

中国国际货运航空股份有限公司

及

中信证券股份有限公司

关于

《关于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申请文件的审核问询函》

之

回复报告

保荐机构（主承销商）



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

二零二三年九月

**深圳证券交易所：**

贵所于 2023 年 4 月 14 日签发的《关于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申请文件的审核问询函》（审核函〔2023〕110084 号）已收悉，中信证券股份有限公司作为保荐人，会同发行人、发行人律师、申报会计师等中介机构对《关于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申请文件的审核问询函》所列问题进行了认真核查、逐项落实，现对审核问询回复如下，请予以审核。

如无特别说明，本问询回复中的各项词语和简称与招股说明书中的相同。

本问询回复中的字体代表以下含义：

黑体	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复

## 目录

问题 1.关于业务模式和同业竞争 .....	3
问题 2.关于核心商标 .....	21
问题 3.关于业务及营业收入 .....	36
问题 4.关于营业成本 .....	55
问题 5.关于毛利率 .....	60
问题 6.关于财务公司 .....	70
问题 7.关于股东信息披露及核查 .....	78

## 问题 1.关于业务模式和同业竞争

申报材料显示：

(1) 2022 年 9 月，发行人与国航股份签署《持续性关联（连）交易框架协议》，约定发行人采用“独家经营”模式开展国航股份及其控股范围内航空公司的客机货运业务，协议有效期至 2024 年 12 月 31 日，到期后可自动续约多次，每次为期三年。截至 2023 年 3 月 31 日，基于上述框架协议，发行人已与国航股份、北京航空、大连航空、内蒙古航空、深圳航空、昆明航空分别签署《客机货运业务独家经营协议书》。

(2) 在中航集团统一协调安排下，从事腹舱业务的相关人员遵照“人随业务走”的原则根据业务调整实际进度进行相应调整。

(3) 截至 2023 年 3 月 20 日，国航股份已取得山航集团的控制权。山航股份独立经营航空货运、物流货运相关业务，构成与发行人之间的同业竞争。发行人实际控制人中航集团已承诺“将在取得山航股份控制权之日起 36 个月内，促使山航股份采取必要可行措施解决与发行人之间的同业竞争问题”。

请发行人：

(1) 结合《持续性关联（连）交易框架协议》《客机货运业务独家经营协议书》等协议的主要条款，包括但不限于业务覆盖范围、业务及人员转移安排、权责关系、续签条件及限制情形、违约责任约定等内容，说明发行人与国航股份及其控股范围内各航空公司独家经营模式的具体情况，发行人能否对国航股份及其控股范围内航空公司客机货运业务的经营、财务、人员管理等事项进行全面管理；上述协议的有效期和续签条件，未来出现终止、无法续期、争议及纠纷等情形的可能性及对发行人的影响，发行人及控股股东、实际控制人相关应对措施；

(2) 结合与国航股份及其控股范围内航空公司所签订协议的价格条款，说明各项业务中发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法和公允性，与同行业可比公司是否存在重大差异；客机停飞或腹舱未充分利用的情况下，发行人是否需要承担相关成本费用，相关安排的原因及合理性，是否符合业务合同的相关约定；发行人和国航股份及其控股范围内航空公司之间，

是否存在相互承担成本费用或利益输送的情形，是否存在显失公平的关联交易。

(3) 结合上述情况，进一步说明采用独家经营模式及相关协议安排，解决发行人与国航股份及其控股范围内航空公司现有或潜在同业竞争的有效性及稳定性。

(4) 说明发行人承接的人员及腹舱运力具体情况，移交安排及完成进展，从事腹舱业务相关人员的人事关系、劳动合同签署情况；发行人与国航股份及其控股范围内航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理等方面的重合情况，前述主体是否存在替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，是否对发行人独立性产生重大影响。

(5) 说明拟用于解决山航股份与发行人同业竞争问题的“必要可行措施”具体含义，相关措施及安排的有效性、可行性及可能存在的障碍；国航股份是否存在取得其他与发行人主营业务相同或相似相关主体控制权的计划或意向，如有，说明拟收购对象与发行人业务重合情况，是否构成同业竞争。

(6) 按照《证券期货法律适用意见第 17 号》第一条相关规定，结合发行人目前经营情况、未来发展战略等，在招股说明书中进一步充分披露未来对上述可能构成同业竞争的资产、业务的安排，说明避免上市后出现重大不利影响同业竞争的措施是否切实可行，并对发行人控股股东、实际控制人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》的具体内容、履约方式及时间、履约能力分析、履约风险及对策、不能履约时的制约措施和追责机制等方面进行充分披露。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

**【回复】**

一、结合《持续性关联（连）交易框架协议》《客机货运业务独家经营协议书》等协议的主要条款，包括但不限于业务覆盖范围、业务及人员转移安排、权责关系、续签条件及限制情形、违约责任约定等内容，说明发行人与国航股份及其控股范围内各航空公司独家经营模式的具体情况，发行人能否对国航股份及其控股范围内航空公司客机货运业务的经营、财务、人员管理等事项进行全面管理；上述协议的有效期和续签条件，未来出现终止、无法续期、争议及纠纷等情形的可能性及对发行人的影响，发行人及控股股东、实际控制人相关应对措施

### （一）发行人系客机货运业务市场经营主体

发行人已与国航股份及其控股航空公司（以下统称“相关航司”）签署客机货运业务独家经营协议，以协议形式对发行人长期、稳定独家经营相关航空公司客机货运业务的权利进行约定，并明确发行人作为客机货运业务市场经营主体的地位。

根据持续性关联（连）交易框架协议及客机货运业务独家经营协议相关条款，发行人独家经营国航股份及其控股航空公司所运营的所有客机在承运旅客行李后的空余客机货运舱位的全部货运业务。在客机货运业务中，发行人作为缔约承运人对外承担货物整体承运责任，对外开展市场销售、客户服务等经营活动；而国航股份及其控股航空公司则作为实际承运人提供空中运输及地面保障服务，承担实际承运人责任及相应安保责任。因此，发行人系客机货运业务市场经营主体，主导客机货运业务的市场经营。

持续性关联（连）交易框架协议、客机货运业务独家经营协议等协议关于业务覆盖范围、业务及人员转移安排、权责关系、续签条件及限制情形、违约责任约定的主要规定如下：

事项	协议条款
业务覆盖范围	国货航独家经营相关航司所运营的所有客机在承运旅客行李后的空余客机货运舱位的全部货运业务。
业务转移安排	双方应依本协议及各相关具体协议所约定事项，及时主动向对方进行业务及业务文件交接，包括但不限于所需的合同、单据、业务操作记录等。
人员转移安排	不涉及

事项	协议条款	
权责关系	<p>国货航的权利义务：</p> <p>1、国货航独家经营国航股份各类客机货运业务。</p> <p>2、国货航为缔约承运人，具有对外签署货物运输服务合同的权利，并承担整体货运承运责任。</p> <p>3、国货航独家负责对国航股份客机的可利用舱位和载量进行销售、定价、结算相应货费用。</p> <p>4、国货航经营国航股份客机货运销售业务均须满足国航股份运输政策、安全要求和安保要求。</p> <p>5、国货航就独家经营国航股份客机货运业务向国航股份支付运输服务价款。</p>	<p>国航股份的权利义务：</p> <p>1、国航股份以实际承运人身份，为国货航交运的货物提供空中运输及相关的货库、站坪等机场地面保障服务，并承担实际承运人责任及相应安保责任。</p> <p>2、国航股份承担中国民航规章体系所规定的客机腹舱运输安全主体责任。</p> <p>3、国航股份不得自行经营、另行委托或授权国货航以外的任何第三方经营国航股份客机货运销售业务，亦不得通过任何方式使任何其他第三方对国航股份客机货运销售业务享有任何权益。</p> <p>4、国航股份就国货航独家经营国航股份客机货运业务向国货航收取运输服务收入。</p>
续签条件及限制情形	独家经营期限届满后，双方可经友好协商后确定新的独家经营期限。	
违约责任约定	<p>1、任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺，或所作出的陈述和保证、所提交的有关文件、资料或信息被证明为虚假、不准确、有遗漏或有误导等事项，则该方应被视作违反本协议，已事先披露、经双方书面认可、或违约原因不可归责于任一方的事项除外。</p> <p>任何一方违约，守约方有权追究违约方违约责任。</p> <p>2、任何一方违约，守约方有权追究违约方违约责任，有权采取如下一种或多种救济措施以维护其权利：</p> <p>（1）要求违约方实际履行；</p> <p>（2）暂停履行义务，待违约方违约情势消除后恢复履行；守约方根据此款规定暂停履行义务不构成守约方不履行或迟延履行义务；</p> <p>（3）要求违约方赔偿守约方因其违约行为而遭受的所有损失（包括直接损失、因违约方违约带来的收入损失以及为避免损失而支出的合理费用）；</p> <p>（4）违约方因违反本协议所获得的利益应作为赔偿金支付给守约方。</p>	

注：国货航分别与国航股份、深圳航空、昆明航空、北京航空、大连航空、内蒙古航空签署客机货运业务独家经营协议，协议文本具有一致性，上表中“本协议”指代客机货运业务独家经营协议。

因此，发行人具有长期、稳定独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务的权利，是客机货运业务的市场经营主体。

## （二）发行人控制客机货运业务主要经营主要环节

根据客机货运业务独家经营协议、客机货运业务独家经营财务结算协议，客机货运主要经营主要环节系由国货航控制，具体如下：

客机货运业务环节	具体安排	是否由国货航主导
经营	1、发行人独立面向市场开展业务，独家享有相关航司客机货运舱位的销售权、定价权，客机货运业务相关营销、定价均由国货航负责； 2、发行人根据市场需求及业务资源等情况自主设计航空物流服务产品，根据业务具体需求选择利用国货航全货机或国航股份及其控股航空公司客机货运运力开展物流服务	是
财务	发行人独立核算、自负盈亏，就客机货运舱位承运的货物对外收取运费	是
人员管理	国货航拥有所承担业务环节所必备的全部员工，并独立实施有效管理	是

因此，发行人能够对国航股份及其控股范围内航空公司客机货运业务相关的经营、财务、人员管理等事项进行全面管理。

## （三）客机货运业务合作关系的稳定性

### 1、双方已签署长期合作协议

2022年9月20日，发行人与国航股份签署《持续性关联（连）交易框架协议》，该框架协议有效期至2024年12月31日，到期后可自动连续续期多次，每次三年；协议约定由发行人独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务，其中发行人与国航股份关于客机货运业务独家经营有效期至2034年12月31日，且独家经营期限不因《持续性关联（连）交易框架协议》的终止而终止。该框架协议已于2022年10月14日经双方股东大会审议通过。

同年，发行人与国航股份及其下属相关航空公司签署客机货运业务独家经营协议，约定独家经营有效期至2034年12月31日。

因此，发行人与国航股份及其控股航空公司签署独家经营期限超过12年的合作协议，可以保障发行人长期、稳定独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务。



## **2、发行人与国航股份客机货运业务合作具有历史延续性，合作顺畅**

2018 年以前，国货航系国航股份控股子公司，长期以来系国航股份客机货运业务的实际运营主体；发行人不再是国航股份控股子公司后，仍然继续运营国航股份的客机货运业务。因此，双方客机货运业务合作具有历史延续性，且双方长期保持良好的合作关系。

“客货并举”系中航集团既定发展战略，发行人与国航股份为中航集团货运与客运核心平台，国航股份将客机货运业务交由发行人经营符合双方和中航集团的整体利益。

因此，发行人与国航股份客机货运业务合作具有历史延续性，且双方长期保持良好合作关系，国航股份将客机货运业务交由发行人经营符合双方和中航集团的整体利益。

## **3、国航股份及其控股航空公司将客机货运业务交由国货航运营具有充分的经济意义**

对于国航股份及其控股航空公司而言，就承运旅客行李后的空余客机货运舱位，由国货航独家经营客机货运业务充分利用了客机资产，具有经济意义上的合理性，有利于各方充分发挥客货主业优势，且与国内航空公司的整体趋势一致。对于国货航而言，国航股份及其控股航空公司遍布全球的客机航线能形成对其货机航线的有效补充，有利于发行人进一步扩大业务规模、提升市场影响力。

因此，发行人与国航股份及其控股航空公司之间客机货运业务合作关系有利于充分发挥各方的客货主业优势，具有充分的经济意义。

## **4、发行人及控股股东、实际控制人相关应对措施**

发行人会积极保持与国航股份及其控股航空公司的持续沟通，尽最大努力避免发行人与国航股份及其控股航空公司之间客机货运业务合作关系的终止。发行人实际控制人已经出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺中航集团控制的其他企业（包括国航股份及其控股航空公司）将来不会从事与发行人及其控制的下属企业构成重大不利影响的同业竞争或潜在同业竞争的业务，鉴于客机货运业务与发行人的主营业务构成同业竞争关系，在发行人实际控制人中航集团已经出具避免

同业竞争承诺函的情况下，中航集团会促使国航股份及其控股航空公司将客机货运业务交由发行人经营，以避免中航集团违反已经公开出具的承诺函。

鉴于：（1）发行人与国航股份及其控股航空公司签署独家经营期限超过 12 年的合作协议，可以保障发行人长期、稳定独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务；（2）发行人与国航股份客机货运业务合作具有历史延续性，且双方长期保持良好合作关系，国航股份及其控股航空公司将客机货运业务交由发行人经营符合各方和中航集团的整体利益；（3）发行人与国航股份及其控股航空公司之间客机货运业务合作关系有利于充分发挥各方的客货主业优势，具有充分的经济意义；（4）发行人会积极保持与国航股份及其控股航空公司的持续沟通，尽最大努力避免发行人与相关方之间客机货运业务合作关系的终止，且发行人实际控制人已经出具关于避免同业竞争的承诺函。因此，尽管发行人无法绝对避免未来出现终止、无法续期、争议及纠纷等情形的可能性，但是该等可能性相对较低，不会对发行人的生产经营造成重大不利影响。

二、结合与国航股份及其控股范围内航空公司所签订协议的价格条款，说明各项业务中发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法和公允性，与同行业可比公司是否存在重大差异；客机停飞或腹舱未充分利用的情况下，发行人是否需要承担相关成本费用，相关安排的原因及合理性，是否符合业务合同的相关约定；发行人和国航股份及其控股范围内航空公司之间，是否存在相互承担成本费用或利益输送的情形，是否存在显失公平的关联交易。

（一）发行人与国航股份等航司之间客机货运业务相关成本费用承担原则、划分方法具有合理性，相关交易具有公允性

### 1、客机货运业务相关成本费用承担原则与划分方式

根据客机货运业务独家经营协议，国航股份等航司作为实际承运人，负责空中运输及必要的地面保障服务。因此，相关航司承担客机货运业务相关运输成本，并向发行人收取运输服务价款。

根据《持续性关联（连）交易框架协议》，发行人负责国航股份及其控股航

司所有客机货运业务，包括货运舱位销售、定价、结算等一系列业务经营活动。因此，运营客机货运业务而产生的相关销售费用、管理费用、人工成本等由发行人承担。

参与方	主要职责	所承担的成本费用
国航股份及其控股范围内的航空公司	作为实际承运人，负责空中运输及必要的地面保障服务	因开展空中运输所发生的航油、折旧等运输成本
发行人	作为缔约承运人，负责货运舱位销售、定价、结算等一系列业务经营活动	市场端：经营客机货运业务而产生的相关销售费用、管理费用、人工成本等
		对国航股份：运输服务价款

在客机货运业务中，国货航向国航股份支付运输服务价款并独家享受其客机货运运力对外开展货运业务，国航股份承担空中运输、必要的地面保障和安保责任。国航股份所承担的航油、折旧等运输成本，属于国航股份作为客机货运业务实际承运人所应承担的职责范围，是其获得运输服务价款的必要成本。因此，除了向国航股份支付运输服务价款外，国货航无须再额外承担航油、折旧等运输成本。

## 2、航油、折旧等运输成本无法在客机运输阶段的客货运之间合理拆分

客运航空公司在做出航线安排时往往以客运需求为首要考虑因素，而使用客机腹舱运输旅客行李以外的空余货运运力开展货运业务，系提升运输资源利用率、争取边际收益贡献的手段。

对于航油等航空运输环节主要变动成本，由于同一班客机航班同时运输乘客、乘客行李和货物，客货收费标准不相同，不适用按照客货收入进行整体划分；同时，客机航班运载货物所消耗的航油费系额外的边际成本，与运载货物重量亦没有直接线性关系，亦无法按照客货体积或者重量进行划分。

对于折旧等航空运输环节主要固定成本，鉴于国航股份等相关航司执飞时系优先考虑客运需求；在货运空载的情形下，航空公司仍会执飞航班。因此，折旧等航空运输成本不具备在客运与货运之间合理切分的基础。

因此，国航股份等航司在航空运输环节的航油、折旧等主要成本项无法在航

空客运与航空货运之间进行合理拆分，相关核算模式符合行业经营实际，系航空公司惯例。

### **3、运输服务价款系基于发行人实际客机货运收入、相关运营费用及合理激励机制确定**

在客机货运业务独家经营模式下，运输服务价款本质上为发行人独家采购国航股份等航司提供的客机货物运输服务，系基于发行人客机货运实际收入，考虑发行人运营客机货运业务产生的相关运营费用，并保留发行人合理回报水平与适当激励而制定。

以发行人当年客机货运业务收益水平增长率对标行业当年货运业务收益水平增长率计算奖惩，既能充分考虑国航股份等航司的运力投入，又能反映发行人运营相关航司客机货运业务的经营效率，相关奖惩机制设计符合客机货运业务实际，并充分参考行业情况。因此，发行人运输服务价款定价具有公允性。

