

证券代码：001391

证券简称：国货航

公告编号：2024-001

## 中国国际货运航空股份有限公司 上市首日风险提示公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

经深圳证券交易所《关于中国国际货运航空股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上〔2024〕1131号）同意，中国国际货运航空股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）首次公开发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所上市，证券简称为“国货航”，证券代码为“001391”；本次公开发行中的838,943,942股人民币普通股股票自2024年12月30日起可在深圳证券交易所上市交易。其余股票的可上市交易时间按照有关法律法规规章、深圳证券交易所业务规则及公司相关股东的承诺执行。

本公司郑重提请投资者注意：投资者应充分了解股票市场及本公司披露的风险因素，切实提高风险意识，在新股上市初期切忌盲目跟风“炒新”，应当审慎决策、理性投资。

现将有关事项提示如下：

一、公司近期经营情况正常，内外部经营环境未发生重大变化，目前不存在未披露重大事项。

二、经查询，公司、控股股东和实际控制人不存在应披露而未披露的重大事项，公司近期不存在重大对外投资、资产收购、出售计划或其他筹划阶段的重大事项。公司募集资金投资项目按招股说明书披露的计划实施，未发生重大变化。

三、本次发行价格 2.30 元/股对应的公司 2023 年扣除非经常性损益前后孰低归属于母公司股东净利润未行使超额配售选择权时本次发行后的市盈率为 25.56 倍、若全额行使超额配售选择权后本次发行后市盈率为 25.99 倍，低于中证指数有限公司 2024 年 12 月 16 日（T-3 日）发布的“G56 航空运输业”最近一个月平均静态市盈率 42.35 倍；但高于同行业可比上市公司 2023 年扣除非经常性损益前后孰低归属于母公司股东净利润对应的平均静态市盈率 16.97 倍，仍存在未来公司股价下跌给投资者带来损失的风险。提请投资者关注投资风险，审慎研判发行定价的合理性，理性做出投资决策。

四、本公司聘请德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年 1-6 月的财务报表及财务报表附注进行了审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（德师报(审)字(24)第 S00542 号）。根据该审计报告，本公司报告期内的主要财务数据如下：

（一）合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
资产总计	2,329,895.52	2,282,297.31	2,124,350.80	2,478,873.12
负债合计	296,465.69	315,320.26	257,814.22	672,155.65
归属于母公司所有者权益合计	2,032,880.38	1,966,069.21	1,865,735.01	1,806,046.58
所有者权益合计	2,033,429.83	1,966,977.05	1,866,536.57	1,806,717.47

（二）合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
营业收入	896,889.74	1,491,868.56	2,307,618.55	2,430,509.76
营业利润	87,769.73	156,514.54	417,594.97	578,673.00
利润总额	88,360.22	157,838.00	418,331.05	580,164.42
净利润	66,588.64	115,455.62	311,068.68	434,501.22

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
归属于母公司所有者的净利润	66,622.74	115,343.59	310,835.75	434,233.73
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	65,582.83	108,036.71	304,283.32	425,135.96

### (三) 合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
经营活动产生现金流量净额	88,986.20	237,667.78	420,416.60	414,724.64
投资活动产生现金流量净额	-225,011.90	-235,260.91	-255,598.54	-135,899.25
筹资活动产生现金流量净额	-17,152.68	-31,280.60	-498,832.93	405,700.90
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-139.43	538.51	1,979.92	-4,052.46
现金及现金等价物净增加额	-153,317.81	-28,335.22	-332,034.94	680,473.83

### (四) 主要财务指标

项目	2024年6月30日 /2024年1-6月	2023年12月31日 /2023年度	2022年12月31日 /2022年度	2021年12月31日 /2021年度
流动比率(倍)	2.72	2.97	3.59	2.94
速动比率(倍)	2.71	2.97	3.59	2.93
资产负债率(合并)	12.72%	13.82%	12.14%	27.12%
资产负债率(母公司)	11.04%	11.31%	10.59%	25.33%
应收账款周转率(次)	6.29	5.70	7.04	7.50
利息保障倍数(倍)	110.85	80.17	185.02	193.33
研发投入占营业收入的比例	0.023%	0.019%	0.012%	0.008%
息税折旧摊销前利润(万元)	149,410.94	274,309.43	520,642.43	684,668.31
归属于母公司所有者的净利润(万元)	66,622.74	115,343.59	310,835.75	434,233.73

项目	2024年6月30日 /2024年1-6月	2023年12月31日 /2023年度	2022年12月31日 /2022年度	2021年12月31日 /2021年度
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（万元）	65,582.83	108,036.71	304,283.32	425,135.96
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	0.08	0.22	0.39	0.39
每股净现金流量（元）	-0.14	-0.03	-0.31	0.64
归属于本公司股东的每股净资产（元）	1.90	1.84	1.75	1.69
基本每股收益（元）	0.06	0.11	0.29	不适用
稀释每股收益（元）	0.06	0.11	0.29	不适用
加权平均净资产收益率	3.33%	6.02%	17.98%	34.89%

