

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首次公开发行股票  
并在主板上市申请文件的审核问询函》的回复

德师报(函)字(23)第 Q01524 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。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7月19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首次公开发行股票并在主板上市申请文件的第二轮审核问询函》(审核函[2023]110129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8月8日

问题：关于经营业绩稳定性。

申报材料及审核问询回复显示，2023 年一季度发行人实现营业收入 279,514.91 万元，同比下降 57.38%，实现归母净利润 15,515.62 万元，同比下降 86.67%；根据发行人预计，2023 年 1-6 月营业收入和归母净利润同比仍大幅下降。

请发行人：

(1)量化分析最近一期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，与同行业公司情况是否一致，差异较大的充分说明原因及合理性。

(2)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，充分论证期后业绩是否存在继续大幅下滑的风险，为保证业绩稳定性拟/已采取的相关措施及可行性，并进行重大风险提示。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

### 【回复】

一、量化分析最近一期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，与同行业公司情况是否一致，差异较大的充分说明原因及合理性

发行人最近一期营业收入和归母净利润情况如下表所示：

单位：万元

| 项目        | 2023 年 1-6 月 | 2022 年 1-6 月 | 变动比例    | 变动占比    |
|-----------|--------------|--------------|---------|---------|
| 营业收入      | 605,379.90   | 1,354,238.93 | -55.30% | /       |
| 主营业务收入    | 601,297.28   | 1,349,547.80 | -55.44% | 100.00% |
| 其中：航空货运   | 416,267.85   | 988,767.19   | -57.90% | 76.51%  |
| 全货机       | 301,010.30   | 413,101.46   | -27.13% | 14.98%  |
| 客机货运      | 115,257.55   | 575,665.74   | -79.98% | 61.53%  |
| 航空货站服务    | 53,310.58    | 56,953.70    | -6.40%  | 0.49%   |
| 综合物流解决方案  | 131,718.86   | 303,826.91   | -56.65% | 23.00%  |
| 归属于母公司净利润 | 47,318.41    | 209,611.86   | -77.43% | /       |

注：1、上述 2023 年 1-6 月主要财务指标已经德勤华永审阅；2022 年 1-6 月主要财务指标已经德勤华永审计；

2、变动占比系各细分收入类型同比变动金额占主营业务收入同比变动金额的比例。

整体来看，公司 2023 年上半年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 年上半年业绩下滑主要系航空货运行业逐渐恢复至常态化运营，公司业绩和 2020-2022 年的行业周期性运行高点相比，虽然同比下降较大，但自身经营仍处于正常情况。

从各细分业务收入下降占比来看，发行人最近一期营业收入大幅下降主要系航空货运及综合物流收入下降所致，收入下降占比分别为 76.51%以及 23.00%，具体分析如下。

(一)营业收入变动分析

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)与可比公司对比分析

由于东航物流尚未披露2023年半年度报告，此处以2023年一季度报告为基础进行对比分析。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架窄体机陆续停飞，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架窄体机陆续停飞 |
| 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2023年第一季度报告

东航物流自 2022 年初开始逐步引入数架全货机，截至目前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 1-6 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% | 未披露          | 未披露     |
| 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 2023 年 1-6 月运营数据来自于中国东航 2023 年 6 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 98.27%。虽然客机腹舱运输总周转量由于客机航班的恢复大幅同比增加 137.30%，但整体来看，公司客机货运运输总周转量仍下降 58.84%，下降幅度大于东航物流的 25.60%。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

(1)综合物流业务变动分析

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%。

## (2)与可比公司对比分析

由于东航物流尚未披露 2023 年半年度报告,此处以 2023 年一季度报告为基础进行对比分析。国货航综合物流业务收入 2023 年一季度同比下降 46.59%, 大于东航物流的 19.62%。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 2022 年年度报告披露,其综合物流业务主要包括跨境电商解决方案、同业项目供应链、产地直达解决方案、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,可能导致收入的降幅不同。

## (二)归母净利润变动分析

### 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,从收入端来看,公司的营业收入随着航空货运行业逐渐恢复至常态化运营后有所下降;从成本端来看,公司上半年加强生产组织,开展提质增效活动,主要成本水平控制在合理范围内。其中,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、与可比公司对比分析

由于东航物流尚未披露 2023 年半年度报告，此处以 2023 年一季度报告为基础进行对比分析。国货航 2023 年一季度归母净利润为 15,515.62 万元，同比下降 86.67%，东航物流同期归母净利润为 76,119.07 万元，同比下降 44.60%。

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 年一季度，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，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、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，充分论证期后业绩是否存在继续大幅下滑的风险，为保证业绩稳定性拟/已采取的相关措施及可行性，并进行重大风险提示。

(一)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，充分论证期后业绩是否存在继续大幅下滑的风险

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：

| 全货机         | 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

|           | 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，其货邮周转量下降幅度也进一步缩减至 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

| 营业收入   | 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<br>一季度 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 国货航        |        |        |        |        |        |        |               |
| 净利润        | 11.05  | 3.93   | 4.63   | 32.92  | 43.05  | 30.84  | 1.55          |
| 汇兑损失(收益)   | -4.09  | 2.19   | 0.59   | -1.61  | 0.06   | 0.42   | 0.29          |
| 扣除汇兑损失后净利润 | 6.96   | 6.13   | 5.23   | 31.31  | 43.12  | 31.25  | 1.84          |
| 综合毛利率      | 10.75% | 9.88%  | 8.67%  | 25.30% | 25.93% | 20.25% | 9.37%         |
| 东航物流       |        |        |        |        |        |        |               |
| 净利润        | 7.11   | 11.09  | 8.21   | 27.24  | 42.13  | 42.91  | 8.91          |
| 汇兑损失(收益)   | -0.62  | 0.43   | 0.22   | -0.38  | 0.08   | 2.02   | /             |
| 扣除汇兑损失后净利润 | 6.49   | 11.52  | 8.43   | 26.85  | 42.21  | 44.93  | /             |
| 综合毛利率      | 20.88% | 17.02% | 13.24% | 26.94% | 27.79% | 27.72% | 25.68%        |

