

嘉友国际 (603871.SH)

单季度净利润创历史新高，看好中长期成长属性

买入

核心观点

2023H1 业绩高于业绩预告中值，Q2 单季度净利创历史新高。嘉友国际发布 2023 年半年度业绩报告，2023 年上半年公司实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 56.45%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.04 亿元，与上年同期相比增长 71.90%。其中，Q2 单季度实现营收 12.24 亿元，同比增长 6.96%，实现归属于母公司所有者的净利润 3.01 亿元，同比增长 63.03%，为公司历史单季度最优业绩。

2023H1 中蒙煤炭供应链贸易实现高增长，非洲业务、中亚业务步入正轨。分业务看，2023H1 嘉友供应链贸易服务、跨境多式联运综合物流服务、陆港项目营业收入分别为 14.79、10.55、1.89 亿元，占比分别为 53%/38%/7%，供应链贸易服务、跨境多式联运业务同比分别为增长 180%/1%，萨卡尼亚陆港项目上半年实现收入较 2022 年全年增长 88%。具体来看，中蒙煤炭供应链仍是当前嘉友国际业绩增长的主要来源，2023H1 公司中蒙跨境综合物流业务及供应链贸易业务总量同比+161%，实现了较中蒙双边贸易额更快的增长。此外，今年嘉友非洲陆港项目正式进入运营阶段，道路及口岸通车能力与预期相符，形成新的业务增量。其三，公司于 2022 年正式投入运营的霍尔果斯口岸海关监管场所开始发力，2023H1 嘉友中亚市场货量同比+247%。

非洲业务是嘉友未来增长的主要看点。不止于路产带来的收益，物流业务的增量是嘉友未来非洲业务的主要看点，2023 年 8 月，嘉友中标中信金属全资子公司、紫金矿业全资子公司铜产品跨境运输物流服务合同，合计金额 2.73 亿人民币，随着路产优势逐步体现，物流业务有望实现快速增长。且嘉友与紫金矿业正联合投资迪洛洛项目（嘉友持股 51%，紫金矿业持股 49%），打通刚果（金）铜矿带向西与安哥拉洛比托港口之间的矿产资源运输通道，形成第二条刚果金出口矿产大通道，在刚果（金）跨境物流领域的优势有望进一步得到巩固。

风险提示：地缘政治风险；中国焦煤需求大幅低于预期；安全事故等。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

嘉友国际上半年业绩实现高增长，并创下历史单季度最佳业绩，随着非洲项目的推进，公司中长期成长空间已经打开，非洲业务有望再造一个嘉友，考虑到嘉友上半年业绩超预期，将公司 2023 年的盈利预测由 8.3 亿元上调至 9.2 亿元，并暂时维持 2024-2025 年业绩预测不变，预计 2023-2025 年公司实现 9.2/10.4/13.5 亿元净利润，对应 PE 估值 12.9/11.5/13.5X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,888	4,829	5,158	6,287	7,532
(+/-%)	18.5%	24.2%	6.8%	21.9%	19.8%
净利润(百万元)	343	681	922	1037	1346
(+/-%)	-4.8%	98.6%	35.5%	12.4%	29.8%
每股收益(元)	1.08	1.36	1.32	1.48	1.93
EBIT Margin	10.4%	16.7%	19.1%	17.7%	19.2%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	16.4%	19.6%	19.4%	21.9%
市盈率 (PE)	15.8	12.5	12.9	11.5	8.9
EV/EBITDA	15.8	11.2	11.8	10.6	8.6
市净率 (PB)	1.89	2.05	2.53	2.24	1.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：高晟

证券分析师：姜明

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

jiangming2@guosen.com.cn

S0980522070001

S0980521010004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.06 元
总市值/流通市值	11922/11922 百万元
52 周最高价/最低价	30.32/13.13 元
近 3 个月日均成交额	90.77 百万元

市场走势



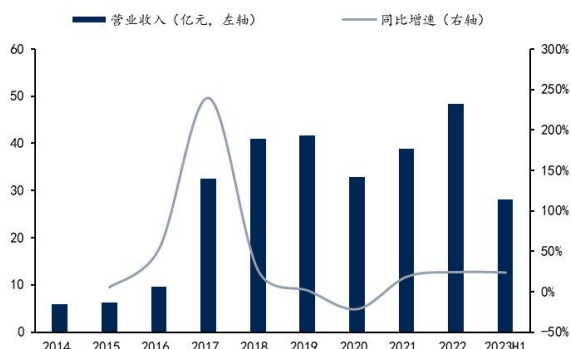
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《嘉友国际 (603871.SH) - 22Q4 业绩超预期，23 年一带一路拓展更值得期待》——2023-04-18
- 《嘉友国际 (603871.SH) - 核心资产布局再下一城，蒙煤运价上涨有望促 Q1 业绩超预期》——2023-03-09
- 《嘉友国际 (603871.SH) - 卡位一带一路跨境核心资产，业绩有望进入快速释放期》——2023-01-11