### **4、相关成本承担原则、划分方式与可比公司不存在重大差异，具有合理性、公允性**

如上文所述，运营客机货运业务而产生的相关销售费用、管理费用、人工成本等由发行人承担，国航股份等航司承担客机货运业务相关运输成本，并向发行人收取运输服务价款。

发行人支付的运输服务价款取决于当年客机货运业务收入及发行人相关业务费率，而非直接挂钩国航股份等航司的航油、折旧等成本。一方面，在客机不可分割的物理属性前提下，航油、折旧等成本无法在航空客运与货运之间进行合理切分，相关交易不适合以国航股份等客运航司运输成本为基础进行定价；另一方面，发行人客机货运业务相关运营费用能进行较为合理的切分，因此，基于客机货运实际收入及运营费用率，并参考行业水平制定奖惩费用率，以确定发行人需支付的运输服务价款，能充分反映国航股份等航司的运力投入及发行人运营客机货运业务的经营成果，交易双方责权利均衡。

发行人客机货运业务相关定价模式与同业可比公司东航物流具有一致性，系客运航司与货运航司在客机具有不可分割的物理属性前提下所做的专项安排，具

有合理性。

项目	国货航	东航物流
交易定价模式	1、国货航支付运输服务价款 2、运输服务价款=客机货运实际收入×(1-业务费率)	1、东航物流支付运输服务价款 2、常规情形：运输服务价款=客机腹舱货运实际收入*(1-常规业务费率) 3、非常规情形：运输服务价款=非常规客机货运实际收入*(1-非常规业务费率)
航油、折旧等运输成本承担原则	1、客运航司作为实际承运人，负责空中运输及必要的地面保障服务 2、客机货运业务相关运输成本由客运航司承担	
航油、折旧等运输成本划分方式	航油、折旧等运输成本无法在航空客运与货运之间分摊	

报告期内，发行人客机货运业务毛利率与可比公司不存在显著差异，相关交易定价具有公允性。整体而言，发行人报告期内客机货运业务毛利率水平较为稳定；2022年度发行人客机货运业务毛利率水平较东航物流略高，主要系双方航线及运力结构存在一定差异所致。

项目	2023年1-6月	2022年	2021年度	2020年度
东航物流-客机货运	9.66%	3.29%	5.26%	6.15%
国货航-客机货运	10.90%	5.93%	5.97%	5.17%

注：东航物流毛利率系基于其客机货运业务独家经营成本及实际客机货运业务收入计算得出

综上，在客机货运业务中，国航股份等航司作为实际承运人，负责空中运输及必要的地面保障服务，相应承担航空运输成本，且航油、折旧等运输成本无法在航空客运与货运之间分摊；相关成本承担原则、划分方式与可比公司不存在重大差异，具有合理性、公允性。

## （二）客机停飞或腹舱未充分利用的情况下，相关成本费用的承担情况及合理性分析

如上文所述，根据客机货运业务独家经营协议相关约定，国航股份等航司作为实际承运人，承担航油、折旧等运输成本，在客机停飞或腹舱未充分利用的情况下产生的航油、折旧等运输成本亦始终由国航股份承担。对于国货航向国航股份支付的运输服务价款，则与国航股份等航司的航油、折旧等成本并不直接相关。

在客机停飞的情形下，发行人无需为停飞运力支付运输服务价款。为充分激

励国货航提升客机货运经营效益，独家经营定价模式包括奖惩机制，即以实际收益增长率相较行业当年货运业务收益增长率差异的 50%确定奖惩费率；鉴于实际收益水平受到客机货运价格和实际载运率水平综合影响，因此，在其他因素不变的情况下，若出现发行人经营销售不力而导致客机腹舱利用水平偏低的情形时，发行人需支付的运输服务价款将因奖惩机制的存在而受到一定影响。

综上，在客机停飞或腹舱未充分利用的情况下，发行人无需承担航油、折旧相关成本，仅作为缔约承运人按照相关协议约定承担相应金额的运输服务价款及相关运营费用。相关安排与发行人作为客机货运业务缔约承运人的权利义务具有一致性，具有商业合理性，符合相关业务合同的约定。

### **（三）发行人和国航股份及其控股范围内航空公司之间不存在相互承担成本费用或利益输送的情形，不存在显失公平的关联交易**

如上文所述，在客机货运业务中，发行人作为缔约承运人、国航股份及其控股航空公司作为实际承运人，分别承担相应成本费用，相关交易模式与同行业可比公司一致，符合行业惯例，具有商业合理性。报告期内，发行人客机货运业务相关毛利率与可比公司不存在显著差异，发行人与国航股份及其控股范围内航空公司之间不存在相互承担成本费用或利益输送的情形，不存在显失公平的关联交易。

**三、结合上述情况，进一步说明采用独家经营模式及相关协议安排，解决发行人与国航股份及其控股范围内航空公司现有或潜在同业竞争的有效性及稳定性。**

#### **（一）独家经营模式解决同业竞争的有效性**

##### **1、从协议约定角度，发行人系客机货运业务市场经营主体**

如上文所述，在客机货运业务合作中，国货航作为缔约承运人对外承担货物整体承运责任，对外开展市场销售、客户服务等经营活动；而国航股份作为实际承运人提供空中运输及地面保障服务，承担实际承运人责任及相应安保责任。因此，发行人系客机货运业务市场经营主体。

## 2、从实际业务经营角度，客机货运业务的市场经营由国货航主导

如上文所述，国货航在整个客机货运市场经营业务流程中起主导作用。独家经营模式下，国货航独立对外揽货签约，按照合同约定为客户发放运单，并根据业务情况自行决定客机货运的营销策略及定价，并承担相应的市场风险；而国航股份及其控股航空公司作为实际承运人提供空中运输及地面保障服务，承担实际承运人责任及相应安保责任。

航空货运业务环节	是否由国货航负责
对外签约	是
发放运单	是
分配舱位	是
实际运输	否
结算收款	是
经营结果	是

综上，独家经营模式在解决发行人与国航股份及其控股航空公司客机货运业务同业竞争问题方面具有有效性。

### （二）独家经营模式解决同业竞争的稳定性

如上文所述，发行人与国航股份及其控股航空公司签署独家经营期限超过12年的合作协议，可以保障发行人长期、稳定独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务；发行人与国航股份客机货运业务合作具有历史延续性，且双方长期保持良好合作关系，国航股份及其控股航空公司将客机货运业务交由发行人经营符合各方和中航集团的整体利益；发行人与国航股份及其控股航空公司之间客机货运业务合作关系有利于充分发挥各方的客货主业优势，具有充分的经济意义；发行人会积极保持与国航股份及其控股航空公司的持续沟通，尽最大努力避免发行人与相关方之间客机货运业务合作关系的终止，且发行人实际控制人已经出具关于避免同业竞争的承诺函。因此，独家经营模式在解决发行人与国航股份及其控股航空公司客机货运业务同业竞争问题方面具有稳定性。

四、说明发行人承接的人员及腹舱运力具体情况，移交安排及完成进展，从事腹舱业务相关人员的人事关系、劳动合同签署情况；发行人与国航股份及其控股范围内航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理等方面的重合情况，前述主体是否存在替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，是否对发行人独立性产生重大影响。

**（一）发行人承接的人员及腹舱运力情况**

发行人在客机货运业务中主要负责销售及货物组织，包括对外签约、发放运单、分配舱位及结算收款等环节，相关业务人员主要系销售人员。

为充分发挥客货专业优势，并解决双方同业竞争问题，国货航独家经营国航股份及其控股航空公司北京航空、大连航空、内蒙古航空、深圳航空、昆明航空的客机货运业务。具体情况如下：

报告期内，发行人与国航股份之间的客机货运业务合作由承包经营模式转为独家经营模式，发行人始终作为缔约承运人对外揽货签约，并根据国货航自身业务需求选择使用货机或国航股份客机货运运力，始终由国货航负责客机货运业务相关销售及生产组织工作，模式调整不涉及人员流动或客机货运运力安排的变化。

对于北京航空、大连航空、内蒙古航空，报告期内国货航以代理模式与其开展业务合作，国货航负责为其提供代理售票服务，转为独家经营模式不涉及人员流动。独家经营模式下，国货航作为缔约承运人，独家负责相关航司客机货运业务销售等业务，并根据国货航自身业务需求选择使用货机或相关航司客机货运运力，即国货航将承接上述航司的客机货运运力。

对于深圳航空、昆明航空，报告期内上述航司系独立开展客机货运业务；转为独家经营模式后，国货航将作为缔约承运人承接上述航司的客机货运运力，并按照人随业务走的原则接收对应公司的客机货运业务销售人员。

截至本回复出具日，国货航对于上述公司的人员及腹舱运力承接情况如下：

公司	相关人员承接情况	客机运力承接情况	承接人员的劳动合同签署及工资发放情况
国航股份	始终由国货航负责客机货运业	国货航作为缔约承运	不适用



公司	相关人员承接情况	客机运力承接情况	承接人员的劳动合同签署及工资发放情况
	务相关销售及生产组织工作,模式调整不涉及人员流动	人根据自身业务需求选择是否使用国航股份客机货运运力	
北京航空	国货航原以代理模式为其提供代理售票服务,转为独家经营模式不涉及人员流动	调整为独家经营模式后,国货航承接客机货运运力,独家经营相关航司客机货运业务,并根据国货航自身业务需求选择使用货机或相关航司客机货运运力	不适用
大连航空			
内蒙古航空			
深圳航空	国货航与相关航司签署独家经营协议后,相关方已制定了业务人员转移的总体实施方案,原则上国货航将按照双方业务边界划分接收深圳航空、昆明航空的原有货运销售及客户服务人员,双方正在完善相关实施细节。因涉及变动人员较多,业务管理架构衔接工作较为复杂,为确保转移过程中的航空安全、业务运行及人员的稳定,双方正在过渡期内开展业务转移和人员接收工作,预计2023年10月31日完成		业务及人员完成转移后,人员全面与国货航签署劳动合同并由国货航发放工资
昆明航空			

**(二) 发行人与国航股份及其控股航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理等方面相互独立**

由于飞机具有不可分割的物理属性,因此客机腹舱货运资产无法与客机进行物理切分,客机腹舱资产未来仍将由国航股份等航司拥有,并根据客机货运业务独家经营协议,约定由发行人实际使用和经营。

如上文所述,根据客机货运业务独家经营协议相关约定,发行人独家经营国航股份等航司所运营的所有客机在承运旅客行李后的空余客机货运舱位的全部货运业务,独家负责对相关航司客机的可利用货运舱位和载量进行销售、定价、结算相应货运费用,并在每年向相关航司支付运输服务价款的基础上,对受托客机货运业务独立核算、依法纳税、自主经营。

因此,发行人与国航股份及其控股航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理等方面相互独立。

(三) 国航股份及其控股航司不存在替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，对发行人独立性不构成重大影响

### 1、国航股份及其控股航司不存在替发行人承担成本支出及费用的情形

独家经营模式下，发行人客机货运业务相关收入成本如下表所示：

公司	收入	成本费用
国货航	货物运输收入	运输服务价款及运营费用（运营客机货运业务而产生的相关销售费用、管理费用、人工成本等）
国航股份及其控股航司	运输服务价款	航空运输成本（包括航油、折旧等，无法在航空客运及货运之间拆分）

如上文所述，发行人与国航股份等航司在客机货运业务中作为缔约承运人和实际承运人分别承担相应的成本费用，相关交易模式与可比公司一致，报告期内发行人客机货运业务相关毛利率与可比公司不存在显著差异，国航股份及其控股航司不存在替发行人承担成本支出及费用的情形。

### 2、国航股份及其控股航司不存在向发行人传导经营风险等情形

发行人严格按照《公司法》《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，建立健全了法人治理结构，在资产、人员、财务、机构、业务等方面均独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

发行人已在其现行有效的《公司章程》等内部治理规则，以及根据《公司法》《上市公司章程指引》《上市公司治理准则》《上市公司股东大会规则》等法律、法规及规范性文件制定的《公司章程（草案）》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理制度》中对关联交易决策权限与程序、关联股东和关联董事回避表决等制度作出了明确的规定，建立了较为完善的关联交易公允决策程序和内部控制制度，从制度上保障发行人关联交易定价公允性、关联交易行为不损害发行人和全体股东的合法利益。

因此，发行人与国航股份及其控股航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理方面相互独立，国航股份及其控股航司不存在向发行人传导经营风险等情形。

综上，发行人独立面向市场开展客机货运业务，且客机货运业务相关毛利率与可比公司不存在显著差异，国航股份及其控股航空公司不存在替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，客机货运业务合作对发行人独立性不构成重大不利影响。

**五、说明拟用于解决山航股份与发行人同业竞争问题的“必要可行措施”具体含义，相关措施及安排的有效性、可行性及可能存在的障碍；国航股份是否存在取得其他与发行人主营业务相同或相似相关主体控制权的计划或意向，如有，说明拟收购对象与发行人业务重合情况，是否构成同业竞争。**

**（一）“必要可行措施”的具体含义**

发行人的实际控制人中航集团已就解决山航股份与发行人间的同业竞争问题出具承诺函，在承诺的解决期限内，中航集团将结合山航股份的经营情况、与山航股份其他股东的沟通情况等因素，综合考虑后进一步确定解决方案，具体的解决措施包括但不限于由国货航采用“独家经营模式”经营山航股份客机货运等航空物流相关业务。

**（二）相关措施及安排的有效性、可行性及可能存在的障碍**

鉴于国航股份已取得山航股份的控制权，因此，中航集团作为山航股份的实际控制人，未来对于解决山航股份与发行人间同业竞争而拟实施的整合方案的落实具有主导能力。如前所述，具体的解决措施包括但不限于由国货航采用“独家经营模式”经营山航股份客机货运等航空物流相关业务，“独家经营模式”作为解决客机货运业务同业竞争问题的主要方案，其可行性与有效性已经东航物流等可比上市公司验证成熟。此外，中航集团作为中央企业、上市公司国航股份的实际控制人，历来具有较好的资本市场形象与信用，未出现过违背公开承诺等失信行为。综上所述，中航集团就解决山航股份与发行人间同业竞争的相关措施及安排具有有效性、可行性，不存在实质性障碍。

**（三）国航股份不存在取得其他与发行人主营业务相同或相似相关主体控制权的计划或意向**

截至本问询回复出具日，国航股份不存在取得其他与发行人主营业务相同或

相似相关主体控制权的计划或意向。

六、按照《证券期货法律适用意见第 17 号》第一条相关规定，结合发行人目前经营情况、未来发展战略等，在招股说明书中进一步充分披露未来对上述可能构成同业竞争的资产、业务的安排，说明避免上市后出现重大不利影响同业竞争的措施是否切实可行，并对发行人控股股东、实际控制人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》的具体内容、履约方式及时间、履约能力分析、履约风险及对策、不能履约时的制约措施和追责机制等方面进行充分披露。

（一）在招股说明书中进一步充分披露未来对上述可能构成同业竞争的资产、业务的安排，说明避免上市后出现重大不利影响同业竞争的措施是否切实可行

发行人已在招股说明书“第八节 公司治理与独立性”之“六、同业竞争”之“（一）发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间同业竞争情况的说明”之“（3）山航股份相关情况”中予以补充披露。

（二）对发行人控股股东、实际控制人出具的《关于避免同业竞争的承诺函》的具体内容、履约方式及时间、履约能力分析、履约风险及对策、不能履约时的制约措施和追责机制等方面进行充分披露

发行人已在招股说明书“第八节 公司治理与独立性”之“六、同业竞争”之“（二）避免同业竞争的承诺”之“1、实际控制人中航集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》”之“（2）中航集团履约情况分析”中补充披露。

## 七、请保荐人、发行人律师发表明确意见

### （一）核查程序

1、查阅发行人与相关方签署的持续性关联（连）交易框架协议及客机货运业务独家经营协议，了解发行人与国航股份及其控股航空公司的合作实际情况，以及中航集团、资本控股相关保障措施，分析客机货运业务相关合作安排及未来协议出现终止、争议等情形的可能性。

2、查阅发行人与相关方签署的持续性关联（连）交易框架协议及客机货运业务独家经营协议，了解发行人与国航股份及其控股航空公司的交易定价模式，

分析相关成本费用的承担原则、划分方法和公允性，并结合公开市场信息分析与同行业可比公司是否存在重大差异，分析在客机停飞或腹舱未充分利用的情况对相关成本费用的影响、相关安排是否具有公平合理性。

3、结合持续性关联（连）交易框架协议及客机货运业务独家经营协议相关约定，分析发行人与国航股份及其控股范围内航空公司解决现有或潜在同业竞争方式的有效性及其稳定性。

4、结合持续性关联（连）交易框架协议及客机货运业务独家经营协议相关约定，了解发行人承接的人员及腹舱运力具体情况、移交安排及完成进展、从事腹舱业务相关人员的人事关系及劳动合同签署情况，了解发行人与国航股份及其控股航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理等方面的实际安排，分析前述主体是否存在替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，是否对发行人独立性产生重大影响。

5、查阅中航集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》、国航股份就收购山航股份控制权的相关公告文件等，以了解中航集团拟采取的“必要可行措施”的具体含义，相关措施及安排的有效性、可行性及可能存在的障碍等，以及国航股份未来是否存在取得其他与发行人主营业务相同或相似相关主体控制权的计划或意向。

6、查阅中航集团历史上的公开资本市场承诺履行情况以及中航集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》等，以判断相关避免上市后出现重大不利影响同业竞争的措施的可行性，并比照《证券期货法律适用意见第 17 号》第一条相关规定、问询函相关要求补充披露。

## （二）核查结论

1、发行人与国航股份及其控股航空公司客机货运业务合作中，发行人系客机货运业务市场经营主体，控制客机货运业务主要经营主要环节；发行人具有独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务的权利，且发行人与国航股份及其控股航航空公司相关合作具有稳定性和可持续性，发行人及控股股东、实际控制人亦已采取相关措施保障前述合作的稳定性。

