

翻台率稳健增长，精细化管理释放盈利能力

2024年11月26日

➤ **事件：**2024年11月25日，特海国际发布2024年三季度业绩，季度实现营业收入1.99亿美元，yoy+14.6%；经营利润0.15亿美元，yoy+52.0%；经营利润率为7.5%，yoy+1.8pct；归母净利润3772万美元，同比扭亏，归母净利率19.0%。经营性现金净流入4070万美元。

➤ **量价齐升驱动餐厅收入同比增长14.5%，客流提升下外卖及其他业务亦保持良好增长。**1) **翻台率：**24Q3整体平均3.8次/天，上年同期为3.7次/天；其中东南亚/东亚/北美/其他分别为3.6/4.3/3.9/3.8次/天，yoy+0.1/+0.4/0/-0.1次/天。2) **客单价：**整体25.8美元，yoy+8.9%，其中东南亚/东亚/北美/其他分别为20.4/29.2/43.5/43美元，yoy+9.1%/+12.3%/+5.6%/+10.8%。量价齐升驱动餐厅收入增长，Q3餐厅经营收入1.91亿美元，yoy+14.5%。24Q3餐厅总客流量约740万人次，yoy+4.2%，客流提升之下，外送及其他业务亦保持增长，Q3外卖收入260万美元，yoy+8.3%，其他收入510万美元，yoy+21.4%。

➤ **餐厅网络数相对稳健，同店增长5.6%。**1) **餐厅规模：**季度内无新店开业，截至24Q3公司餐厅总数121家，前三季度净增6家，全年开店数量预计为双位数。2) **同店表现：**Q3公司整体同店销售增长+5.6%，其中东亚地区增长+20.5%幅度最大；同店平均翻台率3.7次/天，同比持平。

➤ **成本费用合理管控，降本增效提升盈利能力。**Q3毛利率为67%，yoy+1.4pct，主要得益于公司在供应链布局及流程优化的举措，未来降本增效方向是减少各门店负担、提升产品规模化与标准化。员工成本费用率33.1%，yoy+0.2pct；租金及相关开支2.7%，yoy-0.4pct；水电开支及折旧摊销费用率同比相对稳定；其他相关费用率9.4%，yoy-1.2pct。收入端改善下经营杠杆叠加成本费用合理管控，盈利能力显著提升，24Q3经营利润率为7.5%，yoy+1.8pct。

➤ **本地化战略+红石榴计划挖掘市场潜力。**目前亚洲地区本地顾客占比可达80%~90%；北美及其他地区仍以亚裔客群为主，当地客群占比仍有提升空间。公司推动本地化战略与红石榴计划双轨并进，积极推动门店周边商圈孵化新业态，与主品牌海底捞形成协同效应，提升单市场渗透率。

➤ **投资建议：**依托特海国际的品牌影响力、精细化管理理念及本地化创新驱动战略，公司在海外市场的扩张空间广阔。我们预计公司2024-2026年营收分别为7.94亿美元、9.03亿美元、10.08亿美元；归母净利润为0.38亿美元、0.52亿美元、0.68亿美元，对应11月26日收盘价PE分别为28/20/16倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 拓店不及预期风险；2) 食品安全风险；3) 海外运营风险；4) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险；5) 汇兑风险。

盈利预测与财务指标

单位/百万美元	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	686	794	903	1,008
增长率(%)	23.0	15.6	13.7	11.6
归母净利润	26	38	52	68
增长率(%)	162.2	49.0	36.9	29.1
EPS	0.05	0.06	0.08	0.10
P/E	33	28	20	16
P/B	3.9	2.9	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测(注: 股价为2024年11月26日收盘价, 汇率1HKD=0.1285USD。)

推荐

维持评级

当前价格:

12.72 港元



分析师 易永坚

执业证书: S0100523070002

邮箱: yiyongjian@mszq.com

分析师 李华熠

执业证书: S0100524070002

邮箱: lihuayi@mszq.com

相关研究

1. 特海国际 (9658.HK) 首次覆盖报告: 海外中餐前景广, 火锅龙头新征程-2024/11/14

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产合计	219	324	384	450
现金及现金等价物	153	244	293	349
应收账款及票据	18	17	19	22
存货	30	36	41	45
其他	18	27	31	35
非流动资产合计	358	371	385	407
固定资产	169	184	202	224
商誉及无形资产	168	164	161	160
其他	21	23	23	23
资产合计	577	695	769	857
流动负债合计	129	157	179	200
短期借贷	1	1	1	1
应付账款及票据	34	43	49	54
其他	93	114	129	144
非流动负债合计	176	167	167	167
长期借贷	0	0	0	0
其他	176	167	167	167
负债合计	305	325	346	367
普通股股本	0	31	31	31
储备	270	337	389	455
归属母公司股东权益	270	368	420	486
少数股东权益	2	3	3	4
股东权益合计	272	371	423	491
负债和股东权益合计	577	695	769	857

现金流量表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	114	135	154	173
净利润	26	38	52	68
少数股东权益	0	1	1	1
折旧摊销	79	78	81	85
营运资金变动及其他	10	18	20	20
投资活动现金流	-12	-94	-95	-107
资本支出	-33	-90	-95	-107
其他投资	21	-4	0	0
筹资活动现金流	-44	51	-10	-10
借款增加	-44	0	0	0
普通股增加	0	61	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	0	-9	-10	-10
现金净增加额	59	91	49	56

利润表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	686	794	903	1,008
其他收入	2	6	6	6
营业成本	/	/	/	/
营业开支	640	744	829	915
管理费用	/	/	/	/
研发费用	/	/	/	/
财务费用	7	8	7	7
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	-9	6	0	0
除税前利润	33	55	72	91
所得税	8	16	19	23
净利润	25	39	53	69
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	26	38	52	68
EBIT	40	62	79	98
EBITDA	118	141	160	183
EPS (元)	0.05	0.06	0.08	0.10

主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力(%)				
营业收入	22.95	15.64	13.72	11.62
归属母公司净利润	162.19	48.95	36.88	29.07
盈利能力(%)				
营业利润率	6.75	6.31	8.12	9.15
净利率	3.74	4.81	5.79	6.70
ROE	9.50	10.38	12.47	13.88
ROIC	11.09	11.93	13.75	14.98
偿债能力				
资产负债率(%)	52.83	46.68	45.00	42.77
净负债比率(%)	-55.88	-65.61	-69.04	-70.89
流动比率	1.70	2.06	2.15	2.26
速动比率	1.45	1.80	1.89	2.00
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.25	1.23	1.24
应收账款周转率	49.20	44.86	49.81	49.38
应付账款周转率	/	/	/	/
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.06	0.08	0.10
每股经营现金流	0.18	0.21	0.24	0.27
每股净资产	0.42	0.57	0.65	0.75
估值比率				
P/E	33	28	20	16
P/B	3.9	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	7.80	6.56	5.75	5.03

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测（注：“/”指因模型披露口径与公司披露口径差异导致的数据不可比。）

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026