中信证券股份有限公司

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

之

发行保荐书

保荐人（主承销商）

中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

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

目　录

第一节　本次证券发行基本情况 4

一、保荐人名称 4

二、项目保荐代表人、协办人及项目组其他成员情况 4

三、发行人基本情况 4

四、保荐人与发行人的关联关系 5

五、保荐人内部审核程序和内核意见 6

第二节　保荐人承诺事项 7

第三节　保荐人对本次证券发行上市的保荐结论 8

一、保荐结论 8

二、本次发行履行了必要的决策程序 8

三、发行人符合《证券法》规定的发行条件 9

四、发行人符合《首发管理办法》规定的发行条件 9

五、发行人面临的主要风险 12

六、发行人的发展前景评价 18

七、发行人股东履行私募投资基金备案程序的核查 21

八、对本次发行有偿聘请第三方机构或个人等相关行为的核查 22

附件一 29

声　明

中信证券股份有限公司接受中国国际货运航空股份有限公司的委托，担任国货航首次公开发行股票并在主板上市（以下简称“本次证券发行”或“本次发行”）的保荐机构，为本次发行出具发行保荐书。

保荐机构及指定的保荐代表人根据《公司法》《证券法》《首次公开发行股票注册管理办法》（以下简称“《首发管理办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证监会的有关规定以及深圳证券交易所（以下简称“深交所”）的有关业务规则，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。若因保荐机构为发行人首次公开发行股票制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，保荐机构将依法赔偿投资者损失。

（本发行保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《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（申报稿）》中相同的含义）

第一节　本次证券发行基本情况

一、保荐人名称

中信证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”、“保荐人”或“中信证券”）。

二、项目保荐代表人、协办人及项目组其他成员情况

中信证券指定葛伟杰、李中晋为中国国际货运航空股份有限公司（以下简称“国货航”或“发行人”）首次公开发行股票并在主板上市项目的保荐代表人，指定孔令杰为项目协办人，指定丛孟磊、张天亮、韩世俨、袁苏欣、林达为项目组成员。

（一）项目保荐代表人保荐业务主要执业情况

葛伟杰，男，现任中信证券投资银行管理委员会副总裁，保荐代表人，博士研究生学历。自保荐制度执行以来，作为项目负责人或项目组成员参与了海航控股非公开发行、凯盛科技非公开发行、洛阳玻璃非公开发行、中水渔业非公开发行、中成股份非公开发行、招商轮船非公开发行、国货航混合所有制改革等项目。

李中晋，男，现任中信证券投资银行管理委员会副总裁，保荐代表人，硕士研究生学历。自保荐制度执行以来，作为项目负责人或项目组成员参与了居然之家重组上市、德邦股份非公开发行、海南发展非公开发行、国货航混合所有制改革等项目。

（二）项目协办人保荐业务主要执业情况

中信证券指定孔令杰作为本次发行的项目协办人。

孔令杰，男，现任中信证券投资银行管理委员会高级副总裁，硕士研究生学历。自保荐制度执行以来，作为项目负责人或项目组成员参与了青岛港 A 股 IPO、天山股份非公开发行、春秋航空非公开发行、海南发展非公开发行、海峡股份重大资产重组、华夏航空非公开发行、海航控股非公开发行、国货航混合所有制改革等项目。

三、发行人基本情况

公司名称：中国国际货运航空股份有限公司

英文名称：Air China Cargo Co., Ltd

住所：北京市顺义区天竺空港工业区 A 区

法定代表人：郑保安

注册资本：1,068,952.7205 万元人民币

设立时间：2003 年 11 月 14 日

经营范围：内地、香港和澳门地区，国际定期和不定期航空货运、邮件运输和按照货物运输的行李运输，以及航空器维修。与主营业务有关的地面服务和航空速递，地面设备的制造、维修，汽车及零配件的销售（小轿车除外），汽车租赁。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

四、保荐人与发行人的关联关系

截至本发行保荐书签署日，本保荐机构经自查并对发行人的相关人员进行核查后确认，本保荐机构与发行人之间的关联关系的核查情况如下：

（一）除可能存在少量、正常的二级市场证券投资外，本保荐机构或控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股权情况。

（二）除可能存在少量、正常的二级市场证券投资外，发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有本保荐机构或本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况。

（三）本保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员不存在拥有发行人权益、在发行人任职等情况。

（四）除可能存在少量、正常的市场化交易外，本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况。

（五）本保荐机构与发行人之间不存在其他关联关系。

五、保荐人内部审核程序和内核意见

（一）内部程序

中信证券设内核部，负责本机构投资银行类项目的内核工作。本保荐机构内部审核具体程序如下：

内核部将按照保荐项目所处阶段以及项目组的预约情况对项目进行现场内核。内核部在受理项目申报材料之后，将指派审核员分别从法律和财务角度对项目申请文件进行初审。同时内核部结合项目情况，有可能聘请外部律师和会计师等专业人士对项目申请文件进行审核，为本机构内核部提供专业意见支持。由内核部审核员召集该项目的签字保荐代表人、项目负责人履行问核程序，询问该项目的尽职调查工作情况，并提醒其未尽到勤勉尽责的法律后果。

