

嘉友国际(603871)

报告日期: 2024年10月29日

非洲、中蒙业务双轮驱动，三季度盈利增长31%

——嘉友国际2024年三季度报点评

投资要点

24Q3 归母净利润3.3亿元，同比+31%

2024年前三季度，公司营业收入65.4亿元，同比+28%，归母净利润10.9亿元，同比+44%。其中24Q3，公司营业收入19.0亿元，同比-17%，毛利率23.3%，同比+8.5pct，主要因为焦煤价格下跌；归母净利润3.3亿元，同比+31%，维持高速增长。

中蒙业务：Q3蒙煤板块增速短期放缓，中长期看好焦煤物贸一体化规模扩大

三季度蒙焦煤市场量价略有压力，但公司份额同比提升，预计公司焦煤贸易规模保持增长但增速短暂放缓。中长期看，依托煤炭资源与核心物流资产稀缺资源优势，公司物贸一体化规模与口岸份额有望进一步扩大。

1) 焦煤方面，24年1-9月甘其毛都口岸进口煤炭2985万吨，同比+13%，其中Q3进口煤炭955万吨，同比-11%。另外，焦煤价格下跌，24Q3甘其毛都口岸焦煤均价同比-13%、环比-6%。24Q2公司取得MMC旗下KEX矿山20%股权，Q3取得投资收益0.16亿元。中长期看，2024年公司与MMC新签蒙煤长协，资源优势更加凸显，“资源+贸易+物流”业务模式持续深化，焦煤物贸一体化规模有望提升。

2) 铜精粉方面：24Q3甘其毛都口岸进口铜精粉量约25万吨，环比-5%，同比+16%，公司在甘其毛都口岸运营金航铜精粉海关保税库，将充分受益于OT矿扩产与甘其毛都口岸铜精粉进口量增长。

非洲业务：卡萨项目通车量持续上行，非洲跨境物流业务拉开序幕

刚果(金)卡萨道路及口岸日均通车量进一步提升。24Q3中国自刚果(金)进口铜精矿约51万吨，同比增长约24%，预计公司刚果(金)卡萨项目道路及口岸通行量继续提升。随着刚果(金)矿山扩产、人口与经济增长，刚果(金)铜矿出口规模与消费品物流需求有望扩大，卡萨项目通车量有望进一步提升。

非洲基础设施项目接踵而至，带动跨境物流业务发展，形成第二增长曲线。2024年9月22日，公司与坦桑尼亚港务局签订《合作备忘录》，拟在坦桑尼亚开发运营通杜马陆港、坦噶港港口物流及航道管理，项目落地后，公司非洲业务版块高毛利的陆港项目得到扩充。公司再次通过基础设施的升级改造带动多式联运业务的发展，通过口岸、陆港、海港的有效衔接，打造陆海联动、协同发展的非洲互联互通网络。结合公司前期已经运营和在建的刚果(金)、赞比亚四座陆路口岸，完成收购并开始运营的非洲大型跨境运输车队，覆盖刚果(金)、赞比亚、坦桑尼亚、纳米比亚、博茨瓦纳、津巴布韦、南非等国家的港口-口岸公铁联运跨境综合物流网络的建设稳步推进，非洲大物流版图成果初现。

盈利预测

考虑到公司中蒙业务、非洲业务双引擎驱动业绩高速增长，参照2024年员工持股计划业绩考核目标，预计24-26年归母净利润分别为15.6、21.1、26.3亿元，维持“买入”评级。

风险提示

海外政治、经济环境变化风险，运量不及预期，运价不及预期。

投资评级：买入(维持)

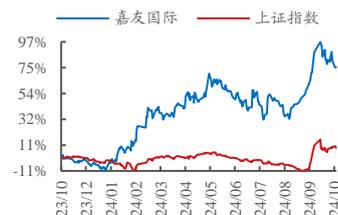
分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

分析师：李逸
执业证书号：S1230523070008
liyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.19
总市值(百万元)	20,705.79
总股本(百万股)	977.15

