

公司研究 | 点评报告 | 嘉友国际 (603871.SH)

蒙煤业务阶段性承压，非洲点线网战略升级

——嘉友国际 2024 年报及 2025 年一季报点评

报告要点

2024 年，公司通过加快提货节奏、提升市场份额，主焦煤供应链贸易服务收入实现同比增长 29.8%；刚果（金）铜出口量持续增长以及收购 BHL 车队扩张非洲内陆运输，共同推动跨境多式联运和陆港项目快速增长。受国内焦煤需求疲软影响，蒙煤进口呈现量价齐跌趋势，公司单吨毛利预计显著承压，4Q24 归母净利润同比大幅下滑 33.9%。1Q25，得益于期间费用环比减少，以及存货跌价损失冲回，公司 1Q25 归母净利润环比增长 0.7 亿元至 2.6 亿元。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002



胡俊文

SAC: S0490524120001

嘉友国际 (603871.SH)

蒙煤业务阶段性承压，非洲点线网战略升级

——嘉友国际 2024 年报及 2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年，嘉友国际实现营收 87.5 亿元，同比增长 25.1%，归母净利润 12.8 亿元，同比增长 22.9%。2024 年第四季度，公司实现营收 22.1 亿元，同比增长 16.6%，归母净利润 1.9 亿元，同比下降 33.9%。2025 年第一季度，公司实现营收 22.9 亿元，同比增长 15.0%，归母净利润 2.6 亿元，同比下降 14.8%。同时，公司拟每 10 股派发现金红利 4 元（含税），同时每 10 股以资本公积金转增 4 股。

事件评论

- 物贸双轮驱动，业绩同比高增。**2024 年，公司营业收入实现同比增长 25.1%。分区域来看：1) 蒙煤份额提升驱动公司业绩增长，2024 年甘其毛都/二连浩特口岸进口货运量分别同比+7.8%/+6.6%，尽管焦煤价格和短盘运价皆同比承压，但公司通过加快提货节奏、提升市场份额，主焦煤供应链贸易服务收入实现同比增长 29.8%；2) 刚果（金）铜出口量持续增长（2024 年同比增长 12.6%）以及收购 BHL 车队扩张非洲内陆运输，共同推动跨境多式联运和陆港项目快速增长，2024 年对应收入分别增长 22.2%/16.4%；3) 中亚贸易繁荣驱动霍尔果斯口岸进出口总额同比大增 43.5%，进一步支撑跨境多式联运板块增长。公司 2024 年毛利润同比增长 32.3%至 18.0 亿元，其中，跨境多式联运/主焦煤供应链贸易/陆港项目毛利润分别为 7.5/7.6/2.8 亿元，分别同比+31.5%/+46.1%/+7.3%。
- 蒙煤拖累 Q4 业绩，费用和冲回驱动 Q1 改善。**2024 年第四季度，受国内焦煤需求疲软影响，蒙煤进口呈现量价齐跌趋势。一方面，甘其毛都口岸 4Q24 通车量同比下降 10.7%；另一方面，蒙 5 主焦煤原煤价格同比下滑 33.5%，短盘运价平均同比大幅下滑 75.4%，公司单吨毛利预计显著承压，最终 4Q24 归母净利润同比大幅下滑 33.9%。1Q25，焦煤需求持续低迷，公司营收环比微增 3.9%，毛利环比微增 0.4%。不过，得益于期间费用环比减少 0.4 亿元，以及存货跌价损失冲回 0.1 亿元（对比 2024Q4 计提 0.4 亿元），公司 1Q25 归母净利润环比增长 0.7 亿元至 2.6 亿元。
- 深耕中蒙口岸运营，推进非洲网络布局。**2025 年，公司将重点提升中蒙跨境通道降本增效，并持续开拓策克、满都拉等潜力口岸市场；同时，加快非洲区域口岸、仓库和车队互联互通，迈向“线网体系”运营；此外，依托中欧班列和新疆通道，探索轻资产试点合作或口岸节点型投资。
- 投资建议：蒙煤周期波动，无碍长期成长。**公司依托陆路口岸核心物流资源优势，拓展跨境综合物流业务。尽管中蒙业务受蒙煤景气波动，但公司持续扩大上下游股权合作，拓展潜力口岸市场，未来保持稳健增长。公司收购的 BHL 车队与仓、港、口岸联动，非洲跨境综合物流网络体系形成雏形，发展潜力颇为可观。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.8/16.1/18.5 亿元，对应 PE 分别为 10.4/9.0/7.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 蒙煤需求不及预期；
- 非洲陆港项目产能爬坡不及预期；
- 地缘政治波动风险。

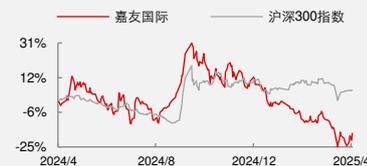
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.76
总股本(万股)	97,715
流通A股/B股(万股)	97,715/0
每股净资产(元)	5.99
近12月最高/最低价(元)	29.90/13.16

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 利润增速趋缓，不改长期成长价值》2024-11-03
- 《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


 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、非洲陆港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。

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 / (430023)

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情形范围内，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。