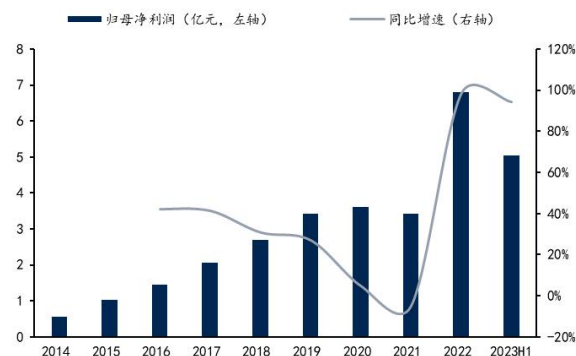
2023H1 业绩高于业绩预告中值，Q2 单季度净利创历史新高。嘉友国际发布 2023 年半年度业绩报告，2023 年上半年公司实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 56.45%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.04 亿元，与上年同期相比增长 71.90%。其中，Q2 单季度实现营收 12.24 亿元，同比增长 6.96%，实现归属于母公司所有者的净利润 3.01 亿元，同比增长 63.03%，为公司历史单季度最优业绩。

图1：嘉友国际营业收入及增速（单位：亿元、%）



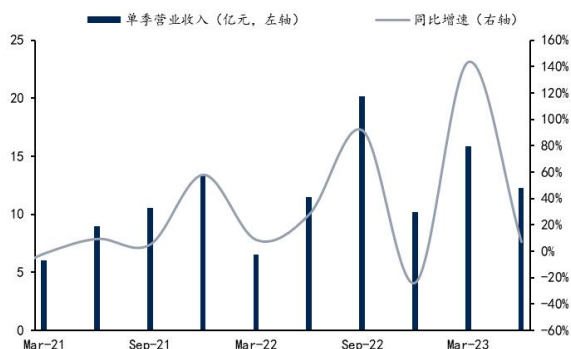
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：嘉友国际单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



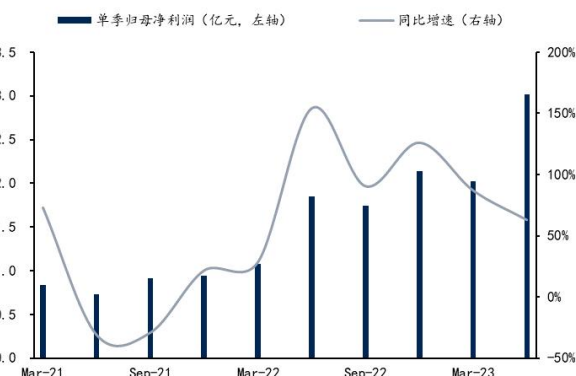
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：嘉友国际归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图4：嘉友国际单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

2023H1 中蒙煤炭供应链贸易实现高增长，非洲业务、中亚业务步入正轨。分业务看，2023H1 嘉友供应链贸易服务、跨境多式联运综合物流服务、陆港项目营业收入分别为 14.79、10.55、1.89 亿元，占比分别为 53%/38%/7%，供应链贸易服务、跨境多式联运业务同比分别为增长 180%/1%，萨卡尼亚陆港项目上半年实现收入较 2022 全年增长 88%。具体来看，中蒙煤炭供应链仍是当前嘉友国际业绩增长的主要来源，2023H1 公司中蒙跨境综合物流业务及供应链贸易业务总量同比+161%，实现了较中蒙双边贸易额更快的增长。此外，今年嘉友非洲陆港项目正式进入运营阶段，道路及口岸通车能力与预期相符，形成新的业务增量。其三，公司于 2022 年正式投入运营的霍尔果斯口岸海关监管场所开始发力，2023H1 嘉友中亚市场货量同比+247%。

