2026 年 10 月 28 日

嘉友国际（603871.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

Q3 利润稳健增长，毛利率提升

交通运输组
分析师：李丹（执业 S1130526040004）
lidan6@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.87 元

相关报告：

1.《嘉友国际 26H1 点评》，2026.8.26

2.《嘉友国际公司点评：焦煤迎催化，布局正当时》，2026.5.24

3.《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

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，嘉友国际发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 60.97 亿元，同比-7.2%；归母净利润 11.17 亿元，同比 +27.81%。其中，单三季度实现营收 21.31 亿元，同比-14.3%；归母净利润 3.86 亿元，同比 +23.2%。

经营分析

完善风险管理，非洲再拓新项目。7 月 22 日，公司审议通过开展商品及外汇套期保值业务的方案，涉及主焦煤、铜精矿等品种，保证金和权利金上限为 2 亿元，旨在管理大宗商品价格及汇率波动风险；非洲方面，公司 9 月签订为期 7 年的布隆迪锂辉矿合作协议，拟为矿山设备采购及配套物流基建提供预付款支持，并取得独家物流供应商和锂辉石产品独家销售代理权，进一步拓展矿产供应链与物流协同模式；项目后续规模仍取决于矿山扩产进度。

成本降幅超营收，管理增财务降。报告期间，公司归母净利率 18.32%，同比增长 5.02pp；利润率变化原因主要系非洲国际陆港运营业务高毛利贡献提升及营业成本降幅大于营收降幅带动整体盈利改善；销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.13%/2.88%/-0.39%/0.15%，同比分别增长 0.01pp、0.48pp、-0.02pp、0.01pp，管理费用率上升主要系业务规模扩张及管理投入加大，财务费用率下降主要系外汇汇率变动带来汇兑收益增加。其中，单季度归母净利率 18.11%，同比增长 5.51pp；销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.15%/3.00%/0.35%/0.10%，同比分别增长 0.02pp、0.50pp、1.14pp、0.01pp。

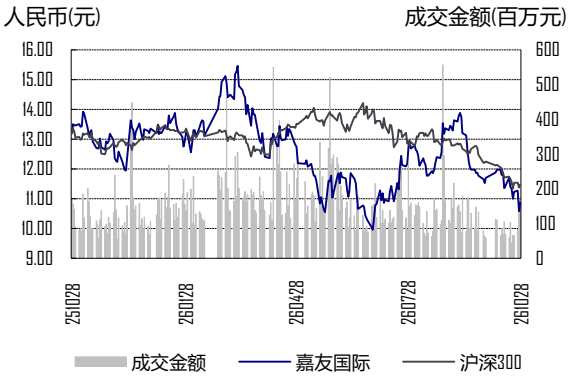
聚焦核心、降本增效，实现高质量增长。2026 年前三季度，公司聚焦跨境物流核心业务运营与资产结构优化，在营业收入受宏观环境波动影响出现阶段性回调的背景下，通过强化成本管控、提升高毛利项目占比及优化资金配置效率，成功实现归母净利润与扣非净利润双位数增长，经营活动现金流净额显著提升，展现出较强的盈利韧性与高质量发展态势。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 15.00/16.85/19.21 亿元，对应 PE 分别 9.91、8.83、7.74 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

供应链贸易收入受大宗商品价格下行收缩、管理费用率因业务扩张及管理投入加大上升、宏观经济不及预期影响。



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	9.91	8.83	7.74
P/B	3.38	3.17	2.17	1.93	1.71

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%		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	46.49%	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	1	5	13	27
增持	0	0	0	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.24**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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