

公司研究 | 点评报告 | 嘉友国际（603871.SH）

Q3 利润增速趋缓，不改长期成长价值

报告要点

2024Q3，公司实现营业收入 19.0 亿元，同比下降 17.0%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 31.2%。公司 Q3 业绩增速环比有所放缓，主要受国内焦煤需求疲弱影响，Q3 蒙煤运量环比走弱，主焦煤供应链贸易利润环比或有所下降。不过，公司非洲地区业务布局持续深化，Q3 非洲业务利润环比或持续改善。公司在高景气的亚非拉市场广泛布局核心资产，非洲业务发展潜力大，季度增速变化不改长期成长价值。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

嘉友国际 (603871.SH)

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 利润增速趋缓，不改长期成长价值

事件描述

嘉友国际披露 2024 年三季报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 65.4 亿元，同比增长 28.3%；实现归母净利润 10.9 亿元，同比增长 44.2%；实现扣非净利润 10.8 亿元，同比增长 44.7%。2024Q3，公司实现营业收入 19.0 亿元，同比下降 17.0%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 31.2%；实现扣非净利润 3.2 亿元，同比增长 29.7%。

事件评论

- **毛利润同比保持高增，受蒙煤需求影响环比下降。**2024Q3，公司毛利润同比增长 30.8% 至 4.4 亿元，环比下降 23.6%。因国内焦煤需求疲弱，三季度蒙煤运量环比走弱，三季度主焦煤供应链贸易利润环比或有所下降。2024Q3，蒙煤日均通车量约为 896 车/天，同比下降 12.4%，环比下降 18.3%；短盘均价约为 101 元/吨，同比下降 37.6%，环比增长 56.0%。9 月底以来，随着蒙煤量价触底向上，10 月 21 日-10 月 27 日，蒙煤日均通车量达到 1195 车/天，短盘运价达到 106 元/吨，**Q4 蒙煤供应链贸易业务盈利有望环比改善。**
- **非洲业务持续开拓，Q3 业绩增速放缓。**2024Q3，卡萨通车量持续爬坡以及萨卡尼亚保税仓开启运营，叠加 BHL 车队贡献收益，非洲业务利润环比或持续改善。2024Q3，公司期间费用率同比增长 1.8pct 至 3.6%，伴随业务快速扩张管理费用率提升。2024Q3，公司扣非净利同比增长 29.7%，业绩增速较二季度有所放缓。
- **非洲布局再落一子，强化东非物流网络布局。**公司与两家坦桑尼亚控股子公司 TAZACO、TPL 分别与坦桑尼亚港务局正式签署合作备忘录，约定由公司研究、开发、运营坦桑尼亚通杜马陆港及坦噶海港。坦桑尼亚坦噶港、通杜马陆港均处于非洲中资矿企出口的核心矿道上，合作备忘录的建立，有望加速打通一条全程自主可控的矿产资源大通道。同时，刚果（金）萨卡尼亚口岸进出口保税仓库正式启用，有望优化通关程序，提升口岸通车效率，降低矿山运营成本，标志公司在非洲东南部跨境物流运营模式持续升级。
- **深耕景气向上的赛道，长期增长比季度增速更重要。**公司在高景气的亚非拉市场广泛布局核心资产，物流网络从“0-1”阶段迈向“1-N”阶段，逐步形成自主可控的东非矿道运输走廊。同时，非洲物流市场广阔，物流业务渗透率有望持续提升，成长价值凸显。预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别为 15.6/21.5/26.4 亿元，对应 PE 分别为 12.4/9.0/7.4X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、蒙煤需求不及预期；
- 2、非洲卡萨项目产能爬坡不及预期；
- 3、地缘政治波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.85
总股本(万股)	97,715
流通A股/B股(万股)	97,715/0
每股净资产(元)	5.75
近12月最高/最低价(元)	29.90/15.21

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q2 业绩持续高增，中期分红提升回报》2024-09-09
- 《员工持股彰显信心，业绩上修盈利高增》2024-07-30
- 《物流大航海时代系列六：嘉友国际非洲篇——龙腾万里踏非陆，翻山越海开天途》2024-07-09

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、蒙煤需求不及预期。主焦煤供应链业务是公司的主营业务，若蒙煤需求不及预期将引致公司蒙煤运量和短盘价格下行，公司盈利承压。
- 2、非洲卡萨项目产能爬坡不及预期。公司卡萨项目布局在刚果（金）矿产品出口的核心矿道上，车辆通行费是非洲业务重要的盈利来源，若车流量爬坡不及预期，将影响公司业绩释放。
- 3、地缘政治波动风险。公司在中蒙、中亚、中非地区从事跨境综合运输业务，其中刚果（金）东部及东北部政治局势动荡，若地缘政治波动较大将影响跨境运输业务开展。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6995	9716	11990	14236	货币资金	1781	1946	4326	5468
营业成本	5636	7771	9383	11086	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1359	1946	2607	3150	应收账款	291	381	448	536
%营业收入	19%	20%	22%	22%	存货	889	1917	1211	2608
营业税金及附加	26	36	45	53	预付账款	371	511	618	730
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	203	269	313	371
销售费用	12	17	21	25	流动资产合计	3536	5024	6916	9712
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	37	58	79	100
管理费用	114	158	195	232	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	720	837	998	1248
研发费用	22	31	38	46	无形资产	1738	1984	2231	2477
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	208	208	208	208
财务费用	-13	-47	-50	-115	递延所得税资产	11	11	11	11
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	218	318	368	368
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	6467	8441	10810	14125
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	54	108	161	215
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	712	1097	1087	1493
投资收益	-3	49	120	128	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1208	1823	2507	3072	应付职工薪酬	30	42	51	60
%营业收入	17%	19%	21%	22%	应交税费	157	218	269	319
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	472	659	768	922
利润总额	1207	1823	2507	3072	流动负债合计	1425	2124	2336	3009
%营业收入	17%	19%	21%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	165	255	351	430	应付债券	0	0	0	0
净利润	1041	1567	2156	2642	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1039	1564	2151	2636	其他非流动负债	33	33	33	33
少数股东损益	2	4	5	6	负债合计	1470	2168	2381	3054
EPS (元)	1.49	1.60	2.20	2.70	归属于母公司所有者权益	4876	6147	8298	10934
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	121	125	130	137
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	4997	6272	8429	11071
经营活动现金流净额	1553	928	2781	1587	负债及股东权益	6467	8441	10810	14125
取得投资收益收回现金	1	49	120	128	基本指标				
长期股权投资	-21	-21	-21	-21		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-513	-550	-550	-600	每股收益	1.49	1.60	2.20	2.70
其他	-7	0	0	0	每股经营现金流	2.22	0.95	2.85	1.62
投资活动现金流净额	-539	-522	-451	-493	市盈率	13.32	12.40	9.02	7.36
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.85	3.16	2.34	1.77
股权融资	52	0	0	0	EV/EBITDA	9.38	9.69	6.27	4.83
银行贷款增加 (减少)	54	54	54	54	总资产收益率	16.1%	18.5%	19.9%	18.7%
筹资成本	-251	-295	-4	-6	净资产收益率	21.3%	25.4%	25.9%	24.1%
其他	-40	0	0	0	净利率	14.8%	16.1%	17.9%	18.5%
筹资活动现金流净额	-185	-241	50	48	资产负债率	22.7%	25.7%	22.0%	21.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	828	165	2380	1142	总资产周转率	1.18	1.30	1.25	1.14

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。