

嘉友国际 (603871.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收购持续推进 业绩同比提升

业绩简评

2024年4月24日，嘉友国际发布2024年第一季度报告。2024Q1公司实现营业收入19.95亿元，同比增长26.0%；实现归母净利润3.07亿元，同比增长51.9%。

经营分析

收购持续推进，营收及利润同比增加。2024Q1公司营收同比增长26.0%，归母净利润同比增长51.9%，主要系业务规模增长所致。

1) 2024Q1，公司以自有资金8810万美元收购MMC全资下属子公司BNS所持有的KEX 20%股权，同时与MMC公司签署煤炭长期合作协议，约定公司十年内向其采购煤炭1750万吨。公司与MMC形成长期合作，保证煤炭供给稳定，夯实公司在中蒙市场物流及煤炭供应链贸易的核心竞争力。2) 2024Q1，公司完成对BHL 80%股权的收购，收购金额为2550万美元。BHL作为非洲主要的本土道路运输企业，具备丰富的运营管理经验。通过收购，公司布局非洲道路运输业务，充分发挥公司在非洲的物流基础设施网络效应。

毛利率同比增长，归母净利率小幅上升。2024Q1公司实现毛利率19.98%，同比增长3.17pct。费用率方面，2024Q1公司期间费用率为2.05%，同比下降0.13pct。其中销售费用率为0.17%，同比增长0.03pct；管理费用率为1.44%，同比下降0.32pct；研发费用率为0.20%，同比上升0.07pct，主要系公司大力推进研发；财务费用率为0.24%，同比上升0.09pct。毛利率同比增长，期间费用率同比下降，2024Q1公司归母净利率为15.39%，同比增长2.62pct。

全球战略深化，强化陆锁国家跨境物流业务。2024Q1，公司加强了中蒙、中亚、非洲及中南美等陆锁国家的跨境物流业务，通过技术创新和市场拓展显著增长国际市场份额。在股权投资方面，公司在非洲和中亚的重点项目提升了当地物流效率，支持业务拓展，同时继续强化中蒙区域的物流基础设施，保持领先地位，展现了公司在全球市场的战略布局和竞争力提升。

盈利预测、估值与评级

维持公司2024-2026年净利润预测13.0亿元、15.1亿元、16.9亿元，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

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.15 元

相关报告：

- 《嘉友国际公司点评：业务规模持续增长 业绩同比提升》，2024.4.18
- 《嘉友国际公司点评：Q3 业绩同比高增 非洲业务再下一城》，2023.10.27
- 《嘉友国际公司点评：业务规模增长 盈利能力改善》，2023.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,829	6,995	9,396	10,522	11,422
营业收入增长率	24.21%	44.85%	34.33%	11.98%	8.56%
归母净利润 (百万元)	681	1,039	1,304	1,512	1,688
归母净利润增长率	98.57%	52.60%	25.50%	15.98%	11.67%
摊薄每股收益 (元)	1.361	1.486	1.865	2.163	2.416
每股经营性现金流净额	1.02	2.22	1.46	2.01	2.27
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.37%	21.31%	23.04%	23.03%	22.28%
P/E	16.60	10.67	14.18	12.23	10.95
P/B	2.72	2.27	3.27	2.82	2.44