内核审议在对项目文件和材料进行仔细研判的基础上，结合项目质量控制报告，重点关注审议项目是否符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求，尽职调查是否勤勉尽责。发现审议项目存在问题和风险的，提出书面反馈意见，内核会召开前由内核部汇总出具项目内核报告。内核委员会以现场会议方式履行职责，以投票表决方式对内核会议审议事项作出审议。同意对外提交、报送、出具或披露材料和文件的决议应当至少经 2/3 以上的参会内核委员表决通过。内核部对内核意见的答复、落实情况进行审核，确保内核意见在项目材料和文件对外提交、报送、出具或披露前得到落实。

（二）内核意见

2022 年 11 月 1 日，采用电话会议的方式召开了中国国际货运航空股份有限公司首次公开发行股票并上市项目内核会，内核委员会对该项目申请进行了讨论，经全体参会内核委员投票表决，该项目通过了中信证券内核委员会的审议，同意将中国国际货运航空股份有限公司首次公开发行股票并上市项目申请文件对外申报。

第二节　保荐人承诺事项

一、保荐人已按照法律、行政法规、深圳证券交易所和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、保荐人有充分理由确信发行人符合法律法规、深圳证券交易所和中国证监会有关证券发行上市的相关规定。

三、保荐人有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

四、保荐人有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理。

五、保荐人有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异。

六、保荐人保证所指定的保荐代表人及本保荐人的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查。

七、保荐人保证发行保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

八、保荐人保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、深圳证券交易所和中国证监会的规定和行业规范。

九、保荐人自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施。

十、若因本保荐人为发行人首次公开发行股票制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本保荐机构将依法先行赔偿投资者损失。

第三节　保荐人对本次证券发行上市的保荐结论

一、保荐结论

本保荐人根据《证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的指导意见》《首发管理办法》《保荐人尽职调查工作准则》《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》（证监会公告[2012]14 号）和《关于做好首次公开发行股票公司年度财务报告专项检查工作的通知》（发行监管函[2012]551 号）等法规的规定，由项目组对发行人进行了充分的尽职调查，由内核会议进行了集体评审，认为：发行人具备《证券法》《首发管理办法》等相关法律法规规定的首次公开发行股票并在主板上市的条件。发行人法人治理结构健全，经营运作规范；发行人主营业务突出，经营业绩优良，发展前景良好；本次发行募集资金投资项目经过了必要的核准，市场前景良好，其顺利实施，将预期能够产生较好的经济效益，有利于进一步促进发行人的发展；发行人具备了相关法律、法规规定的首次公开发行股票并在主板上市的条件。因此，本保荐机构同意对发行人首次公开发行股票并在主板上市予以保荐。

二、本次发行履行了必要的决策程序

（一）董事会决策程序

2022 年 10 月 27 日，发行人召开了第一届董事会第八次会议，审议通过了《关于首次公开发行人民币普通股（A 股）股票并在深圳证券交易所上市方案的议案》等相关议案。

（二）股东大会决策程序

2022 年 10 月 27 日，发行人召开了 2022 年第六次临时股东大会，审议通过了《关于首次公开发行人民币普通股（A 股）股票并在深圳证券交易所上市方案的议案》等相关议案。

综上，本保荐人认为，发行人本次发行已获得了必要的批准和授权，履行了必要的决策程序，决策程序合法有效。

三、发行人符合《证券法》规定的发行条件

本保荐人依据《证券法》相关规定，对发行人是否符合《证券法》第十二条规定的发行条件进行了逐项核查，核查意见如下：

（一）发行人已依法建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等各项公司治理方面的制度，建立健全了管理、采购、销售、财务等内部组织机构和相应的内部管理制度，董事、监事和高级管理人员能够依法履行职责，具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十二条第一款第（一）项的规定。

（二）根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“德勤华永”）出具的《审计报告》（德师报（审）字（22）第 S00476 号，下同），发行人 2019 年度、2020 年度及 2021 年度连续盈利，财务状况良好，具有持续经营能力，符合《证券法》第十二条第一款第（二）项的规定。

（三）根据德勤华永出具的《审计报告》，德勤华永对发行人 2019 年度、2020 年度及 2021 年度财务会计报告出具的审计意见为无保留审计意见，符合《证券法》第十二条第一款第（三）项的规定。

（四）发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，符合《证券法》第十二条第一款第（四）项的规定。

