

嘉友国际 (603871.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力明显改善 净利超预期增长

业绩简评

2023年4月16日,嘉友国际发布2022年年度报告。2022年公司实现营业收入48.3亿元,同比增长24.2%;归母净利润为6.8亿元,同比增长98.6%,大幅高于业绩预告中枢。其中Q4营收为10.2亿元,同比减少24.0%;归母净利润为2.1亿元,同比增长126%。

经营分析

中蒙业务及跨境物流业务大增,共同推动营收增长。2022年公司营业收入同比增长24%,按业务看:1)供应链贸易服务收入同比增长14%,其中主焦煤供应链贸易收入增长125%至18亿元,主要系蒙古煤炭出口量大幅增长101.7%,同期非主焦煤业务收入下降63%至4亿元;2)跨境综合物流服务收入同比增长69%至20亿元;3)新增陆港项目收入1亿元,主要系公司投资建设的非洲刚果(金)卡萨道路与陆港项目启动试运营,形成了新的收入增长点。

业务结构优化,毛利率明显改善。2022年公司实现毛利率19.3%,同比上升6.68pct,主要系业务结构优化:2022年公司跨境综合物流服务毛利率为26%,其收入占比增长11pct至42%;供应链贸易服务毛利率为14%,其收入占比下降4pct至46%,主要系减少了低毛利率的非主焦煤供应链贸易服务;同时公司新增的陆港服务毛利率为77%,高于平均水平。2022年公司销售费用率0.15%,同比持平;管理费用率1.55%,同比增长0.2pct;研发费用率0.55%,同比增长0.2pct。毛利率大幅上升抵消费用率增长,2022年公司归母净利率14.1%,同比上升5.28pct。

核心客户资源优势明显,拟新建非洲陆港项目。公司持续为世界500强国际国内大型矿业公司、冶炼公司等提供全方位一站式综合物流服务,与这些客户重复签约率高,获客成本相对较低,形成了长期稳定的合作模式,业务量有望保持稳定增长。同时,2023年公司公告拟与紫金矿业联合投资建设刚果(金)坎布鲁鲁-迪洛洛道路与陆港项目,将与现有“卡萨项目”形成横跨东西、覆盖刚果(金)南部、连通东南非、西非港口的物流基础设施网络,增强公司在当地的物流竞争力,并将带来新的收入增长点。

盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2024年净利润预测8.5亿元、10.9亿元,新增2025年净利润预测13.6亿元,现价对应2023-2025年PE为16x、13x和10x,维持“买入”评级。

风险提示

非洲公路项目建设不及预期;蒙古国内铁路建设超预期风险;政府加大口岸资源投资风险;股东减持风险;汇兑风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

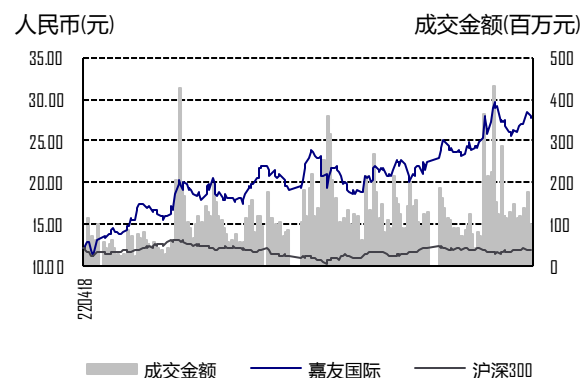
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):27.80元

相关报告:

1.《大宗跨境物流龙头,口岸资源壁垒高筑-嘉友国际深度报告》,2022.12.26



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,888	4,829	5,656	6,504	8,172
营业收入增长率	18.50%	24.21%	17.12%	14.98%	25.65%
归母净利润(百万元)	343	681	849	1,088	1,358
归母净利润增长率	-4.83%	98.57%	24.74%	28.16%	24.78%
摊薄每股收益(元)	1.082	1.361	1.698	2.176	2.716
每股经营性现金流净额	-1.02	1.02	2.36	2.09	2.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.00%	16.37%	18.19%	20.46%	22.14%
P/E	19.23	16.60	16.37	12.77	10.24
P/B	2.31	2.72	2.98	2.61	2.27

