

24 年归母净利同比+22.9%，非洲跨境物流网络逐步完善

2025 年 04 月 25 日

事件概述：2025 年 4 月 24 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 年和 25Q1 业绩符合预期。**2024 年公司实现归母净利润 12.8 亿元**，同比+22.9%；实现营收 87.5 亿元，同比+25.1%；**分季度看，2024Q4 公司实现营收 22.1 亿元**，同比+16.6%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比-33.8%；归母净利润下滑原因：1) 焦煤供应链贸易业务量价承压影响；2) 存货计提减值 4475 万元。**2025Q1 公司实现归母净利润 2.6 亿元**，同比-14.8%，环比+39.4%；实现营收 23.0 亿元，同比+15.0%。

分业务结构看：1) **供应链贸易业务**，2H24 板块业绩承压。24 年板块实现营收 57.5 亿元，同比+29.7%，毛利 7.6 亿元，同比+46.1%；24H2 营收 24.1 亿元，同比-18.4%，环比-27.8%；24H2 毛利 2.2 亿元，环比-59.4%。2) **跨境多式联运综合物流服务**，保持快速增长。24 年板块实现营收 24.5 亿元，同比+22.2%，实现毛利 7.5 亿元，同比+31.5%；24H2 实现营收 13.8 亿元，同比+45.5%，环比+28.9%；24H2 实现毛利 4.4 亿元，环比+46.0%；3) **陆港项目**，维持较快增速。24 年板块实现营收 4.9 亿元，同比+16.4%，实现毛利 2.8 亿元，同比+7.3%；24H2 实现营收 2.6 亿元，同比+12.0%，环比+14.5%；24H2 实现毛利 1.5 亿元，环比+16.6%。

➤ **重视股东回报，分红比例同比提升 20pct，第二大股东紫金矿业看好公司长期发展价值。**1) **分红：**公司 2024 年分红比率为 53.5%，同比+20pct。2024 年全年合计每股股利 0.7 元，按照 2025/4/25 公司收盘价 14.76 元/股，**2024 年公司股息率为 4.7%**。2) **紫金矿业看好公司长期发展，持股比例保持稳定。**截至 25Q1 紫金持股比例维持 17.26%，仍为公司第二大股东。

➤ **逐步完善非洲跨境物流网络，陆港节点布局构筑非洲业务护城河。**1) **非洲业务发展：**公司将中蒙业务模式持续优化升级并复制至非洲地区，当前公司在非关键节点布局已形成规模，分别取得刚果（金）和赞比亚两国边境口岸的特许经营权，**形成连接刚果（金）到赞比亚通往非洲南部的资源进出口枢纽。2024 年开启坦桑尼亚战略延伸，拟推进坦桑尼亚海港与陆港一体化开发，进一步贯通中南部内陆非洲国家的出海物流通道。**2) **BHL 车队**，2024 年收购 BHL 后直接管理千余辆运输资源，车队与仓、港、口岸联动，形成“可调配、可控速、可协同”的物流服务网络。公司 BHL 车队自 24 年 4 月 30 日购买日起至 24 年底，**实现净利润 1106 万元，现金流 1.05 亿元。**

➤ **25 年经营计划：**1) **区域发展战略：中蒙区域**，将继续深化甘其毛都、二连浩特跨境通道与节点运营，大力开拓策克、满都拉等有潜力口岸的物流组织能力与客户承载能力；**非洲区域**，重点推进赞比亚道路和口岸特许权项目的落地及运营，推动东非与中南部走廊贯通运行；**中亚区域**，跟踪当地国家物流与供应链政策变化，依托中欧班列及新疆通道，探索适配业务模型的轻资产试点合作或口岸节点型投资，捕捉重点市场机会；2) **核心业务发展：跨境综合物流板块**，聚焦“通道+节点+运力+信息”一体化能力构建。**供应链贸易板块**，依托物流通道优势，稳步拓展资源类商品的以物流交付为核心的供应链贸易业务。