股票走势图



相关报告

- 《非洲布局再落一子，与坦桑尼亚签署合作备忘录》 2024.09.23
- 《Q2归母净利润+50%，拟中期分红38.5%》 2024.08.28
- 《推出2024年员工持股计划，24-26年目标业绩平均增速36%，大幅超市场预期》 2024.07.30

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6995	10512	13114	15564
(+/-) (%)	45%	50%	25%	19%
归母净利润	1039	1560	2112	2634
(+/-) (%)	53%	50%	35%	25%
每股收益(元)	1.06	1.60	2.16	2.70
P/E	19.93	13.28	9.80	7.86

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3536	5541	7139	9217
现金	1781	2441	3309	5014
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	325	461	593	723
其它应收款	33	78	95	100
预付账款	371	1223	1244	1340
存货	889	1186	1741	1892
其他	137	151	156	148
非流动资产	2932	3518	4224	5072
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	37	23	25	28
固定资产	720	820	923	1083
无形资产	1738	2245	2612	2937
在建工程	7	86	309	647
其他	430	344	356	378
资产总计	6467	9058	11363	14289
流动负债	1425	1848	2181	2440
短期借款	54	18	24	32
应付款项	712	1239	1495	1692
预收账款	0	0	0	0
其他	660	591	663	716
非流动负债	45	256	111	137
长期借款	0	0	0	0
其他	45	256	111	137
负债合计	1470	2104	2292	2577
少数股东权益	121	125	130	136
归属母公司股东权益	4876	6829	8941	11575
负债和股东权益	6467	9058	11363	14289

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1553	754	1709	2501
净利润	1041	1563	2117	2640
折旧摊销	94	74	90	107
财务费用	(13)	(12)	(24)	(44)
投资损失	3	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	433	(600)	174	41
其它	(6)	(211)	(586)	(183)
投资活动现金流	(539)	(687)	(723)	(873)
资本支出	(1)	(228)	(385)	(569)
长期投资	(21)	14	(2)	(3)
其他	(517)	(473)	(336)	(301)
筹资活动现金流	(185)	593	(118)	77
短期借款	54	(36)	6	8
长期借款	0	0	0	0
其他	(239)	629	(124)	69
现金净增加额	828	660	868	1705

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6995	10512	13114	15564
营业成本	5636	8528	10442	12239
营业税金及附加	26	35	44	54
营业费用	12	17	22	26
管理费用	114	158	203	241
研发费用	22	32	39	47
财务费用	(13)	(12)	(24)	(44)
资产减值损失	4	(11)	(17)	(9)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(3)	60	60	60
其他经营收益	17	13	13	14
营业利润	1208	1838	2476	3084
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1207	1836	2475	3082
所得税	165	273	358	442
净利润	1041	1563	2117	2640
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司净利润	1039	1560	2112	2634
EBITDA	1277	1886	2530	3136
EPS (最新摊薄)	1.06	1.60	2.16	2.70

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	44.85%	50.27%	24.75%	18.69%
营业利润	50.84%	52.11%	34.73%	24.53%
归属母公司净利润	52.60%	50.14%	35.41%	24.71%
获利能力				
毛利率	19.43%	18.88%	20.37%	21.36%
净利率	14.89%	14.87%	16.14%	16.96%
ROE	22.52%	26.10%	26.35%	25.35%
ROIC	20.69%	22.52%	23.27%	22.35%
偿债能力				
资产负债率	22.73%	23.22%	20.17%	18.04%
净负债比率	3.81%	0.97%	1.14%	1.32%
流动比率	2.48	3.00	3.27	3.78
速动比率	1.86	2.36	2.47	3.00
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.35	1.28	1.21
应收账款周转率	28.93	29.04	27.04	26.42
应付账款周转率	8.59	8.79	7.72	7.76
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.60	2.16	2.70
每股经营现金	1.59	0.77	1.75	2.56
每股净资产	6.98	6.99	9.15	11.85
估值比率				
P/E	19.93	13.28	9.80	7.86
P/B	3.04	3.03	2.32	1.79
EV/EBITDA	7.42	9.76	6.94	5.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>