

2026 年 01 月 29 日

投资评级： 买入（维持）

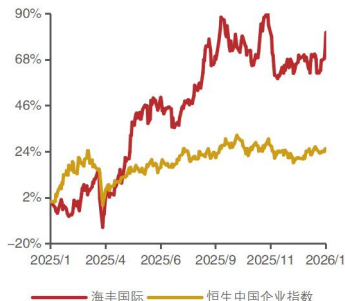
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 01 月 28 日
收盘价 (港元)	29.36
一年内最高/最低 (港元)	33.00/15.70
总市值 (百万港元)	79,271.65
流通市值 (百万港元)	79,271.65
资产负债率 (%)	22.55

资料来源：聚源数据

海丰国际 (01308. HK)

——25 年预告点评：净利超预期，特别股息显红利

投资要点：

- **事件：**公司预计 2025 年度实现股东应占利润 12 亿–12.3 亿美元，同比增长约 16%–18.9%。
- **高频网络凸显差异化优势，量价双升支撑公司业绩。**公司以服务亚洲区域内贸易为核心，通过高密度、高频次的点对点直航网络构建差异化优势，持续推动业绩增长。受全球贸易冲突与地缘政治影响，2025 年亚洲区域内航线集装箱贸易需求稳定扩展，有力支撑运价。2025 年度，公司集装箱运量约 385 万 TEU，同比增长约 7.8%，公司平均单箱收入(不包括互换舱位费收入) 约为 753.0 美元/TEU,同比增长约 4.4%。
- **供应链去中心化支撑需求、运力结构性短缺利好亚洲支线市场。**受益于区域经济发展、RCEP 协定深化成员国贸易协同及产业链向东南亚、拉美等第三国/地区转移等多重利好，非干线贸易增速表现突出，亚洲区域内海运贸易需求有望持续增长。此外，集运大小船型运力增速出现结构性分化，大量新造船订单主要集中在 8k+TEU 船型，3kTEU 以下小型船舶受制于新船有限与船龄有限，其 2026/27 年运力增速预计仅为+0.5%/-0.7%。公司从 2020 年以来，接连订造新船，增强船队竞争优势。公司在 2025 年多次下单新造船，使公司手持订单增至 14 艘，总计 2.88 万 TEU，占公司运营船队的 15.3%，保证了公司船队与业务规模的未来成长性。
- **公司特别派息凸显红利属性。**根据 2025 年 12 月 18 日公告，公司宣派特别股息每股 0.70 港元（相当于每股 0.09 美元），继 2024 年之后连续第二年特别派息。公司 2021 年股息支付率达 94.89%后，2022/23 年保持在 71%左右，2024 年在特别分红支持下提升至 85.35%。
- **盈利预测与评级：**假设红海绕行持续，预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 12.08、12.22、12.59 亿美元，同比增速分别为 17.49%、1.15%、3.02%，当前股价对应的 PE 分别为 8.39、8.29、8.05 倍。鉴于公司未来业绩稳定性和股息率均较高，维持“买入”评级。
- **风险提示。**美国关税政策变化；经济增长不及预期；红海复航；美国对航运港口相关政策的变化；地缘政治风险。

盈利预测与估值 (美元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	2,429	3,058	3,384	3,476	3,808
同比增长率 (%)	-40.94%	25.90%	10.66%	2.72%	9.54%
归母净利润 (百万美元)	531.39	1,028	1,208	1,222	1,259
同比增长率 (%)	-72.50%	93.51%	17.49%	1.15%	3.02%
每股收益 (美元/股)	0.20	0.39	0.45	0.45	0.47
ROE (%)	27.76%	42.77%	46.69%	43.13%	40.77%
市盈率 (P/E)	8.61	6.78	8.39	8.29	8.05