上述主要财务指标计算方法如下：

- 1、流动比率=流动资产÷流动负债
- 2、速动比率=(流动资产-存货)÷流动负债
- 3、资产负债率=(负债总额÷资产总额)×100%
- 4、应收账款周转率=营业收入÷平均应收账款余额，2024年1-6月应收账款周转率已经年化
- 5、利息保障倍数=(利润总额+利息支出)÷利息支出
- 6、息税折旧摊销前利润=利润总额+利息支出+折旧费用+摊销费用
- 7、每股经营活动产生的现金流量净额=经营活动产生现金流量净额÷期末普通股股份总数
- 8、每股净现金流量=现金及现金等价物净增加额÷期末普通股股份总数
- 9、归属于本公司股东的每股净资产=期末净资产/期末总股本
- 10、每股收益、净资产收益率依据中国证监会《公开发行证券公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010年修订）方法计算

## 五、财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况

### （一）财务报告审计截止日后主要经营情况

本公司财务报告的审计截止日为2024年6月30日，自财务报告审计截止日至本公告披露日，公司整体经营情况正常。公司经营模式、主要原材料及其采购价格、主要服务或产品及其销售价格、主要客户和供应商构成、税收政策以及其他可能影响投资者判断的重大事项等均未发生重大不利变化。

## （二）会计师事务所的审阅意见

公司财务报告审计截止日为 2024 年 6 月 30 日。德勤华永对公司 2024 年 9 月 30 日的合并及母公司资产负债表、2024 年 1 月 1 日至 9 月 30 日止期间的合并及母公司利润表、合并及母公司现金流量表、合并及母公司所有者权益变动表以及相关财务报表附注，并出具了《审阅报告》（德师报(阅)字(24)第 R00056 号），审阅意见如下：

“根据我们的审阅，我们没有注意到任何事项使我们相信上述财务报表没有按《企业会计准则第 32 号——中期财务报告》的规定编制，未能在所有重大方面公允反映国货航 2024 年 9 月 30 日的合并及母公司财务状况以及 2024 年 1 月 1 日至 9 月 30 日止期间的合并及母公司经营成果和合并及母公司现金流量。”

## （三）财务报告审计截止日后主要财务信息

### 1、主要财务数据

财务报告审计截止日后公司经审阅的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 9 月 30 日	2023 年 12 月 31 日	变动幅度
资产总额	2,367,507.11	2,282,297.31	3.73%
负债总额	290,382.93	315,320.26	-7.91%
所有者权益	2,077,124.18	1,966,977.05	5.60%
归属于母公司所有者权益	2,076,531.99	1,966,069.21	5.62%
项目	2024 年 1-9 月	2023 年 1-9 月	变动幅度
营业收入	1,422,861.98	982,541.28	44.81%
营业利润	145,657.55	87,825.86	65.85%
利润总额	146,287.83	88,977.76	64.41%
净利润	110,476.49	64,494.36	71.30%
归属于母公司股东的净利润	110,457.36	64,569.38	71.07%
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	109,300.26	58,368.79	87.26%
经营活动产生的现金流量净额	176,280.70	188,010.00	-6.24%

2024 年 1-9 月，公司归属于母公司股东的净利润为 110,457.36 万元，同比增加 71.07%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 109,300.26 万元，

同比增加 87.26%。2024 年 1-9 月，公司经营业绩大幅提升，主要系随着航空货运行业逐步恢复常态化运行以及全球供应链体系的逐步稳定，叠加跨境电商对航空货运的旺盛需求，航空货运运价及货邮周转量亦开始从 2023 年年初的行业低点逐步回升，公司经营业绩相应大幅提升。

## 2、非经常性损益主要数据

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月	2023 年 1-9 月
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	87.94	-77.25
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关、符合国家政策规定、按照确定的标准享有、对公司损益产生持续影响的政府补助除外	1,159.39	6,641.89
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	10.30	3.51
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	175.52	82.80
所得税影响额	-276.03	-1,662.74
同一控制下企业合并产生的子公司净损益影响额(注)	-	1,212.42
归属少数股东非经常性损益的影响额	-0.03	-0.05
归属于母公司股东的非经常性损益影响净额	1,157.10	6,200.59