➤ **投资建议：**公司蒙古国业务基本盘稳固，非洲地区持续布局路产和运输资源，保障业务拓展，显著增厚利润。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 14.59、16.81、19.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10、9、7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**地缘政治风险、全球经济大幅下滑，项目建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,754	9,678	11,161	11,866
增长率 (%)	25.1	10.6	15.3	6.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,276	1,459	1,681	1,935
增长率 (%)	22.9	14.3	15.3	15.1
每股收益 (元)	1.31	1.49	1.72	1.98
PE	11	10	9	7
PB	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.76 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张晓瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

相关研究

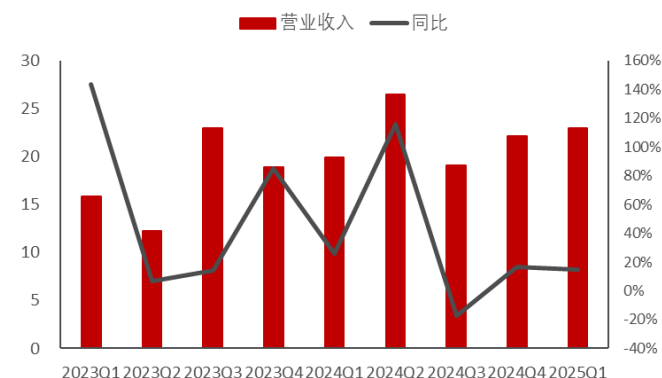
1. 嘉友国际 (603871.SH) 深度报告：矿产物流出海，还看今朝-2024/11/21

图1：嘉友国际季度经营数据拆分表

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1		2022	2023	2024
营业收入	15.8	12.2	22.9	18.9	20.0	26.5	19.0	22.1	23.0	营业收入	48.3	70.0	87.5
同比	144%	7%	14%	85%	26%	116%	-17%	17%	15%	供应链贸易业务	22.1	44.4	57.5
营业成本	13.2	8.7	19.5	14.9	16.0	20.7	14.6	18.3	19.2	跨境多式联运综合物流服务	20.4	20.0	24.5
毛利	2.7	3.5	3.4	4.0	4.0	5.8	4.4	3.8	3.8	陆港项目服务	1.0	4.2	4.9
毛利率	17%	29%	15%	21%	20%	22%	23%	17%	16%	PPP项目合同	4.8	1.3	0.6
毛利同比	77%	51%	33%	35%	50%	65%	31%	-6%	-5%	毛利	9.3	13.6	18.0
销售费用	0.02	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	供应链贸易业务	3.1	5.2	7.6
管理费用	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	0.9	0.7	跨境多式联运综合物流服务	5.4	5.7	7.5
销售费用率	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	陆港项目服务	0.8	2.6	2.8
管理费用率	1.8%	1.1%	1.6%	1.8%	1.5%	1.5%	3.4%	4.0%	2.8%	毛利率	19%	19%	21%
归母净利润	2.0	3.0	2.5	2.8	3.1	4.5	3.3	1.9	2.6	供应链贸易业务	14%	12%	13%
同比	87%	63%	44%	33%	52%	50%	31%	-34%	-15%	跨境多式联运综合物流服务	26%	28%	31%
归母净利润率	12.8%	24.6%	10.9%	15.0%	15.4%	17.1%	17.3%	8.5%	11.4%	陆港项目服务	77%	62%	57%
扣非归母净利润	2.0	2.9	2.5	2.8	3.1	4.5	3.2	1.8	2.5	归母净利润	6.8	10.4	12.8
扣非归母净利润率	12.7%	23.9%	10.9%	14.8%	15.3%	16.9%	17.1%	8.3%	11.1%	归母净利率	14%	15%	15%
经营活动现金流量净额	2.5	3.6	10.7	-1.2	1.0	5.2	2.9	0.0	2.8				
存货（时点数）	9.5	8.9	4.4	8.9	11.8	10.9	15.1	13.74	9.30				

