



嘉友国际 (603871.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 利润高增，焦煤量价齐升

业绩简评

2026年8月25日，嘉友国际披露2026年中报，公司实现营收39.66亿元/-2.9%（“/”代表同比，下同），主要系供应链贸易业务收入降低，受主焦煤价格下行影响导致贸易额收缩；实现归母净利润7.31亿元/+30.4%，扣非归母净利润7.21亿元/+31.0%，主要系营业成本降幅大于营收降幅带动毛利率改善，以及外汇汇率变动带来财务费用大幅减少和非洲高毛利业务贡献提升。其中，Q2实现营收20.34亿元/+13.7%；实现归母净利润4.03亿元/+34.9%。

经营分析

供应链缩量，物流政策驱动，陆港毛利提升。分业务，26H1，供应链贸易服务收入22.49亿元/-11.3%，主要系主焦煤价格下行导致贸易额收缩；跨境多式联运综合物流服务收入13.62亿元/+11.8%，主要系一带一路及中蒙俄经济走廊政策推动中蒙经贸合作深化；陆港项目服务收入3.49亿元/+12.9%，主要系非洲国际陆港运营业务高毛利贡献提升，且赞比亚萨卡尼亚项目等新基建投入运营形成稳定营收。

成本降幅与汇兑收益驱动利润率双升。26H1公司毛利率23.19%/+5.02pct；归母净利率18.43%/+4.70pct；利润率变化原因主要系营业成本降幅大于营收降幅带动毛利率改善，以及外汇汇率变动带来财务费用大幅减少；销售/管理/财务/研发费用率分别为0.13%/2.82%/-0.78%/0.18%，同比分别增长0.01pct、增长0.49pct、下降0.66pct、增长0.01pct，财务费用率显著下降主要得益于汇兑收益增加，管理费用率上升主要受业务规模扩张及管理投入加大影响。其中，Q2归母净利率19.84%/+3.13pct。

深耕核心市场，优化网络与数字化提效。2026H1，公司聚焦跨境物流网络完善与供应链服务能力提升，深耕中蒙、中亚及非洲核心市场，推动霍尔果斯口岸货量大幅增长及非洲关键通道项目落地运营，同时加速数字化转型与管理优化，在营业收入微降的背景下实现归母净利润同比增长超三成，经营质效显著增强。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为15.00/16.85/19.21亿元，同比为+31.49%/+12.28%/+14.06%，EPS为1.097/1.231/1.405元/股，对应PE分别11.74/10.46/9.17倍。考虑到公司2025全年分红比例达到48%，26H1分红比例达到52%，兼具高股息和高成长，维持“买入”评级。

风险提示

供应链贸易额收缩、海外项目管理整合、宏观经济波动等风险。

交通运输组

分析师：李丹（执业 S1130526040004）

lidan6@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.88元

相关报告：

- 1.《嘉友国际公司点评：焦煤迎催化，布局正当时》，2026.5.24
- 2.《嘉友国际公司点评：蒙煤价格承压，全年业绩小幅下滑》，2026.4.25
- 3.《嘉友国际公司点评：Q3 营收同比增长 业绩降幅收窄》，2025.10.27