（五）发行人符合中国证券监督管理委员会规定的其他条件。

四、发行人符合《首发管理办法》规定的发行条件

本保荐机构依据《首发管理办法》相关规定，对发行人是否符合《首发管理办法》规定的发行条件进行了逐项核查，具体核查意见如下：

（一）发行人依法设立且持续经营三年以上；具备健全且良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责，符合《首发管理办法》第十条的规定

经核查发行人工商登记资料，本保荐机构认为：发行人是依法设立且合法存续的股份有限公司，发行人于 2003 年 11 月 14 日成立，并于 2022 年 6 月 29 日按截至 2022 年 2 月 28 日的经审计账面净资产值为基础折股整体变更设立股份有

限公司，从有限责任公司成立之日起计算，截至本发行保荐书签署日，持续经营时间已超过三年。保荐机构查阅了发行人组织机构设置的有关文件，《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《独立董事工作制度》《董事会秘书工作细则》及董事会各专门委员会工作细则等，以及发行人历次股东大会、董事会、监事会会议文件等。经核查，发行人已经按照《公司法》及《公司章程》的规定，建立了股东大会、董事会、监事会及有关的经营机构，具备健全的法人治理结构。发行人建立健全了各部门的管理制度，股东大会、董事会、监事会等按照《公司法》《公司章程》及发行人各项工作制度的规定，履行各自的权利和义务。本保荐机构核查后认为：发行人具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

发行人符合《首发管理办法》第十条的规定。

（二）发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定；内部控制制度健全且被有效执行，符合《首发管理办法》第十一条的规定

保荐机构查阅了德勤华永出具的标准无保留意见的《审计报告》和《内部控制审核报告》（德师报（核）字（22）第 E00326 号），并核查了发行人的原始财务报表及内部控制相关执行凭证和文件等资料。经核查，保荐机构认为，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露，符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具标准无保留意见的审计报告。发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制审核报告。

发行人符合《首发管理办法》第十一条的规定。

（三）发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力，符合《首发管理办法》第十二条的规定

1、经核查发行人业务经营情况、主要资产、商标等资料，实地核查有关情况，并结合对实际控制人及发行人董事、监事和高级管理人员的访谈等资料。保荐机构认为，发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实

际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

2、经核查发行人报告期内的主营业务收入构成、重大销售合同及主要客户等资料，发行人最近三年内主营业务未发生重大不利变化；经过对发行人历次股东大会、董事会决议资料、工商登记资料等文件的核查，本保荐机构认为发行人最近三年内董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化，发行人的股份权属清晰，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷，最近三年内实际控制人没有发生变更。

3、经核查发行人财产清单、主要资产的权属证明文件等资料，结合与发行人管理层的访谈、德勤华永出具的《审计报告》和发行人律师出具的法律意见书，保荐机构认为，发行人不存在主要资产、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

综上，发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力。

发行人符合《首发管理办法》第十二条的规定。

（四）发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策，符合《首发管理办法》第十三条的规定

保荐机构查阅了发行人的《营业执照》、主要业务合同、所在行业管理体制和行业政策，取得的工商、税收、社会保障和住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件，进行公开信息查询，并与发行人主要股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员进行访谈并获取其出具的声明与承诺，以及董事、监事、高级管理人员的无犯罪记录证明。经核查，保荐机构认为：发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策；最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为；发行人董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有

明确结论意见等情形。

发行人符合《首发管理办法》第十三条的规定。

五、发行人面临的主要风险

（一）与发行人相关的风险

1、经营风险

（1）经营业绩波动风险

2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年 1-6 月，发行人分别实现营业收入 122.65 亿元、182.51 亿元、239.58 亿元和 135.42 亿元，分别实现净利润 4.63 亿元、32.92 亿元、43.05 亿元和 21.00 亿元，总体呈现较快增长趋势。2020 年以来，一方面，受新冠疫情影响，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导致全球供应链体系遭到破坏，航空货运价格水平显著上升；另一方面，受全球各国采取的经济刺激政策影响，全球贸易总额在 2020 年第二季度降至低点后持续复苏，行业下游需求强劲，由此带来航空货运运量的增加。而在营业成本与费用等未同等幅度显著增加的情况下，发行人的营业收入、净利润水平由此在报告期内均呈现了较快增长。

未来，随着全球新冠疫情的形势变化，航空货物运力供给短缺的情况可能得到缓解，由此可能带来运价水平的下降。此外，公司的经营业绩及未来发展增速，除受自身产品特点、业务模式等因素的影响外，也与外部市场环境、行业竞争状况等因素密切相关。如果未来影响公司经营业绩的内外部因素发生重大不利变化，公司将面临经营业绩波动的风险。

（2）业务扩张导致的经营管理风险

报告期内，公司保持了良好的发展势头，业务规模迅速扩张。随着公司自身规模的继续扩大，将在发展战略、制度建设、运营管理、资金利用、内部控制、人才梯队建设等方面对公司提出更高要求。未来，公司经营管理能力如无法及时匹配业务扩张趋势，将对公司的盈利能力和发展前景造成一定的不利影响。