非洲业务是嘉友未来增长的主要看点。不止于路产带来的收益，物流业务的增量是嘉友未来非洲业务的主要看点，2023 年 8 月，嘉友中标中信金属全资子公司、紫金矿业全资子公司铜产品跨境运输物流服务合同，合计金额 2.73 亿人民币，随着路产优势逐步体现，物流业务有望实现快速增长。且嘉友与紫金矿业正联合投资迪洛洛项目（嘉友持股 51%，紫金矿业持股 49%），打通刚果（金）铜矿带向西与安哥拉洛比托港口之间的矿产资源运输通道，形成第二条刚果金出口矿产大通道，在刚果（金）跨境物流领域的优势有望进一步得到巩固。

风险提示：地缘政治风险；中国焦煤需求大幅低于预期；安全事故等。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

嘉友国际上半年业绩实现高增长，并创下历史单季度最佳业绩，随着非洲项目的推进，公司中长期成长空间已经打开，非洲业务有望再造一个嘉友，考虑到嘉友上半年业绩超预期，将公司 2023 年的盈利预测由 8.3 亿元上调至 9.2 亿元，并暂时维持 2024-2025 年业绩预测不变，预计 2023-2025 年公司实现 9.2/10.4/13.5 亿元净利润，对应 PE 估值 12.9/11.5/13.5X，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1169	949	2641	3192	4131	营业收入	3888	4829	5158	6287	7532
应收款项	194	241	254	308	369	营业成本	3398	3898	4005	4989	5877
存货净额	191	793	271	364	430	营业税金及附加	13	15	26	31	38
其他流动资产	856	751	258	314	377	销售费用	6	7	8	9	11
流动资产合计	2422	2742	3435	4190	5317	管理费用	52	75	120	126	139
固定资产	726	726	944	1048	1042	研发费用	14	26	15	19	25
无形资产及其他	1079	1583	1521	1459	1396	财务费用	12	6	(38)	(62)	(83)
投资性房地产	314	290	290	290	290	投资收益	5	5	25	2	2
长期股权投资	16	16	18	20	22	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	4556	5356	6208	7007	8067	其他收入	(4)	(33)	(15)	(19)	(25)
短期借款及交易性金融负债	3	2	300	200	200	营业利润	408	801	1046	1176	1527
应付款项	515	615	613	769	912	营业外净收支	0	(3)	0	0	0
其他流动负债	418	482	482	600	708	利润总额	408	798	1046	1176	1527
流动负债合计	936	1099	1395	1569	1820	所得税费用	66	118	126	141	183
长期借款及应付债券	668	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	25	31	34	37	40	归属于母公司净利润	343	681	922	1037	1346
长期负债合计	693	31	34	37	40	现金流量表（百万元）					
负债合计	1629	1130	1429	1606	1860	净利润	343	681	922	1037	1346
少数股东权益	70	69	68	68	67	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2857	4158	4711	5333	6141	折旧摊销	39	55	145	159	170
负债和股东权益总计	4556	5356	6208	7007	8067	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	12	6	(38)	(62)	(83)
每股收益	1.08	1.36	1.32	1.48	1.93	营运资本变动	(273)	(350)	1003	73	65
每股红利	0.70	0.32	0.53	0.59	0.77	其它	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	9.01	8.31	6.74	7.63	8.79	经营活动现金流	109	385	2069	1269	1580
ROIC	10%	18%	25%	32%	42%	资本开支	0	(40)	(301)	(201)	(101)
ROE	12%	16%	20%	19%	22%	其它投资现金流	(6)	4	(3)	0	0
毛利率	13%	19%	22%	21%	22%	投资活动现金流	(6)	(37)	(306)	(203)	(103)
EBIT Margin	10%	17%	19%	18%	19%	权益性融资	(4)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	18%	22%	20%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	18%	24%	7%	22%	20%	支付股利、利息	(220)	(158)	(369)	(415)	(539)
净利润增长率	-5%	99%	36%	12%	30%	其它融资现金流	(242)	(250)	298	(100)	0
资产负债率	37%	22%	24%	24%	24%	融资活动现金流	(686)	(567)	(71)	(515)	(539)
股息率	2.6%	1.9%	4.3%	4.9%	6.3%	现金净变动	(584)	(219)	1692	551	938
P/E	15.8	12.5	12.9	11.5	8.9	货币资金的期初余额	1752	1169	949	2641	3192
P/B	1.9	2.1	2.5	2.2	1.9	货币资金的期末余额	1169	949	2641	3192	4131
EV/EBITDA	15.8	11.2	11.8	10.6	8.6	企业自由现金流	0	353	1711	1011	1403
						权益自由现金流	0	103	2043	965	1476

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032