

25Q2 业绩符合预期，陆港项目 25H1 毛利同比+40%

2025 年 08 月 27 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，25Q2 业绩符合预期，蒙古进口铜精矿仓储分拨业务达到历史同期最高水平，非洲陆港项目 1H25 毛利同比+40.4%。2025H1 公司实现营收 40.8 亿元，同比-12.0%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比-26.2%；归母净利率 14%，同比-2.6pct。

分季度看，2025Q2 公司实现营收 17.9 亿元，同比-32.4%，环比-22.0%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比-34%，主要受国内需求波动和蒙古国主焦煤价格同比大幅下滑影响。归母净利率 16.7%，同比-0.4pct。

► **分业务结构看：**1) 供应链贸易业务，受国内需求波动影响，蒙古国主焦煤价格同比下跌约 40%，中蒙主焦煤供应链贸易业务利润承压。1H25 板块实现营收 25.3 亿元，同比-24.1%，毛利 2.0 亿元，同比-63.9%；业务量方面，1H25 公司蒙古国主焦煤进口量近 360 万吨，同比增长近 70%；销售量超 340 万吨，同比增长超 15%。其中，公司依托甘其毛都口岸的跨境车队与仓储设施，为客户提供近 240 万吨煤炭跨境综合物流服务。

2) 跨境多式联运综合物流服务，保持快速增长，蒙古进口铜精矿仓储分拨业务达到历史同期最高水平。1H25 板块实现营收 12.2 亿元，同比+13.9%，实现毛利 3.6 亿元，同比+18.8%；1H25 公司中蒙跨境综合物流业务持续拓展，已覆盖天津港至二连浩特、甘其毛都、策克、塔克什肯等多个陆运口岸。蒙古进口铜精矿仓储分拨业务达到历史同期最高水平；奥云陶勒盖矿易耗品业务同比增长约为 20.54%；为可口可乐提供饮料物流服务，箱量同比增长 13.17%。

3) 陆港项目，非洲陆港项目逐步落地，维持较快增速。1H25 板块实现营收 3.1 亿元，同比+34.2%，实现毛利 1.8 亿元，同比+40.4%。截至 1H25，公司在刚果（金），萨卡尼亚口岸车流与货运量保持稳步增长，运营效能逐步释放；在赞比亚，萨卡尼亚口岸至恩多拉公路已全线贯通，收费站建成在即，萨卡尼亚口岸扩建进展顺利，莫坎博口岸已进入开工准备阶段；在纳米比亚，鲸湾物流园项目正式启动；在坦桑尼亚，通杜马口岸特殊经济区与坦噶港特许权谈判稳步推进。

► **重视股东回报，1H25 分红比例为 48.8%，第二大股东紫金矿业看好公司长期发展价值。**1) 分红：公司 2025H1 分红比率为 48.8%，每股派发现金红利 0.2 元，按照 2025/8/26 公司收盘价 11.38 元/股，1H25 公司股息率为 1.8%。2) 紫金矿业看好公司长期发展，持股比例保持稳定。截至 1H25 紫金持股比例维持 17.26%，仍为公司第二大股东。

► **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 2025-2027 年归母净利润分别为 12.06、14.69、17.11 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13、11、9 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	9,492	11,340	11,973
增长率（%）	25.1	8.4	19.5	5.6
归属母公司股东净利润（百万元）	1,276	1,206	1,469	1,711
增长率（%）	22.9	-5.5	21.9	16.5
每股收益（元）	0.93	0.88	1.07	1.25
PE	12	13	11	9
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.38 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

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@mszq.com

相关研究

1. 嘉友国际 (603871.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：24 年归母净利润同比+22.9%，非洲跨境物流网络逐步完善-2025/04/25

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

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	9,492	11,340	11,973
营业成本	6,955	7,619	9,131	9,281
营业税金及附加	31	47	57	60
销售费用	13	28	34	36
管理费用	222	370	376	571
研发费用	27	30	35	37
EBIT	1,473	1,411	1,721	2,004
财务费用	10	0	2	0
资产减值损失	-45	0	0	0
投资收益	34	9	11	12
营业利润	1,498	1,420	1,731	2,016
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,500	1,420	1,731	2,016
所得税	219	210	256	298
净利润	1,281	1,210	1,475	1,718
归属于母公司净利润	1,276	1,206	1,469	1,711
EBITDA	1,629	1,580	1,915	2,224

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	925	1,211	1,360	1,798
应收账款及票据	374	355	424	448
预付款项	623	682	818	831
存货	1,374	1,505	1,804	1,834
其他流动资产	183	243	271	281
流动资产合计	3,480	3,998	4,677	5,191
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	4,705	5,205	5,705
资产合计	7,645	8,703	9,882	10,896
短期借款	158	462	462	462
应付账款及票据	584	640	767	780
其他流动负债	1,082	1,239	1,462	1,532
流动负债合计	1,825	2,341	2,691	2,773
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	101	101	101
非流动负债合计	80	101	101	101
负债合计	1,904	2,442	2,792	2,874
股本	977	1,368	1,368	1,368
少数股东权益	148	153	158	165
股东权益合计	5,740	6,261	7,091	8,022
负债和股东权益合计	7,645	8,703	9,882	10,896

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	8.44	19.46	5.58
EBIT 增长率	22.98	-4.21	22.00	16.45
净利润增长率	22.88	-5.55	21.85	16.50
盈利能力 (%)				
毛利率	20.55	19.74	19.47	22.48
净利率	14.58	12.70	12.96	14.29
总资产收益率 ROA	16.70	13.85	14.87	15.71
净资产收益率 ROE	22.83	19.74	21.19	21.78
偿债能力				
流动比率	1.91	1.71	1.74	1.87
速动比率	0.73	0.70	0.69	0.84
现金比率	0.51	0.52	0.51	0.65
资产负债率 (%)	24.91	28.06	28.25	26.38
经营效率				
应收账款周转天数	11.21	10.06	9.62	10.19
存货周转天数	58.58	68.03	65.24	70.56
总资产周转率	1.24	1.16	1.22	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	0.88	1.07	1.25
每股净资产	4.09	4.47	5.07	5.74
每股经营现金流	0.66	1.04	1.09	1.42
每股股利	0.70	0.47	0.57	0.67
估值分析				
PE	12	13	11	9
PB	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.07	9.35	7.71	6.64
股息收益率 (%)	6.15	4.14	5.05	5.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,281	1,210	1,475	1,718
折旧和摊销	156	169	194	220
营运资金变动	-538	7	-181	6
经营活动现金流	909	1,424	1,493	1,948
资本开支	-491	-662	-688	-713
投资	-794	-28	0	0
投资活动现金流	-1,218	-745	-677	-701
股权募资	0	0	0	0
债务募资	66	306	0	0
筹资活动现金流	-547	-393	-668	-809
现金净流量	-853	286	148	438

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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