2024 年 1-9 月，公司归属于母公司股东的非经常性损益为 1,157.10 万元，同比减少 81.34%，主要系计入当期损益的政府补助减少所致。

## 六、本公司特别提醒投资者认真注意以下风险因素

### （一）经营业绩下滑的风险

报告期内，本公司业绩呈现先降后升的趋势，分别实现营业收入 243.05 亿元、230.76 亿元、149.19 亿元以及 89.69 亿元，分别实现归母净利润 43.42 亿元、31.08 亿元、11.53 亿元以及 6.66 亿元。2023 年，本公司营业收入同比下降 35.35%，归母净利润同比下降 62.89%，整体来看，主要系 2021-2022 年期间，航空货运行业外部经营环境受不可抗力因素影响，供需关系暂时性失衡，市场强劲增长，运价大幅上涨，系行业整体利好的趋势性变化。2023 年以来，航空货运市场逐步恢复常态化运营，本公司的经营业绩相比于行业运行的景气高点，出现较大幅

度的下降，系外部经营环境客观变化所导致。2024年1-6月，本公司营业收入同比增加48.15%，归母净利润同比增加40.80%。

### 1、本公司2023年经营业绩同比下降原因分析

2023年，本公司营业收入为149.19亿元，同比下降35.35%，归母净利润为11.53亿元，同比下降62.89%，具体如下表所示。

单位：万元

项目	2023年	2022年	变动比例
营业收入	1,491,868.56	2,307,618.55	-35.35%
主营业务收入	1,483,453.38	2,298,870.04	-35.47%
营业利润	156,514.54	417,594.97	-62.52%
利润总额	157,838.00	418,331.05	-62.27%
净利润	115,455.62	311,068.68	-62.88%
归属于母公司所有者的净利润	115,343.59	310,835.75	-62.89%
扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	108,036.71	304,283.32	-64.49%

注：本公司于2023年7月同一控制下企业合并收购香港快递，香港快递主要从事货运代理相关业务，使得公司2021及2022年度财务报表相关财务数据已经重述，该合并重述对公司财务指标影响较小，后续如无特别说明，相关财务数据均已重述。

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	2022年	变动比例	变动占比
航空货运	1,024,121.80	1,669,767.81	-38.67%	79.18%
全货机	668,852.70	778,232.04	-14.05%	13.41%
客机货运	355,269.10	891,535.77	-60.15%	65.77%
综合物流解决方案	341,433.44	520,908.43	-34.45%	22.01%
航空货站服务	117,898.14	108,193.80	8.97%	-1.19%
合计	1,483,453.38	2,298,870.04	-35.47%	100.00%

注：1、上述2023年及2022年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。

如上表所示，公司2023年主营业务收入同比下降35.47%，主要系航空货运以及综合物流解决方案下降较大，分别下降38.67%以及34.45%，占比分别为79.18%以及22.01%。

航空货运收入下降一方面系运价高位回落导致全货机收入同比下降

14.05%，另一方面系客机货班作为 2020-2022 年期间的临时运力补充方式已逐步退出市场，而客机腹舱运力尚未完全恢复，使得公司客机货运业务收入同比下降 60.15%，综合导致航空货运收入同比下降 38.67%。综合物流收入下降主要系该业务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和服务量亦相应减少，导致收入同比下降 34.45%。

本公司归母净利润同比下降 62.89%，除前述收入端下降因素外，成本端来看主要系其航油费同比上涨 3.12%，而其他主要成本如人工、折旧以及起降成本由于运力投入、航线结构变动等因素影响有所增加，使得营业成本同比仅下降 29.23%，其下降幅度小于收入下降幅度。具体分析如下：

### （1）航空货运业务

2023 年，本公司航空货运业务收入为 1,024,121.80 万元，同比下降 38.67%。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 14.05%；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 98.64%。具体量化分析如下：

#### 1) 全货机

项目	2023 年度	2022 年度	变动比例
全货机运输收入（亿元）	66.89	77.82	-14.05%
货邮周转量（亿吨公里）	35.41	30.82	14.87%
吨公里收入（元）	1.89	2.52	-25.18%

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 2.52 元降至 1.89 元，同比下降 25.18%。同时，公司在 2023 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 30.82 亿吨公里增加至 35.41 亿吨公里，同

比增加 14.87%。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。可比公司南航物流全货机业务运价亦由 2022 年的 2.79 元下降至 2023 年 1-6 月的 1.97 元，运价下降趋势相同。

## 2) 客机货运

项目	2023 年	2022 年	变动比例
客机货运收入（亿元）	35.53	89.15	-60.15%
其中：客机腹舱	34.59	20.34	70.06%
客机货班	0.94	68.81	-98.64%
货邮周转量（亿吨公里）	23.57	30.84	-23.56%
其中：客机腹舱	23.28	6.12	280.25%
客机货班	0.29	24.72	-98.81%
吨公里收入（元）	1.51	2.89	-47.87%

2023 年，公司客机货运业务收入为 35.53 亿元，同比下降 60.15%。其中，客机腹舱收入同比增加 70.06%，而客机货班收入同比下降 98.64%，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 280.25%，收入相应同比上升 70.06%；对于客机货班，其货邮周转量同比下降 98.81%，收入同比下降 98.64%，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 2.89 元下降至 1.51 元，同比下降 47.87%，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。可比公司南航物流客机货运业务运价亦由 2022 年的 2.94 元下降至 2023 年 1-6 月的 1.73 元，运价下降趋势相同。

## 3) 与可比公司对比分析

2023 年，国货航的航空货运业务收入为 1,024,121.80 万元，下降幅度为 38.67%；东航物流航空货运业务收入为 911,742.86 万元，下降幅度为 31.37%，

下降趋势基本趋同。

## (2) 综合物流解决方案业务

2023年，公司综合物流解决方案收入为341,433.44万元，同比下降34.45%，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，其下降趋势和航空货运业务基本趋同。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	2022年	同比变动
收入（万元）	341,433.44	520,908.43	-34.45%
货邮运输量（万吨）	26.10	23.51	11.03%
服务单价（万元/吨）	1.31	2.22	-40.97%

如上表所示，2023年，公司综合物流业务货邮运输量为26.10万吨，相比于2022年的23.51万吨，同比上升11.03%；同时，服务单价由2.22万元/吨，下降至1.31万元/吨，同比下降40.97%。上述服务单价的下降导致综合物流业务收入同比下降34.45%。

2023年，国货航综合物流解决方案收入为341,433.44万元，同比下降34.45%；东航物流综合物流解决方案收入为912,506.20万元，同比上升16.74%，两者差异原因主要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，包括苹果、华为、OPPO等。随着海运等运输方式的逐渐恢复，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年年度报告披露，其综合物流业务主要包括跨境电商解决方案、产地直达解决方案、同业项目供应链、定制化物流解决方案，其主要服务货种及客户结构可能和国货航有较大差异。因此，在服务价格整体下降的情况下，双方客户结构以及货量种类的不同，可能导致收入趋势不同。

## (3) 归母净利润分析

### 1) 国货航归母净利润同比下降分析

2023年，公司营业收入为1,491,868.56万元，同比下降35.35%，归母净利润为115,343.59万元，同比下降62.89%。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，除

客机货运经营支出成本随客机货运收入下降外，全货机主要成本如航油费、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 29.23%，其下降幅度小于收入下降幅度。同时，公司 2023 年期间费用同比下降 7.32%，综合使得归母净利润同比下降 62.89%，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			2022 年	
	金额	占比	同比变动	金额	占比
客机货运经营支出	341,189.46	26.19%	-64.70%	966,558.42	52.51%
航油成本	319,641.47	24.54%	3.12%	309,979.95	16.84%
人工成本	172,310.47	13.23%	0.32%	171,768.90	9.33%
折旧成本	95,081.05	7.30%	14.25%	83,219.20	4.52%
采购物流服务成本	151,783.65	11.65%	2.04%	148,746.62	8.08%
起降成本	100,889.90	7.75%	41.85%	71,125.39	3.86%
飞发维修费	28,436.61	2.18%	26.88%	22,412.86	1.22%
其他	93,213.58	7.16%	39.54%	66,802.87	3.63%
合计	1,302,546.19	100.00%	-29.23%	1,840,614.21	100.00%

公司最主要变动成本航油费变动情况如下：

类别	2023 年	2022 年	同比变动
航油费（万元）	319,641.47	309,979.95	3.12%
航油采购量（万吨）	46.99	42.01	11.86%
采购均价（元/吨）	6,802.51	7,379.22	-7.82%

公司期间费用如下表所示：

单位：万元

类别	2023 年	2022 年	同比变动
销售费用	30,944.84	33,855.11	-8.60%
管理费用	39,555.98	39,331.98	0.57%
财务费用	-7,701.45	-5,429.38	41.85%
合计	62,799.36	67,757.71	-7.32%

如上表所示，2023 年，公司销售费用、管理费用、财务费用基本保持稳定。

## 2) 同行业对比分析

国货航 2023 年归母净利润为 115,343.59 万元，同比下降 62.89%，东航物流同期归母净利润为 248,831.94 万元，同比下降 31.58%。国货航归母净利润下降幅度大于东航物流。

收入端来看，由于全货机引入周期不同、客机货运运力投入结构以及综合物流解决方案客户结构差异等因素，导致在航空运价整体下行的背景下，国货航营业收入降幅为 35.35%，下降幅度大于东航物流的 12.14%。

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

此外，对于航空货站业务而言，东航物流主要航空货站位于上海浦东国际机场，系中国最大的航空货运机场，货邮吞吐量排名常年位于国内第一，是东航物流净利润的重要来源。国货航主要航空货站位于北京、成都等地，货邮处理量不及东航物流，亦导致双方航空货站的盈利能力在客运航班未完全恢复的情况下，出现较大差异。同时，由于国货航 2021 年 7 月启用了成都天府机场货站，受外部综合因素影响，至 2023 年 3 月才大规模投入使用，期间相应折旧及人工成本亦对国货航净利润造成不利影响。