2、国航股份等航司作为实际承运人，承担折旧、航油等空中运输相关成本

费用，除了向国航股份支付运输服务价款外，国货航无须再额外承担航油、折旧等运输成本，相关安排与可比公司不存在重大差异；客机停飞或腹舱未充分利用的情况下，发行人无需承担航油、折旧相关成本，仅作为缔约承运人按照相关协议约定承担运输服务价款及相关运营费用，符合业务合同的相关约定，不存在关联方相互承担成本费用或利益输送的情形，不存在显失公平的关联交易。

3、从协议约定角度，发行人系客机货运业务市场经营主体；从实际业务经营角度，客机货运业务的市场经营由国货航主导，相关合作具有稳定性和可持续性，独家经营模式在解决发行人与国航股份及其控股航空公司客机货运业务同业竞争问题方面具有稳定性。

4、发行人已对承接人员及腹舱运力具体情况，移交安排及完成进展，从事腹舱业务相关人员的人事关系、劳动合同签署情况进行充分说明，发行人与国航股份及其控股范围内航空公司在资产、人员、技术、经营场所、财务管理相互独立，不存在由前述主体替发行人承担成本支出及费用、向发行人传导经营风险等情形，对发行人独立性不构成重大影响。

5、中航集团拟用于解决山航股份与发行人同业竞争问题的“必要可行措施”为包括但不限于由国货航采用“独家经营模式”经营山航股份客机货运等航空物流相关业务，相关措施及安排具有有效性、可行性，不存在实质性障碍；国航股份不存在取得其他与发行人主营业务相同或相似相关主体控制权的计划或意向。

6、发行人已根据问询函相关要求在招股说明书中予以补充披露。

## **问题 2.关于核心商标**

申报材料显示：

(1) 2022 年 12 月 1 日，发行人与国航股份签署《商标许可使用协议》，国航股份以非排他的普通许可方式许可发行人使用凤凰图相关商标，相关商标共计 13 项。该等商标与发行人品牌具有较高的关联性，属于发行人的核心商标。

(2) 根据上述《商标许可使用协议》，商标许可使用费为 987.92 万元/年，相关价格系基于国航股份过去五年用于商标及品牌维护的成本，按历史收入贡献比例分摊确定。《商标许可使用协议》签署前，国航股份将其持有的凤凰图等商

标许可中航集团及其下属企业无偿使用，发行人在相关许可范围内。

请发行人：

(1) 说明国航股份许可发行人使用国航股份注册商标所履行的内部审议及法定程序完备性，商标使用许可是否已办理相关备案手续。

(2) 说明发行人使用国航股份授权商标对应的服务类型及收入情况，授权商标对发行人的重要程度，发行人持续经营及业务拓展是否对授权商标存在较大依赖；商标许可使用的限制条件或可撤销情形，商标许可出现无法续期或者终止情况的可能性，对发行人生产经营的影响、发行人相关应对措施及安排。

(3) 说明前述授权商标采取普通许可方式的原因及合理性，是否存在国航股份使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用前述授权商标的情形，如是，请说明相关主体、使用的产品或服务、商标许可模式等；前述情况对发行人的生产经营及业务竞争产生的具体影响，是否与发行人存在利益冲突，普通许可方式能否保障发行人长期、稳定使用相关授权商标。

(4) 说明发行人在 2022 年 12 月前后商标许可使用模式变化的原因及合理性；结合国航股份对中航集团及其他下属企业商标授权许可费的定价依据、差异原因及合理性，并结合同行业同类型授权收费情况，说明国航股份对发行人商标授权费定价的公允性。

(5) 结合上述核心商标相关事项对发行人资产完整性、独立经营能力的具体影响，说明发行人在核心资产方面对控股股东、实际控制人及其关联方是否存在重大依赖，相关依据及充分性，并充分披露相关风险。

请保荐人、发行人律师按照《监管规则适用指引——发行类第 4 号》4-10 相关要求开展核查，并发表明确意见。

### 【回复】

一、说明国航股份许可发行人使用国航股份注册商标所履行的内部审议及法定程序完备性，商标使用许可是否已办理相关备案手续

2022 年 9 月 20 日，国航股份召开第六届董事会第八次会议，审议通过《关

于公司与中国国际货运航空股份有限公司持续性关联（连）交易相关事项及申请 2022-2024 年年度交易上限的议案》，上述议案包含了许可发行人使用商标事项，关联董事已经回避表决。上述议案已经国航股份独立董事事前认可。同日，国航股份的独立董事发表了关于第六届董事会第八次会议关联（连）交易事项的独立意见。同日，发行人与国航股份签署《国航股份与国货航之间持续性关联（连）交易框架协议》。

2022 年 10 月 14 日，国航股份召开 2022 年第三次临时股东大会，审议通过《关于公司与中国国际货运航空股份有限公司持续性关联（连）交易相关事项及申请 2022-2024 年年度交易上限的议案》，关联股东已经回避表决。

2022 年 12 月 1 日，发行人与国航股份签署《商标许可使用协议》。

截至本回复出具日，国航股份已完成全部商标使用许可的备案手续。

综上，国航股份许可发行人使用其注册商标已履行其内部审议程序和商标使用许可的备案手续。



**二、说明发行人使用国航股份授权商标对应的服务类型及收入情况，授权商标对发行人的重要程度，发行人持续经营及业务拓展是否对授权商标存在较大依赖；商标许可使用的限制条件或可撤销情形，商标许可出现无法续期或者终止情况的可能性，对发行人生产经营的影响、发行人相关应对措施及安排**


**（一）说明发行人使用国航股份授权商标对应的服务类型及收入情况，授权商标对发行人的重要程度，发行人持续经营及业务拓展是否对授权商标存在较大依赖**

根据发行人与国航股份签署的《商标许可使用协议》，国航股份授权发行人使用 13 件注册商标，许可使用服务项目为该等商标全部核定使用的商品/服务项目。该等 13 件授权商标的核定使用的服务项目如下：



序号	商标标识	注册地	注册号	类别	核定服务项目
1		中国	6420976	39	操作运河船闸；拖运；运输；汽车运输；空中运输；汽车出租；潜水服出租；能源分配；快递（信件和商品）；旅行座位预订（截止）
2		中国	8984018	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）
3		中国	8979459	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）
4		中国	8986860	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）
5		中国	8983977	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）
6		中国	8979464	39	包裹投递；操作运河船闸；观光旅游；管道运输；海上运输；货物贮存；货运；空中运输；轮椅出租；马匹出租；能源分配；汽车出租；汽车运输；潜水服出租；商品打包；替他人发射卫星；拖运；运输（截止）
7		中国	8983995	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）

序号	商标标识	注册地	注册号	类别	核定服务项目
8		中国	8983985	39	运输；海上运输；汽车运输；空中运输；管道运输；货运；商品打包；拖运；汽车出租；马匹出租；货物贮存；潜水服出租；能源分配；操作运河船闸；包裹投递；观光旅游；轮椅出租；替他人发射卫星（截止）
9		美国	5,394,188	39	航空运输；航空货运服务；货运经纪；运输货物打包；仓储服务，即为他人保管、配送、提货、包装、运输；速递服务，即信件和商品投递；进出口货物装卸服务
10		加拿大	TMA997,409	39	乘客、商品、货物航空运输服务；航空值机；机场行李托运；飞机包租；机场地面旅客及货物服务；货物装卸服务；货运集装箱租赁服务；司机服务；豪华轿车服务；租车运输；航空物流服务；货运经纪；货运代理；货运装载；航空货物运输；进出口货物装卸服务；运输货物打包；包装、装箱、仓储服务；仓储保管服务；包裹投递；快递服务；旅行座位预订；个人、团体旅行安排统筹服务；旅行安排；旅行座位保留和预订；旅行、旅行向导及旅行资讯服务；汽车租赁；乘客、商品、货运航空咨询；旅行及旅行机票预订服务；航空售票
11		欧盟	015448178	35、37、39、43	35 类：广告；商业经营；商业管理；办公事务；广告经纪；户外广告；电视广告；广告展会；进出口代理；为他人订阅报纸；酒店商业经营；商业、促销、广告中的消费者忠诚度服务；管理常旅客及常旅客计划；与上述各项服务有关的信息、咨询和资讯服务 37 类：飞机保养与维修；与航空运输业有关的保养和修理服务；轮胎装配及修理；轮胎硫化；机械安装、喷涂服务；维修洗车装置；车辆部件安装；车辆配件安装；飞机除冰服务；建设服务；与上述各项服务有关的信息、咨询和资讯服务 39 类：运输；客运；货运；运输经纪；飞机驾驶；汽车运输；航空运输；货物打包及保管；包裹投递；旅行座位预订；旅行安排；汽车租赁；提供旅行资讯；航空运输顾问服务；航空服务；航空客运；航空货运；乘客车辆运输；乘客行李运输；行李寄存服务；

序号	商标标识	注册地	注册号	类别	核定服务项目
					行李和货物装卸；车辆租赁及包车服务；停车场服务；快递服务；货物贮存及装卸服务；飞机包租；旅行服务；旅行社及旅行经纪服务；旅行资讯服务；旅行预订、预定及资讯服务；度假安排服务；旅行或邮轮预订、预定、安排服务；与上述各项服务有关的信息、咨询和资讯服务 43 类：提供食品、饮料服务；临时住宿；餐饮服务；接待服务（食品和饮料）；为客人提供食品和饮料；流动供应食品和饮料；准备食品和饮料；餐厅、咖啡厅、酒吧服务；住宿机构（酒店、宿舍）；酒店服务；酒店预订；酒店住宿安排与预订；提供露营设施；可移动建筑物租赁；日间看护（托儿所）；动物寄宿；桌椅、桌布、玻璃器皿租赁；与上述各项服务有关的信息、咨询和资讯服务
12		日本	5890534	39	运输；旅客运输；货运运输；运输经纪；领航；车辆运输；航空运输；行李和物品寄存；包裹投递；旅行座位预订；旅行安排；汽车租赁；提供旅行资讯；提供与航空运输相关的咨询服务
13		中国台湾	01813210	39	旅客运输；航空货运承揽；货物运送；运输经纪；领航；车辆运输；航空运输；货物包装；货物仓储；包裹投递；旅行座位预订；旅行安排；汽车租赁；提供旅行资讯；提供与航空运输相关的咨询服务；飞机包租；停车场；配水、配电、油管输送；报纸之派送；运输前车辆或货物检验服务；救难援助运输、车辆拖吊；电子储存记录载体或文件的保管；车辆地磅服务；缆车运输；贵重物品之警卫护运

注：上述第 1 项商标为中航集团主业企业的通用商标，且为中国驰名商标（以下简称“凤凰图形商标”）；上述第 2-13 项商标为货运相关商标（以下简称“货运相关商标”）

发行人主营业务收入分为三类，即航空货运服务、航空货站服务和综合物流解决方案。航空货运服务和航空货站服务主要由发行人承担，其在经营过程中使用国航股份的授权商标；综合物流解决方案主要由民航快递承担，民航快递自身具有开展业务经营相关的注册商标，其在经营过程中不使用国航股份的授权商标。2020年度、2021年度、2022年度及**2023年6月30日**，发行人航空货运服务和航空货站服务的主营业务收入情况如下：

单位：亿元

主营业务 收入类型	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空货运 服务	<b>41.63</b>	<b>69.23%</b>	166.98	73.57%	186.78	78.25%	150.34	82.78%
航空货站 服务	<b>5.33</b>	<b>8.87%</b>	10.82	4.77%	12.43	5.21%	11.04	6.08%
合计	<b>46.96</b>	<b>78.09%</b>	<b>177.80</b>	<b>78.34%</b>	<b>199.21</b>	<b>83.46%</b>	<b>161.38</b>	<b>88.86%</b>

如上表所示，2020年度、2021年度、2022年度及**2023年1-6月**，使用国航股份授权商标的航空货运服务和航空货站服务的主营业务收入占比分别为88.86%、83.46%、78.34%及**78.09%**，占比较高。上述商标或其相关组合系与国货航日常经营有关的商标，国货航在不同的应用场景中使用上述商标或商标组合，与国货航品牌具有较高的关联性。因此，授权商标对发行人具有重要性。

虽然上述许可商标在发行人业务经营过程中使得发行人的服务与其他竞争者的服务得以区分、降低客户的搜寻成本，对发行人的市场营销有一定影响力；但是，作为国内主要的航空物流服务提供商之一，发行人在行业内已经拥有较强的市场竞争力、稳定的销售渠道和较高的市场知名度，发行人主要依靠服务能力、销售网络、客户群体等获得市场和客户，客户在选择物流产品和服务时亦主要看重发行人的业务能力和服务质量，而不仅是国航股份许可使用的注册商标。因此，发行人的持续经营及业务拓展对授权商标不存在重大依赖。

**(二) 商标许可使用的限制条件或可撤销情形，商标许可出现无法续期或者终止情况的可能性，对发行人生产经营的影响、发行人相关应对措施及安排**

发行人与国航股份签署的《商标许可使用协议》未约定商标许可使用的可撤

销情形，其关于商标许可使用的限制条件的主要约定如下：

（1）发行人应当：①遵循许可人（即国航股份，下同）提出的关于许可服务的质量标准，并确保许可服务符合应适用的法律、法规和政府标准及指南；②依照许可人要求的时间和数量，向许可人提供用于开展许可服务的相关信息，供其监督和检查；③发行人应严格按照《商标许可使用协议》的约定在经营和相关广告、营销、推广中使用和显示许可商标；④将其对于许可商标的使用严格限制在许可服务范围之内；⑤如因发行人违反《商标许可使用协议》约定使用许可商标，并导致许可人遭受任何损失、支出任何费用或者承担任何责任的，发行人应承担全部责任并赔偿许可人由此遭受的全部损失。

（2）发行人承诺不采取下列行动，也不协助第三方采取下列行动：①质疑、否认或者争议许可人对于许可商标的权利，或者采取其他与许可人对于许可商标的权利不一致的行动；②使用与许可商标构成混淆性近似的商业标识；③申请注册许可商标、或者其他包含了许可商标或者与许可商标构成混淆性近似的商业标识。

发行人与国航股份已于 2022 年 12 月 1 日签署《商标许可使用协议》，有效期为 3 年，协议期限届满，经双方书面协商一致，协议可在期限届满之日后连续续约多次，每次为期三年。

为保障发行人长期、稳定使用相关商标，国航股份已就相关商标的许可事项于 2023 年 3 月 6 日出具了书面承诺。国航股份承诺，在中航集团作为国货航的实际控制人的前提下：1、在商标许可使用协议有效期限届满时，国航股份在符合相关法律法规及相关上市规则的前提下，同意在公开、公平、公正的市场交易原则基础上，依据有关法律、法规及规范性文件及相关上市规则的规定履行相关决策程序后，按照上述协议约定的相同原则与发行人续签商标许可合同；2、在商标许可使用协议有效期内，国航股份将在符合相关法律法规及相关上市规则的前提下，尽可能依法合理持续拥有该等注册商标，积极采取有效措施保障许可商标的所有权，不作出有意损害注册商标有效性的行动；如因违反该等承诺并因此给发行人造成损失的，国航股份将积极采取有效措施以减轻或消除因此给发行人造成的不利影响。此外，发行人与国航股份均为中航集团下属企业并长期保持良

好的合作关系，国航股份未实际使用货运相关商标，将上述商标授权给发行人使用符合双方和中航集团的整体利益。因此，虽然发行人无法绝对排除国航股份取消对发行人授权使用上述商标的风险，但商标许可出现无法续期或终止情况的可能性相对较低。


综上所述，发行人与国航股份关于商标许可使用未约定可撤销情形，关于限制条件的约定不仅不会影响发行人正常使用该等授权商标，反而督促、要求发行人依法合规使用授权商标，有利于发行人依法规范经营；发行人已与国航股份签署为期3年、到期经协商一致可续约且不存在其他续约附加条件的许可协议，国航股份同时出具了许可协议到期后按相同原则续约的书面承诺；发行人与国航股份均为中航集团下属企业并长期保持良好的合作关系，国航股份未实际使用货运相关商标，将上述商标授权给发行人使用符合双方和中航集团的整体利益。基于此，虽然发行人无法绝对排除国航股份取消对发行人授权使用上述商标的风险，但商标许可出现无法续期或终止情况的可能性相对较低，对发行人生产经营造成重大不利影响的可能性较低；为应对相关商标许可被取消可能导致的不利影响，发行人会积极保持与国航股份的持续沟通，尽最大努力避免国航股份取消对发行人的商标许可。因此，发行人与国航股份关于商标许可使用限制条件的约定、商标许可出现无法续期或终止情况的风险不会对发行人生产经营造成重大不利影响。

**三、说明前述授权商标采取普通许可方式的原因及合理性，是否存在国航股份使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用前述授权商标的情形，如是，请说明相关主体、使用的产品或服务、商标许可模式等；前述情况对发行人的生产经营及业务竞争产生的具体影响，是否与发行人存在利益冲突，普通许可方式能否保障发行人长期、稳定使用相关授权商标**

**（一）说明前述授权商标采取普通许可方式的原因及合理性，是否存在国航股份使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用前述授权商标的情形，如是，请说明相关主体、使用的产品或服务、商标许可模式等**

因授权商标中直接或间接包含了国航股份的核心商标，与国航股份名下的“**AIR CHINA**”、凤凰图形等系列商标构成相同或类似服务上的近似商标，如要

将该等授权商标转让给发行人，则需要将国航股份的多个近似商标一并转让给发行人，因此，国航股份只能采用许可方式授权发行人使用相关商标。凤凰图形商标为中航集团主业企业的通用商标，为和中航集团全集团的对外宣传保持一致，发行人仅在其货运飞机的尾翼使用凤凰图形商标；国航股份将客机货运业务委托发行人经营后其已不存在使用该等 12 件货运相关商标的业务场景，因此，在国航股份及其下属公司不具有使用货运相关商标的业务场景，且中航集团已经出具避免同业竞争承诺函的前提下，采取普通许可方式已可满足发行人的商标使用需求，具有合理性。

国航股份不存在使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用货运相关商标的情形。凤凰图形商标为中航集团主业企业的通用商标，国航股份自身及其控制的航空公司在经营客运业务过程中亦使用该商标，国航股份在自身开展的商业合作中亦授权第三方使用该商标。

## **（二）前述情况对发行人的生产经营及业务竞争产生的具体影响，是否与发行人存在利益冲突，普通许可方式能否保障发行人长期、稳定使用相关授权商标**

如前所述，国航股份不存在使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用前述货运相关商标的情形，且国航股份的控股股东中航集团已经出具了避免同业竞争的承诺函；国航股份自身及其控制的航空公司在经营客运业务过程中使用凤凰图形商标，国航股份在自身开展的商业合作中亦授权第三方使用凤凰图形商标，系因为凤凰图形商标为中航集团主业企业的通用商标，而发行人为和中航集团全集团的对外宣传保持一致，亦在其货运飞机上使用凤凰图形商标，但发行人仅在其货运飞机的尾翼使用凤凰图形商标，且在其他业务场景并未实际使用凤凰图形商标。因此，前述情况不会对发行人的生产经营及业务竞争产生不利影响，不会与发行人存在利益冲突。

如前所述，发行人已与国航股份签署为期 3 年、到期经协商一致可续约且不存在其他续约附加条件的许可协议，国航股份同时出具了许可协议到期后按相同原则续约的书面承诺；发行人与国航股份均为中航集团下属企业并长期保持良好的合作关系，国航股份未实际使用货运相关商标，将上述商标授权给发行人使用

符合双方和中航集团的整体利益；发行人会积极保持与国航股份的持续沟通，尽最大努力避免国航股份取消对发行人的商标许可。因此，普通许可方式能保障发行人长期、稳定使用相关授权商标。

**四、说明发行人在 2022 年 12 月前后商标许可使用模式变化的原因及合理性；结合国航股份对中航集团及其他下属企业商标授权许可费的定价依据、差异原因及合理性，并结合同行业同类型授权收费情况，说明国航股份对发行人商标授权费定价的公允性**

**（一）说明发行人在 2022 年 12 月前后商标许可使用模式变化的原因及合理性**

发行人历史上长期是国航股份的控股子公司，因此长期无偿使用国航股份注册的相关商标，并对商标的商誉履行相应的责任。

为落实混合所有制改制方案，发行人由国航股份的控股子公司变更为中国航空资本的控股子公司，国货航和国航股份之间不再具有直接股权关系。受限于《商标法》第四十二条的规定，国航股份无法将该等商标转让给发行人，发行人只能以许可方式使用该等商标。鉴于发行人拟申请首次公开发行并上市、国航股份亦为一家上市公司、发行人和国航股份互为关联方，为保证关联交易的定价公允性、更好的保护双方中小股东的利益，经发行人与国航股份友好协商，双方于 2022 年 12 月 1 日签署《商标许可使用协议》，约定国航股份以有偿方式许可发行人使用相关商标。

因此，发行人在 2022 年 12 月前后由无偿使用相关商标变为有偿使用具有合理性。

**（二）结合国航股份对中航集团及其他下属企业商标授权许可费的定价依据、差异原因及合理性，并结合同行业同类型授权收费情况，说明国航股份对发行人商标授权费定价的公允性**

在国航股份筹备上市过程中，经国家工商管理总局商标局于 2005 年 7 月核准，32 件“国航”、凤凰图形等商标变更至国航股份名下，相应地，国航股份许可中航集团及其下属全资或控股子公司无偿使用相关商标，因此，国航股份对中



航集团及其他下属企业的商标授权许可采用无偿方式具有特定历史背景。因发行人拟申请首次公开发行并上市、国航股份亦为一家上市公司、发行人和国航股份互为关联方，为保证关联交易的定价公允性、更好的保护双方中小股东的利益，国航股份以有偿方式许可发行人使用相关商标。因此，国航股份对发行人、中航集团及其他下属企业的商标授权许可分别采用不同的收费模式系因特定历史原因或为保证定价公允性导致的，差异具有合理性。

发行人同行业上市公司东航物流（601156）、中国外运（601598）等的授权商标主要从集团公司（控股股东或实际控制人）处授权取得，与发行人从国航股份（兄弟单位且为上市公司）处获得授权商标不同，因此发行人与同行业上市公司的商标授权收费模式不具有完全可比性。非同行业上市公司中，存在以营业收入作为支付或收取商标许可费考虑因素的案例：①华润材料（301090）：华润（集团）有限公司许可华润材料及其附属公司使用“华润”系列商标，商标许可使用费届时以华润（集团）有限公司的相关制度规范通知等为准，但不高于华润材料及其附属公司当年度总营业收入的万分之二；②双汇发展（000895）：双汇发展许可双汇物流使用相关商标，许可费金额以双汇物流及其子公司每年营业收入的万分之一核算为准；③平煤股份（601666）：中国平煤神马集团有限公司授权平煤股份使用其持有的“平煤”等注册商标，每年使用费（不含税）不超过平煤股份上年度经审计营业收入的 0.5%；④居然之家（000785）：居然之家许可北京居然之家投资控股集团有限公司及其下属子公司使用相关商标及商号，许可使用费为该商标产生的年营业收入总额的 0.5%，每年最高不超过 600 万元。如果以发行人 2022 年度营业收入 2,278,450.01 万元进行测算，发行人每年应向国航股份支付的许可费 987.92 万元占发行人 2022 年营业收入的比例为 0.04%，位于上述非同行业上市公司商标许可收费的中间水平。

根据《商标许可使用协议》，协议有效期内，发行人每年向国航股份支付 987.92 万元（含税合计金额）的商标许可使用费，该商标许可使用费的定价依据如下：

由于国航股份对相关商标品牌的维护、宣传成果由中航集团全集团共同享受，为体现计费比例的公允性，定价应考虑国航股份用于商标、品牌维护的成本和国

货航营业收入占中航集团全集团的营业收入比重。因此，相关价格系基于国航股份过去五年（指《商标许可使用协议》签署年之前（不含签署年）的五年，即2017年度至2021年度，以下简称“过去五年”）用于商标及品牌维护的成本，按发行人在中航集团中的历史收入贡献比例分摊确定，具体公式如下：

每年商标许可使用费=过去五年每年商标许可使用费估值之和÷5，其中：

每年商标许可使用费估值=（国货航营业收入÷中航集团营业收入）×国航股份商标品牌维护费

上述公式中，“国货航营业收入”指国货航过去五年每年的营业收入，“中航集团营业收入”指中航集团过去五年每年的营业收入，“国航股份商标品牌维护费用”指国航股份过去五年每年实际发生的商标基础维护费用及品牌宣传广告经费之和。

因此，《商标许可使用协议》确定的商标许可使用费充分考虑了发行人及国航股份双方的利益，定价具有公允性。

**五、结合上述核心商标相关事项对发行人资产完整性、独立经营能力的具体影响，说明发行人在核心资产方面对控股股东、实际控制人及其关联方是否存在重大依赖，相关依据及充分性，并充分披露相关风险。**

国航股份的授权许可商标系与发行人日常经营有关的商标，国货航在不同的应用场景中使用上述商标或商标组合，对发行人具有重要性。但是，发行人在行业内已经拥有较强的市场竞争力、稳定的销售渠道和较高的市场知名度，发行人主要依靠服务能力、销售网络、客户群体等获得市场和客户，客户在选择物流产品和服务时亦主要看重发行人的业务能力和服务质量，而不仅是国航股份许可使用的注册商标。

因授权商标中直接或间接包含了国航股份的核心商标，与国航股份名下的“AIR CHINA”、凤凰图形等系列商标构成相同或类似服务上的近似商标，如要将该等授权商标转让给发行人，根据《商标法》第四十二条的规定，则需要将国航股份的多个近似商标一并转让给发行人，因此，国航股份无法将该等商标转让给发行人，而只能以许可方式授权发行人使用该等商标。国航股份将客机货运业

务委托发行人经营后其已不存在使用该等 12 件货运相关商标的业务场景，因此，在国航股份及其下属公司不具有使用货运相关商标的业务场景，且中航集团已经出具避免同业竞争承诺函的前提下，采取普通许可方式已可满足发行人的商标使用需求，具有合理性。

国航股份对发行人、中航集团及其他下属企业的商标授权许可分别采用不同的收费模式系因特定历史原因或为保证定价公允性导致的，差异具有合理性；发行人与同行业上市公司的商标授权收费模式不具有完全可比性，发行人每年向国航股份支付的商标许可费占发行人 2022 年营业收入的比例位于非同行业上市公司商标许可收费的中间水平。《商标许可使用协议》约定的商标许可使用费考虑了国航股份用于商标、品牌维护的成本和国货航营业收入占中航集团全集团的营业收入比重，充分兼顾了发行人及国航股份双方的利益，定价具有公允性。

发行人已与国航股份签署为期 3 年、到期经协商一致可续约且不存在其他续约附加条件的许可协议，国航股份同时出具了许可协议到期后按相同原则续约的书面承诺；发行人与国航股份均为中航集团下属企业并长期保持良好的合作关系，国航股份未实际使用货运相关授权商标，将上述商标授权给发行人使用符合双方和中航集团的整体利益；虽然发行人无法绝对排除国航股份取消对发行人授权使用上述商标的风险，但商标许可出现无法续期或终止情况的可能性相对较低，对发行人生产经营造成重大不利影响的可能性较低；为应对相关商标许可被取消可能导致的不利影响，发行人会积极保持与国航股份的持续沟通，尽最大努力避免国航股份取消对发行人的商标许可。

综上所述，国航股份以普通许可方式授权发行人使用相关商标，不会对发行人资产完整性、独立经营能力造成重大不利影响，发行人在核心资产方面对控股股东、实际控制人及其关联方不存在重大依赖。

发行人已在招股说明书“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（一）经营风险”之“7、公司使用的相关商标来自国航股份授权”披露：国货航目前使用的凤凰图相关商标由国航股份持有。公司于 2022 年 12 月 1 日与国航股份签署《商标许可使用协议》，国航股份以普通许可的方式许可国货航使用该等商标，协议有效期三年，经双方书面协商一致，协议可在期限届满之日后连

续续约多次，每次为期三年。该等授权商标对发行人具有重要性，其详细情况详见本招股说明书“第五节 业务与技术”之“五、与发行人业务相关的主要固定资产及无形资产”之“（二）主要无形资产”之“2、商标”。虽然公司与国航股份均为中航集团下属企业并长期保持良好的合作关系，如果公司未来无法继续使用该等商标，可能会对公司生产经营及资产完整性产生不利影响。

## **六、请保荐人、发行人律师按照《监管规则适用指引——发行类第 4 号》4-10 相关要求开展核查，并发表明确意见**

### **（一）核查程序**

1、查阅发行人与国航股份签署的《商标许可使用协议》及相关内部审议程序文件和备案文件；

2、查阅审计报告，了解发行人使用国航股份授权商标对应的服务类型及收入情况；

3、对发行人法律部及国航股份相关负责人员进行访谈，了解相关商标未投入发行人及采取普通许可方式及的原因，商标使用许可备案手续办理情况、商标许可无法续期或终止的可能性及其对发行人生产经营的影响、发行人相关应对措施及安排、国航股份使用或授权其他方使用授权商标的情形等；

4、查阅上市公司授权使用商标案例，并复核商标许可使用费计算公式及相应底稿，评价商标授权费定价的公允性。

### **（二）核查结论**

1、国航股份许可发行人使用其注册商标已履行其内部审议程序和商标使用许可的备案手续；

2、授权商标对发行人具有重要性，但发行人的持续经营及业务拓展对授权商标不存在重大依赖；

3、发行人与国航股份关于商标许可使用未约定可撤销情形，关于限制条件的约定不仅不会影响发行人正常使用该等授权商标，反而督促、要求发行人依法合规使用授权商标，有利于发行人依法规范经营；虽然发行人无法绝对排除国航

股份取消对发行人授权使用上述商标的风险，但商标许可出现无法续期或终止情况的可能性相对较低，对发行人生产经营造成重大不利影响的可能性较低，发行人已有相关应对措施及安排；

4、授权商标采取普通许可方式具体合理原因，国航股份不存在使用或授权其控制的其他企业或无关联第三方使用货运相关商标的情形。凤凰图形商标为中航集团主业企业的通用商标，国航股份自身及其控制的航空公司在经营客运业务过程中亦使用该商标，国航股份在自身开展的商业合作中亦授权第三方使用该商标；

5、发行人在 2022 年 12 月前后商标许可使用模式变化具有合理原因，《商标许可使用协议》确定的商标许可使用费充分考虑了发行人及国航股份双方的利益，定价具有公允性；

6、国航股份以普通许可方式授权发行人使用相关商标，不会对发行人资产完整性、独立经营能力造成重大不利影响，发行人在核心资产方面对控股股东、实际控制人及其关联方不存在重大依赖，发行人已充分披露相关风险。

### **问题 3.关于业务及营业收入**

申报材料显示：

(1) 报告期内，发行人航空货运业务实现收入分别为 150.34 亿元、186.78 亿元、166.98 亿元，其中全货机业务实现收入分别为 73.27 亿元、86.96 亿元、77.82 亿元，客机货运业务实现分别为 77.07 亿元、99.82 亿元、89.15 亿元。

(2) 2022 年，发行人实现营业收入 227.84 亿元，同比 4.90%，实现扣非后净利润 30.43 亿元，同比下降 28.43%。

(3) 发行人通过独家经营模式经营国航股份客机腹舱业务，并按总额法确认客机货运收入。

请发行人：

(1) 说明报告期内自有货机以及国航客机的实际飞行次数、货邮运输量、货邮周转量情况；对于接受到客户托运需求后，选择使用自有货机以及国航客机

承运的具体标准，不同承运主体下对于客户的收费原则是否存在较大差异；报告期内全货机、客机腹舱、客机货运模式下收入构成情况，波动较大的说明原因及合理性。

(2) 量化说明 2022 年主要财务数据呈下降的原因及合理性；结合 2023 年一季度收入实现情况，充分说明经营业绩是否存在持续大幅下滑的相关风险、分析相关原因并充分进行风险提示。

(3) 说明报告期内客机货运业务按总额法确认收入原因，是否符合《企业会计准则》的相关要求。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

### 【回复】

一、说明报告期内自有货机以及国航客机的实际飞行次数、货邮运输量、货邮周转量情况；对于接受到客户托运需求后，选择使用自有货机以及国航客机承运的具体标准，不同承运主体下对于客户的收费原则是否存在较大差异；报告期内全货机、客机腹舱、客机货运模式下收入构成情况，波动较大的说明原因及合理性。

(一) 报告期内自有货机以及国航客机的实际飞行次数、货邮运输量、货邮周转量情况

报告期内，公司以自有货机以及国航客机的实际飞行次数、货邮运输量、货邮周转量情况如下表所示：

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
<b>实际飞行次数</b>	<b>256,760</b>	<b>225,443</b>	<b>356,863</b>	<b>334,932</b>
全货机飞行次数	3,458	7,157	9,476	9,978
客机飞行次数	<b>253,302</b>	218,286	347,387	324,954
<b>货邮运输量（万吨）</b>	<b>45.00</b>	<b>99.11</b>	<b>129.09</b>	<b>120.05</b>
全货机货邮运输量（万吨）	<b>18.83</b>	34.12	43.25	47.14
客机货邮运输量（万吨）	<b>26.17</b>	65.00	85.84	72.92
<b>货邮周转量（亿吨公里）</b>	<b>25.24</b>	<b>61.66</b>	<b>70.17</b>	<b>61.18</b>
全货机货邮周转量（亿吨公里）	<b>17.22</b>	30.82	32.38	31.75
客机货邮周转量（亿吨公里）	<b>8.02</b>	30.84	37.80	29.44

(二) 对于接受到客户托运需求后，选择使用自有货机以及国航客机承运的具体标准，不同承运主体下对于客户的收费原则是否存在较大差异

在航空货运业务中，公司向客户提供的系具体的运输方案，主要的产品要素包括价格、航线（始发地）、航时、运输时间、安全保障、货物运输限制等。客户在选择运输产品时，一般优先综合考虑价格、时间等要素，来选择具体的运输方案，常规货物的选择与特定的机型没有直接关系；对于部分特种运输需求或者体积较大，超出国航客机腹舱的运输条件或者货物尺寸限制时，公司亦会提供全货机的服务方案供客户选择。因此，使用全货机或是国航客机主要根据客户对价格、时间、运输条件等各种因素的综合需求，由公司基于已有的航线资源确定最终的运输服务方案。

不同的承运主体下，对同种类的货物，公司对客户的收费原则主要取决于公司提供产品时的市场供需状况，与特定的机型无直接关系。当公司提供的某条运输航线需求旺盛或者减弱时，其价格亦会相应提高或者下降。

(三) 报告期内全货机、客机腹舱、客机货运模式下收入构成情况，波动较大的说明原因及合理性

报告期内，公司全货机、客机腹舱以及客机货班的收入情况如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
航空货运	416,267.85	100.00%	1,669,767.81	100.00%	1,867,783.12	100.00%	1,503,408.91	100.00%
其中：全货机	301,010.30	72.31%	778,232.04	46.61%	869,555.31	46.56%	732,735.03	48.74%
客机腹舱	106,306.81	25.54%	203,409.22	12.18%	320,825.79	17.18%	313,826.93	20.87%
客机货班	8,950.74	2.15%	688,126.55	41.21%	677,402.02	36.27%	456,846.95	30.39%

2020-2022年，公司全货机的收入占比基本保持稳定。客机腹舱呈下降趋势，客机货班呈上升趋势，主要与公司对两者的运力投入以及运价波动有关。报告期内，客机腹舱由于客机大量停飞等因素，运力投入逐渐减少，相应的客机货班投入增加，叠加不同年度的价格波动，导致客机腹舱与客机货班的收入结构出现波动。

2023年1-6月，公司客机货班收入骤减，主要系随着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，相应的客机货班收入大幅下降，具体如下表所示：

项目	2023年1-6月/2023年6月30日	2022年/2022年12月31日	2021年/2021年12月31日	2020年/2020年12月31日
客机腹舱（可用货运吨公里，亿吨公里）	31.67	17.24	30.79	34.13
客机货班（可用货运吨公里，亿吨公里）	0.68	58.33	65.02	49.68
吨公里收入（元）	1.44	2.89	2.64	2.62

注：吨公里收入=货运收入金额÷货邮周转量。

二、量化说明 2022 年主要财务数据呈下降的原因及合理性；结合 2023 年一季度收入实现情况，充分说明经营业绩是否存在持续大幅下滑的相关风险、分析相关原因并充分进行风险提示

（一）量化说明 2022 年主要财务数据呈下降的原因及合理性；

报告期内，发行人 2022 年主要财务数据及变动情况如下：

单位：万元

项目	2022年12月31日/2022年度	2021年12月31日/2021年度	同比变动幅度
主营业务收入	2,269,701.50	2,386,926.44	-4.91%
主营业务毛利	454,637.62	614,711.72	-26.04%
资产总额	2,112,273.34	2,468,020.20	-14.41%
归属于母公司所有者权益	1,854,556.76	1,796,361.73	3.24%
资产负债率（合并）	12.16%	27.19%	-55.28%

### 1、主营业务收入

2022 年度，发行人主营业务收入为 2,269,701.50 万元，同比下降金额为 117,224.94 万元，同比下降幅度为 4.91%，主要系航空货运板块收入下降 198,015.31 万元所致，其分业务板块的收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	同比变动金额	同比变动幅度
一、航空货运	1,669,767.81	1,867,783.12	-198,015.31	-10.60%
其中：全货机	778,232.04	869,555.31	-91,323.27	-10.50%



项目	2022 年度	2021 年度	同比变动金额	同比变动幅度
客机货运	891,535.77	998,227.81	-106,692.04	-10.69%
二、综合物流解决方案	491,739.89	394,832.55	96,907.34	24.54%
三、航空货站	108,193.80	124,310.76	-16,116.96	-12.97%
合计	2,269,701.50	2,386,926.44	-117,224.94	-4.91%

2022 年尤其是下半年，受国际经济增长放缓、外贸进出口订单下降等因素影响，航空货运需求端有所下降。根据国际运输协会（IATA）的年度航空货运市场分析数据显示，2022 年全球航空货运需求，按照货运吨公里计算同比 2021 年下降 8.0%。上述航空货运需求端的下降，导致行业平均航空货运价格在持续高位后有所回落，公司 2022 年全年运力投入亦同比减少。受上述综合因素影响，公司航空货运 2022 年收入同比下降 10.60%。2022 年，航空货运收入下降 198,015.31 万元，其中全货机下降 91,323.27 万元，客机货运下降 106,692.04 万元。

2022 年，公司全货机业务及客机货运业务收入下降驱动因素分析如下：

单位：亿元

全货机				
收入增长	增速	其中 运量贡献	其中 运价贡献	合计
-9.13	-10.50%	-4.17	-4.97	-9.13
客机货运				
收入增长	增速	其中 运量贡献	其中 运价贡献	合计
-10.67	-10.69%	-18.38	7.71	-10.67

2022 年，公司全货机收入同比减少 9.13 亿元，降幅为 10.50%。其中，因运量减少导致收入减少 4.17 亿元；因运价（吨公里收入）降低导致收入减少 4.97 亿元。因此，公司 2022 年全货机收入同比减少主要系受需求端下降影响，导致当年的运量和运价（吨公里收入）相应下降所致。

2022 年，公司客机货运收入同比减少 10.67 亿元，降幅为 10.69%。其中，因运量减少导致收入减少 18.38 亿元。因此，公司 2022 年客机货运收入同比减少主要系当年的运量下降所致。

此外，公司 2022 年航空货站收入同比下降金额 16,116.96 万元，亦部分导致营业收入的下降，航空货站收入下降主要系货站处理量下降所致。

## 2、主营业务毛利

2022 年，发行人主营业务毛利为 454,637.62 万元，同比下降金额为 160,074.10 万元，同比下降幅度为-26.04%，主要系全货机业务以及航空货站业务与毛利分别下降 137,227.99 万元以及 32,397.72 万元所致，其分业务板块情况如下表所示。

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	同比变动金额	同比变动幅度
航空货运	363,891.28	507,846.59	-143,955.30	-28.35%
其中：全货机	311,052.78	448,280.77	-137,227.99	-30.61%
客机货运	52,838.50	59,565.82	-6,727.32	-11.29%
综合物流解决方案	110,041.38	93,762.45	16,278.93	17.36%
航空货站	-19,295.04	13,102.68	-32,397.72	-247.26%
<b>合计</b>	<b>454,637.62</b>	<b>614,711.72</b>	<b>-160,074.10</b>	<b>-26.04%</b>

2022 年，公司全货机业务毛利减少 137,227.99 万元，收入端如前述分析，主要系航空货运市场运价冲高后出现回落，导致收入端下降 91,323.27 万元；成本方面主要系变动成本中占比较大的航油成本由于地缘政治冲突及供需关系变化等外部因素影响同比增加 77,241.04 万元，前述因素综合导致当年毛利出现下降，具体分析如下：

单位：万元

全货机成本类别	2022 年度	2021 年度	同比变动金额	同比变动幅度
航油成本	241,614.92	164,373.88	77,241.04	46.99%
人工成本	59,629.88	62,368.85	-2,738.97	-4.39%
折旧成本	56,046.61	66,018.00	-9,971.39	-15.10%
起降成本	55,438.93	69,983.87	-14,544.94	-20.78%
飞发维修费	17,469.78	23,088.18	-5,618.40	-24.33%
其他	36,979.15	35,441.77	1,537.38	4.34%
<b>合计</b>	<b>467,179.26</b>	<b>421,274.55</b>	<b>45,904.71</b>	<b>10.90%</b>

对于航空货站业务，2022 年受机场航班量和货物吞吐量下降影响，收入端由 124,310.76 万元下降至 108,193.80 万元，同比下降 12.97%。成本端来看，航

空货站主要成本为人工成本及折旧成本。2022 年，航空货站的人工成本及折旧成本合计为 87,893.40 万元，占比 68.95%，同比增加 12.61%，主要系受公司薪酬改革以及成都天府机场货站投入使用影响相应增加，具体如下表所示。

单位：万元

航空货站业务成本类别项目	2022 年度	2021 年度	同比变动金额	同比变动幅度
人工成本	78,210.55	71,482.88	6,727.67	9.41%
折旧成本	9,682.85	6,569.72	3,113.13	47.39%
消防及物业费	3,776.78	3,482.84	293.94	8.44%
仓储成本	1,351.37	2,383.04	-1,031.67	-43.29%
其他	34,467.29	27,289.60	7,177.69	26.30%
<b>合计</b>	<b>127,488.84</b>	<b>111,208.08</b>	<b>16,280.76</b>	<b>14.64%</b>

综上收入和成本端的双重压力，公司航空货站 2022 年毛利下降 32,397.72 万元。

### 3、资产负债率

2022 年末，发行人资产负债率由 2021 年的 27.19% 下降至 12.16%，主要系公司偿还飞机租赁负债以及支付客机货运运输服务价款所致。

### 4、资产总额

2022 年，发行人资产总额由 2,468,020.20 万元下降至 2,112,273.34 万元，同比下降金额为 355,746.86 万元，下降幅度为 14.41%，主要系公司支付分红款项以及偿还飞机租赁负债所致。

(二) 结合 2023 年一季度收入实现情况，充分说明经营业绩是否存在持续大幅下滑的相关风险、分析相关原因并充分进行风险提示

公司 2023 年一季度营业收入为 279,514.91 万元，同比下降 57.38%，公司主营业务分板块的收入及变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2023 年一季度	2022 年一季度	收入变动比例	收入变动占比
航空货运	193,070.21	513,715.07	-62.42%	85.34%
其中：全货机	148,309.37	248,352.91	-40.28%	26.63%

客机货运	44,760.83	265,362.16	-83.13%	58.71%
航空货站服务	24,854.96	27,984.16	-11.18%	0.83%
综合物流解决方案	59,570.03	111,531.46	-46.59%	13.83%
合计	277,495.19	653,230.69	-57.52%	100.00%

如上表所示，公司 2023 年一季度主营业务收入同比下降 57.52%，主要系航空货运板块以及综合物流解决方案下降较大，分别下降 62.42%以及 46.59%，占比分别为 85.34%以及 13.83%。

### 1、航空货运业务

报告期内，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；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大幅减少。同时，2023 年一季度客机腹舱的国内航线逐渐恢复常态，但国际航线仍不及预期，综合导致 2023 年一季度的客机货运的运力投放大幅减少，客机货运的收入相应大幅降低。具体量化分析如下：

#### (1) 全货机

项目	2023 年一季度	2022 年一季度	变动比例
全货机运输收入（亿元）	14.83	24.84	-40.28%
货邮周转量（亿吨公里）	8.42	8.62	-2.32%
吨公里收入（元）	1.76	2.88	-38.86%

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 2.88 元降至 1.76 元，同比下降 38.86%。同时，全货机货邮周转量由 8.62 亿吨公里小幅下降至 8.42 亿吨公里，同比下降 2.32%。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 年一季度	2022 年一季度	变动比例
客机货运收入（亿元）	4.48	26.54	-83.13%

其中：客机腹舱	3.57	3.89	-8.20%
客机货班	0.90	22.64	-96.01%
货邮周转量（亿吨公里）	2.63	9.53	-72.36%
其中：客机腹舱	2.35	1.91	23.33%
客机货班	0.28	7.62	-96.32%
吨公里收入（元）	1.70	2.79	-38.98%

2023年一季度，公司客机货运业务收入为4.48亿元，同比下降83.13%，可分为客机腹舱和客机货班两种情形。

对于客机腹舱，其货邮周转量同比增长23.33%，主要系国内客机航班恢复相应带来客机腹舱货运运力的增长，但受运价整体回落以及国际航班仍未恢复影响，该类业务收入同比下降8.20%；对于客机货班，其货邮周转量同比下降96.32%，收入同比下降96.01%，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相应大幅减少。

与此同时，客机货运的吨公里收入由2.79元下降至1.70元，同比下降38.98%，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）与可比公司对比分析

2023年一季度，国货航的航空货运业务收入为193,070.21万元，下降幅度为62.42%；东航物流航空货运业务收入为241,604.06万元，下降幅度为38.49%。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年一季度末，东航物流在册宽体全货机16架，相比于其2022年一季度末的11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年一季度末在册执飞的宽体全货机12架，相比于2022年一季度末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年一季度末	2023年一季度末	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	11架宽体机	16架宽体机	增加5架宽体机

注：东航物流货机数量来源于其定期报告

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，部分抵消了航空货运价格导致的收入下降。

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1-3月	同比变动	2023年1-3月	同比变动
客机货运收入（亿元）	4.48	-83.13%	未披露	未披露
其中：客机腹舱	3.57	-8.20%	未披露	未披露
客机货班	0.90	-96.01%	未披露	未披露
客机货运运输总周转量（亿吨公里）	2.63	-72.36%	3.88	-51.22%
其中：客机腹舱	2.35	23.33%	未披露	未披露
客机货班	0.28	-96.32%	未披露	未披露

注：东航物流2023年一季度运营数据来自于中国东航2023年3月份运营数据公告

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，客机货班的临时性运力投入相应大幅减少，其客机货班运输总周转量下降96.32%，导致客机货运整体的运输总周转量下降72.36%，下降幅度大于东航物流的51.22%。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、综合物流解决方案业务

2023 年一季度，公司综合物流解决方案收入为 59,570.03 万元，同比下降 46.59%，主要系受航空运价下降影响，公司基于航空货运为主要的综合物流服务价格亦相应减少。公司综合物流解决方案的量价波动水平如下表所示：

项目	2023 年 1-3 月	2022 年 1-3 月	同比变动
收入（万元）	59,570.03	111,531.46	-46.59%
货邮运输量（万吨）	4.66	6.43	-27.55%
服务单价（万元/吨）	1.28	1.73	-26.28%

如上表所示，2023 年一季度，公司综合物流业务货邮运输量为 4.66 万吨，相比于 2022 年一季度的 6.43 万吨，同比下降 27.55%；同时，服务单价由 1.73 万元/吨，下降至 1.28 万元/吨，同比下降 26.28%。上述量价的下降导致综合物流业务收入同比下降 46.59%。

## 3、净利润分析

### （1）国货航净利润同比下降分析

2023 年一季度，公司营业收入为 279,514.91 万元，同比下降 57.38%，净利润为 15,523.20 万元，同比下降 86.69%。公司净利润下降幅度大于收入下降幅度，一方面系公司营业成本中人工及折旧成本等相对稳定；同时，作为主要变动成本的航油成本及起降成本，受航油价格上涨以及航线变动等因素影响，亦分别同比增加 15.82%以及 7.63%，综合使得营业成本同比下降 48.10%，其下降幅度小于收入下降幅度。另一方面公司期间费用同比增加 22.56%，使得净利润进一步同比下降至 86.69%。

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 1-3 月			2022 年 1-3 月	
	金额	占比	同比变动	金额	占比
客机货运经营支出	42,362.21	16.72%	-85.40%	290,113.00	59.44%
航油成本	75,830.25	29.93%	15.82%	65,474.85	13.42%
人工成本	40,896.90	16.14%	-2.92%	42,128.00	8.63%

折旧成本	24,722.87	9.76%	3.62%	23,859.43	4.89%
采购物流服务成本	25,212.92	9.95%	-17.83%	30,685.36	6.29%
起降成本	20,644.60	8.15%	7.63%	19,181.66	3.93%
飞发维修费	4,563.17	1.80%	12.40%	4,059.69	0.83%
其他	19,095.10	7.54%	52.03%	12,559.69	2.57%
合计	253,328.02	100.00%	-48.10%	488,061.67	100.00%

公司期间费用如下表所示：

单位：万元

类别	2023年1-3月	2022年1-3月	同比变动
销售费用	7,892.46	7,565.88	4.32%
管理费用	8,655.21	8,183.92	5.76%
研发费用	19.47	27.70	-29.71%
财务费用	577.92	-1,788.53	-132.31%
合计	17,145.06	13,988.97	22.56%

如上表所示，2023年一季度，公司销售费用、管理费用基本保持稳定；财务费用同比增加2,366.45万元，增幅为132.31%，主要系公司以美元计价的货币性项目受2023年一季度美元汇率波动影响所致。

## （2）同行业对比分析

国货航2023年一季度净利润为15,523.20万元，同比下降86.69%，东航物流同期净利润为89,085.80万元，同比下降44.16%。

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，国货航营业成本中人工及折旧成本等相对稳定，受收入下降影响较小，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，盈利能力较强，系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机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 年一季度，东航物流地面综合服务毛利为 17,007.65 万元，国货航航空货站毛利为-4,787.5 万元，亦加大了双方净利润的差异。

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。未来，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。

#### **4、经营业绩是否存在持续大幅下滑的相关风险及未来保障措施**

整体来看，公司 2023 年一季度业绩下降主要受航空货运业景气度降低所影响。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盈利能力均大幅提升，系航空货运行业周期性运行的景气高点。

2022 年年底，供给端随着海运、铁路等运输网络逐渐恢复通畅，大宗商品及跨境贸易物品的运力供给逐渐恢复；需求端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，航空货运行业逐渐恢复至常态化运营阶段，航空运价亦逐步回落。

因此，公司 2023 年一季度业绩下滑主要系航空货运行业逐渐恢复至常态化运营后，公司业绩和 2020-2022 年的行业周期性运行高点相比，处于下降较大的状态。同时，如前所述，公司全货机引进主要集中在 2023 年至 2025 年期间，机队引进时间的不同亦进一步加大了公司与可比公司东航物流的同比下降幅度的差异。

针对上述情况，公司亦积极采取多种措施来提升业绩。

(1) 从历史业绩横向对比来看，在行业周期性运行高点之前的 2017-2019 年，国货航亦保持了相对稳定的盈利水平，扣除汇兑损益后的三年平均净利润为 6.10 亿元。此外，2017-2018 年，国货航仍处于混合所有制改革的前期阶段，作为其综合物流业务板块运营主体的民航快递尚未纳入合并范围。考虑到目前国货航已与民航快递进行了较好的整合，在国货航航空运力规模增加、机队结构优化的基础上，国货航与民航快递地面网络资源以及地面航空货站的双重协同得以充分发挥，国货航综合物流业务板块 2020-2022 年的毛利分别为 4.14 亿元、9.38 亿元以及 11.00 亿元。因此，考虑到历史业绩横向对比及协同效应，在行业政策及外部环境未发生剧烈变动的情况下，国货航未来的盈利能力预计会优于 2017-2019 年期间盈利能力。

(2) 从未来增量措施来看，一是结合航空物流行业长期发展趋势来看，公司将逐步加大运力投放，提高收入增量。公司在现有全货机机队规模的基础上，拟通过募投的实施以及自有资金的投入，在未来 2-3 年陆续引进数架远程以及中程全货机，优化机队配置，加大对航空货运业务以及综合物流解决方案业务的运力投入，相应提升收入水平。二是继续大力拓展对大客户深度合作，提升收入的质量。公司通过强化全链条服务能力，提升对大客户的服务质量以及货物服务量，相应提升收入水平。三是拓展东南亚等新兴市场。受欧美地区经济增长放缓、通胀水平居高不下影响，欧美地区的市场需求有所减弱，公司正积极探索开拓东南亚等新兴市场，通过运力资源的调配，扩大收入渠道。四是加强生产组织效率，精细化成本管控，提升日飞行小数以及载运率水平，改善现有机队的运行效益。

