

证券研究报告

交通运输



嘉友国际 (603871)

增持 (维持)

24Q3 业绩同比延续增长，中蒙业务强化协同锁定货源

2024 年 11 月 11 日

投资要点

市场数据

市场数据日期 2024-11-11

收盘价(元)	20.17
总股本(百万股)	977.15
流通股本(百万股)	977.15
净资产(百万元)	5613.87
总资产(百万元)	8238.91
每股净资产(元)	5.75

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证交运】嘉友国际 2024 年中报点评: 24H1 业绩持续高速增长, 重视成长性与分红能力兼备的稀缺资产》2024-08-30

《【兴证交运】嘉友国际 2024 年员工持股计划点评: 被低估的新兴市场龙头, 稀缺的高潜力分红资产》2024-07-30

《【兴证交运】嘉友国际 2024 年中报业绩预增点评: 长期布局契合蒙煤走量诉求, 强执行力推动非洲业务快速成长》2024-07-12

分析师:

胡杉

hushan@xyzq.com.cn

S0190524080004

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

- 公司发布 2024 年三季报业绩: 24Q3 营业收入 19.0 亿元 (同比-16.98%), 归母净利润 3.3 亿元 (同比+31.18%); 扣非归母净利润 3.2 亿元 (同比+29.66%)。前三季度公司经营性现金流 9.11 亿元, 资本开支约 2.20 亿元, 自由现金流约 6.91 亿元。
- 中蒙第一曲线红利延续, 与 MMC 再次签订长期合作协议, 公司资源优势强化: 1) MMC 及其关联公司每年增加销售 150 万吨-300 万吨各类焦煤产品给嘉友国际及其关联公司。2) 嘉友国际提供 MMC 及其关联公司所述产品物贸一体化方案, 保证产品稳定供应中国的终端用户。3) 协议自 2025 年 1 月 1 日起生效, 有效期至 2029 年 12 月 31 日。
- 中非第二曲线持续拓展, 与坦桑尼亚港务局签订合作备忘录: 坦桑尼亚是非洲东南部国家重要的出海通道之一, 公司拟在坦桑尼亚开发、运营通杜马陆港和坦噶港港口物流及航道管理。其中, 1) 通杜马陆港是目前坦桑尼亚与赞比亚之间唯一的陆路口岸, 同时也是坦赞铁路在坦桑尼亚境内 (达累斯萨拉姆一通杜马) 的重要站点之一; 2) 坦噶港是坦桑尼亚第二大港口, 港口年吞吐量近 80 万吨。港口拥有 3 个储存库, 包括 1 个 1.5 万平方米带顶棚仓库和 1 个 2.4 万平方米露天堆场, 最多可容纳 800 个标准集装箱。
- 24Q3 利润增速略有回落, 但同比仍延续高增长: 员工持股计划考核目标使得公司潜在成长空间提前得到清晰展现, 体现了公司对于非洲业务成长确定性、存量项目流量增长与丰富储备项目的信心。
- 投资建议与盈利预测: 公司作为新兴市场龙头、非洲物流拓荒者, 通过供给引领需求, 在非洲市场具备丰富的项目机会储备和成长空间。同时公司现金流增长质量高, 并且过往长期保持 40% 分红率, 有望强化投资安全垫。维持公司盈利预测, 预计 24/25/26 年盈利预测分别为 15.6/20.1/25.1 亿元、对应 11 月 11 日收盘价 PE 分别为 12.7/9.8/7.9 倍, 建议重视兼具成长性和分红能力的稀缺高潜力分红资产。
- 风险提示: 地缘政治风险, 通关政策变动风险, 汇率波动风险, 业务量短期波动的风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6995	10435	12787	14811
同比增长	44.8%	49.2%	22.5%	15.8%
归母净利润(百万元)	1039	1557	2011	2508
同比增长	52.6%	49.8%	29.2%	24.7%
毛利率	19.4%	20.0%	20.9%	22.2%
ROE	21.3%	26.8%	27.7%	27.7%
每股收益(元)	1.06	1.59	2.06	2.57
市盈率	19.0	12.7	9.8	7.9