2023 年，东航物流地面综合服务实现毛利 95,811.50 万元，国货航货站业务实现毛利-7,031.39 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。

## **2、本公司经营环境客观变化的具体原因，变化的时间节点、趋势方向及具体影响程度**

### **(1) 2020-2022 年，供需关系暂时性失衡，航空货运市场景气度较高**

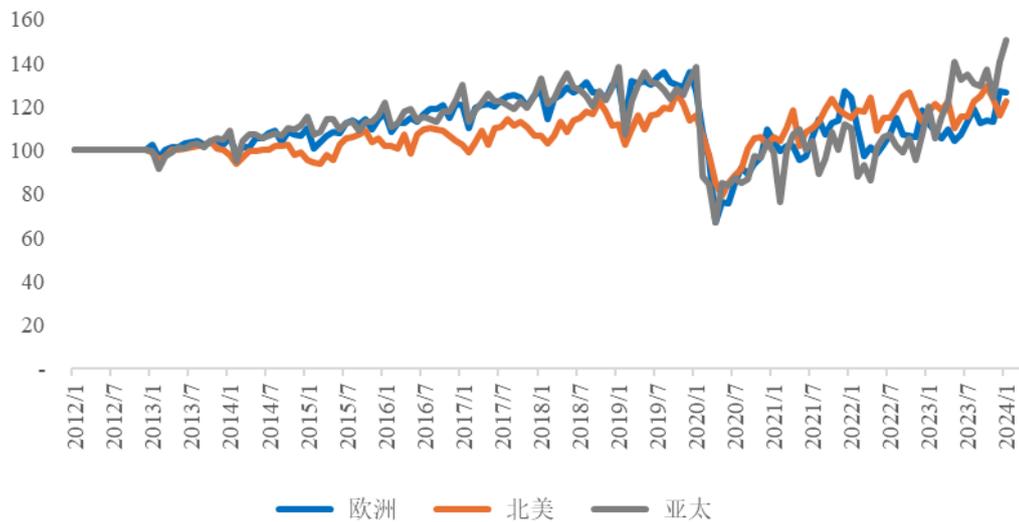
2020 年以来，因客机腹舱运力减少、海运港口停摆、铁路运输网络遭受冲击等因素，全球范围内供应链格局发生了较大变化，中国作为世界生产基地的优

势得以充分发挥，高附加值产品如电子设备、医药物资等对运输安全、时效、稳定性有严格要求的货物更多选择航空途径，航空货运市场运价大涨，市场强劲增长，国货航及同行业公司 2020-2022 年经营业绩均大幅提升，该期间系航空货运行业运行的景气高点。