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,754	8,377	9,633	10,835	12,055
营业收入增长率	25.14%	-4.31%	15.00%	12.48%	11.26%
归母净利润(百万元)	1,276	1,141	1,500	1,685	1,921
归母净利润增长率	22.88%	-10.60%	31.49%	12.28%	14.06%
摊薄每股收益(元)	1.306	0.834	1.097	1.231	1.405
每股经营性现金流净额	0.93	0.83	1.11	1.26	1.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.83%	18.97%	21.94%	21.83%	22.05%
P/E	14.81	16.72	11.74	10.46	9.17
P/B	3.38	3.17	2.58	2.28	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,995	8,754	8,377	9,633	10,835	12,055
增长率		25.1%	-4.3%	15.0%	12.5%	11.3%
主营业务成本	-5,636	-6,955	-6,828	-7,543	-8,368	-9,204
%销售收入	80.6%	79.5%	81.5%	78.3%	77.2%	76.4%
毛利	1,359	1,799	1,548	2,090	2,467	2,851
%销售收入	19.4%	20.5%	18.5%	21.7%	22.8%	23.6%
营业税金及附加	-26	-31	-31	-33	-38	-42
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-12	-13	-11	-15	-16	-18
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-114	-222	-222	-187	-210	-234
%销售收入	1.6%	2.5%	2.6%	1.9%	1.9%	1.9%
研发费用	-22	-27	-20	-34	-38	-43
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,184	1,506	1,264	1,821	2,164	2,514
%销售收入	16.9%	17.2%	15.1%	18.9%	20.0%	20.9%
财务费用	13	-10	23	-56	-182	-254
%销售收入	-0.2%	0.1%	-0.3%	0.6%	1.7%	2.1%
资产减值损失	-4	-46	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	34	49	0	0	0
%税前利润	n.a	2.3%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,208	1,498	1,341	1,765	1,982	2,261
营业利润率	17.3%	17.1%	16.0%	18.3%	18.3%	18.8%
营业外收支	-2	2	-2	0	0	0
税前利润	1,207	1,500	1,340	1,765	1,982	2,261
利润率	17.2%	17.1%	16.0%	18.3%	18.3%	18.8%
所得税	-165	-219	-195	-265	-297	-339
所得税率	13.7%	14.6%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,041	1,281	1,145	1,500	1,685	1,921
少数股东损益	2	5	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,039	1,276	1,141	1,500	1,685	1,921
净利率	14.8%	14.6%	13.6%	15.6%	15.5%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,041	1,281	1,145	1,500	1,685	1,921
少数股东损益	2	5	4	0	0	0
非现金支出	100	201	213	131	132	133
非经营收益	4	-36	21	5	0	0
营运资金变动	407	-538	-248	-117	-94	-63
经营活动现金净流	1,553	909	1,131	1,519	1,722	1,992
资本开支	-513	-491	-355	-100	-100	-100
投资	-28	-794	-4	0	0	0
其他	1	67	14	0	0	0
投资活动现金净流	-539	-1,218	-344	-100	-100	-100
股权募资	52	0	0	42	0	0
债权募资	54	66	541	-353	0	0
其他	-291	-613	-680	-725	-808	-922
筹资活动现金净流	-185	-547	-139	-1,035	-808	-922
现金净流量	833	-853	632	384	814	970

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,781	925	1,560	1,941	2,754	3,722
应收款项	358	416	309	410	457	509
存货	889	1,374	750	1,183	1,317	1,444
其他流动资产	507	764	1,071	862	956	1,048
流动资产	3,536	3,480	3,691	4,396	5,483	6,723
%总资产	54.7%	45.5%	45.6%	50.2%	55.8%	61.0%
长期投资	87	704	743	743	743	743
固定资产	727	1,127	1,122	1,031	941	851
%总资产	11.2%	14.7%	13.9%	11.8%	9.6%	7.7%
无形资产	1,947	2,059	2,207	2,268	2,328	2,387
非流动资产	2,932	4,164	4,401	4,370	4,338	4,305
%总资产	45.3%	54.5%	54.4%	49.8%	44.2%	39.0%
资产总计	6,467	7,645	8,091	8,766	9,821	11,028
短期借款	56	164	346	8	8	8
应付款项	792	682	939	856	934	1,030
其他流动负债	577	979	518	828	927	1,035
流动负债	1,425	1,825	1,802	1,692	1,869	2,074
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	45	80	122	83	85	87
负债	1,470	1,904	1,924	1,776	1,954	2,160
普通股股东权益	4,876	5,592	6,016	6,839	7,716	8,716
其中：股本	699	977	1,368	1,368	1,368	1,368
未分配利润	2,363	2,923	3,356	4,137	5,013	6,013
少数股东权益	121	148	151	151	151	151
负债股东权益合计	6,467	7,645	8,091	8,766	9,821	11,028

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.486	1.306	0.834	1.097	1.231	1.405
每股净资产	6.977	5.723	4.398	4.999	5.640	6.371
每股经营现金净流	2.222	0.930	0.827	1.111	1.259	1.456
每股股利	0.500	1.300	0.400	0.526	0.591	0.674
回报率						
净资产收益率	21.31%	22.83%	18.97%	21.94%	21.83%	22.05%
总资产收益率	16.06%	16.70%	14.10%	17.12%	17.15%	17.42%
投入资本收益率	20.17%	21.68%	16.46%	21.96%	23.21%	23.94%
增长率						
主营业务收入增长率	44.85%	25.14%	-4.31%	15.00%	12.48%	11.26%
EBIT 增长率		27.20%	-16.10%	44.12%	18.83%	16.16%
净利润增长率	52.60%	22.88%	-10.60%	31.49%	12.28%	14.06%
总资产增长率	20.74%	18.20%	5.85%	8.34%	12.03%	12.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.6	11.4	11.0	11.4	11.3	11.3
存货周转天数	54.5	59.4	56.8	57.3	57.5	57.3
应付账款周转天数	42.5	34.0	34.1	35.5	34.8	34.9
固定资产周转天数	37.6	45.5	48.7	39.0	31.6	25.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.53%	-13.26%	-19.69%	-27.66%	-34.90%	-41.89%
EBIT 利息保障倍数	-88.2	151.1	-54.5	32.4	11.9	9.9
资产负债率	22.73%	24.91%	23.78%	20.26%	19.89%	19.59%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	8	9	23
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.20		1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究