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

表 1、嘉友国际分季度财务拆分（亿元，%）

主要数据	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营业收入	15.84	12.24	22.93	18.94	19.95	26.45	19.04
营业成本	13.18	8.72	19.54	14.93	15.96	20.65	14.60
毛利	2.66	3.52	3.39	4.02	3.99	5.80	4.44
税金及附加	0.04	0.06	0.06	0.10	0.06	0.10	0.05
销售费用	0.34	0.12	0.42	0.48	0.41	0.39	0.69
管理费用	0.02	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03
财务费用	0.28	0.14	0.36	0.35	0.29	0.40	0.64
研发费用	0.02	-0.11	-0.02	-0.03	0.05	-0.11	0.00
营业利润	2.30	3.43	2.91	3.45	3.54	5.44	3.90
归母净利润	2.02	3.01	2.51	2.84	3.07	4.52	3.29
扣非归母净利润	2.01	2.93	2.50	2.81	3.06	4.47	3.25
经营性现金流	2.47	3.55	10.68	-1.17	1.01	5.20	2.91
资本开支	0.50	0.32	0.47	3.84	1.50	-0.35	1.05
自由现金流	1.98	3.22	10.21	-5.01	-0.49	5.54	1.85
资产负债率	24.4%	21.9%	26.4%	22.7%	22.3%	26.2%	30.0%
毛利率	16.8%	28.8%	14.8%	21.2%	20.0%	21.9%	23.3%
销售费用率	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%
管理费用率	1.8%	1.2%	1.6%	1.9%	1.4%	1.5%	3.4%
财务费用率	0.1%	-0.9%	-0.1%	-0.1%	0.2%	-0.4%	0.0%
研发费用率	0.1%	0.5%	0.2%	0.6%	0.2%	0.3%	0.1%
营业利润率	14.5%	28.0%	12.7%	18.2%	17.8%	20.6%	20.5%
所得税率	12.1%	12.0%	13.3%	16.8%	13.1%	16.4%	14.7%
营业收入 yoy	143.6%	7.0%	13.9%	85.4%	26.0%	116.1%	-17.0%
毛利 yoy	77.7%	51.2%	33.7%	36.1%	49.8%	64.9%	30.8%
归母净利 yoy	87.1%	63.0%	44.3%	32.9%	51.9%	50.0%	31.2%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3536	4436	5476	6902
货币资金	1781	1469	1944	2963
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	325	455	562	655
预付款项	371	988	1071	1191
存货	889	1303	1664	1851
其他	169	222	234	242
非流动资产	2932	3422	4018	4584
长期股权投资	37	26	28	29
固定资产	720	876	1040	1206
在建工程	7	49	169	271
无形资产	1738	2107	2407	2697
商誉	208	208	208	208
长期待摊费用	1	1	1	2
其他	221	154	164	170
资产总计	6467	7857	9493	11486
流动负债	1425	1766	2018	2207
短期借款	54	27	31	34
应付票据及应付账款	712	1177	1406	1585
其他	660	561	581	588
非流动负债	45	148	94	104
长期借款	0	0	0	0
其他	45	148	94	104
负债合计	1470	1914	2112	2311
股本	699	977	977	977
资本公积	1624	1345	1345	1345
未分配利润	2363	3197	4551	6233
少数股东权益	121	125	130	136
股东权益合计	4997	5944	7381	9175
负债及权益合计	6467	7857	9493	11486

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1039	1557	2011	2508
折旧和摊销	94	85	103	119
资产减值准备	0	9	10	7
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	8	9	9
投资损失	3	-3	-3	-2
少数股东损益	2	4	5	6
营运资金的变动	407	-825	-329	-232
经营活动产生现金流量	1553	868	1797	2413
投资活动产生现金流量	-539	-639	-685	-677
融资活动产生现金流量	-185	-542	-636	-718
现金净变动	833	-313	476	1018
现金的期初余额	939	1781	1469	1944
现金的期末余额	1772	1469	1944	2963

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6995	10435	12787	14811
营业成本	5636	8348	10117	11528
税金及附加	26	35	43	39
销售费用	12	17	22	25
管理费用	114	157	192	216
研发费用	22	42	45	47
财务费用	-13	8	9	9
其他收益	17	12	12	13
投资收益	-3	3	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-7	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1208	1835	2373	2960
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	2	2	2	3
利润总额	1207	1833	2371	2958
所得税	165	273	356	444
净利润	1041	1560	2016	2514
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司净利润	1039	1557	2011	2508
EPS(元)	1.06	1.59	2.06	2.57

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	44.8%	49.2%	22.5%	15.8%
营业利润增长率	50.8%	51.9%	29.3%	24.7%
归母净利润增长率	52.6%	49.8%	29.2%	24.7%
盈利能力				
毛利率	19.4%	20.0%	20.9%	22.2%
归母净利率	14.8%	14.8%	14.9%	15.7%
ROE	21.3%	26.8%	27.7%	27.7%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	24.4%	22.3%	20.1%
流动比率	2.48	2.51	2.71	3.13
速动比率	1.86	1.77	1.89	2.29
营运能力				
资产周转率	118.3%	145.7%	147.4%	141.2%
应收账款周转率	2683.2%	2708.1%	2500.1%	2433.2%
存货周转率	670.2%	761.7%	681.9%	655.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.06	1.59	2.06	2.57
每股经营现金	1.59	0.89	1.84	2.47
每股净资产	4.99	5.95	7.42	9.25
估值比率(倍)				
PE	19.0	12.7	9.8	7.9
PB	4.0	3.4	2.7	2.2

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理,注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn