2025 年 03 月 28 日

运营效率不断提升，积极探索多元化业态

特海国际(9658.HK)

评级：	增持	股票代码：	9658
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价(港元)：	23.0/11.3
目标价格(港元)：		总市值(亿港元)	115.75
最新收盘价(港元)：	17.8	自由流通市值(亿港元)	115.75
		自由流通股数(百万)	650.30

事件概述

公司发布 2024 年第四季度及全年业绩公告，2024Q4，公司实现收入 2.09 亿美元/+10.4%，经营利润率 8.4%/+2.0pct，归母净亏损0.11亿美元，主要受汇兑亏损影响。2024年，公司实现收入7.78亿美元/+13.4%，经营利润率 6.8%/+0.5pct，归母净利润 0.22 亿美元/-15.0%。

分析判断

▶ 海底捞餐厅同店提升，拓店保持相对审慎

2024Q4，海底捞餐厅经营收入2.00亿美元/+10.0%，同店销售额同比+4.2%，净增1家门店（新开2家、关闭1家）。2024Q4，海底捞餐厅整体平均翻台率 3.9 次，同比持平，其中，东南亚/东亚/北美/其他地区平均翻台率同比分别-0.1/+0.7/-0.1/+0.1 次；整体平均客单价 25.0 美元/+0.3 美元，其中，东南亚/东亚/北美/其他地区平均客单价同比分别+0.4/+0.2/-2.6/-1.6 美元。2024 年，海底捞餐厅经营收入 7.47 亿美元/+13.0%，同店销售额同比+7.1%，净增 7 家门店（新开 10 家、关闭 3 家）至 122 家；整体平均翻台 3.8 次/+0.3 次，客单价 25.0 美元/0.2 美元。

▶ 战略性探索多元化业态，打造第二增长极

2024Q4，外卖业务收入同比+12.9%，主要系外送网络的扩张以及与当地外送平台的合作关系加强；其他业务收入同比+22.7%，主要系公司积极探索不同业态经营，除了 HAO Noodle、清真火锅、嗨一碗等，还在探索烧烤、有料火锅、各种快餐等业态。2024 年，外卖业务/其他业务收入同比分别+15.3%/+27.9%。

▶ 本地化供应链持续优化，运营效率不断提升

2024Q4，公司经营利润率 8.4%/+2.0pct，毛利率 67.6%/+2.3pct；员工成本占比 32.2%/-0.2pct，租金及相关开支占比 2.7%/-0.2pct，水电开支占比 3.4%/-0.1pct，折旧摊销占比 10.3%/+0.3pct，差旅及通讯开支占比 0.8%/-0.2pct。2024 年，公司经营利润率 6.8%/+0.5pct，毛利率 66.9%/+1.1pct，主要系采购成本的优化及餐厅管理策略的强化，包括贴合餐厅经营的本地化供应链的形成；员工成本占比 33.3%/+0.4pct，租金及相关开支占比 2.6%/+0.1pct，水电开支占比 3.6%/-0.2pct，折旧摊销占比 10.4%/-1.0pct，差旅及通讯开支占比 0.8%/同比持平。

投资建议

结合第四季度业绩表现，我们调整此前盈利预测，并增加 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司营收分别为8.88/10.06/11.14亿美元（原预测2025-2026年为9.02/10.16亿美元），归母净利润分别为0.55/0.64/0.72亿美元（原预测 2025-2026 年为 0.51/0.65 亿美元），EPS 分别为 0.08/0.10/0.11 美元（原预测 2025-2026 年为 0.08/0.10 美元），最新股价（3 月 28 日收盘价 17.80 港元及汇率 1USD=7.78HKD）对应 PE 分别为 27/23/21 倍，维持“增持”评级。

