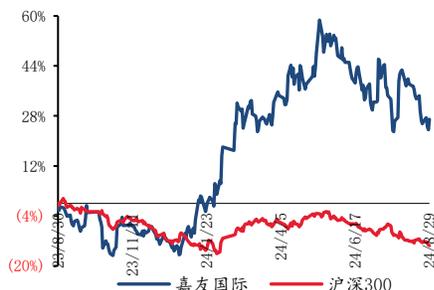


嘉友国际，2024 半年报点评，业绩和分红，均超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.77/9.77
总市值/流通(亿元)	160.55/160.55
12 个月内最高/最低价(元)	29.9/15.21

相关研究报告

证券分析师：程志峰

电话：010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190513090001

■ 事件

近期，嘉友国际披露 2024 半年报。报告期内，实现营业总收入 46.41 亿，同比增+65.27%；归母净利 7.59 亿，同比去年增+50.74%；扣非后的归母净利 7.52 亿，同比增+52.37%。

本报告期，基本每股收益 0.78 元，同比增 50%；加权平均净资产收益率 14.38%，同比增加 2.93 个百分点。半年度利润分配为每股派发现金红利 0.3 元(含税)，合计派发红利 2.9 亿，占半年股东净利润的 38.5%。按照披露时间 8 月 28 日收盘价 16 元计算，半年度股息率为 1.9%。

■ 点评

公司业务以陆运锁定国家和地区的国际物流业务为核心，在中蒙、中亚、非洲陆路口岸投资物流基础设施、海关监管场所、保税仓、跨境运输车队、通关和装卸团队，通过全球范围内整合海陆空铁运输及港口中转、仓储、通关等物流资源，形成长期可持续性发展的国际物流网络，并不断在陆运锁定国家和地区复制与创新，为客户提供差异化、专业化、信息化的一站式物流服务。分地区看，上半年情况如下：

- 一、中蒙跨境物流市场延续良好发展态势，2024 年上半年，中蒙双边贸易额达到 648.03 亿元人民币，同比增长 18.8%；二连浩特、甘其毛都口岸进出口货量达到 1034 万吨、2097 万吨，同比分别增长 8.1%、28.4%，均再创历史新高，为公司中蒙跨境综合物流业务夯实基础。同时在今年 6 月完成收购 MMC 下属子公司 20% 股权变更材料。
- 二、非洲刚果(金)卡萨陆港项目车流、货运量稳步增长；卡萨项目保税库等增值服务、迪洛洛项目、赞比亚萨卡尼亚项目均在紧锣密鼓的筹建中；今年 2 月完成收购 BHL 公司 80% 股权的境外投资备案手续。

■ 投资评级

公司在二连浩特口岸和新疆霍尔果斯口岸运营的海关监管场所均已达到政府的环保要求，可在中蒙和中亚，开启业务新探索。叠加公司在非洲的多种业务模式有望继续高速增长，我们维持“增持”评级。

■ 风险提示

海外地缘政治风险；货运价格和货量下跌；

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	69.95	95.93	124.19	155.83
YOY, %	44.8%	37.1%	29.5%	25.5%
归母净利(亿元)	10.39	15.13	18.37	22.42
YOY, %	52.6%	45.7%	21.4%	22.0%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.55	1.88	2.29
市盈率(PE)	11.05	10.61	8.74	7.16

资料来源：携宁，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 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9.49	17.81	24.43	31.63	39.68
应收和预付款项	8.18	7.29	9.00	15.21	19.28
存货	9.40	9.90	10.20	10.51	10.82
其他流动资产	0.34	0.35	6.50	9.41	14.16
流动资产合计	27.42	35.36	50.13	66.75	83.95
长期股权投资	0.16	0.37	6.65	6.85	7.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.26	7.20	11.01	15.12	18.35
在建工程	0.00	0.07	3.17	6.31	7.92
无形资产开发支出	15.83	17.38	20.42	23.46	26.52
长期待摊费用	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
其他非流动资产	2.92	4.63	4.68	4.72	4.77
资产总计	53.56	64.67	86.35	110.18	133.72
短期借款	0.00	0.54	1.04	1.55	2.08
应付和预收款项	7.76	9.79	9.32	11.68	13.67
长期借款	0.02	0.01	1.01	2.04	3.10
其他负债	0.28	0.44	0.46	0.46	0.47
负债合计	11.30	14.70	22.80	33.52	41.06
股本	5.00	6.99	9.77	9.77	9.77
资本公积	18.39	16.24	16.24	16.24	16.24
留存收益	18.18	25.53	36.67	49.72	65.64
归母公司股东权益	41.58	48.76	62.68	75.74	91.65
少数股东权益	0.69	1.21	0.87	0.92	1.00
股东权益合计	42.26	49.97	63.55	76.66	92.66
负债和股东权益	53.56	64.67	86.35	110.18	133.72

现金流量表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5.08	15.53	7.36	14.02	19.11
投资性现金流	-4.73	-5.39	-8.27	-9.69	-9.74
融资性现金流	-2.39	-1.85	0.02	-11.38	-19.41
现金增加额	-1.89	8.33	-0.89	-7.05	-10.04

利润表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	48.29	69.95	95.93	124.19	155.83
营业成本	38.98	56.36	76.02	99.41	125.36
营业税金及附加	0.15	0.26	0.37	0.48	0.60
销售费用	0.07	0.12	0.17	0.22	0.28
管理费用	0.75	1.14	1.59	2.04	2.53
财务费用	0.06	-0.13	-0.28	-0.09	0.03
资产减值损失	-0.16	-0.04	-0.10	-0.07	-0.08
投资收益	0.14	0.14	0.19	0.12	0.11
公允价值变动	-0.16	-0.04	0.09	-0.06	-0.06
营业利润	8.01	12.08	18.02	21.78	26.53
其他非经营损益	-0.03	-0.02	-0.00	-0.02	-0.01
利润总额	7.98	12.07	18.02	21.76	26.52
所得税	1.18	1.65	2.68	3.14	3.80
净利润	6.80	10.41	15.34	18.62	22.72
少数股东损益	-0.01	0.02	0.20	0.25	0.30
归母股东净利润	6.81	10.39	15.13	18.37	22.42

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.15%	18.47%	19.47%	18.27%	17.66%
销售净利率	14.07%	14.89%	15.99%	14.99%	14.58%
销售收入增长率	24.21%	44.85%	37.13%	29.46%	25.48%
EBIT 增长率	102.81%	44.10%	47.87%	23.51%	22.63%
净利润增长率	98.50%	53.24%	47.30%	21.39%	22.02%
ROE	19.00%	22.58%	27.02%	26.56%	26.84%
ROA	13.71%	17.61%	20.31%	18.95%	18.63%
ROIC	17.95%	22.05%	24.13%	22.11%	21.63%
EPS (X)	1.36	1.49	1.55	1.88	2.29
PE (X)	12.07	11.05	10.61	8.74	7.16
PB (X)	1.98	2.35	2.56	2.12	1.75
PS (X)	3.32	2.30	1.67	1.29	1.03
EV/EBITDA (X)	17.16	11.76	7.93	6.29	5.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。