



嘉友国际 (603871.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

发布员工持股计划 提升业绩增长目标

事件

2024年7月29日,公司公告2024年员工持股计划(草案),业绩目标显著提升。

分析

发布员工持股计划,保持公司竞争力。公司2024年员工持股计划旨在提高核心员工的工作积极性和忠诚度,同时为核心人才建立起长期薪酬激励体系,将员工的收益和公司的长期绩效结合在一起。员工持股计划的参加对象为公司监事、高级管理人员、核心管理人员及其他核心骨干人员等,总人数不超过122人。股份来源为公司回购专用账户已回购公司A股普通股股份,股份总数合计不超过3,068,966股,占公司当前股本总额的0.31%,受让价格为回购均价22.83元/股的50%,即11.42元/股。员工持股计划有望吸引和留住核心人才,调动员工积极性,保持公司竞争力。

提升业绩增长目标,彰显对未来发展的信心。本次员工持股计划考核年度为2024-2026年三个会计年度,根据考核年度的归母净利润较2023年的增长率或累计增长率分别设定目标值,若任一指标达到设定值,则公司层面可归属比例为100%。其中,增长率方面,2024年的归母净利润增长率目标定为50%,2025年的增长率定为103%,2026年的增长率定为153%;累计增长率方面,2024年的归母净利润增长率目标定为50%,2025年的增长率定为252%,2026年的增长率定为506%。经测算,2024-2026年对应的净利润目标分别为15.6亿元、21亿元、26亿元,同比分别增长50%、35%、25%,显示公司对于未来发展的信心。

中蒙中非市场持续突破,业务量将大幅增长。中蒙市场,公司与MMC签署煤炭长期合作协议,约定十年内向其采购煤炭1750万吨,得以从供应端保障煤炭的稳定供给,“资源+贸易+物流”的业务模式良性循环,业务量有望大幅增长。非洲市场,公司在收购赞比亚最大的卡车运输企业BHL后,拟继续扩大车队规模,同时待赞比亚萨卡尼亚项目投入运营后,预计通车量将进一步增长,带动相应收入持续增长。

盈利预测、估值与评级

上调公司2024-2026年净利润预测至15.8亿元、21.3亿元、26.5亿元(原14.5亿元、16.5亿元、18.6亿元),维持“买入”评级。

风险提示

非洲公路项目建设不及预期;蒙古国内铁路建设超预期风险;政府加大口岸资源投资风险;地缘政治风险;股东减持风险;汇兑风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):16.49元

相关报告:

- 《嘉友国际公司点评:业务规模增长 Q2 业绩超预期》, 2024.7.10
- 《嘉友国际公司点评:收购持续推进 业绩同比提升》, 2024.4.24
- 《嘉友国际公司点评:业务规模持续增长 业绩同比提升》, 2024.4.18



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,829	6,995	10,764	13,252	15,122
营业收入增长率	24.21%	44.85%	53.87%	23.11%	14.11%
归母净利润(百万元)	681	1,039	1,577	2,134	2,645
归母净利润增长率	98.57%	52.60%	51.78%	35.37%	23.94%
摊薄每股收益(元)	1.361	1.486	1.614	2.184	2.707
每股经营性现金流净额	1.02	2.22	1.70	2.77	3.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.37%	21.31%	26.37%	28.56%	28.37%
P/E	16.60	10.67	10.22	7.55	6.09
P/B	2.72	2.27	2.69	2.16	1.73