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

损益表					资产负债表				
单位：美元(百万)					单位：美元(百万)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,058	3,384	3,476	3,808	货币资金	136	151	129	17
增长率	25.9%	10.7%	2.7%	9.5%	应收款项	229	216	250	380
营业成本	1,915	2,048	2,136	2,421	存货	47	50	52	96
%销售收入	62.6%	60.5%	61.5%	63.6%	其他流动资产	611	812	1,013	1,214
毛利	1,143	1,336	1,340	1,386	流动资产	1,024	1,230	1,444	1,708
%销售收入	37.4%	39.5%	38.5%	36.4%	权益性投资	75	79	83	87
其他收入	0	30	30	30	固定资产	1,818	1,868	1,918	1,968
%销售收入	0.0%	0.9%	0.9%	0.8%	无形资产	186	191	191	191
销售费用	0	0	0	0	非流动资产	2,175	2,233	2,293	2,354
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	资产总计	3,198	3,463	3,738	4,062
管理费用	144	152	149	164	应付款项	234	250	261	295
%销售收入	4.7%	4.5%	4.3%	4.3%	短期借款	115	100	100	100
研发费用	0	0	0	0	其他流动负债	196	249	257	282
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	流动负债	545	599	617	677
财务费用	16	10	8	9	长期债务	52	42	42	42
%销售收入	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	其他长期负债	180	208	208	208
息税前利润 (EBIT)	1,069	1,251	1,263	1,302	非流动负债	232	250	250	250
%销售收入	35.0%	37.0%	36.3%	34.2%	负债总计	777	848	867	927
投资收益	26	33	39	45	归属母公司股东权益	2,404	2,587	2,834	3,088
%税前利润	2.5%	2.7%	3.1%	3.5%	少数股东权益	17	27	37	47
除税前利润	1,054	1,241	1,255	1,293	负债股东权益合计	3,198	3,463	3,738	4,062
利润率	34.5%	36.7%	36.1%	34.0%	比率分析				
所得税	19	23	23	24		2024A	2025E	2026E	2027E
所得税率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	每股指标				
净利润(含少数股东损益)	1,034	1,218	1,232	1,269	每股收益	0.39	0.45	0.45	0.47
少数股东损益	6	10	10	10	每股净资产	0.89	0.96	1.05	1.14
归属于母公司的净利润	1,028	1,208	1,222	1,259	每股经营现金净流	0.43	0.53	0.50	0.47
增长率	93.5%	17.5%	1.2%	3.0%	每股股利	0.27	0.38	0.36	0.37
净利率	33.6%	35.7%	35.2%	33.1%	回报率				
现金流量表					净资产收益率	42.77%	46.69%	43.13%	40.77%
单位：美元(百万)					总资产收益率	32.15%	34.89%	32.70%	31.00%
	2024A	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	40.55%	44.54%	41.17%	39.00%
净利润	1,028	1,208	1,222	1,259	增长率				
少数股东损益	6	10	10	10	营业收入增长率	25.90%	10.66%	2.72%	9.54%
营运资金变动	-41	78	-18	-115	EBIT增长率	86.90%	16.97%	1.02%	3.04%
其他变动	165	140	133	126	净利润增长率	93.51%	17.49%	1.15%	3.02%
经营活动现金流量净额	1,158	1,436	1,347	1,280	总资产增长率	20.57%	8.28%	7.93%	8.67%
资本开支	-243	-220	-215	-215	资产管理能力				
投资	-299	-211	-211	-211	应收账款周转天数	17.0	17.5	17.4	22.9
其他	32	74	45	51	存货周转天数	8.5	8.5	8.6	11.0
投资活动现金流量净额	-510	-357	-381	-375	应付账款周转天数	41.1	42.5	43.0	41.3
股权募资	-5	0	0	0	固定资产周转天数	204.2	196.0	196.0	183.7
债权募资	-63	-25	0	0	偿债能力				
其他	-566	-1,040	-990	-1,019	流动比率	1.88	2.05	2.34	2.52
筹资活动现金流量净额	-634	-1,065	-990	-1,019	速动比率	1.79	1.97	2.26	2.38
现金净变动	14	15	-22	-112	净负债/股东权益	1.27%	-0.37%	0.44%	3.97%
					EBIT利息保障倍数	68.7	94.1	103.7	106.8
					资产负债率	24.28%	24.50%	23.19%	22.82%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。