### 1) 客机航班停飞，航空运力供给紧张

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

2020年2月起全球航空货运可用货运吨公里骤降

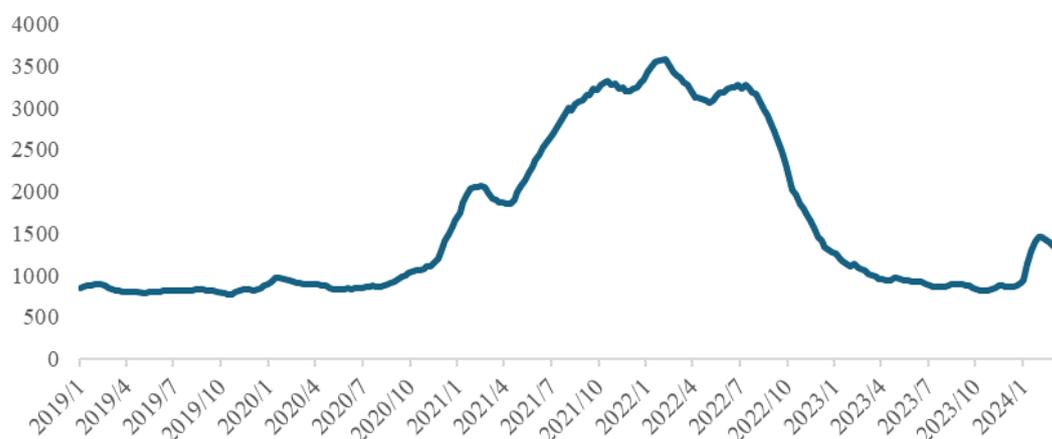


注：数据来源于 IATA（国际航空运输协会），以 2012 年同期可供货邮运输周转量为基准值

### 2) 集装箱运力失衡，电子设备、医疗物资运输需求突增，航空运力需求大增

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

2020年下半年起，中国出口集装箱运价指数（CCFI）激增

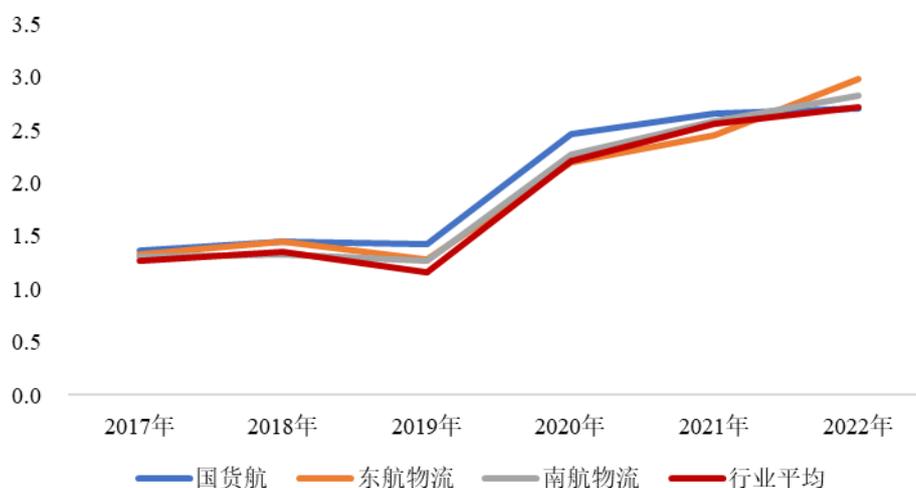


数据来源：WIND

### 3) 供需关系暂时性失衡，航空运价 2020-2022 年处于阶段性高位

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

2020-2022年，航空运价较高，航空货运市场处于景气度高点



注：（1）东航物流 2017-2020 年运价来自于招股说明书，2021-2022 年上市后年报未披露相关数据，该两年数据以中国东航（600115）的客机货运运价列示；（2）南航物流招股书未披露 2017-2019 年数据，为了保持期间可比性，南航物流 2017-2022 年数据来源于南方航空年度报告；（3）行业平均价格来自 IATA（国际航空运输协会），其统计价格为每张货票平均单票价格，计量单位与此处三大航列示的吨公里运价有所不同，但代表的运价变动趋势相同

### （2）2023 年开始，航空货运市场回归常态化运行，国货航经营业绩相应下

降

2023 年开始，随着客机航班的逐步恢复开通，航空货运运力供给逐步增加。此外，受全球经济增速放缓、欧美国家通胀水平居高不下等因素影响，航空货运需求端同比有所下降；且 2020-2022 年期间出现的港口拥堵、海运运价暴涨、集装箱短缺等问题亦于 2022 年下半年逐步解决。因此，航空货运运价相应下降，市场整体回归常态化运行。国货航 2023 年以来的经营业绩亦跟随上述趋势，从 2020-2022 年的较高经营业绩基数相应下降，但公司的运价、综合毛利率、归母净利润等核心指标仍高于 2017-2019 年的同期状态。该下降趋势系行业客观外部经营变化导致，与可比公司一致，公司自身生产经营仍处于稳健状态。

**3、从本公司自身经营状况来看，其生产量相对稳定，运价受外部环境影响，2020-2022 年大幅上涨**

**(1) 国货航生产量相对稳定**

单位：货邮周转量（亿吨公里）

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
国货航	69.50	73.11	67.53	61.18	70.17	61.66	58.98	37.09
东航物流	53.96	53.93	57.05	47.78	65.54	57.44	68.24	39.14
南航物流	70.09	75.33	75.83	65.64	71.85	69.34	未披露	未披露
行业总计	243.55	262.5	263.2	240.2	278.16	254.1	283.62	164.3

注：行业数据来源于民航局《民航行业发展统计公报》；可比公司数据来自于定期报告及招股说明书。

如上表所示，2017-2023 年，国货航货邮周转量整体保持稳定，部分年份由于货源或者航线结构略有调整，随市场变化会有小幅波动。同时，行业总计的货邮周转量也基本稳定。

**(2) 国货航机队规模保持稳定**

2017 年至今三大航正在执飞的全货机机队规模（架）								
企业名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月末
国货航	15	15	15	15	15	15	12	13

2017 年至今三大航正在执飞的全货机机队规模（架）								
企业名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月末
东航物流	9	9	9	10	10	15	14	14
南航物流	14	14	14	14	14	15	未披露	未披露

注：可比公司数据来源于其定期报告、公司官网及招股说明书。

如上表所示，从全货机机队规模来看，国货航 2017-2022 年维持 15 架全货机规模不变。2023 年，由于国货航按照规划调整运力结构，增加 1 架宽体机，陆续退役 4 架窄体机。2024 年 1-6 月，国货航执飞宽体机新增 1 架。未来，国货航将按计划逐步引入全货机，增强运力规模，优化机队结构。

### （3）国货航飞机日利用率有所提升

单位：小时

全货机日平均利用小时								
企业名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-6 月
国货航	8.72	9.25	8.81	10.49	10.92	10.79	13.28	12.74
东航物流	12.75	12.69	12.60	12.94	12.83	11.13	12.56	12.94
南航物流	10.51	11.46	11.70	14.42	14.85	14.71	未披露	未披露

