



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	14.15
总市值（亿元）	138.27
总股本（亿股）	9.77

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】嘉友国际 2024 年三季报点评：24Q3 业绩同比延续增长，中蒙业务强化协同锁定货源-2024.11.11

【兴证交运】嘉友国际 2024 年中报点评：24H1 业绩持续高增长，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

分析师：胡杉

S0190524080004

hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002

guojun1@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

嘉友国际(603871.SH)

2024 年报及 2025 年一季报点评：非洲业务持续深化，分红表现亮眼

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，整体表现符合预期。1) 2024 年公司实现营业收入 87.5 亿元，同比+25.1%；归母净利润 12.8 亿元，同比+22.9%，扣非归母净利润 12.6 亿元，同比+23.0%。2) 25Q1 公司实现营业收入 22.9 亿元，同比+15.0%；归母净利润 2.6 亿元，同比-14.8%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比-16.8%。
- 分业务看：2024 年跨境多式联运/供应链贸易/陆港项目收入为 24.5/57.5/4.9 亿元，同比+22.2%/+29.7%/+16.4%，占收入比 28.0%/65.7%/5.6%，毛利为 7.5/7.6/2.8 亿元，同比+31.5%/+46.1%/+7.3%，毛利率为 30.6%/13.3%/57.5%，同比+2.2/+1.5/-4.9pct。公司完成非洲 BHL 车队收购后，非洲内陆网络布局进一步深化。结合公司在铜矿带客户资源与物流基建优势，实现跨境综合物流收入持续增长。供应链贸易方面，公司在煤炭资源与口岸核心资产稀缺资源优势基础上，持续推进降本增效，实现业务收入与毛利双增。
- 中蒙业务底盘稳固，非洲版图持续拓展。1) 中蒙第一曲线红利延续。公司在保持原有中蒙业务稳健增长的基础上，不断加强主焦煤供应链贸易上下游业务合作机会，2024 年与 MMC 多次签订长期合作协议，公司资源优势强化。2) 中非第二曲线持续拓展，稳步构建非洲区域一体化物流网络。非洲关键节点布局已成规模，分别取得刚果（金）和赞比亚两国边境口岸的特许经营权。目前，公司刚果（金）卡萨项目已正式投运，刚果（金）卡萨项目保税库等增值服务、刚果（金）迪洛洛项目、赞比亚萨卡尼亚项目均在紧锣密鼓地筹建中。此外，2024 年公司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。
- 现金流充沛，分红持续提升强化投资者信心。2024 年公司经营性现金流 9.1 亿元，资本开支约 4.9 亿元，自由现金流约 4.2 亿元；25Q1 公司经营性现金流 2.8 亿元，资本开支约 0.4 亿元，自由现金流约 2.3 亿元。2024 年分红率为 53.5%，同比+20pct，对应 4 月 25 日收盘价股息率为 4.7%。公司现金流增长质量高，分红率进一步提升，有望强化投资安全垫。
- 盈利预测与投资建议：调整公司盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 14.1/16.2/19.3 亿元、对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 9.8/8.6/7.2 倍。公司在中蒙市场具备优质的煤炭资源储备以及稀缺的陆路口岸核心物流资产，在非洲市场具备丰富的在建项目和储备项目。同时公司现金流质量高，有望维持相对稳定的分红水平，是兼具高成长性和分红能力的优质资产，现阶段较高的股息率也给予投资者更多的安全垫，维持“增持”评级。
- 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8754	9746	10920	12126
同比增长	25.1%	11.3%	12.1%	11.0%
归母净利润（百万元）	1276	1414	1617	1932
同比增长	22.9%	10.8%	14.4%	19.4%
毛利率	20.5%	20.9%	21.2%	22.4%
ROE	22.8%	22.6%	23.1%	24.5%
每股收益（元）	1.31	1.45	1.65	1.98
市盈率	10.8	9.8	8.6	7.2

数据来源：携宁，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

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3480	3494	4057	4894
货币资金	925	522	768	1214
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	374	372	386	427
预付款项	623	771	861	941
存货	1374	1605	1794	2038
其他	183	224	249	274
非流动资产	4164	4982	5423	5749
长期股权投资	702	1102	1502	1802
固定资产	1092	1273	1191	1138
在建工程	35	148	198	239
无形资产	1779	1834	1880	1920
商誉	279	279	279	279
其他	277	346	373	371
资产总计	7645	8477	9481	10643
流动负债	1825	1989	2237	2494
短期借款	158	208	258	308
应付票据及应付账款	584	749	837	915
其他	1082	1032	1142	1272
非流动负债	80	88	87	86
长期借款	0	0	0	0
其他	80	88	87	86
负债合计	1904	2078	2324	2580
股本	977	977	977	977
未分配利润	2923	3370	3880	4488
少数股东权益	148	154	160	167
股东权益合计	5740	6399	7157	8062
负债及权益合计	7645	8477	9481	10643

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1276	1414	1617	1932
折旧和摊销	156	250	250	266
营运资金的变动	-538	-309	-121	-185
经营活动产生现金流量	909	1404	1769	2037
资本支出	-491	-621	-290	-321
长期投资	-794	-450	-420	-290
投资活动产生现金流量	-1218	-1098	-701	-600
债权融资	66	51	49	49
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-547	-712	-822	-991
现金净变动	-853	-403	246	445

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8754	9746	10920	12126
营业成本	6955	7706	8610	9408
税金及附加	31	39	44	49
销售费用	13	24	27	30
管理费用	222	244	273	303
研发费用	27	40	44	42
财务费用	10	8	11	12
投资收益	34	12	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-7	-2	-2
资产减值损失	-45	-30	-20	-20
营业利润	1498	1671	1911	2282
营业外收支	2	-1	-1	-1
利润总额	1500	1670	1910	2281
所得税	219	250	286	342
净利润	1281	1419	1623	1939
少数股东损益	5	5	6	7
归属母公司净利润	1276	1414	1617	1932
EPS(元)	1.31	1.45	1.65	1.98

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	25.1%	11.3%	12.1%	11.0%
营业利润增长率	24.0%	11.5%	14.3%	19.4%
归母净利润增长率	22.9%	10.8%	14.4%	19.4%
盈利能力				
毛利率	20.5%	20.9%	21.2%	22.4%
归母净利率	14.6%	14.5%	14.8%	15.9%
ROE	22.8%	22.6%	23.1%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	24.9%	24.5%	24.5%	24.2%
流动比率	1.91	1.76	1.81	1.96
速动比率	0.74	0.47	0.54	0.68
营运能力				
资产周转率	124.1%	120.9%	121.6%	120.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.31	1.45	1.65	1.98
每股经营现金	0.93	1.44	1.81	2.08
估值比率(倍)				
PE	10.8	9.8	8.6	7.2
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

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以及法律声明

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。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