（3）无法及时适应客户需求变化带来的风险

发行人向下游客户提供包括航空货运服务、航空货站服务和综合物流解决方

案等在内的综合航空物流服务。随着行业市场竞争的加剧，下游客户对于航空物流服务的要求也在不断提升，具体包括运输时效、服务质量、安全保证、产品类型、定制化服务能力等众多方面。未来，若公司未能准确把握行业发展趋势，及时响应客户需求的变化，则可能面临市场竞争力减弱、客户流失的风险。

（4）信息系统更新与应用风险

我国航空物流业主要服务于中国制造业转型升级、跨境电商与冷链运输等以高货值、高时效运输为代表的高端物流需求。发行人的服务开展依赖包括飞行管理、物流信息管理等系统支持，信息技术的稳定性、精确性、先进性对于公司提升服务品质至关重要。未来，如发行人上述信息系统未能及时进行更新升级，可能出现系统故障、时效延迟等问题，由此导致客户体验受损等风险。

（5）航空安全风险

保证飞行安全和生产平稳有序是航空公司经营的头等大事。发行人坚持安全发展理念，建立并持续完善安全管理长效机制，提高系统安全管理能力，加强安全生产组织管理，把安全生产责任落实到生产经营全过程各环节，保持了平稳的安全生产态势。但航空安全的系统性、复杂性和整体性远高于其他行业，发行人作为航空物流企业，面对的运行环境复杂严峻，仍有可能面临航空安全风险。如发生严重不安全事件，有可能对公司业务、业绩和声誉等产生不利影响。

（6）土地房产权属相关的风险

截至本发行保荐书签署日，发行人及其控股子公司拥有 6 处尚未取得权属证书的自有房屋，建筑面积合计为 23,102.06 平方米，占发行人及控股子公司自有房屋总建筑面积的 8.59%。此外，发行人及其控股子公司的租赁物业中亦存在部分权属不规范情形。前述自有房屋存在因未取得权属证书被规划主管部门处以责令限期拆除等行政处罚的风险。此外，如发行人及其控股子公司因上述自有或租赁房屋被拆除或产生其他权属问题需要重新确定经营场所，将可能发生额外费用，对发行人的业务经营造成不利影响。

（7）公司使用的相关商标来自国航股份授权

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。

2、募集资金投资项目风险

（1）募投项目成果应用不达预期的风险

本次募集资金投资项目为“飞机引进及备用发动机购置项目”、“综合物流能力提升建设项目”、“信息化与数字化建设项目”，以上项目的实施将有利于提升公司的运力水平及扩大运营网络布局、提高物流枢纽处理能力、增强信息化与数字化运营能力，从而为公司扩大业务规模打下坚实基础。本次募集资金投资项目已经过审慎的可行性论证，符合国家产业政策和航空物流行业的发展趋势，市场前景广阔，但项目实施过程中仍可能存在一些不可预测的风险因素。如果本次募投项目在实施过程中出现下游市场需求减少、行业竞争加剧等情况，则可能出现新购飞机运力消纳存在不确定性、项目实施效益偏低等募投项目实施成果不达预期的风险。

（2）募集资金投入带来的折旧摊销风险

本次募集资金投资项目建成后，公司的资产规模将有所增加，未来每年公司将新增折旧摊销费用。在募集资金投资项目建成初期，由于募投项目的收益释放尚需一定时期，其带来的业务量和盈利水平提升尚无法抵减因资产增加而新增的折旧摊销费用，公司将在一定时期内面临因折旧摊销费用增加而导致盈利下降的风险。

（3）净资产收益率被摊薄的风险

本次发行募集资金到位后公司净资产规模将有所增加，由于募集资金投资项目建设和效益兑现存在一定的时间周期，发行后短期内公司净利润的增长速度将可能低于净资产的增长速度，从而导致公司短期内面临净资产收益率下降的风险。

3、财务风险

（1）汇率风险

公司航空货运主要以北美、欧洲等境外航线为主，境外业务的采购和销售以

美元、欧元等为主，面临一定的汇率波动风险。报告期内，公司的汇兑净损失分别为 5,948.11 万元、-16,052.14 万元、637.87 万元以及 4,192.37 万元，占利润总额的比例 11.70%、-3.69%、0.11%以及 1.48%。假定除汇率以外的其他风险变量不变，各报告期末人民币对美元、欧元的汇率变动使人民币升值 1%将导致公司净利润的分别变动 2,344.78 万元、1,552.20 万元、355.60 万元以及-505.33 万元。若未来人民币汇率出现大幅波动，则可能会对公司业绩产生不利影响。