注：可比公司数据来源于其定期报告、公司官网及招股说明书。

如上表所示，从全货机日平均利用小时数来看，国货航 2017-2019 年保持在 8.8 小时左右的日利用率，2020-2022 年行业运行高点期间，日利用率有所提升，2023 年，公司加强生产组织，提升运营效率，全货机日平均利用小时数增加至 13.28 小时。

### （4）国货航航空运价 2020-2022 年受外部环境影响大幅上涨，2023 年以来逐步恢复稳态

从航空运价来看，2020-2022 年国货航与行业平均运价均出现大幅上涨，2017-2019 年，航空运价水平亦保持一致。

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 1-6月
国货航 (元/吨公里)	1.37	1.45	1.42	2.46	2.66	2.71	1.74	1.80
行业平均单票 价格(万元)	1.27	1.35	1.16	2.21	2.56	2.72	/	/

注：行业平均价格来自 IATA（国际航空运输协会），其统计价格为每张货票平均单票价格，计量单位与此处国货航列示的吨公里运价有所不同，但代表的运价变动趋势相同。

2023年，国货航航空运价为1.74元/吨公里，仍然高于2017-2019年三年期间航空运价，一方面系经过2020-2022年特殊期间，欧美等地区的消费习惯逐渐向跨境电商适应和转变，中国跨境电商的蓬勃发展为航空货运市场带来了新的增长点，有助于稳定航空运价；另一方面，客机航班的国际航线尚未完全恢复，导致客机腹舱的运力仍然相对紧缺，亦对航空运价有所支撑。

综上所述，2020-2022年，本公司经营业绩大幅提升主要系航空运价随着供需关系的变化大幅增加所致。随着航空货运行业逐步恢复常态化运行，航空运价逐步恢复稳态，公司2023年业绩出现同比下降，系行业真实情况的反应。

综上，随着航空货运行业逐步进入常态化运营，供给端随着客机腹舱、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，航空货物运力供给短缺的情况将进一步得到缓解，由此可能带来运价水平的进一步下降。同时，本公司航空运输网络以国际航线为主，其经营状况与国际经济贸易形势密切相关，假设全球经济增长进一步放缓，欧美国家通胀水平持续居高不下，中美经贸关系仍得不到进一步改善，可能会导致海外市场的需求持续减弱，本公司货物运输量进一步下降，叠加航空运价下降的不利影响，则本公司的业绩将面临持续下滑的风险。

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

2024年1-6月，本公司营业收入同比增加48.15%，归母净利润同比增加40.80%，主要系随着航空货运行业逐步恢复常态化运行以及全球供应链体系的逐步稳定，叠加跨境电商对航空货运的旺盛需求，航空货运运价及货邮周转量亦开始从2023年年初的行业低点逐步回升，使得2024年1-6月业绩同比提升较大。

公司根据2024年1-9月已经实现的经营业绩，以及最新的市场情况更新编制了2024年盈利预测报告，并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(24)第E01074号）。公司2024年度预计营业收入为2,020,054.53万元，预计同比增加35.40%；预计归母净利润为179,588.47万元，预计同比增加55.70%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-9月 审阅数	2024年10-12 月预测数	2024年度预 测合计数	2023年度 已审数	同比变动 比例
营业收入	1,422,861.98	597,192.55	2,020,054.53	1,491,868.56	35.40%
营业成本	1,233,830.83	481,104.35	1,714,935.18	1,302,546.19	31.66%
利润总额	146,287.83	91,696.05	237,983.87	157,838.00	50.78%
归属于母公司所 有者的净利润	110,457.36	69,131.11	179,588.47	115,343.59	55.70%
扣除非经常性损益 后归属于母公司所 有者的净利润	109,300.26	69,091.94	178,392.20	108,036.71	65.12%

## （二）航油价格波动风险

本公司是以航空运输服务为核心的综合物流服务商，航油成本是本公司最为重要的变动成本，航油价格波动是影响其利润水平的重要因素之一。本公司航油采购价格与国际油价的波动密切相关。报告期内，受世界经济发展、国际地缘政治冲突、人民币汇率波动及供需关系变化等因素影响，国际原油价格出现了较为剧烈的波动。2021-2023年和2024年1-6月，本公司航油平均采购价格分别为4,214.30元/吨、7,379.22元/吨、6,802.51元/吨和6,685.08元/吨。

未来，如果航油价格出现较大幅度上涨，将对本公司的经营业绩产生直接影响。假设其他因素均不变，若航油采购均价分别在原有基础上上涨10%、30%及50%，则对报告期各期的利润总额影响额及占各期利润总额的比例分别如下表：