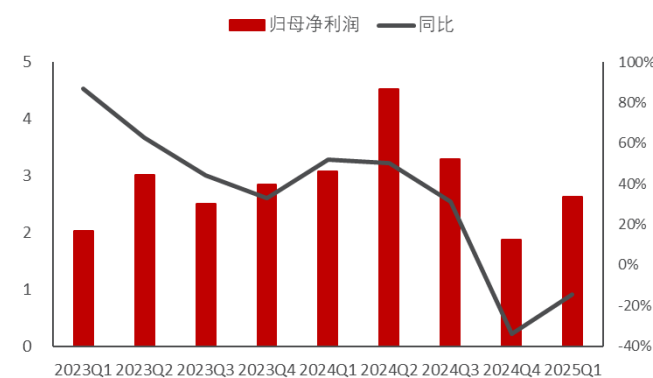
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：嘉友国际分季度营收（亿元）及同比（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：嘉友国际分季度营收（亿元）及同比（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,754	9,678	11,161	11,866
营业成本	6,955	7,652	8,841	9,255
营业税金及附加	31	48	56	59
销售费用	13	12	13	14
管理费用	222	242	257	261
研发费用	27	30	35	24
EBIT	1,473	1,708	1,975	2,269
财务费用	10	-1	5	2
资产减值损失	-45	0	0	0
投资收益	34	10	11	12
营业利润	1,498	1,718	1,981	2,280
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,500	1,718	1,981	2,280
所得税	219	254	293	337
净利润	1,281	1,464	1,688	1,942
归属于母公司净利润	1,276	1,459	1,681	1,935
EBITDA	1,629	1,877	2,169	2,489

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	925	838	1,104	1,607
应收账款及票据	374	362	418	444
预付款项	623	685	792	829
存货	1,374	1,512	1,747	1,829
其他流动资产	183	801	823	833
流动资产合计	3,480	4,198	4,884	5,542
长期股权投资	702	702	702	702
固定资产	1,092	1,604	2,111	2,616
无形资产	1,779	1,779	1,779	1,779
非流动资产合计	4,164	4,691	5,191	5,691
资产合计	7,645	8,889	10,075	11,233
短期借款	158	426	426	426
应付账款及票据	584	643	743	777
其他流动负债	1,082	1,219	1,398	1,479
流动负债合计	1,825	2,288	2,566	2,682
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	86	86	86
非流动负债合计	80	86	86	86
负债合计	1,904	2,374	2,652	2,769
股本	977	977	977	977
少数股东权益	148	154	160	167
股东权益合计	5,740	6,515	7,422	8,465
负债和股东权益合计	7,645	8,889	10,075	11,233

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.14	10.56	15.32	6.32
EBIT 增长率	22.98	15.96	15.61	14.94
净利润增长率	22.88	14.27	15.27	15.09
盈利能力 (%)				
毛利率	20.55	20.94	20.78	22.01
净利率	14.58	15.07	15.06	16.31
总资产收益率 ROA	16.70	16.41	16.69	17.22
净资产收益率 ROE	22.83	22.93	23.15	23.32
偿债能力				
流动比率	1.91	1.84	1.90	2.07
速动比率	0.73	0.81	0.85	1.01
现金比率	0.51	0.37	0.43	0.60
资产负债率 (%)	24.91	26.70	26.33	24.65
经营效率				
应收账款周转天数	11.21	9.97	9.77	10.16
存货周转天数	58.58	67.89	66.35	69.54
总资产周转率	1.24	1.17	1.18	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.49	1.72	1.98
每股净资产	5.72	6.51	7.43	8.49
每股经营现金流	0.93	1.69	1.79	2.18
每股股利	0.70	0.80	0.92	1.06
估值分析				
PE	11	10	9	7
PB	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.22	7.13	6.17	5.38
股息收益率 (%)	4.74	5.41	6.24	7.18

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,281	1,464	1,688	1,942
折旧和摊销	156	169	194	220
营运资金变动	-538	1	-141	-40
经营活动现金流	909	1,648	1,745	2,125
资本开支	-491	-662	-688	-713
投资	-794	-610	0	0
投资活动现金流	-1,218	-1,301	-677	-701
股权募资	0	0	0	0
债务募资	66	267	0	0
筹资活动现金流	-547	-434	-802	-921
现金净流量	-853	-87	266	503

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048