综上所述，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。发行人 2023 年一季度经营业绩下降是行业情况的真实反映，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，长期而言发行人业绩不存在持续性大幅下降风险。

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。

## 5、风险提示

随着航空货运行业逐步进入常态化运营，航空运价逐步回落，公司营业收入会有一定程度的下滑；同时，航油价格受战争冲突、政治因素、供需变化等复杂外部环境影响可能大幅波动，会导致营业成本相应变化，综合上述因素很可能导致公司2023年业绩相比于去年面临大幅下滑的风险。

已经在招股说明书“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。

三、说明报告期内客机货运业务按总额法确认收入原因，是否符合《企业会计准则》的相关要求

根据《企业会计准则第14号—收入》之“第五章 特定交易的会计处理”之“第三十四条 企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入。企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：（一）企业自第三方取

得商品或其他资产控制权后再转让给客户。(二)企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。(三)企业自第三方取得商品控制权后,通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时,企业不应仅局限于合同的法律形式,而应当综合考虑所有相关事实和情况,这些事实和情况包括:(1)企业承担向客户转让商品的主要责任。(2)企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。(3)企业有权自主决定所交易商品的价格。(4)其他相关事实和情况。”

报告期内,发行人客机货运业务按总额法确认收入符合《企业会计准则》的相关要求,具体分析如下:

国货航与客户签署的航空货运服务协议以及与国航股份签署的客机货运协议均明确约定,国货航在客机货运业务中作为主要责任人就所承运的货物向托运人承担整体货运承运责任。

国货航独家享有国航股份客机货运舱位的销售权及定价权,对外独立承揽业务并与客户签约,作为主要责任人就所承运的货物向客户承担整体货运承运责任。国货航对外签订航空货运服务协议时,可自行决定利用自有货机或者国航股份的客机运输,国航股份或下游客户均无权干预。

#### **(一) 国货航拥有对客机货运业务的控制权系情形二,即国货航能够主导国航股份代表国货航向客户提供服务**

国货航客机货运业务满足前述准则所述情形之(二)即国货航能够主导国航股份代表国货航向客户提供航空货运服务,国货航在客机货运业务中的身份是主要责任人,主导国航股份代表国货航向客户提供服务。

《企业会计准则应用指南第14号—收入》之例51即情形二下的示例:“甲公司与乙公司签订合同,为其写字楼提供保洁服务,并商定了服务范围及其价格。甲公司每月按照约定的价格向乙公司开具发票,乙公司按照约定的日期向甲公司付款。双方签订合同后,甲公司委托服务提供商丙公司代表其为乙公司提供该保洁服务,与其签订了合同。甲公司和丙公司商定了服务价格,双方签订的合同付款条款大致上与甲公司和乙公司约定的付款条款一致。当丙公司按照与甲公司的

合同约定提供了服务时，无论乙公司是否向甲公司付款，甲公司都必须向丙公司付款。乙公司无权主导丙公司提供未经甲公司同意的服务。

本例中，甲公司向乙公司提供的特定服务是写字楼的保洁服务，除此之外，甲公司并没有向乙公司承诺任何其他的商品。根据甲公司与丙公司签订的合同，甲公司能够主导丙公司所提供的服务，包括要求丙公司代表甲公司向乙公司提供保洁服务，相当于甲公司利用其自身资源履行了该合同。乙公司无权主导丙公司提供未经甲公司同意的服务。因此，甲公司在丙公司向乙公司提供保洁服务之前控制了该服务，甲公司在该交易中的身份为主要责任人。”

在客机货运业务中，国货航的身份是例 51 中甲公司的角色，即主要责任人，客户是乙公司，国航股份是丙公司即代表国货航提供部分服务环节。

国货航与客户签订航空货运服务协议，为其提供航空货运服务，并商定了服务范围及其价格。国货航按照约定的价格向客户开具发票，客户按照约定的日期向国货航付款。双方签订合同后，当国货航决定利用客机运输时，根据国货航与国航股份签订的客机货运协议，国货航独家经营国航股份客机货运业务，国航股份不得自行经营、另行委托或者授权国货航以外的任何第三方经营客机货运业务。因此，国货航有权利主导国航股份代其为客户提供航空干线运输服务环节及必要的地面保障服务。在国货航与国航股份签订的客机货运协议中，双方商定了服务价格，当国航股份按照与客户的合同约定提供了服务时，无论客户是否向国货航付款，国货航都必须向国航股份付款。客户无权主导国航股份提供未经国货航同意的服务。

因此，国货航能够主导国航股份代表国货航向客户提供货运服务，在国航股份向客户提供航空干线运输服务环节及必要的地面保障服务之前国货航已控制了该服务，国货航在客机货运业务中的身份是主要责任人。

## **（二）国货航拥有对客机货运业务的控制权的相关事实和情况**

### **1、国货航承担向客户提供航空货运服务的主要责任**

国货航对外独立承揽业务并与客户签约。根据国货航与客户签订航空货运服务协议，国货航对货物的毁灭、遗失或损坏按照适用的国内法或国际公约以承担

责任，即在整个航空货运服务业务中，国货航作为缔约承运人对外承担整体货运承运责任。

## **2、国货航承担客机货运经营风险**

国货航独家经营国航股份客机货运业务，国航股份不得自行经营、另行委托或者授权或国货航以外的任何第三方经营客机货运业务。国货航对受托的客机货运业务自主经营、自负盈亏，承担客机货运业务的经营风险。同时，国货航与国航股份通过经营协议书约定超额或欠收收入的奖惩机制，需承担相应的载运率不足和运价下跌等经营风险。

## **3、国货航有权自主决定所提供航空货运服务的价格**

国货航独家享有国航股份客机货运的舱位销售权及定价权，国货航能够自主决定对外航空货运服务的价格，国航股份无权限制。

### **(三) 同行业可比公司东航物流的会计处理**

根据东航物流招股说明书的相关披露：“在承包经营模式下，客机腹舱获得的收益报酬和经营风险转移至东航物流。在独家经营模式下，东航物流以缔约承运人身份对外承揽业务并签约，独家负责东航客机货运业务的对外舱位销售、服务定价以及价款结算等货运业务流程，并就东航客机货运业务所承运的货物向托运人承担整体货物承运责任。”东航物流在其承包经营模式及独家经营模式下，亦按照总额法确认收入，与国货航的会计处理保持一致。

报告期内，国货航客机货运业务按照总额法确认收入，符合企业会计准则的相关规定，且与东航物流的会计处理保持一致。

## **四、请保荐人、申报会计师发表明确意见**

### **(一) 核查程序**

1、获取发行人有关航空货运业务实际飞行次数、货邮运输量、货邮周转量情况等运营数据，并结合收入情况进行量化分析；

2、与发行人市场部进行访谈，了解航空货运业务的具体运营模式、定价方式等；

3、与发行人管理层、财务部及各业务板块等相关人员进行访谈，了解 2022 年主要财务数据呈下降的原因以及 2023 年一季度收入实现情况及变动原因；

4、查阅发行人报告期内客机货运业务相关合同条款，包括与客户签署的航空货运服务协议以及与国航股份签署的客机货运协议，分析其客机货运业务按总额法确认收入是否符合《企业会计准则》的相关要求；查阅同行业可比公司东航物流客机货运业务的收入确认方式，分析发行人按总额法确认收入是否具有同行业可比性。

## （二）核查结论

经核查，保荐人认为：

1、客户选择使用自有货机以及国航客机承运系客户基于自身需求的市场化选择。不同的承运主体下，对同种类的货物，发行人对客户的收费原则主要取决于发行人提供产品时的市场供需状况，与特定的机型无直接关系。发行人**2020-2022 年全货机的收入占比基本保持稳定。客机腹舱呈下降趋势，客机货班呈上升趋势，主要与发行人对两者的运力投入以及运价波动有关。2023 年 1-6 月，公司客机货班收入骤减，主要系随着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，相应的客机货班收入大幅下降。**

2、发行人已量化说明 2022 年主要财务数据呈下降的原因及合理性。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 年一季度经营业绩下降是行业情况的真实反映，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，长期而言发行人业绩不存在持续性大幅下降风险。针对公司短期业绩下滑的风险，公司已采取了多种措施来提升业绩，并进行了充分的风险提示。

3、发行人报告期内客机货运业务按总额法确认收入符合《企业会计准则》的相关要求。

基于对财务报表整体审计、2023 年一季度财务报表审阅以及上述核查程序，申报会计师认为：

1、客户选择使用自有货机以及国航客机承运系客户基于自身需求的市场化选择。不同的承运主体下，对同种类的货物，发行人对客户的收费原则主要取决于发行人提供产品时的市场供需状况，与特定的机型无直接关系。发行人**2020-2022**年全货机的收入占比基本保持稳定。客机腹舱呈下降趋势，客机货班呈上升趋势，主要与发行人对两者的运力投入以及运价波动有关。**2023**年**1-6**月，公司客机货班收入骤减，主要系随着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，相应的客机货班收入大幅下降。

2、发行人已量化说明2022年主要财务数据呈下降的原因及合理性。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年一季度经营业绩下降是行业情况的真实反映，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，长期而言发行人业绩不存在持续性大幅下降风险。针对公司短期业绩下滑的风险，公司已采取了多种措施来提升业绩，并进行了充分的风险提示。

3、发行人报告期内客机货运业务按总额法确认收入符合《企业会计准则》的相关要求。

#### **问题 4.关于营业成本**

申报材料显示：

(1) 报告期内，客机货运经营支出为主营业务成本的主要构成部分，金额分别为76.84亿元、104.79亿元、96.66亿元。

(2) 报告期内，发行人客机货运业务毛利率分别为5.17%、5.97%、5.93%，相对稳定。

请发行人：

(1) 说明报告期内客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准，与国航股份不同合作模式下是否发生变化；按客机腹舱、客机货运、对其他航空公司采购运力等分类，列示报告期内客机货运经营支出构成情况。



(2) 说明客机腹舱和客机货运业务中，发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法及公允性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

### 【回复】

一、报告期内客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准，与国航股份不同合作模式下是否发生变化；按客机腹舱、客机货运、对其他航空公司采购运力等分类，列示报告期内客机货运经营支出构成情况。

(一) 报告期内客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准，与国航股份不同合作模式下是否发生变化

#### 1、客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准

报告期内，发行人通过承包经营、独家经营模式运营国航股份客机货运业务，由发行人对外开展市场销售、生产组织等经营活动，并始终作为缔约承运人对外承担货物整体承运责任；国航股份始终作为实际承运人承担空中运输及相关安保责任。客机货运经营支出即发行人通过运营国航股份客机腹舱开展航空物流业务而需支付国航股份的运力采购成本（包括客机腹舱及客机货班）。发行人与国航股份在客机不可分割的物理属性前提下，通过签署客机腹舱经营合作协议的相关约定，基于客机货运业务发生的实际成本费用和产生的实际客机货运业务收入，并综合考虑行业运营效率及发行人自身运营效率所制定的奖惩机制而确定应与国航股份结算的运力采购成本交易价格（即发行人的客机货运经营支出）。

2、报告期内，发行人与国航股份的客机腹舱经营业务从承包经营模式调整至独家经营模式，通过合作模式的调整优化了双方的交易定价方式和交易结算安排，客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准在交易计价参数方面有一定调整，定价政策原则并无重大变化

(1) 承包经营模式下：

发行人向国航股份支付的客机货运经营支出成本按照向国航股份支付的承包经营费确认。承包经营费按照年初预估、年底回顾、差额分配的方式确定，即年初根据上年国航股份运力投入、客机货运收益水平、行业实际波动等，确认国

航股份在本年承包经营基准收入，发行人根据预估值按月支付；年末，由第三方机构执行商定程序确定发行人经营客机货运业务收入，与年度承包经营基准收入之间的差额作为实际超额收入或欠收，按 51%:49%的比例由发行人与国航股份分担。

同时，发行人向国航股份收取运营服务费收入。国货航运营服务费收入=直接归集于腹舱业务的费用+固定腹舱运营服务费+产出相关腹舱运营服务费+收入相关腹舱运营服务费，具体公式如下：

运营服务费项目	计算方法
直接归集于腹舱的成本费用	全部由腹舱承担
货邮保险费、赔偿费、机物料消耗	当年客机货运产出*历史三年产出相关运营费率（注1）加权平均
销售费用中的代理手续费、销售人员人工成本，服务基本费用	当年腹舱承包经营收入*历史三年收入相关运营费率（注2）加权平均
管理费用（人工成本）	管理人员人工成本*投入分摊比例（注3）
管理费用（不含人工成本部分）、销售费用（不含人工成本、代理手续费部分）、税金	按分摊给客机货运舱位业务的近三年平均固定运营服务费

注1：产出相关运营费率=产出相关成本费用项/货运产出；

注2：收入相关运营费率=收入相关成本费用项/腹舱相关货物运输收入

注3：投入分摊比例=腹舱运力投入/（腹舱运力投入+货机运力投入）

## （2）独家经营模式下：

发行人向国航股份支付的客机货运经营支出成本，在独家经营模式下的客机货运经营支出（运输服务价款）=客机货运实际收入×（1-业务费率），其中：

业务费率=运营费用率+奖惩费率

奖惩费率=（当年客机货运业务收益水平增长率-行业当年货运业务收益水平增长率）×50%

其中，运营费用率即运营费用除以客机货运实际收入所得的比值，具体算法如下：

项目	计算方法
直接归集于腹舱的成本费用	全部由腹舱承担
货邮保险费、赔偿费、机物料消耗	当年客机货运产出*历史三年产出相关运营费率加权平均

项目	计算方法
销售费用中的代理手续费、销售人员人工成本，服务基本费用	当年客机货运实际收入*历史三年收入相关运营费率加权平均
管理费用（人工成本）	管理人员人工成本*投入分摊比例
管理费用(不含人工成本部分)、销售费用(不含人工成本、代理手续费部分)、税金	按分摊给客机货运舱位业务的近三年平均固定运营服务费

独家经营模式下，发行人不再向国航股份单独收取运营服务费收入，相关计价模式与同行业东航物流一致。

## （二）按客机腹舱、客机货运、对其他航空公司采购运力等分类，列示报告期内客机货运经营支出构成情况

1、发行人支付给国航股份的客机货运经营支出，按照客机运力类型的不同，可进一步分为客机腹舱运输和客机货班运输。其中，客机腹舱运输是指利用客机航班在承运旅客行李后的空余客机货运舱位向下游客户提供货运服务。客机货班运输是指在不搭载旅客的情况下，利用客机专门向下游客户提供货运服务。客机货班运输是在航空货运市场格局在 2020 年以来发生较大变化后，为解决航空运力供给严重短缺而临时采取的运输方式。

2、报告期内，公司的客机货运经营支出中不包括向国航股份以外的其他航空公司采购运力。

3、报告期内公司的客机货运经营支出按照不同运力投入类型构成情况列示如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客机腹舱	100,633.50	92.23%	207,736.51	21.49%	320,697.33	30.61%	307,763.66	40.05%
客机货班	8,473.06	7.77%	758,821.91	78.51%	727,159.06	69.39%	460,685.05	59.95%
合计	109,106.56	100.00%	966,558.42	100.00%	1,047,856.38	100.00%	768,448.71	100.00%

## 二、客机腹舱和客机货运业务中，发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法及公允性

国航股份客机腹舱是航空器的一部分，腹舱货物运输与旅客运输共同依赖客

机作为生产工具，不同于一般商业模式下房屋、土地等不动产的承包经营，客机腹舱无法与客机主体进行物理切分。因此，在交易的权利义务划分上，发行人在报告期内通过承包经营及独家经营模式运营国航股份客机货运业务，发行人向国航股份支付运输服务价款并独家享受其客机货运运力，对外开展市场销售、生产组织等经营活动，承担外开展市场销售、生产组织等经营活动过程中发生的成本，并始终作为缔约承运人对外承担货物整体承运责任；国航股份始终作为实际承运人承担空中运输及相关安保责任，并承担飞机折旧、航油等运力提供过程中发生的成本，国航股份所承担的航油、折旧等运力相关的成本系其作为客机货运业务实际承运人所应承担的职责范围，是其获得运输服务价款的必要成本。上述成本承担原则与划分方法，与同行业相关实践一致。

对于发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则和划分方法的详细情况见本回复之“问题 1.关于业务模式和同业竞争”之“二、结合与国航股份及其控股范围内航空公司所签订协议的价格条款，说明各项业务中发行人与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法和公允性，与同行业可比公司是否存在重大差异”。

如发行人在招股说明书“第八节公司治理与独立性”之“七、关联交易情况”之“3、客机货运业务关联交易必要性、合理性与公允性分析”所披露，发行人与国航股份之间关于客机货运业务定价相关指标与同业可比公司东航物流不存在显著差异，客机货运业务毛利率与可比公司不存在显著差异，公司客机货运业务相关关联交易定价具有公允性。

### **三、请保荐人、申报会计师发表明确意见**

#### **（一）核查程序**

1、获取发行人报告期内与国航股份签署的客机腹舱承包经营及独家经营协议，结合协议相关约定分析客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准的合理性，了解发行人与国航股份在不同合作模式下的客机货运经营支出的归集范围及成本确认标准是否发生变化，评估发行人的客机货运经营支出结算是否与协议约定存在重大差异；

2、获取发行人在报告期内按客机腹舱、客机货运等不同运力分类列示的客机货运经营支出构成情况，访谈发行人了解报告期内波动的原因并分析合理性；

3、了解发行人与国航股份的客机货运业务交易定价模式，分析相关成本费用的承担原则、划分方法和公允性，并结合公开市场信息分析与同行业可比公司是否存在重大差异，分析在客机停飞或腹舱未充分利用的情况对相关成本费用的影响、相关安排是否具有公平合理性。

## **(二) 核查结论**

经核查，保荐人认为：

1、发行人在报告期内与国航股份不同合作模式下的客机货运经营支出的归集范围及确认标准与协议约定一致；已按照客机腹舱、客机货运等不同运力下的客机货运经营支出进行列示；

