

嘉友国际(603871)

报告日期: 2025年04月27日

24年归母净利润增长23%，看好非洲、中蒙市场扩张

——嘉友国际2024年报及2025一季报点评

投资要点

24年归母净利润同比+23%，25Q1盈利环比改善

2024年，公司实现营业收入约87.5亿元，同比+25%；归母净利润约12.8亿元，同比+23%。其中24Q4营业收入约22.1亿元，同比+17%，归母净利润1.9亿元，同比-34%，业绩不及预期，主要因为焦煤市场阶段性承压。25Q1营业收入约22.9亿元，同比+15%，归母净利润2.6亿元，同比-15%，环比改善。

跨境综合物流：非洲跨境物流网络逐步成型，业务协同效应将逐步显现

2024年跨境综合物流服务收入24.5亿元，同比+22%，毛利7.5亿元，同比+31%，毛利率30.6%，同比+2.2pct。其中，24H1、24H2收入同比分别+1%、+45%，下半年增长主要因为公司于24Q2末完成收购非洲本土车队BHL，非洲跨境物流网络持续扩张。截至24年末BHL车队管理千余辆运输资源，结合公司在非洲陆港节点布局的持续深化，协同效应将逐步显现。

焦煤供应链贸易：焦煤市场承压，公司侧重以量保物流收益

2024年公司焦煤供应链贸易业务收入约58亿元，同比+30%，毛利7.6亿元，同比+46%，毛利率13.3%，同比+1.5pct，主要得益于贸易量规模大幅提升。24年甘其毛都口岸进口煤炭量3921万吨，同比+7.4%，预计公司份额同比提升。因焦煤市场价格下跌，公司于四季度计提存货减值0.45亿元，风险基本释放。公司通过与蒙古矿山企业的直接合作及时调整境外供应价格，发挥中蒙跨境综合物流运输与仓储的能力，以量保物流收益。此外，24年因持有KEX矿山20%股权取得投资收益约0.27亿元。

中长期看，24年公司与MMC新签长协，未来计划开拓策克、满都拉口岸，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。

非洲陆港项目服务：卡萨项目通车量持续上行，重点推动赞比亚项目运营

刚果（金）卡萨道路及口岸通车量稳步增长。24年公司陆港项目服务收入4.9亿元，同比+16%，毛利润2.8亿元，同比+7%，毛利率57.5%，同比-5pct，主要因为24年特许经营权摊销增加。随着矿山扩产、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。

25年公司将重点推进赞比亚项目运营、坦桑尼亚项目落地，带动跨境物流业务发展，巩固第二增长曲线。2024年赞比亚萨卡尼亚项目已启动建设，赞比亚莫坎博项目处于开工前准备阶段，并与坦桑尼亚港务局签署合作备忘录，拟推进坦桑尼亚海港与陆港一体化开发。公司通过口岸、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。

重视股东回报，24年派息率53.5%

重视股东回报，派息率大幅提升。2024年公司现金分红（含中期分红）6.8亿元，占归母净利润的53.5%，而2023年派息率为33.5%。

盈利预测

考虑到公司中蒙业务、非洲业务双引擎驱动业绩增长，预计25-27年归母净利润分别为14.63、17.00、19.75亿元，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)

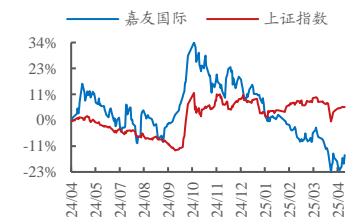
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥14.76
总市值(百万元)	14,422.72
总股本(百万股)	977.15

股票走势图



相关报告

- 《非洲拼图渐丰，业绩高增可期》2024.12.18
- 《非洲、中蒙业务双轮驱动，三季度盈利增长31%》2024.10.30
- 《非洲布局再落一子，与坦桑尼亚签署合作备忘录》2024.09.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8754	9794	10773	12137
(+/-) (%)	25%	12%	10%	13%
归母净利润	1276	1463	1700	1975
(+/-) (%)	23%	15%	16%	16%
每股收益(元)	1.31	1.50	1.74	2.02
P/E	11.30	9.86	8.48	7.30

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3480	5180	6399	7724
现金	925	2293	3479	4364
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	374	418	452	473
其它应收款	40	62	56	65
预付账款	623	794	729	879
存货	1374	1461	1538	1795
其他	144	154	145	147
非流动资产	4164	3958	4552	5369
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	702	252	330	428
固定资产	1092	1211	1382	1678
无形资产	1779	1963	2044	2119
在建工程	35	108	326	661
其他	556	425	470	483
资产总计	7645	9139	10951	13092
流动负债	1825	1820	1920	2073
短期借款	158	71	94	108
应付款项	584	962	946	1011
预收账款	0	0	0	0
其他	1082	788	879	955
非流动负债	80	52	59	63
长期借款	0	0	0	0
其他	80	52	59	63
负债合计	1904	1872	1978	2137
少数股东权益	148	154	160	168
归属母公司股东权益	5592	7113	8813	10788
负债和股东权益	7645	9139	10951	13092

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	909	1339	1782	1758
净利润	1281	1469	1706	1983
折旧摊销	150	124	150	173
财务费用	10	(6)	(27)	(39)
投资损失	(34)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	35	(213)	115	(65)
其它	(533)	25	(102)	(233)
投资活动现金流	(1218)	56	(647)	(926)
资本支出	(400)	(266)	(477)	(739)
长期投资	(665)	451	(79)	(98)
其他	(153)	(129)	(91)	(90)
筹资活动现金流	(547)	(27)	51	53
短期借款	104	(87)	24	13
长期借款	0	0	0	0
其他	(651)	60	28	40
现金净增加额	(856)	1367	1186	885

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8754	9794	10773	12137
营业成本	6955	7842	8522	9542
营业税金及附加	31	34	38	43
营业费用	13	16	18	19
管理费用	222	235	259	267
研发费用	27	29	32	36
财务费用	10	(6)	(27)	(39)
资产减值损失	46	4	18	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	34	60	60	60
其他经营收益	14	14	15	14
营业利润	1498	1714	1988	2314
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1500	1715	1989	2316
所得税	219	246	283	333
净利润	1281	1469	1706	1983
少数股东损益	5	5	6	7
归属母公司净利润	1276	1463	1700	1975
EBITDA	1643	1822	2101	2436
EPS (最新摊薄)	1.31	1.50	1.74	2.02

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.14%	11.88%	9.99%	12.67%
营业利润	24.01%	14.39%	15.99%	16.44%
归属母公司净利润	22.89%	14.67%	16.17%	16.20%
获利能力				
毛利率	20.55%	19.93%	20.89%	21.38%
净利率	14.63%	15.00%	15.84%	16.34%
ROE	23.77%	22.50%	20.94%	19.83%
ROIC	22.15%	20.22%	18.77%	17.77%
偿债能力				
资产负债率	24.91%	20.49%	18.06%	16.32%
净负债比率	8.62%	3.96%	4.96%	5.25%
流动比率	1.91	2.85	3.33	3.73
速动比率	1.15	2.04	2.53	2.86
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.17	1.07	1.01
应收账款周转率	32.12	31.82	28.84	30.43
应付账款周转率	10.73	10.21	9.00	9.80
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.50	1.74	2.02
每股经营现金	0.93	1.37	1.82	1.80
每股净资产	5.72	7.28	9.02	11.04
估值比率				
P/E	11.30	9.86	8.48	7.30
P/B	2.58	2.03	1.64	1.34
EV/EBITDA	11.13	6.78	5.33	4.25

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>