注：综合毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

### (1)净利润分析

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，国货航仍处于混改前期阶段，尚未包含综合物流业务板块。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。

### (2)毛利率分析

如上表所示，国货航 2017-2019 年期间，其综合毛利率分别为 10.75%、9.88%以及 8.67%，和 2023 年一季度综合毛利率 9.37%基本接近。

对于可比公司东航物流，其 2017-2019 年期间综合毛利率分别为 20.88%、17.02%以及 13.24%。东航物流 2023 年一季度综合毛利为 25.68%，一方面主要系东航物流 2023 年一季度末在册全货机同比净增加 5 架宽体机，形成了一定的规模优势；另一方面，其航空货站板块由于上海浦东国际机场作为中国最大的航空货运机场的独特区位优势，2023 年一季度仍保持了 30.77%的较高毛利率(国货航 2023 年一季度航空货站毛利率为-19.26%)，导致其综合毛利率仍处于较高水平。

## 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<br>已实现未审数 | 2023 年 7-12<br>月预测数 | 2023 年度预测<br>合计数 | 2022 年度<br>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<br>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<br>归属于母公司所有者的<br>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。

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,长期而言发行人业绩不存在持续性大幅下降风险。

**(二)为保证业绩稳定性拟/已采取的相关措施及可行性,并进行重大风险提示**

在前述航空货运业将进入常态化运营的基础上,结合航空物流行业的长远发展,国货航将逐步优化机队规模及优化机队结构,将进一步带来提升其盈利能力。国货航 2023-2025 年全货机引入计划如下:

| 年度         | 2023 年 |      |      |      | 2024 年 |       |       |     |      | 2025 年 |     |     |      |
|------------|--------|------|------|------|--------|-------|-------|-----|------|--------|-----|-----|------|
| 月度         | 2 月    | 10 月 | 11 月 | 12 月 | 2 月    | 3 月   | 4 月   | 7 月 | 11 月 | 3 月    | 6 月 | 9 月 | 12 月 |
| 波音 777F(架) | 1      | 1    |      | 1    | 1      | 1     |       |     |      |        |     |     |      |
| 空客 A330(架) |        |      | 1    |      |        |       | 1     | 1   | 1    | 1      | 1   | 1   | 1    |
| 年度毛利(万元)   | 4,167  | 833  | 125  | -    | 4,167  | 3,750 | 1,000 | 625 | 125  | 1,125  | 750 | 375 | -    |
| 年度新增毛利(万元) | 5,125  |      |      |      | 26,167 |       |       |     |      | 33,250 |     |     |      |

注:1、根据发行人 2023 年 B777F 远程货机的年度预算收入成本表,综合考虑其运力投入、日利用小时数、运价水平、航油价格、其他运营成本等因素,2023 年 B777F 单机毛利约 1 亿元。考虑到未来 B777F 机队规模的逐步扩大后摊薄效应,此处管理层按照波音 B777F 单架年度毛利为 5,000 万元进行整体预计。由于空客 A330 载货吨数约 B777F 的 60%,考虑其来自于客机改装后的维护成本,管理层按照空客 A330 单架年度毛利为 1,500 万元进行整体预计;2、年度毛利系考虑飞机引进后的当年剩余运营时间计算而得

如上表所示,随着国货航全货机换挡引进工作的逐步开展,预计 2023-2025 年分别新增毛利 5,125 万元、26,167 万元以及 33,250 万元,逐渐提升公司的盈利能力。

2023年2月的1架B777已经引入到位，10月和12月的两架B777处于订单生产状态，如期交付不存在实质性障碍；拟于11月引入的A330由于是客机改货机，目前正处于改装状态中，预计11月投入生产不存在实质性障碍。

除2023年拟引入的4架全货机外，公司剩余飞机引入进度将按照计划有序进行，与实际交付日期亦不会出现较大的差异。

同时，公司还将采取以下措施提升盈利能力。一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。二是公司积极开拓“一带一路”等新兴市场，通过运力资源的调配，不断优化国货航在全球市场的业务布局，实现收入增量。三是加强生产运行管控，精细化成本管理，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。四是国货航将加大信息化、数字化及智能化方面的投入，提升生产组织效率及劳动生产率，进一步提升公司盈利能力。

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，并在招股说明书进行了充分的风险提示。

### 三、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年第一季度报告、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年度以及2022年1至6月财务报表整体审计、2023年1至6月财务报表审阅、2023年度盈利预测审核以及上述核查程序，申报会计师认为：

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 年上半年业绩下降是行业情况的真实反映，与同行业公司变动趋势基本一致。发行人上述业绩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，发行人关于其长期而言业绩不存在持续性大幅下降风险的分析具有合理性。针对公司短期业绩下滑的风险，发行人已采取了多种措施来提升业绩，并进行了重大风险的提示。