2、发行人在客机腹舱和客机货运业务中，与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法与协议约定相一致，与同业可比公司不存在显著差异，相关关联交易定价具有公允性。

基于对财务报表整体审计以及上述核查程序，申报会计师认为：

1、发行人在报告期内与国航股份不同合作模式下的客机货运经营支出的归集范围及确认标准与协议约定一致；

2、发行人在报告期内按客机腹舱、客机货运等不同运力分类列示的客机货运经营支出构成情况与我们在对财务报表整体审计过程中了解到的情况一致；

3、发行人在客机腹舱和客机货运业务中，与国航股份之间关于折旧、航油等相关成本费用的承担原则、划分方法与协议约定相一致，与同业可比公司不存在显著差异，相关关联交易定价具有公允性。

## **问题 5.关于毛利率**

申报材料显示：

(1)报告期内,发行人航空货运全货机业务毛利率分别为 49.43%、51.55%、39.97%,客机货运业务毛利率分别为 5.17%、5.97%、5.93%。

(2)报告期内,发行人航空货站业务毛利率分别为 10.52%、10.54%、-17.83%,综合物流解决方案毛利率分别为 20.46%、23.75%、22.38%。

请发行人:

(1)说明报告期内全货机业务毛利率维持较高水平,且明显高于客机货运业务的原因及合理性,与同行业公司的对比情况;量化分析 2022 年全货机业务毛利率同比下降的原因及合理性。

(2)量化分析报告期内综合物流解决方案和航空货站业务毛利率与同行业公司存在较大差异的原因及合理性;2022 年航空货站业务毛利率大幅下降的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

#### 【回复】

一、说明报告期内全货机业务毛利率维持较高水平,且明显高于客机货运业务的原因及合理性,与同行业公司的对比情况;量化分析 2022 年全货机业务毛利率同比下降的原因及合理性。

报告期内,公司全货机业务毛利率分别为 49.43%、51.55%、39.97%以及 16.63%。2020-2022 年,公司全货机毛利率维持较高水平。总体来看,主要系该期间内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,市场需求端显著增加。同时,部分客运航班的取消导致客机腹舱运力的供给端出现暂时性短缺,供需两端的双重有利变化带来了航空货运市场强劲增长,导致航空运价大幅上涨,公司全货机业务毛利率得以维持较高水平。

报告期内,公司全货机业务收入、成本以及最主要变动成本航油费分析如下:

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
收入(万元)	301,010.30	778,232.04	869,555.31	732,735.03
增速(%)	-27.13%	-10.50%	18.67%	70.73%

货邮周转量（亿吨公里）	<b>17.22</b>	30.82	32.38	31.75
增速（%）	<b>7.97%</b>	-4.79%	1.98%	16.86%
吨公里收入（元）	<b>1.75</b>	2.52	2.69	2.31
增速（%）	<b>-32.51%</b>	-6.00%	16.37%	46.11%
成本（万元）	<b>250,957.25</b>	467,179.26	421,274.55	370,559.14
增速（%）	<b>17.63%</b>	10.90%	13.69%	-10.27%
航油费（万元）	<b>120,083.82</b>	241,614.92	164,373.88	116,373.54
增速（%）	<b>10.13%</b>	46.99%	41.25%	-26.98%
航油费占比	<b>47.85%</b>	51.72%	39.02%	31.40%
航油平均采购价格（元/吨）	<b>6,393.28</b>	7,379.22	4,214.30	2,937.66
增速（%）	<b>-5.33%</b>	75.10%	43.46%	-37.14%

注：全货机业务收入=货邮周转量\*吨公里收入，如有不一致系四舍五入尾差导致

如前所述，2020年，航空货运市场强劲增长，全货机吨公里收入以及货邮周转量分别为2.31元以及31.75亿吨公里，分别同比增加46.11%以及16.86%，全货机业务收入大幅增加；成本端来看，公司全货机业务最主要的变动成本航油费由于当年平均采购价格同比下降37.14%，导致2020年航油费同比下降26.98%，成本端整体下降。因此，2020年全货机由于收入和成本端的双重有利因素导致当年毛利率提升至49.43%。

2021年，航空货运市场维持较高的景气度，全货机吨公里收入以及货邮周转量分别为2.69元以及32.38亿吨公里，分别同比增长16.37%及1.98%，成本端主要受国际原油市场价格上涨影响导致航油成本同比增加41.25%，其他主要成本相对稳定，总体仍维持51.55%的较高毛利率水平。

2022年，全货机毛利率同比下降，一方面系受国际经济增长放缓、外贸进出口订单下降等因素影响，航空货运需求端有所下降。根据国际运输协会（IATA）的年度航空货运市场分析数据显示，2022年全球航空货运需求，按照货运吨公里计算同比2021年下降8.0%。上述航空货运需求端的下降，导致行业平均航空货运价格在持续高位后有所回落，全货机吨公里收入以及货邮周转量分别为2.52元以及30.82亿吨公里，分别同比下降6.00%以及4.79%，导致全货机收入同比下降10.50%，具体如上表所示。另一方面，从成本端来看，全货机最主要的变动成本为航油费，报告期内其占全货机成本的比重分别为31.40%、39.02%以及

51.72%。航油价格受地缘政治冲突及供需关系变化等因素影响，2022 年平均采购价格同比上升 75.10%，导致航油费同比上升 46.99%，成本端整体上升 10.90%。综合上述因素，2022 年全货机毛利率下降至 39.97%。

公司全货机成本中的各项成本占比情况具体如下：

单位：万元

全货机成本类别项目	2023 年 1-6 月		2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
航油费	120,083.82	47.85%	241,614.92	51.72%	164,373.88	39.02%	116,373.54	31.40%
人工成本	31,945.33	12.73%	59,629.88	12.76%	62,368.85	14.80%	58,568.65	15.81%
折旧成本	32,219.76	12.84%	56,046.61	12.00%	66,018.00	15.67%	75,493.54	20.37%
起降成本	38,724.70	15.43%	55,438.93	11.87%	69,983.87	16.61%	63,206.06	17.06%
飞发维修费	8,527.32	3.40%	17,469.78	3.74%	23,088.18	5.48%	24,098.59	6.50%
其他	19,456.32	7.75%	36,979.15	7.92%	35,441.77	8.41%	32,818.76	8.86%
合计	250,957.25	100.00%	467,179.26	100.00%	421,274.55	100.00%	370,559.14	100.00%

如上表所示，公司除航油变动较大以外，其他基本保持合理范围内波动。

公司与可比公司东航物流的全货机毛利率对比分析如下：

	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
东航物流	未披露	未披露	未披露	43.07%
国货航	16.63%	39.97%	51.55%	49.43%

注：数据来源于东航物流招股说明书及年度报告

如上表所示，就全货机而言，发行人 2020 年与东航物流的全货机毛利率较为接近。

报告期内，发行人全货机业务毛利率水平明显高于客机货运业务，主要系业务模式差异所致。在客机货运业务中，发行人作为缔约承运人，主要负责销售及生产组织等环节，实际运输责任由国航股份承担；而在全货机业务中，除客机货运业务中亦包括的销售、生产组织等环节外，发行人亦自行负责运输环节，即发行人在货机业务中较客机货运业务承担了更为丰富的服务内容。

业务环节	是否由国货航负责	
	全货机	客机货运



业务环节	是否由国货航负责	
	全货机	客机货运
对外签约	是	是
发放运单	是	是
分配舱位	是	是
实际运输	是	否，国航股份为实际承运人
结算收款	是	是

因此，发行人全货机业务毛利率较客机货运业务有所差异具有业务合理性，同业可比公司东航物流亦具有货机毛利率高于客机货运业务毛利率的特点。国货航和可比公司东航物流不存在显著差异。

东航物流毛利率	2020 年度
全货机	43.07%
客机货运	6.15%

注：2021 年、2022 年及 2023 年 1-6 月东航物流未拆分全货机毛利率

二、量化分析报告期内综合物流解决方案和航空货站业务毛利率与同行业公司存在较大差异的原因及合理性；2022 年航空货站业务毛利率大幅下降的原因及合理性。

（一）量化分析报告期内综合物流解决方案和航空货站业务毛利率与同行业公司存在较大差异的原因及合理性

### 1、综合物流解决方案毛利率同行业对比分析

2020-2022 年，发行人综合物流解决方案业务毛利率高于东航物流，主要系双方使用的运力结构不同所致。2023 年 1-6 月，发行人综合物流业务毛利率低于东航物流，主要系双方客户结构不同导致收入变动趋势不同。

公司	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
国货航	7.49%	22.38%	23.75%	20.46%
东航物流	15.73%	18.06%	13.90%	16.60%

从收入端来看，国货航和东航物流的综合物流解决方案业务均是以航空运输为基础，辅以货站操作、地面运输等配套服务，为客户提供“门到门”或者“港到

港”的综合物流服务。2020-2022年，国货航和东航物流收入端均保持了较高的增长，具体如下表所示。

单位：万元

综合物流 解决方案 收入	2023年1-6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
国货航	131,718.86	-56.65%	491,739.89	24.54%	394,832.55	95.05%	202,430.47	71.96%
东航物流	367,758.98	4.86%	781,638.46	13.14%	690,834.63	40.02%	493,369.46	108.01%

注：东航物流数据来自于招股说明书和年度报告

国货航和东航物流的毛利率差异主要系双方开展综合物流解决方案业务时，所使用的运力结构不同所致，具体如下表所示。

综合物流解决方案板块主营业务成本构成占比						
成本类别	2022年		2021年		2020年	
	国货航	东航物流	国货航	东航物流	国货航	东航物流
自有航空运力	68.29%	/	59.44%	/	43.69%	68.56%
其中：客机货运	33.50%	/	36.27%	/	23.34%	61.03%
<b>全货机</b>	<b>34.79%</b>	<b>/</b>	<b>23.17%</b>	<b>/</b>	<b>20.35%</b>	<b>7.53%</b>
外采航空运力	15.81%	/	22.31%	/	27.36%	24.63%
航空运力占比合计	84.10%	/	81.75%	/	71.05%	93.19%
综合物流解决方案 毛利率	22.38%	18.06%	23.75%	13.90%	20.46%	16.60%

注：东航物流数据来自于招股说明书和年度报告，其外采航空运力包括外购的航空运力及与此相关的运杂费

不同运力结构的毛利率对比			
	2022年	2021年	2020年
全货机毛利率			
东航物流	未披露	未披露	43.07%
国货航	39.97%	51.55%	49.43%
客机货运			
东航物流	3.29%	5.26%	6.15%
国货航	5.93%	5.97%	5.17%

注：东航物流数据来自于招股说明书和年度报告

以2020年为例，国货航和东航物流的航空运力成本占各自综合物流的成本比重分别为71.05%以及93.19%。从运力结构上，可以看到国货航使用毛利率水

平较高的自有货机运力开展综合物流业务的比重为 20.35%，远大于东航物流的 7.53%，而东航物流开展综合物流解决方案使用的运力大部分均来自于毛利率相对较低的客机腹舱以及成本较高的外采航空运力，因此导致其毛利率低于国货航。

2023 年 1-6 月，发行人综合物流毛利率低于东航物流，主要系其收入大幅下降所致。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。

## 2、航空货站业务毛利率同行业对比分析

报告期内，发行人航空货站业务毛利率低于东航物流，主要由于国货航的航空货站主要位于北京首都国际机场，受航空运输业整体航班量下降的影响更大，当吞吐量低于经营预期时，收入相应下降，而航空货站成本端主要成本为人工、折旧等相对固定成本，导致其毛利率相对较低。

从货站使用单价来看，2020-2021 年，国货航和东航物流无显著差异，均为 850 元/吨左右波动。从货站处理量来看，国货航货站处理量分别为 108.18 万吨以及 120.65 万吨，增速分别为-25.09%以及 11.54%，而东航物流货站处理量分别为 249.45 万吨以及 292.43 万吨，增速分别为-0.004%以及 17.23%。东航物流的货站处理量及增速均大于国货航，因此，其航空货站收入端显著大于国货航。

	项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
国货航	货站操作收入（万元）	37,434.22	77,089.07	98,443.91	91,811.75
	增长率（%）	/	-21.69%	7.22%	-24.20%
	航空货站处理量（万吨）	40.03	91.90	120.65	108.18
	增长率（%）	-24.22%	-23.83%	11.54%	-25.09%

	货站操作服务单价(元/吨)	<b>935.15</b>	838.79	815.91	848.69
	增长率(%)	/	2.80%	-3.86%	1.19%
东航物流	货站操作收入(万元)	/	/	259,435.04	211,262.68
	增长率(%)	/	/	22.80%	3.66%
	航空货站处理量(万吨)	<b>118.80</b>	220.34	292.43	249.45
	增长率(%)	<b>16.54%</b>	-24.65%	17.23%	-0.004%
	货站操作服务单价(元/吨)	/	/	887.17	846.91
	增长率(%)	/	/	4.75%	3.67%

注：东航物流数据来自于招股说明书和年度报告。2021年东航物流年度报告未披露货站操作收入，此处系用东航物流该年度地面综合服务收入乘以2018-2020年货站操作收入占地面综合服务收入平均占比估算而得

从成本端来看，航空货站主要成本为人工及折旧，报告期内占比较高且相对固定，具体如下表所示。国货航在吞吐量不及东航物流的情况下，仍需要维持较高的固定成本，规模效应不及东航物流，导致成本端压力大于东航物流。

单位：万元

类别	2023年1-6月		2022年度		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国货航								
人工成本	<b>36,480.63</b>	<b>62.12%</b>	78,210.55	61.35%	71,482.88	64.28%	69,371.06	70.23%
折旧成本	<b>5,212.91</b>	<b>8.88%</b>	9,682.85	7.60%	6,569.72	5.91%	3,393.75	3.44%
合计	<b>41,693.54</b>	<b>70.99%</b>	87,893.40	68.95%	78,052.60	70.19%	72,764.81	73.67%
东航物流								
人工成本	/	/	/	/	/	/	83,716.00	54.60%
折旧成本	/	/	/	/	/	/	6,918.25	4.51%
合计	/	/	/	/	/	/	90,634.25	59.11%

注：东航物流数据未披露2021年以来的航空货站成本结构

综上所述，发行人航空货站业务毛利率低于东航物流，主要系双方货站所处位置不同，发行人航空货站主要位于北京、成都、杭州等地，受航空运输业整体客机航班量下降的影响更大，当吞吐量低于经营预期时，收入相应下降，而成本

端的人工、折旧等主要成本相对固定，导致毛利率相对较低；而东航物流航空货站主要位于上海浦东国际机场，是中国最大的航空货运机场，货邮吞吐量常年排名国内第一，收入端能够维持较高水平，成本端亦形成规模效应，使得毛利率相对较高。

## （二）2022 年航空货站业务毛利率大幅下降的原因及合理性。

发行人 2022 年航空货站毛利率为-17.83%，从收入端来看，主要系受货站所在机场航班量下降影响，国货航的货物处理量由 120.65 万吨下降至 91.9 万吨，同比下降 23.83%，使得货站操作收入由 98,443.91 万元下降至 77,089.07 万元，同比下降 21.69%，具体如下表所示：

项目	2022年	2021年	2020年
货站操作收入（万元）	77,089.07	98,443.91	91,811.75
增长率（%）	-21.69%	7.22%	-24.20%
航空货站处理量（万吨）	91.90	120.65	108.18
增长率（%）	-23.83%	11.54%	-25.09%
货站操作服务单价（元/吨）	838.79	815.91	848.69
增长率（%）	2.80%	-3.86%	1.19%

注：货站操作收入=航空货站处理量\*航空货站服务单价。此处货站操作收入系航空货站收入扣除劳务收入、站坪加成收入等非货站处理量相关的收入

从成本端来看，航空货站主要成本为人工成本及折旧成本。2022 年，航空货站的人工成本及折旧成本合计为 87,893.40 万元，占比 68.95%，同比增加 12.61%，主要系受公司薪酬改革以及成都天府机场货站投入使用影响相应增加，具体如下表所示。

单位：万元

航空货站业务 成本类别	2022 年度		2021 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	78,210.55	61.35%	71,482.88	64.28%	69,371.06	70.23%
折旧成本	9,682.85	7.60%	6,569.72	5.91%	3,393.75	3.44%
消防及物业费	3,776.78	2.96%	3,482.84	3.13%	4,037.89	4.09%
仓储成本	1,351.37	1.06%	2,383.04	2.14%	1,831.39	1.85%
其他	34,467.29	27.04%	27,289.60	24.54%	20,142.53	20.39%

合计	127,488.84	100.00%	111,208.08	100.00%	98,776.62	100.00%
----	------------	---------	------------	---------	-----------	---------

综上收入和成本端的双重压力，公司航空货站 2022 年毛利率为-17.83%。未来，随着航班量及货物吞吐量逐步恢复正常，航空货站业务的盈利水平预计会逐渐改善。

公司航空货站收入增长与行业可比分析如下：

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
收入（万元）	77,089.07	98,443.91	91,811.75
增长率	-21.69%	7.22%	-24.20%
机场起降架次合计（万班）	87.69	128.03	123.11
增长率	-31.51%	4.00%	-29.18%
机场货邮吞吐量合计（万吨）	297.63	363.63	322.72
增长率	-18.15%	12.67%	-18.39%

数据来源：机场起降架次和货邮吞吐量为上述六个货站所在机场的合计数，取自中国民航局《民航机场生产统计公报》

报告期内，公司航空货站收入与所在机场的起降架次及货邮吞吐量变动趋势保持一致。

### 三、请保荐人、申报会计师发表明确意见

#### （一）核查程序

1、与发行人管理层、各业务板块财务部、市场部相关人员进行访谈，了解报告期内各业务板块毛利率变动原因及驱动因素；

2、获取发行人在报告期内各业务板块毛利及毛利率的计算过程，并对相关变动合理性进行分析；

3、查阅可比公司招股说明书、年度报告，并与发行人相关数据进行比对核查。

#### （二）核查结论

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、报告期内全货机业务毛利率维持较高水平，且明显高于客机货运业务主