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,888	4,829	6,995	10,764	13,252	15,122
增长率		24.2%	44.8%	53.9%	23.1%	14.1%
主营业务成本	-3,398	-3,898	-5,636	-8,702	-10,533	-11,810
%销售收入	87.4%	80.7%	80.6%	80.8%	79.5%	78.1%
毛利	490	932	1,359	2,061	2,718	3,311
%销售收入	12.6%	19.3%	19.4%	19.2%	20.5%	21.9%
营业税金及附加	-13	-15	-26	-38	-46	-53
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-6	-7	-12	-19	-23	-24
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-52	-75	-114	-161	-172	-181
%销售收入	1.3%	1.6%	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%
研发费用	-14	-26	-22	-54	-66	-76
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	405	808	1,184	1,789	2,411	2,977
%销售收入	10.4%	16.7%	16.9%	16.6%	18.2%	19.7%
财务费用	-12	-6	13	9	14	20
%销售收入	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1	-16	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	5	-3	10	20	30
%税前利润	1.3%	0.6%	n.a	0.5%	0.8%	1.0%
营业利润	408	801	1,208	1,828	2,474	3,067
营业利润率	10.5%	16.6%	17.3%	17.0%	18.7%	20.3%
营业外收支	0	-3	-2	0	0	0
税前利润	408	798	1,207	1,828	2,474	3,067
利润率	10.5%	16.5%	17.2%	17.0%	18.7%	20.3%
所得税	-66	-118	-165	-251	-339	-420
所得税率	16.2%	14.8%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
净利润	342	680	1,041	1,577	2,135	2,646
少数股东损益	0	-1	2	1	1	1
归属于母公司的净利润	343	681	1,039	1,577	2,134	2,645
净利率	8.8%	14.1%	14.8%	14.6%	16.1%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	342	680	1,041	1,577	2,135	2,646
少数股东损益	0	-1	2	1	1	1
非现金支出	42	72	100	74	84	95
非经营收益	-6	-18	4	-9	-20	-30
营运资金变动	-704	-226	407	-457	-262	-229
经营活动现金净流	-325	508	1,553	1,185	1,937	2,482
资本开支	-464	-480	-513	-250	-275	-303
投资	-42	-2	-28	0	0	0
其他	19	9	1	10	20	30
投资活动现金净流	-487	-473	-539	-240	-255	-273
股权募资	578	0	52	0	0	0
债权募资	0	-3	54	-55	-16	0
其他	-222	-236	-291	-474	-640	-794
筹资活动现金净流	356	-239	-185	-529	-656	-794
现金净流量	-460	-189	833	416	1,026	1,416

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,169	949	1,781	2,197	3,222	4,638
应收款项	223	241	358	498	577	617
存货	191	793	889	954	1,010	971
其他流动资产	839	759	507	1,556	1,880	2,109
流动资产	2,422	2,742	3,536	5,204	6,690	8,335
%总资产	53.2%	51.2%	54.7%	62.6%	67.0%	70.4%
长期投资	89	76	87	87	87	87
固定资产	726	726	727	832	943	1,061
%总资产	15.9%	13.5%	11.2%	10.0%	9.4%	9.0%
无形资产	1,293	1,792	1,947	2,018	2,099	2,189
非流动资产	2,134	2,614	2,932	3,108	3,300	3,507
%总资产	46.8%	48.8%	45.3%	37.4%	33.0%	29.6%
资产总计	4,556	5,356	6,467	8,313	9,989	11,843
短期借款	3	2	56	2	2	2
应付款项	539	660	792	1,299	1,283	1,115
其他流动负债	394	438	577	881	1,095	1,264
流动负债	936	1,099	1,425	2,183	2,381	2,381
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	693	31	45	29	13	12
负债	1,629	1,130	1,470	2,211	2,393	2,394
普通股股东权益	2,857	4,158	4,876	5,979	7,473	9,325
其中：股本	317	500	699	699	699	699
未分配利润	1,110	1,601	2,363	3,467	4,961	6,813
少数股东权益	70	69	121	122	123	124
负债股东权益合计	4,556	5,356	6,467	8,313	9,989	11,843

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.082	1.361	1.486	1.614	2.184	2.707
每股净资产	9.013	8.314	6.977	6.119	7.648	9.543
每股经营现金净流	-1.025	1.015	2.222	1.695	2.772	3.552
每股股利	1.000	1.000	0.500	0.677	0.916	1.136
回报率						
净资产收益率	12.00%	16.37%	21.31%	26.37%	28.56%	28.37%
总资产收益率	7.52%	12.71%	16.06%	18.97%	21.37%	22.34%
投入资本收益率	9.42%	16.24%	20.17%	25.24%	27.33%	27.15%
增长率						
主营业务收入增长率	18.50%	24.21%	44.85%	53.87%	23.11%	14.11%
EBIT增长率	-2.16%	99.42%	46.49%	51.07%	34.76%	23.49%
净利润增长率	-4.83%	98.57%	52.60%	51.78%	35.37%	23.94%
总资产增长率	33.94%	17.56%	20.74%	28.53%	20.17%	18.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.1	13.5	12.6	13.0	12.0	11.0
存货周转天数	13.4	46.1	54.5	40.0	35.0	30.0
应付账款周转天数	36.7	52.2	42.5	50.0	40.0	30.0
固定资产周转天数	55.7	54.8	37.6	28.0	25.8	25.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.02%	-22.42%	-34.53%	-35.97%	-42.39%	-49.06%
EBIT利息保障倍数	33.7	139.4	-88.2	-199.7	-178.4	-151.7
资产负债率	35.76%	21.09%	22.73%	26.60%	23.96%	20.21%

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	1	14	16	23	69
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.07	1.06	1.04	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。

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