（2）应收账款风险

截至报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 357,998.97 万元、240,166.02 万元、397,337.13 万元以及 383,156.31 万元。2020 年以来，公司应收账款账龄均较短，一年以内占比均超过 95%，回款良好。由于公司业务以境外航线为主，若未来国际政治、经济环境出现不可预见的剧烈变化，导致客户支付困难，公司无法按期收回应收账款而导致坏账金额增加，从而对未来业绩产生不利影响。

（3）毛利率波动风险

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 8.07%、25.05%、25.75%以及 22.46%，2020 年以来毛利率明显提升，主要系航空货运价格大幅增加，而主要成本之一的航空煤油采购价格呈现先降后升的趋势。未来，随着新冠疫情的逐渐好转，航空货运价格可能逐渐回归至疫情前的水平。同时，航空煤油采购价格受复杂国际政治、经济环境影响，倘若进一步上涨或者出现大幅波动，将进一步影响公司的毛利率水平，从而出现大幅波动的风险。

（4）业绩下滑可能超过 50%的风险

报告期内，公司收入和净利润增速较快，主要原因系公司拥有业内领先的航空运力、航线优势以及稳健的经营管理能力，在全球供应链重构以及疫情影响下，航空物流供给端运力紧缺，需求端保持旺盛，公司抓住上述外部因素，业绩得以大幅增长。未来，随着疫情逐渐消除，航空货运市场运力恢复投放，供给端紧缺将得以部分缓解，运价可能逐步回落；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，综合上述因素可能导致公司业绩面临下滑的风险。

前述外部环境、市场供需变化、运价及航油价格波动等风险贯穿公司整个生产经营过程，风险影响程度较难量化，若上述单一风险因素出现较大程度的变化，或诸多风险同时集中释放，可能导致上市当年营业利润较上一年度下滑 50%以上的风险。

（二）与行业相关的风险

1、全球政治经济环境变化的风险

发行人拥有的国际航空货运运力规模较大。报告期内，发行人依托全货机及国航股份客机运力资源，将航线网络拓展到包括法兰克福、阿姆斯特丹、列日、纽约、芝加哥、洛杉矶、东京、大阪、曼谷、中国台北和香港等全球六大洲 44 个国家和地区的 197 个城市。发行人的业务发展与全球政治经济环境变化密切相关。受贸易保护主义、新冠疫情冲击、俄乌冲突地缘政治危机等不利因素影响，全球货物贸易总额在 2018 年达到 19.5 万亿美元的高点后，连续两年下降，全球货物贸易格局发展呈现一定的不确定性。

发行人所从事的航空物流业务服务于全球经济贸易活动。未来，如相关市场经营主体未能采取有效措施应对全球贸易格局的变化，发行人的市场空间将会面临一定的下行风险，从而给发行人的经营造成不利影响。

2、下游市场需求减少的风险

2020 年新冠疫情爆发以来，全球范围内供应链格局发生了根本性变化，受益于国内疫情得到较早、较好控制，我国制造业得以率先恢复，如手机、笔记本电脑、疫苗、医药物资等对运输安全、时效、稳定性有严格要求的高附加值货物为航空物流行业带来了较大的下游市场需求。公司抓住时机大力拓展业务，营业收入在报告期内实现了较快增长。未来，受到因疫情影响逐步减弱而带来的供应链重建、来源于航运或陆运领域的竞争加剧、全球经济增长放缓等潜在不利因素的影响，发行人的下游市场需求可能减少，从而导致发行人面临一定的业绩下滑风险。

3、航油价格波动风险

发行人是以航空运输服务为核心的综合物流服务商，航油成本是发行人最为重要的成本支出之一。发行人的航油采购价格与国际油价波动密切相关。报告期

内，受新冠疫情爆发、地缘政治冲突等众多因素影响，国际原油价格出现了较为剧烈的波动。未来，如果航油价格出现较大幅度上涨，将对发行人的营业成本、经营业绩产生直接影响。以 2021 年利润总额为基础测算，若当年航油采购均价上涨 10%，则发行人的利润总额将下降 3.32%。

4、市场竞争风险

航空物流行业为充分竞争行业。市场内各航空物流企业在航权时刻、运力资源、网络布局、货源等方面展开竞争。目前，我国航空物流行业的市场参与者主要可以分为两类，第一类是物流集成商，具体包括以 FedEx、UPS、DHL 等为代表的全球龙头跨国企业，及以顺丰控股、中国邮政速递等为代表的主要在我国境内市场开展业务的企业。第二类是以发行人、东航物流、南航物流、卡塔尔货运、阿联酋航空、卢森堡货运、汉莎货运等为代表的航空物流企业。此外，在行业旺季期间，以阿特拉斯航空、康尼航空等为代表的包机承运人，以及部分物流集成商以自建和租赁方式运营的定期和不定期包机航班，也构成我国航空物流市场的重要市场参与者。未来，随着行业发展格局的不断变化，发行人若不能紧跟行业发展趋势、提升服务质量水平、巩固竞争优势以有效措施应对市场竞争，则将会面临经营业绩和市场竞争力下滑的潜在风险。

