



交通运输 物流

嘉友国际：海外项目试运营，跨境运输商地位再提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	317/285
总市值/流通(百万元)	5,677/5,111
12个月最高/最低(元)	25.04/15.40

相关研究报告：

《珠海港(000507)三季报点评，港口物流叠加新能源业务，持续发力》
--2021/10/31

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190513090001

■ 事件

嘉友国际(603871)近期发布公告，刚果民主共和国卡松巴莱萨-萨卡尼亞道路已完成施工，实现全线通车，正式转入收费试运营阶段。公司增发也已完成。公司股东协议转让部分股份已完成过户登记，紫金矿业间接持股达20%左右。

■ 点评

公司业务横跨亚非大洲，运输货物以大宗商品为主，引入实力股东，未来或有新业务布局。

1、煤炭贸易供应链

公司的主要业务是从蒙古国进口煤炭配送给国内厂家。2020年中国进口蒙古国煤炭2,721万吨，主要通过四个口岸进口。其中甘其毛都口岸主要进口主焦煤，进口量占蒙古国煤炭的70%。公司占甘其毛都口岸仓储面积的50%，占甘其毛都口岸煤炭贸易供应链的20%。2020-2021年因边境口岸疫情防控导致进口效率下降，预计随着22年疫情缓解，进口量有望同比大幅度增长，从而提升公司业绩。

2、铜矿贸易供应链

按照客户需求，从中亚、非洲和蒙古国采购铜精矿，跨境清关后，采用多式联运长途运送到客户指定地点。也是因疫情导致运输量同比有所减少。预计随着疫情减缓和公路开通而增大运输量。

3、海外公路运营

公司负责筹建的“刚果民主共和国1号国道线卡松巴莱萨-萨卡尼亞路段150公里公路”已通车。该路段采用双向车道，路基宽度为11米，中间车道9米，设计速度为80公里/小时。道路配套附属工程预计2022年7月收尾。此业务有望给公司贡献每年1.5亿以上的净利润。目前还处于收费试运营阶段，培养公路车流量需要一段时间。

■ 投资评级

首次覆盖，“增持”评级。预计公司未来3年EPS分别为1.08、1.59和2.22，对应PE分别为16.6、11.3和8。

■ 风险提示

对大宗商品的需求降低，公路25年持续收费权的政策恶化。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3281	3543	3998	4487
(+/-%)	(21.34)	7.99	12.84	12.23
归母净利(百万元)	360	343	504	703
(+/-%)	0.05	(0.05)	0.47	0.39
摊薄每股收益(元)	1.64	1.08	1.59	2.22
市盈率(PE)	10.92	16.55	11.27	8.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,257	1,752	1,893	2,135	2,397	营业收入	4,171	3,281	3,543	3,998	4,487
应收和预付款项	403	310	335	378	424	营业成本	3,715	2,776	3,095	3,353	3,604
存货	97	78	79	79	80	营业税金及附加	19	20	20	22	25
其他流动资产	18	31	39	54	69	销售费用	5	4	4	5	5
流动资产合计	1,775	2,172	2,345	2,646	2,970	管理费用	44	50	52	61	69
长期股权投资	15	16	16	16	17	财务费用	(11)	23	(33)	(34)	(38)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	2	2	2	2
固定资产	199	336	491	642	767	投资收益	29	13	16	19	21
在建工程	181	286	294	301	308	公允价值变动	(0)	(1)	(2)	(1)	(1)
无形资产	80	145	209	267	317	营业利润	411	403	404	591	823
长期待摊费用	0	7	7	8	8	其他非经营损益	6	(5)	(6)	(6)	(6)
其他非流动资产	342	746	761	776	792	利润总额	417	398	398	585	817
资产总计	2,397	3,402	3,810	4,335	4,849	所得税	71	51	52	76	107
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	346	347	346	509	710
应付和预收款项	208	342	334	330	326	少数股东损益	3	2	3	5	8
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	343	360	343	504	703
其他负债	10	650	727	463	609						
负债合计	462	1,166	1,416	1,717	1,807						
股本	157	220	317	317	317	预测指标					
资本公积	815	752	752	752	752		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	895	1,193	1,249	1,467	1,887	毛利率	0.10	0.14	0.11	0.14	0.17
归母公司股东权益	1,866	2,165	2,318	2,536	2,956	销售净利率	0.08	0.11	0.10	0.13	0.16
少数股东权益	69	71	76	81	87	销售收入增长率	0.02	(0.21)	0.08	0.13	0.12
股东权益合计	1,935	2,235	2,394	2,617	3,042	EBIT 增长率	0.30	0.11	(0.14)	0.52	0.42
负债和股东权益	2,397	3,402	3,810	4,335	4,849	净利润增长率	0.27	0.00	(0.00)	0.47	0.40
现金流量表(百万)						ROE	0.20	0.17	0.15	0.20	0.25
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	ROA	0.15	0.12	0.10	0.12	0.15
经营性现金流	393	254	351	526	738	ROIC	0.18	0.15	0.10	0.13	0.16
投资性现金流	408	(460)	(296)	(325)	(336)	EPS(X)	2.19	1.64	1.08	1.59	2.22
融资性现金流	11	555	(79)	(679)	(823)	PE(X)	8.18	10.92	16.55	11.27	8.08
现金增加额	815	332	(23)	(478)	(421)	PB(X)	1.50	1.82	2.45	2.24	1.92
						PS(X)	1.36	1.73	1.60	1.42	1.27
						EV/EBITDA(X)	12.71	11.24	11.60	7.60	5.37

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。