风险提示

海外宏观经济波动，行业竞争加剧，食品安全风险，门店拓展不及预期，新品牌孵化不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	686.36	778.31	887.88	1006.15	1113.98
YoY（%）	22.95%	13.40%	14.08%	13.32%	10.72%
归母净利润(百万美元)	25.65	21.80	54.54	63.70	71.93
YoY（%）	162.19%	-15.02%	150.19%	16.80%	12.91%
毛利率（%）	32.93%	33.31%	33.00%	33.00%	33.00%
每股收益（美元）	0.05	0.04	0.08	0.10	0.11
ROE（%）	0.09	0.06	0.13	0.13	0.13
市盈率	26.75	70.73	27.29	23.37	20.70

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：许光辉
邮箱：xugh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523020002
联系电话：

分析师：王璐
邮箱：wanglu2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523040001
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万美元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	778.31	887.88	1006.15	1113.98
YoY(%)	13.40%	14.08%	13.32%	10.72%
原材料及易耗品成本	234.72	284.12	316.94	347.56
员工成本	259.29	293.00	332.03	367.61
租金及相关开支	20.14	23.97	27.17	30.08
水电开支	28.36	31.08	35.22	38.99
折旧及摊销	80.97	92.33	106.67	122.43
差旅及通讯开支	6.45	7.36	8.34	8.91
其他开支	70.74	79.91	90.55	98.03
其他收益及亏损	17.92	0.00	0.00	0.00
财务成本	8.54	10.18	10.97	11.01
利润总额	33.24	73.46	85.80	96.87
所得税	11.84	18.36	21.45	24.22
净利润	21.40	55.09	64.35	72.65
归属于母公司净利润	21.80	54.54	63.70	71.93
YoY(%)	-15.02%	150.19%	16.80%	12.91%
每股收益（美元）	0.04	0.08	0.10	0.11

资产负债表（百万美元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	254.72	268.51	265.95	286.64
预付款项				
存货	31.52	38.16	42.56	46.68
其他流动资产	6.23	7.10	8.05	8.91
流动资产合计	323.23	348.79	356.25	386.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	151.90	193.52	244.82	285.85
无形资产	185.79	191.84	213.88	230.41
非流动资产合计	361.20	408.87	482.20	539.77
资产合计	684.43	757.66	838.45	925.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	30.71	35.52	39.62	43.45
其他流动负债	84.05	96.28	109.10	120.79
流动负债合计	128.57	149.55	168.84	186.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	194.20	194.20	194.20	194.20
非流动负债合计	194.20	194.20	194.20	194.20
负债合计	322.76	343.75	363.04	380.72
股本	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	1.63	2.18	2.83	3.55
股东权益合计	361.66	413.91	475.41	545.22
负债和股东权益合计	684.43	757.66	838.45	925.94

现金流量表（百万美元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	21.80	54.54	63.70	71.93
折旧和摊销	0.00	92.33	106.67	122.43
营运资金变动	0.00	9.21	9.27	8.45
经营活动现金流	119.70	170.63	195.29	218.54
资本开支	0.00	-140.00	-180.00	-180.00
投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-27.62	-140.00	-180.00	-180.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	12.58	-14.00	-15.00	-15.00
现金净流量	101.81	13.79	-2.56	20.69

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	13.40%	14.08%	13.32%	10.72%
净利润增长率	-15.02%	150.19%	16.80%	12.91%
盈利能力				
毛利率	33.31%	33.00%	33.00%	33.00%
净利润率	2.80%	6.14%	6.33%	6.46%
总资产收益率 ROA	3.19%	7.20%	7.60%	7.77%
净资产收益率 ROE	6.06%	13.25%	13.48%	13.28%
偿债能力				
流动比率	2.51	2.33	2.11	2.07
速动比率	2.22	2.03	1.81	1.77
现金比率	1.98	1.80	1.58	1.54
资产负债率	47.16%	45.37%	43.30%	41.12%
经营效率				
总资产周转率	1.23	1.23	1.26	1.26
每股指标（美元）				
每股收益	0.04	0.08	0.10	0.11
每股净资产	0.55	0.63	0.73	0.83
每股经营现金流	0.18	0.26	0.30	0.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	70.73	27.29	23.37	20.70
PB	5.11	3.62	3.15	2.75

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。