要系两者业务模式差异所致，具有合理性，与同行业公司东航物流相比不存在显著差异。2022 年全货机业务毛利率同比下降主要系受航空货运需求端的下降，导致行业平均航空货运价格在持续高位后有所回落，收入端同比下降；同时，从成本端来看，全货机最主要的变动成本航油成本同比上升，综合上述因素导致 2022 年全货机毛利率下降至 39.97%，具有合理性。

2、发行人对报告期内综合物流解决方案和航空货站业务毛利率与同行业公司存在较大差异的量化分析具有合理性。

3、发行人对 2022 年航空货站业务毛利率大幅下降的量化分析具有合理性。

## **问题 6.关于财务公司**

申报材料显示：2017 年 8 月，中航集团与中国航空集团财务有限责任公司签署《金融服务框架协议》，约定中航集团及其附属公司有权根据自身业务需求选择财务公司作为金融服务机构。

请发行人：

(1) 说明财务公司对存款单位是否存在存贷限制、干扰调度等情形，发行人是否已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策，对于财务会计制度和子分公司的财务管理制度的建立及执行情况；报告期内发行人在财务公司开立的账户与中航集团内其他企业账户是否存在混同的情形。

(2) 说明报告期内财务公司主要经营指标是否符合相关监管标准，是否存在被主管部门处罚的相关情形；报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司的原因及合理性，相关存款利息高于第三方商业银行的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

**【回复】**

一、说明财务公司对存款单位是否存在存贷限制、干扰调度等情形，发行人是否已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策，对于财务会计制度和对子分公司的财务管理制度的建立及执行情况；报告期内发行人在财务公司开立的账户与中航集团内其他企业账户是否存在混同的情形。

**（一）说明财务公司对存款单位是否存在存贷限制、干扰调度等情形**

财务公司是经中国银保监会核准设立的金融机构，主要为中航集团及其下属公司提供金融财务服务。作为非银行金融机构，财务公司具有合法有效的《营业执照》《金融许可证》，其业务范围、业务内容和流程、内部风险控制制度和管控流程等均受到中国银行保险监督管理委员会的严格监管，财务公司对存款单位不存在存贷限制、干扰调度等情形。

根据《企业集团财务公司管理办法》（银保监会令 2022 年第 6 号）的规定，企业集团财务公司可以为企业集团成员单位提供存款、信贷、结算及其它金融服务，有利于企业集团成员单位优化财务管理、提高资金使用效率、降低融资成本和融资风险。此外，国资委在《关于进一步促进中央企业财务公司健康发展的指导意见》（国资发评价[2014]165 号）等相关文件中亦提出中央企业应以财务公司为资金归集载体，支持财务公司拓宽资金归集范围和深度，以依法合规、平等自愿、公允定价为原则，做好集团内上市公司、合资公司等产权多元化成员企业的资金管理和金融服务。

财务公司作为中航集团司库体系建设及资金集中管理的重要平台，一直坚持稳健经营的原则，严格按照《中华人民共和国公司法》《企业会计准则》《企业集团财务公司管理办法》和国家有关金融法规、条例以及公司章程规范经营行为，加强内部管理。财务公司制定了《中国航空集团财务有限责任公司内部结算业务管理办法》、《中国航空集团财务有限责任公司自营贷款管理办法》等管理制度，明确规定财务公司存款、贷款业务原则，从存款、贷款业务流程上确保不存在对存款单位存贷限制、干扰调度等情形。

**（二）说明发行人是否已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策，对于财务会计制度和对子分公司的财务管理制度的建立及执行情况。**

国货航根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》及相关规定、《企



业内部控制基本规范》及其配套指引以及《公司章程》等相关要求，建立了独立财务核算体系，能够独立作出财务决策，已建立及执行有效的财务会计制度和对于分公司的财务管理制度。具体情况如下：

### **1、国货航已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策**

于报告期内，国货航持续推进内部控制体系建设，已设计并执行较为完善的财务报告内部控制制度，为公司建立独立财务核算体系及独立作出财务决策提供了制度保证。公司按照相关法律法规、规章制度及公司内部控制制度的规定，结合公司的实际情况制定了一套健全、有效的独立财务管理与会计核算制度，包括《财务管理手册》、《财务管理内控手册》、《资产管理内控手册》、《销售管理内控手册》、《采购管理内控手册》、《关联交易管理内控手册》、《投资管理内控手册》、《人力资源管理内控手册》及《信息管理内控手册》等，对公司经营管理的主要业务流程进行明确规范。

公司设立了独立的财务系统组织结构，由财务部（效益办公室）及分支机构财务，控股子公司财务组织组成，配备了独立专职的财务人员，相关人员具备专业胜任能力并于每年定期组织财务制度合规培训，并制定了详尽的岗位职责分工制度及授权审批制度不相容职责实现分离。

公司制定了独立的会计档案管理内部控制流程，公司严格按照国家会计档案管理办法要求及公司相关内部控制制度的规定制定了《会计档案管理办法》，指定责任部门及专人独立负责会计档案装订、核对、归档及保管工作。

公司建立了完善的资金管理制度，独立作出资金支付管理、银行账户管理、筹融资管理及控股子公司的资金管理等资金决策，以保证资金安全，促进资金合理配置，防范资金风险。

公司按照相关法律法规的要求，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总裁办公会议事规则》、《关联交易管理内控手册》及《对外担保管理内控流程》等制度，规范公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业关联交易及资金往来，确保公司的财务决策独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业。

综上所述，公司已建立了独立财务管理与会计核算制度，设立了独立的财务系统组织结构，制定了独立的会计档案管理内部控制流程，建立了完善的资金管

理制度，建立了相关的内部控制制度规范公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业关联交易及资金往来。公司已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策。

## **2、国货航已建立并执行有效的财务会计制度和对子分公司的财务管理制度**

如前文 1 所述，国货航已建立并执行有效的独立财务管理与会计核算制度，公司相关财务管理制度的执行范围包括母公司及所属各分公司以及全部控股子公司。此外，公司《财务管理手册》中对于控股子公司财务组织职责及设置、财务报告、资金管理、对外担保等关键业务领域制定了进一步详细的内控流程要求。公司制定了《内部控制评价管理办法》，由公司审计部每年对相关内部控制制度执行情况开展独立评价工作，其范围亦包括母公司及所属各分公司以及全部控股子公司。

### **(三) 报告期内发行人在财务公司开立的账户与中航集团内其他企业账户是否存在混同的情形**

报告期内国货航在财务公司开立的账户与中航集团内其他企业账户不存在混同的情形。

公司制定了《银行资金管理程序》、《资金支付管理程序》、《资金管理规定》以及《资金管理内控手册》等相关内部控制制度，对资金账户相关内部控制流程进行了制度规定。报告期内，公司按照相关制度进行银行账户管理，财务公司账户亦纳入管理范围。公司以自身名义在财务公司开立银行账户，开展定期对账、编制银行余额调节表等账户日常管理工作，相关工作均按照内部控制制度要求进行适当的授权和审批，此外，每年末公司审计部对相关内部控制制度执行情况开展独立评价，公司对账户中的资金拥有完全独立的所有权和使用权。

财务公司亦制定了《内部结算业务管理办法》及《结算管理内部控制手册——客户账户管理流程》，严格遵循“谁的钱进谁的账，存取自由”的原则，明确规定了成员单位的账户管理流程，中航集团各企业账户之间互相独立，不存在不同企业账户混同的情形。

二、说明报告期内财务公司主要经营指标是否符合相关监管标准，是否存在被主管部门处罚的相关情形；报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司的原因及合理性，相关存款利息高于第三方商业银行的原因及合理性。

(一) 说明报告期内财务公司主要经营指标是否符合相关监管标准，是否存在被主管部门处罚的相关情形。

财务公司业务运营合法合规，管理制度健全，报告期内各项监管指标均符合监管机构要求，未受到主管部门处罚。

报告期内，财务公司经营指标与监管要求对比情况如下表所示：

监管指标及标准		财务公司			
指标项目	标准	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
资本充足率	≥10%	21.71%	19.77%	20.97%	26.40%
流动性比例	≥25%	71.36%	71.04%	85.57%	73.10%
投资比例	≤70%	67.04%	66.28%	67.50%	68.37%
贷款拨备率	≥1.5%	2.41%	2.21%	2.58%	2.74%
不良贷款率	≤5%	0%	0%	0%	0%
不良资产率	≤4%	0%	0%	0%	0.08%
拆入资金比例	≤100%	0%	0%	0%	0%
担保比例	≤100%	0%	0%	0%	0%

注：报告期内，上述监管指标及标准援引自《企业集团财务公司管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令 2022 年 第 6 号）、《企业集团财务公司风险监管指标考核暂行办法》（银监发〔2006〕96 号）

(二) 报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司的原因及合理性，相关存款利息高于第三方商业银行的原因及合理性。

### 1、报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司的原因及合理性

财务公司是经中国银保监会核准设立的金融机构，主要为中航集团及其下属公司提供金融财务服务。公司本着存取自由的原则，将资金存入在财务公司开立的存款账户，财务公司保障公司存款的资金安全，并在公司提出资金需求时及时足额予以兑付。

根据《企业集团财务公司管理办法》（银保监会令 2022 年第 6 号）及《关于

进一步促进中央企业财务公司健康发展的指导意见》（国资发评价[2014]165号）等相关文件要求，中航集团将财务公司作为司库体系建设及资金集中管理的重要平台，国货航选择将大部分货币资金均存放在财务公司具有合理性。

## 2、报告期内，财务公司相关存款利息高于第三方商业银行的原因及合理性

报告期内，发行人在财务公司的存款利率与基准利率、第三方商业银行存款利率对比情况如下表所示：

时间	金融机构	活期存款	通知存款 (一天) <sup>注2</sup>	通知存款 (七天) <sup>注3</sup>
2023年1-6月	财务公司	0.20%-0.40%	0.80%	1.55%
	其他商业银行 <sup>注1</sup>	0.20%-0.40%	0.45%-0.90%	1.00%-1.55%
	基准利率 <sup>注4</sup>	0.20%	0.80%	1.35%
2022年度	财务公司	0.35%	0.80%	1.89%-2.025%
	其他商业银行 <sup>注1</sup>	0.30%	0.55% - 1.08%	1.00%-1.85%
	基准利率 <sup>注4</sup>	0.35%	0.80%	1.35%
2021年度	财务公司	0.35%	0.80%	1.89%-2.025%
	其他商业银行 <sup>注1</sup>	0.30%	0.55% - 1.08%	1.89%
	基准利率 <sup>注4</sup>	0.35%	0.80%	1.35%
2020年度	财务公司	0.35%	0.80%	1.89%-2.025%
	其他商业银行 <sup>注1</sup>	0.30%	0.55% - 1.08%	1.89%-2.025%
	基准利率 <sup>注4</sup>	0.35%	0.80%	1.35%

注1：“其他商业银行”系与发行人有相关存款业务往来的国有商业银行

注2：发行人报告期内未在其他商业银行开立一天通知存款业务，表中以国有商业银行挂牌利率列报，非公司实际存款利率

注3：发行人报告期内未在其他商业银行开立七天通知存款业务，表中列示的商业银行利率为发行人向商业银行进行询价时了解到的通知存款利率，非公司实际存款利率

注4：基准利率来源于中国人民银行货币政策司所公布金融机构人民币存款基准利率调整表

财务公司为发行人提供存款等金融服务相关利率符合中国人民银行相关规定，并参考同等条件下国有商业银行相关利率条件制定。

如上表所示，报告期内：

(1) 财务公司活期存款利率与基准利率一致，略高于与发行人有相关存款业务往来的国有商业银行挂牌利率。挂牌利率非实际执行利率，考虑发行人的实际

存款资金规模，同等条件下商业银行的实际执行利率可能略高于挂牌利率，整体来看二者不存在显著差异；

(2) 财务公司通知存款（一天）存款利率与基准利率一致，在国有商业银行同期存款利率区间范围内，二者不存在显著差异；

(3) 财务公司通知存款（七天）存款利率略高于基准利率，主要系财务公司在遵守中国人民银行有关存款利率定价的政策和管理规定符合宏观审慎评估要求的基础上，根据成员单位自身需求与特点，实行市场化差异化定价所致；2020年度及**2023年1-6月**，财务公司利率与其他商业银行询价利率一致，2021年度及2022年度，财务公司利率略高于其他商业银行询价利率，主要系：一方面上表所列其他商业银行利率为发行人询价利率，非公司实际存款利率。考虑发行人的存款资金规模、综合贡献度等，同等条件下的实际执行利率可能高于询价利率。另一方面，财务公司主要为成员单位提供存款、信贷、结算及其他金融服务等综合服务，相较于其他商业银行在保证发行人资金安全的前提下，能够充分理解发行人存款需求，提供更为便捷高效的服务。

报告期内，发行人在财务公司的存款若按上表利率计算，相关利息收入差异金额对发行人利润的影响如下：

单位：万元

项目	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
利润总额	<b>64,940.87</b>	415,138.18	575,824.62	435,310.73
利率差异影响利息收入金额-上限	<b>-441.52</b>	-1,254.49	-82.70	-16.49
对利润总额影响占比	<b>-0.68%</b>	-0.30%	-0.01%	<-0.01%
利率差异影响利息收入金额-下限	-	-1,084.96	-45.14	-16.49
对利润总额影响占比	<b>0.00%</b>	-0.26%	-0.01%	<-0.01%

注：上表中测算利率差异影响按发行人在各报告期内存放在财务公司的银行存款加权平均本金\*其他商业银行利率差异计算

综上所述，报告期内，发行人在财务公司主要存款利率与在第三方商业银行存款利率区间不存在显著差异，相关存款服务利率具有公允性，若按照第三方商业银行挂牌利率及询价利率进行测算，相关利率差异对发行人利润总额影响不重大。

### 三、请保荐人、申报会计师发表明确意见

#### (一) 核查程序

1、访谈发行人财务及审计部门负责人，了解发行人财务核算体系、财务会计制度及对子分公司的财务管理制度的制定及执行情况，了解和评估发行人是否能够独立作出财务决策，了解和评估发行人财务报告关键内部控制，并测试其运行有效性；

2、访谈发行人财务部门负责人，了解和评估发行人银行账户管理关键内部控制；与财务公司相关部门进行沟通，了解财务公司对成员单位的账户管理制度，访谈其是否存在不同企业账户混同的情形；

3、与财务公司相关部门进行沟通，了解财务公司存款、贷款业务管理制度，访谈其是否存在对存款单位存贷限制、干扰调度等情形；

4、与财务公司相关部门进行沟通，获取并评估财务公司主要经营指标是否符合监管标准，访谈其是否存在被主管部门处罚的情形；

5、访谈发行人财务部门负责人，了解并评估报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司的原因及合理性；了解并评估发行人在财务公司主要存款利率与在第三方商业银行存款利率区间是否存在显著差异，并测算相关利率差异对发行人利润总额的影响。

#### (二) 核查结论

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、财务公司对存款单位不存在存贷限制、干扰调度等情形，发行人已建立独立财务核算体系，能够独立作出财务决策，发行人已建立并执行有效的财务会计制度和对子分公司的财务管理制度；报告期内发行人在财务公司开立的账户与中航集团内其他企业账户不存在混同的情形；

2、报告期内财务公司主要经营指标符合相关监管标准，不存在被主管部门处罚的相关情形；报告期各期末发行人大部分货币资金均存放在财务公司具有合理性。发行人在财务公司主要存款利率与在第三方商业银行存款利率区间不存在

显著差异，相关存款服务利率具有公允性，若按照第三方商业银行挂牌利率及询价利率进行测算，相关利率差异对发行人利润总额影响不重大。

#### **问题 7.关于股东信息披露及核查**

申报材料显示：发行人部分间接股东持股数量多于 10 万股且持股比例高于 0.01%，但未穿透至最终持有人。

请发行人说明上述主体未穿透至最终持有人的原因，是否符合《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露核查》《监管规则适用指引——发行类第 2 号》等规定。请保荐人、发行人律师按照《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露核查》《监管规则适用指引——发行类第 2 号》的要求对发行人股东进行核查，补充完善专项核查报告。

#### **【回复】**

保荐人、发行人律师已根据《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露核查》《监管规则适用指引——发行类第 2 号》的要求对发行人股东进行核查，并更新出具了《关于中国国际货运航空股份有限公司股东信息披露专项核查意见》《关于中国国际货运航空股份有限公司是否存在证监会系统离职人员入股的专项核查意见》，符合《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露核查》《监管规则适用指引——发行类第 2 号》等规定。

（本页无正文，为《中国国际货运航空股份有限公司及中信证券股份有限公司关于<关于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申请文件的审核问询函>之回复报告》之发行人签章页）

中国国际货运航空股份有限公司

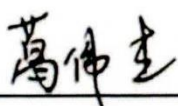
2023年9月27日



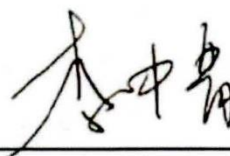


(本页无正文,为《中国国际货运航空股份有限公司及中信证券股份有限公司关于<关于中国国际货运航空股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市申请文件的审核问询函>之回复报告》之保荐机构签章页)

保荐代表人:



葛伟杰



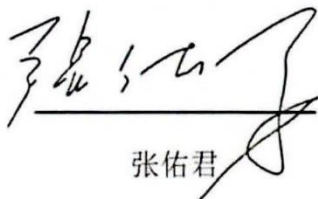
李中晋



## 保荐机构董事长声明

本人已认真阅读中国国际货运航空股份有限公司及中信证券股份有限公司关于本次审核问询函之回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

董事长：

  
张佑君