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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	3,888	4,829	6,995	9,396	10,522	11,422	货币资金	1,169	949	1,781	1,985	2,516	3,155	
增长率	24.2%	44.8%	34.3%	12.0%	8.6%		应收款项	223	241	358	435	458	466	
主营业务成本	-3,398	-3,898	-5,636	-7,645	-8,545	-9,253	存货	191	793	889	821	803	745	
%销售收入	87.4%	80.7%	80.6%	81.4%	81.2%	81.0%	其他流动资产	839	759	507	1,370	1,527	1,651	
毛利	490	932	1,359	1,751	1,977	2,169	流动资产	2,422	2,742	3,536	4,611	5,304	6,018	
%销售收入	12.6%	19.3%	19.4%	18.6%	18.8%	19.0%	%总资产	53.2%	51.2%	54.7%	59.7%	61.6%	63.2%	
营业税金及附加	-13	-15	-26	-33	-37	-40	长期投资	89	76	87	87	87	87	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	726	726	727	832	943	1,061	
销售费用	-6	-7	-12	-17	-18	-18	%总资产	15.9%	13.5%	11.2%	10.8%	11.0%	11.1%	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	1,293	1,792	1,947	2,018	2,099	2,189	
管理费用	-52	-75	-114	-160	-168	-171	非流动资产	2,134	2,614	2,932	3,108	3,300	3,507	
%销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.5%	%总资产	46.8%	48.8%	45.3%	40.3%	38.4%	36.8%	
研发费用	-14	-26	-22	-47	-53	-57	资产总计	4,556	5,356	6,467	7,719	8,604	9,526	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	短期借款	3	2	56	2	2	2	
息税前利润 (EBIT)	405	808	1,184	1,495	1,701	1,882	应付款项	539	660	792	1,141	1,041	874	
%销售收入	10.4%	16.7%	16.9%	15.9%	16.2%	16.5%	其他流动负债	394	438	577	767	860	935	
财务费用	-12	-6	13	8	11	14	流动负债	936	1,099	1,425	1,910	1,903	1,811	
%销售收入	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-1	-16	-4	-17	0	1	其他长期负债	693	31	45	29	13	12	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,629	1,130	1,470	1,939	1,916	1,824	
投资收益	5	5	-3	10	20	30	普通股股东权益	2,857	4,158	4,876	5,658	6,565	7,578	
%税前利润	1.3%	0.6%	n.a	0.7%	1.1%	1.5%	其中：股本	317	500	699	699	699	699	
营业利润	408	801	1,208	1,511	1,753	1,958	未分配利润	1,110	1,601	2,363	3,145	4,053	5,066	
营业利润率	10.5%	16.6%	17.3%	16.1%	16.7%	17.1%	少数股东权益	70	69	121	122	123	124	
营业外收支	0	-3	-2	0	0	0	负债股东权益合计	4,556	5,356	6,467	7,719	8,604	9,526	
税前利润	408	798	1,207	1,511	1,753	1,958	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	10.5%	16.5%	17.2%	16.1%	16.7%	17.1%	每股指标							
所得税	-66	-118	-165	-207	-240	-268	每股收益	1.082	1.361	1.486	1.865	2.163	2.416	
所得税率	16.2%	14.8%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	每股净资产	9.013	8.314	6.977	8.096	9.394	10.844	
净利润	342	680	1,041	1,304	1,513	1,689	每股经营现金净流	-1.025	1.015	2.222	1.461	2.013	2.271	
少数股东损益	0	-1	2	1	1	1	每股股利	1.000	1.000	0.500	0.746	0.865	0.966	
归属于母公司的净利润	343	681	1,039	1,304	1,512	1,688	回报率							
净利率	8.8%	14.1%	14.8%	13.9%	14.4%	14.8%	净资产收益率	12.00%	16.37%	21.31%	23.04%	23.03%	22.28%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.52%	12.71%	16.06%	16.89%	17.57%	17.72%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	9.42%	16.24%	20.17%	22.26%	21.91%	21.05%	
净利润	342	680	1,041	1,304	1,513	1,689	增长率							
少数股东损益	0	-1	2	1	1	1	主营业务收入增长率	18.50%	24.21%	44.85%	34.33%	11.98%	8.56%	
非现金支出	42	72	100	90	83	94	EBIT增长率	-2.16%	99.42%	46.49%	26.23%	13.83%	10.64%	
非经营收益	-6	-18	4	-9	-20	-30	净利润增长率	-4.83%	98.57%	52.60%	25.50%	15.98%	11.67%	
营运资金变动	-704	-226	407	-364	-169	-166	总资产增长率	33.94%	17.56%	20.74%	19.35%	11.46%	10.71%	
经营活动现金净流	-325	508	1,553	1,021	1,407	1,587	资产管理能力							
资本开支	-464	-480	-513	-250	-275	-303	应收账款周转天数	14.1	13.5	12.6	13.0	12.0	11.0	
投资	-42	-2	-28	0	0	0	存货周转天数	13.4	46.1	54.5	40.0	35.0	30.0	
其他	19	9	1	10	20	30	应付账款周转天数	36.7	52.2	42.5	50.0	40.0	30.0	
投资活动现金净流	-487	-473	-539	-240	-255	-273	固定资产周转天数	55.7	54.8	37.6	32.0	32.5	33.7	
股权募资	578	0	52	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	-3	54	-55	-16	0	净负债/股东权益	-17.02%	-22.42%	-34.53%	-34.30%	-37.58%	-40.94%	
其他	-222	-236	-291	-522	-605	-675	EBIT利息保障倍数	33.7	139.4	-88.2	-177.3	-151.7	-133.0	
筹资活动现金净流	356	-239	-185	-577	-621	-675	资产负债率	35.76%	21.09%	22.73%	25.12%	22.27%	19.15%	
现金净流量	-460	-189	833	204	531	640								

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
买入	9	12	17	34	59
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.03	1.00

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
2	2023-04-17	买入	27.80	N/A
3	2023-04-27	买入	28.05	N/A
4	2023-08-27	买入	17.06	N/A
5	2023-10-27	买入	15.87	N/A
6	2024-04-18	买入	26.46	N/A

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806