5、政策风险

近年来，受益于国家政策支持，我国航空物流业实现了平稳较快增长。国务院、交通运输部、民航局等针对航空物流业出台多项支持和规范政策，大力推动我国航空物流行业的发展，鼓励布局建设更多空港型枢纽，提升航空货运服务能力，支持航空货运企业做大做强，鼓励传统航空货运企业与物流龙头企业战略合作、资产重组，壮大航空货运机队规模，科学有序发展全货机运输等。未来，若国家行业支持政策不及预期或不能及时为行业发展提供支撑，由此可能导致发行人未来业务发展及业绩增长存在不确定性。

（三）其他风险

1、公司部分股份被质押的风险

截至本发行保荐书签署日，公司员工持股平台天津宇驰持有的公司 5,383.83 万股股份已质押，用于天津宇驰向招商银行股份有限公司北京分行贷款的担保，

质押股数占发行人股份总数的 0.50%，贷款期限为 2021 年 11 月 19 日至 2028 年 11 月 18 日。如天津宇驰在贷款到期后无法偿还，可能存在因股东已质押股份被处置而导致公司股权结构发生变化的风险。

2、发行失败风险

公司本次计划首次公开发行 A 股股票并在深交所主板上市，在取得相关审批后将根据首次发行规则组织发行工作。但是，发行结果可能会受到届时市场环境、投资者偏好、价值判断、市场供需等多方面因素的综合影响。公司在取得中国证监会核准后，在股票发行过程中，如前述因素出现不利变动，可能出现有效报价或网下申购的投资者数量不足等情况，从而导致发行失败的风险。

六、发行人的发展前景评价

基于以下分析，本保荐人认为，发行人具备较强的竞争优势，具有良好的发展前景：

（一）拥有规模较大的国际航空货运运力、广泛的国际航线、均衡的国内国际网络

国货航拥有自主运营的宽体大型全货机，并通过独家经营模式取得国航股份客机的货运业务经营权，是中国大型国际航空物流企业。国货航凭借全货机、客机货运航线，以及国际国内卡车网络，构建了空地联运的航空物流运力网络。

截至 2022 年 6 月末，国货航自主运营主要执飞洲际航线的全货机 15 架，国航股份及其控股公司合计运营客机 748 架飞机，国货航拥有的航空运力规模较大。在航线网络方面，全货机航线条数达 24 条，其中国际航线 14 条，地区航线 1 条，国内航线 5 条，覆盖 8 个国家和地区的 21 个城市，航线覆盖欧洲（法兰克福、阿姆斯特丹、列日）、北美（纽约、芝加哥、洛杉矶）、亚太（东京、大阪、中国香港、中国台北）等主要地区及城市；客机航线涵盖国家及地区 25 个，城市 151 个。疫情前，客机航线涵盖国家及地区 43 个，城市 187 个，其中国际 65 个，地区 3 个，国内 119 个。客运航线 770 条，其中国际航线 137 条，地区航线 27 条，国内航线 606 条。国货航独家经营国航股份客机货运业务，国航股份作为中欧、中北美航空市场的承运人，客机航线网络和航班量优势明显，多年稳居行业前列。新冠疫情爆发前的 2019 年，国航股份在北美航线市占率约 28%，在

欧洲航线市占率达到约 45%。在核心洲际航线上的绝对优势为国货航打造了坚实的产业护城河。未来，随着我国国际航班政策逐步放松，国货航将充分利用全货机及国航股份的客机运力网络资源，持续提升核心竞争力。

（二）“货机+腹舱”枢纽覆盖国内主要货源地及国际发达地区

国货航拥有得天独厚的航空枢纽区位优势，在北京、上海、成都、重庆、阿姆斯特丹、法兰克福、芝加哥、纽约、大阪以及东京等境内外主要航空枢纽拥有运营基地。

国货航以北京首都国际机场为客机货运的主运营基地，是首都机场航空枢纽的市场领导者；以中国经济发达的长三角地区中心城市上海的上海浦东国际机场为货机主运营基地，开通有至美国、荷兰、德国、日本、西班牙、以及国内天津、郑州、北京等地的专线货运航班。依托于成都双流国际机场、重庆江北国际机场，国货航已开通成都至芝加哥、成都至南京、重庆至阿姆斯特丹等国际、国内货机航线。此外，国货航与全球重要航空枢纽紧密合作，全球通航点达到 190 余个，覆盖国际主要发达地区。

