大于东航物流。

从成本端来看，2023 年 1-6 月，国货航营业成本中航油费、人工及折旧等主要成本与收入非线性下降，东航物流亦是如此。因此，东航物流在收入规模大于国货航的情况下，可以形成一定的规模优势，降低固定成本的摊薄作用，导致其归母净利润下降幅度低于国货航。

此外，对于航空货站业务而言，东航物流主要航空货站位于上海浦东国际机场，系中国最大的航空货运机场，货邮吞吐量排名常年位于国内第一，是东航物流净利润的重要来源。国货航主要航空货站位于北京、成都等地，货邮处理量不及东航物流，亦导致双方航空货站的盈利能力在客运航班未完全恢复的情况下，出现较大差异。

同时，由于国货航 2021 年 7 月启用了成都天府机场货站，受外部综合因素影响，至 2023 年 3 月才大规模投入使用，期间相应折旧及人工成本亦对国货航净利润造成不利影响。2023 年 1-6 月，东航物流地面综合服务实现毛利 42,538.07 万元，国货航货站业务实现毛利-5,419.11 万元，亦加大了双方归母净利润的差异。

根据四川省政府对成都天府机场的规划建设方案及发展定位，成都天府机场将逐步建设发展为世界级机场群核心枢纽，并逐步带动航空物流等相关产业规模扩大。随着成都天府机场货站常态化运营，预计会给公司盈利能力带来增量。

二、申报会计师核查意见

（一）申报会计师核查程序

1、与发行人管理层、财务部及各业务板块相关人员等进行访谈，了解发行人 2023 年 1-6 月各类细分业务营业收入以及归母净利润同比大幅下降的原因及合理性；

2、查阅同行业可比公司 2023 年半年度报告、2023 年 6 月份运营数据公告等，并与发行人相关数据进行对比，了解发行人 2023 年 1-6 月的营业收入以及归母净利润同比下降幅度大于同行业可比公司的原因及合理性；

3、与发行人管理层、财务部及各业务板块相关人员等进行访谈，了解发行人结合主要经营模式及核心运营指标变化、历史业绩情况、未来业绩的合理预计等对 2023 年度业绩预计的合理性说明；

4、获取发行人管理层编制的 2023 年度盈利预测报告，根据《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》的相关规定执行审核程序并出具审核报告。

（二）申报会计师核查结论

基于对发行人 2020-2022 年度、2022 年 1 至 6 月及 2023 年 1 至 6 月财务报表审计、2023 年度盈利预测审核以及上述核查程序，申报会计师认为：

（1）受外部环境变化影响，发行人及同行业公司 2020-2022 年盈利能力明显上升，2023 年

开始随着行业内供需关系逐步平衡，发行人及同行业公司盈利能力有所下降，系不存在阶段性外部因素影响下的正常水平，符合行业特点。依据对发行人 2023 年度盈利预测的审核工作，发行人关于长期而言上述情况不会对其业绩稳定性以及持续经营能力造成重大不利影响的分析具有合理性。

（2）发行人及同行业公司 2023 年 1-6 月的主要财务数据均出现下滑趋势，系行业情况的真实反映。发行人关于与东航物流业绩相比下降趋势较大的原因进行的量化分析具有合理性。（3）发行人已在招股说明书“第二节 概览”之“一、重大事项提示”之“（一）特别风险因素”之“1、经营业绩下滑的风险”中进一步完善了关于期后业绩下滑的重大风险提示。