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	3,281	3,888	4,829	5,656	6,504	8,172	货币资金	1,752	1,169	949	1,552	1,890	2,284	
增长率		18.5%	24.2%	17.1%	15.0%	25.7%	应收款项	190	223	241	248	268	314	
主营业务成本	-2,776	-3,398	-3,898	-4,537	-5,126	-6,473	存货	59	191	793	487	482	521	
%销售收入	84.6%	87.4%	80.7%	80.2%	78.8%	79.2%	其他流动资产	171	839	759	827	933	1,168	
毛利	505	490	932	1,119	1,378	1,699	流动资产	2,172	2,422	2,742	3,115	3,572	4,288	
%销售收入	15.4%	12.6%	19.3%	19.8%	21.2%	20.8%	%总资产	63.8%	53.2%	51.2%	52.6%	54.2%	57.0%	
营业税金及附加	-20	-13	-15	-17	-20	-25	长期投资	77	89	76	76	76	76	
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	622	726	726	826	932	1,044	
销售费用	-4	-6	-7	-8	-8	-10	%总资产	18.3%	15.9%	13.5%	14.0%	14.2%	13.9%	
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	360	1,293	1,792	1,883	1,984	2,096	
管理费用	-50	-52	-75	-85	-88	-98	非流动资产	1,230	2,134	2,614	2,806	3,013	3,236	
%销售收入	1.5%	1.3%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	%总资产	36.2%	46.8%	48.8%	47.4%	45.8%	43.0%	
研发费用	-16	-14	-26	-28	-33	-41	资产总计	3,402	4,556	5,356	5,921	6,586	7,524	
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	短期借款	1	3	2	2	2	2	
息税前利润 (EBIT)	414	405	808	981	1,230	1,526	应付款项	303	539	660	677	625	611	
%销售收入	12.6%	10.4%	16.7%	17.3%	18.9%	18.7%	其他流动负债	212	394	438	475	555	691	
财务费用	-23	-12	-6	6	9	10	流动负债	516	936	1,099	1,154	1,181	1,304	
%销售收入	0.7%	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-2	-1	-16	-10	0	-1	其他长期负债	650	693	31	31	14	14	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,166	1,629	1,130	1,185	1,195	1,318	
投资收益	20	5	5	10	20	30	普通股股东权益	2,165	2,857	4,158	4,667	5,320	6,135	
%税前利润	4.8%	1.3%	0.6%	1.0%	1.6%	1.9%	其中：股本	220	317	500	500	500	500	
营业利润	418	408	801	997	1,278	1,595	未分配利润	1,033	1,110	1,601	2,110	2,763	3,578	
营业利润率	12.7%	10.5%	16.6%	17.6%	19.7%	19.5%	少数股东权益	71	70	69	70	70	71	
营业外收支	-5	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	3,402	4,556	5,356	5,921	6,586	7,524	
税前利润	413	408	798	997	1,278	1,595	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	12.6%	10.5%	16.5%	17.6%	19.7%	19.5%	每股指标							
所得税	-51	-66	-118	-148	-189	-236	每股收益	1.641	1.082	1.361	1.698	2.176	2.716	
所得税率	12.3%	16.2%	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%	每股净资产	9.861	9.013	8.314	9.333	10.639	12.268	
净利润	362	342	680	850	1,089	1,359	每股经营现金净流	1.158	-1.025	1.015	2.365	2.090	2.420	
少数股东损益	2	0	-1	1	1	1	每股股利	1.000	1.000	0.500	0.679	0.871	1.086	
归属于母公司的净利润	360	343	681	849	1,088	1,358	回报率							
净利率	11.0%	8.8%	14.1%	15.0%	16.7%	16.6%	净资产收益率	16.64%	12.00%	16.37%	18.19%	20.46%	22.14%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.59%	7.52%	12.71%	14.34%	16.53%	18.05%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	12.64%	9.42%	16.24%	17.59%	19.38%	20.89%	
净利润	362	342	680	850	1,089	1,359	增长率							
少数股东损益	2	0	-1	1	1	1	主营业务收入增长率	-21.33%	18.50%	24.21%	17.12%	14.98%	25.65%	
非现金支出	30	42	72	68	68	80	EBIT 增长率	11.35%	-2.16%	99.42%	21.38%	25.33%	24.06%	
非经营收益	2	-6	-18	-10	-20	-30	净利润增长率	4.91%	-4.83%	98.57%	24.74%	28.16%	24.78%	
营运资金变动	-139	-704	-226	275	-92	-199	总资产增长率	41.91%	33.94%	17.56%	10.55%	11.22%	14.25%	
经营活动现金净流	254	-325	508	1,182	1,045	1,210	资产管理能力							
资本开支	-268	-464	-480	-250	-275	-303	应收账款周转天数	18.9	14.1	13.5	13.0	12.0	11.0	
投资	-220	-42	-2	0	0	0	存货周转天数	10.2	13.4	46.1	40.0	35.0	30.0	
其他	28	19	9	10	20	30	应付账款周转天数	21.1	36.7	52.2	50.0	40.0	30.0	
投资活动现金净流	-460	-487	-473	-240	-255	-273	固定资产周转天数	37.4	55.7	54.8	53.3	52.3	46.6	
股权募资	0	578	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	714	0	-3	1	-16	0	净负债/股东权益	-50.27%	-17.02%	-22.42%	-32.73%	-35.03%	-36.77%	
其他	-158	-222	-236	-340	-435	-543	EBIT 利息保障倍数	18.0	33.7	139.4	-160.0	-144.3	-147.0	
筹资活动现金净流	555	356	-239	-339	-451	-543	资产负债率	34.29%	35.76%	21.09%	20.01%	18.15%	17.52%	
现金净流量	332	-460	-189	603	339	394								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	21.51	27.20~27.20

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402