单位：亿元

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
<b>当前价格下</b>				
当期航油采购金额	14.85	31.96	31.00	19.10
利润总额	8.84	15.78	41.83	58.02
<b>假设 1: 航油采购均价上涨 10%</b>				
对利润总额的影响额 (减少额)	1.49	3.20	3.10	1.91
占利润总额的比例	16.80%	20.25%	7.41%	3.29%
<b>假设 2: 航油采购均价上涨 30%</b>				
对利润总额的影响额 (减少额)	4.45	9.59	9.30	5.73
占利润总额的比例	50.41%	60.75%	22.23%	9.87%
<b>假设 3: 航油采购均价上涨 50%</b>				
对利润总额的影响额 (减少额)	7.42	15.98	15.50	9.55
占利润总额的比例	84.01%	101.26%	37.05%	16.46%

### (三) 汇率风险

本公司的航线网络主要以北美、欧洲等境外航线为主，因此涉及提供跨境运输服务相应产生的以外币结算的收入和成本等交易。同时，本公司的飞机、航油及航材的采购、租赁等也涉及以外币进行结算。因此，随着人民币汇率的波动和公司外币业务规模的变化，公司以外币结算的资产和负债折算所产生的汇兑损益对公司的经营业绩会产生一定影响。

2021-2023 年和 2024 年 1-6 月，公司的汇兑净损失分别为 606.18 万元、3,913.42 万元、2,202.68 万元和 1,152.81 万元，占利润总额的比例 0.10%、0.94%、1.40%和 1.30%。具体来看 2022 年末，公司外币货币性项目为美元净资产及欧元净资产，美元汇率整体呈现上升趋势，欧元汇率较 2021 年明显下降，全年整体呈现波动下降趋势，由于欧元净资产金额大于美元净资产，故形成净汇兑损失。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 337.35 万元、-1,412.75 万元、-589.89 万元和 361.79 万元。

2023 年，公司的汇兑净损失为 2,202.68 万元，主要系公司 2023 年度因支付购机款美元支出较大，以致 2023 年末公司美元净资产较年初大幅下降，叠加 2023 年度美元汇率整体呈现上升趋势所致。

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相应的影响。

#### （四）航空安全风险

保证航空安全和生产平稳有序是航空公司经营的头等大事。航空安全主要包括飞行安全和航空地面安全。

飞行安全主要是指航空公司飞机飞行期间确保不发生因为飞行或者其他原因造成的人员伤亡或者飞机损坏等安全事故。本公司在正常开展生产经营活动的过程中，存在因恶劣天气条件、飞鸟撞击等自然因素以及飞机机械故障、飞行员操作失误、地面指挥及勤务保障等多种因素产生危及本公司飞行安全的风险。本公司可通过避免在恶劣天气进行飞行作业、加强飞机检修、加强飞行员培训及地面指挥人员专业能力培训等多种措施降低发生危及飞行安全的风险，但突发的、不可避免的因素仍将导致本公司存在一定飞行安全风险。

航空地面安全主要是指围绕飞机运行而在停机坪和飞行区范围内开展的生产活动的安全，具体包括防止发生飞机损坏、旅客和地面人员伤亡、各种地面设施损坏等各类安全事故，以及飞机维护、货物装卸操作、飞机加油等各种活动的安全。本公司在正常开展生产经营活动的过程中可能存在因工作人员操作失误、设备故障、恶劣天气影响等多种因素而发生危害本公司航空地面安全的风险。航空安全事故的发生将可能给本公司带来严重的经济损失和人员伤亡，确保航空安全是确保本公司正常开展生产经营活动的关键。本公司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。

但航空安全的系统性、复杂性和整体性远高于其他行业，本公司面对的运行环境复杂严峻，存在许多导致航空安全事故发生的不可控因素，从而使得本公司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。

#### （五）客机货运独家经营可持续性与稳定性风险

本公司已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，以保障本公司长期、稳定独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务。由本公司独家经营国航股份及其控股航空公司客机货运业务，主要是本公司

与国航股份为了聚焦主业、发挥各自在自身领域的规模效应，并在客机不可分割的物理属性前提下，为解决双方同业竞争问题而进行的专项安排，符合行业惯例。

本公司与国航股份及其控股航空公司之间客机货运业务合作具有历史延续性，双方分别作为中航集团下属客货业务运营主体，预计相关合作具有可持续性与稳定性。然而，未来若出现不可抗力导致客机货运业务独家经营协议无法履行，双方出现争议或一方严重违约等情形，本公司与国航股份及其控股航空公司之间的客机货运业务独家经营协议存在终止或到期后无法续期的风险。

上述风险因素为公司主要风险因素，将直接或间接影响本公司的经营业绩，请投资者特别关注公司首次公开发行股票招股说明书“第三节 风险因素”有关内容，并特别关注上述风险的描述。

敬请广大投资者注意投资风险，理性投资。特此公告。

中国国际货运航空股份有限公司

董事会

2024年12月30日