（三）拥有丰富的国际和地区航权时刻优势

国货航在欧洲、美国、日本、中国台北等国际、地区航线上的航权保有量具有市场竞争力。具体而言，国货航在德国、荷兰等欧洲国家拥有丰富的航权总数；在美国，国货航可以在芝加哥、纽约、达拉斯之间任意组合串飞，在航线调整灵活性方面占据优势；在日本，国货航主要经营的航点为东京、大阪；在中国台北，国货航是仅两家运营“浦东-台北”货机航线的承运人之一。时刻方面，国货航在国内五大货运枢纽机场（浦东、北京、成都、重庆、杭州）拥有充足的时刻储备，且可实现国际航班国内串飞的多重组合。

（四）在国内重要枢纽机场拥有自有航空货站，并在全球范围内建立起较为完善的地面保障体系

国货航在国内重要枢纽机场拥有货站资源，为国际国内 60 余家航空公司提供包括航空货物仓储、库区操作、站坪保障、报关和海关监管仓库等在内的货物地面处理服务，可充分发挥地面保障网络优势，凝聚货站合力，联动服务产品。截至 2022 年 6 月末，国货航拥有北京、天津、杭州、成都、重庆五地 6 大自有

货站，构建了较为完善的货站体系。在国际市场，国货航已在欧洲、北美、亚太等地区通过合作方式建立起高质量的国际货站保障体系。此外，国货航目前已与全球 30 余家卡车服务商进行合作，共涉及 40 余个航站，在欧洲、美国、日本、亚太等全球各地拥有 1,500 余条全球地面卡车航线作为全货机和客机货运网络的有效补充，使货物快速通达全球各地，为客户提供高品质的服务，为搭建覆盖全球、高品质的航空物流网络奠定了基础。

（五）高质量的运行及应急保障能力

国货航货机航班稳定性常年处于中国航空物流企业前列，具有高素质的专业运行团队，并通过高质量的运行为客户提供高品质的服务，航班正常性常年保持在 90%以上，航班执行率接近 100%。疫情期间，国货航依托高品质的全球运行能力和应急保障能力，确保了覆盖中美、中欧、中日等主要空运市场的空中物流干线通道畅通，并根据应急需要，灵活调整客货机航线，既为中国和全球的抗疫工作提供了助力，又为保证以中国为中心的国际供应链的正常运转，提供了有力支撑。

（六）优质的航空物流服务品质

近年来，跨境电商行业作为我国航空物流市场重要的需求来源，其用户的需求由原来对价格的追求提升至对产品品类、服务质量以及整体购物体验的全面要求。尤其是在物流运输环节，商品配送慢、效率低是跨境电商行业的显著痛点之一，亟需全产业链“电子商务+物流”服务商提供高端服务来满足跨境电商用户对购物体验的高要求，国货航拥有丰富的货机及国航客腹舱资源、完善的国内和国际航线网络及地面货站资源、多年积累的航运及地面运营经验，能够有效解决跨境电商的物流运输痛点。

国货航在传统航空运输服务基础上，以货站业务为支撑，以信息技术为纽带，将服务链条进一步延长至生产商及末端配送，为客户增加航空货运业务两端外的增值服务，提供满足客户综合航空物流需求的合同物流服务。国货航的合同物流服务具有二十余年的经营历史，是公司的传统优势业务之一。此外，针对部分业务体量较大、具有个性化服务需求的高端客户，国货航亦可向其提供定制物流服务。具体而言，国货航为特定的、高端的规模性客户、项目提供包括航空干线定

制化服务在内的全流程专属个性化物流服务，并为客户配置专属服务团队，以高专业度、广覆盖度、强可视化服务程度和优质的时效性为产品特点。国货航经过多年经营探索，不断完善航空物流业务模式，在稳定发展商业航班的基础上，逐步增加定制物流包机和跨境电商运输包机业务进行经营模式调整，经营结构具备较强的稳定性和创新性。

七、发行人股东履行私募投资基金备案程序的核查

保荐机构对发行人股东中是否存在私募投资基金，该基金是否按《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行登记备案程序进行了核查，情况如下：

保荐机构查验了发行人股东的最新工商登记信息、中国证券投资基金业协会相关登记证明等文件，并检索了有关私募投资基金备案的法律法规。截至本发行保荐书签署日，发行人的股权结构如下：

序号	股东结构	持股数量（万股）	持股比例	是否为私募基金
1	中国航空资本	481,047.9654	45.0018%	否
2	国泰货运	130,882.3530	12.2440%	否
3	朗星公司	125,647.0588	11.7542%	否
4	菜鸟供应链	160,342.9081	15.0000%	否
5	深国际	106,895.2720	10.0000%	否
6	杭州双百	53,447.6360	5.0000%	是
7	天津宇驰	10,689.5272	1.0000%	否
合计		**1,068,952.7205**	**100.00%**	**-**

根据股东提供的私募投资基金备案证明、私募基金管理人登记证书及在中国证券投资基金业协会的检索结果，发行人在册机构股东的私募基金备案情况如下：

基金名称	基金管理人	基金备案编号	管理人登记证书编号
杭州双百	国改双百发展基金管理有限公司	SNC660	P1070238

基于上述，发行人股东中，仅有杭州双百为私募投资基金，其已按相关法律法规的要求在中国证券投资基金业协会进行备案，其基金管理人也已按照相关要求在中国证券投资基金业协会进行登记。

八、对本次发行有偿聘请第三方机构或个人等相关行为的核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22 号）的规定，保荐机构就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的行为进行了核查。

（一）本保荐机构有偿聘请第三方行为的核查

为控制项目法律风险，加强对项目法律事项开展的尽职调查工作，本保荐机构聘请了北京市嘉源律师事务所担任本次发行的保荐机构/主承销商律师。保荐机构/主承销商律师同意接受保荐机构/主承销商之委托，在该项目中提供法律方面的专项顾问服务，服务内容主要包括：协助完成本项目的法律尽职调查工作，协助本保荐机构收集、整理、编制本项目相关的法律工作底稿，协助完成本项目申报文件及其他相关材料的复核完善等。聘请保荐机构/主承销商律师的费用由双方协商确定，并由中信证券以自有资金按保荐机构/主承销商律师的工作进度分期支付。截至本发行保荐书签署日，中信证券已支付服务费 33.6 万元。

为控制项目财务风险，加强对项目财务事项开展的尽职调查工作，本保荐机构聘请了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）担任本次发行的保荐机构/主承销商会计师。保荐机构/主承销商会计师同意接受保荐机构/主承销商之委托，在该项目中提供会计财务方面的专项顾问服务，服务内容主要包括：协助完成本项目的财务尽职调查工作，协助本保荐机构收集、整理、编制本项目相关的财务工作底稿，协助完成本项目申报文件及其他相关材料的复核完善等。聘请保荐机构/主承销商会计师的费用由双方协商确定，并由中信证券以自有资金按保荐机构/主承销商会计师的工作进度分期支付。截至本发行保荐书签署日，中信证券已支付服务费 38.4 万元。

本保荐机构聘请北京市嘉源律师事务所、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）的行为合法、合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22 号）的相关规定。

（二）发行人聘请有偿聘请第三方行为的核查

在本项目中，发行人已聘请中信证券担任保荐机构、主承销商，聘请北京市海问律师事务所担任发行人律师，聘请德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）担任审计机构、验资机构及验资复核机构，聘请北京中企华资产评估有限责任公司担任资产评估机构。

在本项目中，发行人除依法为该项目聘请上述证券服务机构之外，发行人还存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为，具体包括：

1、发行人聘请了北京荣大科技股份有限公司提供募集资金投资项目可行性研究咨询服务。

2、发行人聘请了北京斐石律师事务所、长岛・大野・常松律师事务所、Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP.、BAE, KIM & LEE LLC 为境外股东、境外分支机构出具法律意见。

发行人与上述聘请的第三方通过友好协商确定合同价格，资金来源为自有资金，支付方式为银行转账，聘请行为合法、合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22号）的相关规定。发行人除上述聘请第三方的情形外，不存在其他聘请第三方的情况。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司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之发行保荐书》之签字盖章页）

保荐业务部门负责人：

蒋昱辰

2023年3月1日

保荐机构：中信证券股份有限公司

2023年3月1日

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司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之发行保荐书》之签字盖章页）

内核负责人：

朱　洁　　2023年3月1日

保荐业务负责人：

马　尧　　2023年3月1日

保荐机构：中信证券股份有限公司

2023年3月1日

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司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之发行保荐书》之签字盖章页）

总经理：

杨明辉

2023 年 3 月 1 日

保荐机构：中信证券股份有限公司

2023 年 3 月 1 日

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司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之发行保荐书》之签字盖章页）

董事长、法定代表人：

张佑君

2023年 3月 1 日

保荐机构：中信证券股份有限公司

2023年 3月 1 日

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司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之发行保荐书》之签字盖章页）

保荐代表人：

葛伟杰

2023年3月1日

李中晋

2023年3月1日

项目协办人：

孔令杰

2023年3月1日

保荐机构：中信证券股份有限公司

2023年3月1日

附件一

保荐代表人专项授权书

本人，张佑君，中信证券股份有限公司法定代表人，在此授权公司葛伟杰和李中晋担任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项目的保荐代表人，负责中国国际货运航空股份有限公司本次发行上市工作及股票发行上市后对中国国际货运航空股份有限公司的持续督导工作。

本授权有效期限自授权之日起至持续督导期届满止。如果公司在授权有效期限内重新任命其他保荐代表人替换该两名同志负责中国国际货运航空股份有限公司的保荐工作，本授权书即行废止。

特此授权。

法定代表人：

张佑君（110108196507210058）

被授权人：

葛伟杰（320882198710230011）

李中晋（13100219930103441X）

中信证券股份有限公司

2023年 3月 1日