

特海国际(09658)

报告日期: 2025 年 04 月 02 日

经营质量逐季向上, 开店提速可期

——特海国际 2024 业绩点评

投资要点

□ 公司发布 2024 全年业绩, 收入同比增长约 13%

2024 全年公司实现收入 7.78 亿美元 (yoy+13%), 收入增长主要源于经营效率提升带动翻台率向上; 2024 全年实现归母净利润 2180 万美元, 公司按美元折算报表, 汇兑仅影响报表数据、不反映实际经营, 若扣除汇兑损益, 2024 全年公司实现净利润约 4110 万美元, 对应净利率约 5.3%, 自 2022H2 以来扣除汇兑后净利润已连续 5 个半年度为正, 表现亮眼。扣除汇兑净利润持续亮眼主要源于毛利率改善、翻台率向上带来实际租金成本占比的改善及折旧摊销费用占比的优化。

□ 盈利能力逐季改善, 2024 年餐厅层面利润率 10.1%

毛利率方面, 2024 年公司实现毛利率 66.9%, 同比改善 1.1pct, 我们预计毛利率提升主要源于供应链效率的提升及门店管理的强化。费用率方面, 2024 年实际租金成本/其他折旧摊销占比分别同比改善 0.5/0.6pcts, 我们预计主要源于收入抬升带来的刚性成本占比的自然下降; 2024 年员工成本占比同比提升 0.4pcts, 我们预计主要源于部分国家劳动力价格通胀。利润率方面, 餐厅层面利润率同比提升 1.1pcts 至 10.1%, 经营质量进一步优化。分季度看, 2024Q1/Q2/Q3/Q4 扣除汇兑后净利率分别为 3.5%/4.5%/5.9%/6.9%, 伴随 CEO 杨利娟 24Q3 到岗上任, 公司经营层面逐季度改善趋势明显, 经营质量逐季度向上。

□ 翻台率带动利润率上行, 2024 新开店数量已超越 2023 年全年

1) 各区域翻台率同比均提升, 餐厅层面利润率同比持续改善。分区域看, 2024 东南亚/东亚/北美/其他区域分别为 3.7/4.4/4.1/3.9 次/天, 同比均实现增长, 其中之前数年翻台率较为落后的东亚及北美区域同比实现了双位数增长, 展现公司极强的全球运营实力。我们认为各区域普遍抬升主要基于公司本地化战略得当及 CEO 杨利娟到岗后精细化管理能力的逐步显现。翻台率持续上行同步带动餐厅层面利润率不断攀升, 2022/2023/2024 年公司分别实现餐厅层面利润率 4.1%/9.0%/10.1%, 未来伴随经营能力进一步彰显, 翻台率进一步上行, 盈利弹性有望进一步释放。若对标国内海底捞, 公司实现稳态经营后, 我们预计其扣除汇兑后净利率有望向 8-11% 靠拢。

2) 伴随经营质量逐季向上, 我们预计 2025 年及之后开店提速可期。2024 年公司净开店 7 家门店, 相比 2023 年全年净开店仅 4 家, 开店有所加速。经营质量为开店的前置指标之一, 结合当前经营质量及以往开店节奏, 我们预计 2025 年全年公司开店增速有望显著超越去年, 开店数量有望接近 20 家。与此同时, “红石榴计划”出炉, 多品牌多业态经营可期。考虑到当前公司门店总数仅 120+ 家, 长期视角下, 全球布局开店空间仍广阔。

□ 盈利预测与估值

公司为海外中餐品牌龙头, 在品牌优势和强运营能力的赋能下前景广阔。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 51/70/91 百万美元, 2025-2027 年增速为 132%/39%/30%, 对应 PE 分别为 29/21/16 倍。结合公司发展阶段, 我们维持“增持”评级。

□ 风险提示: 宏观经济下行、食品安全、门店扩张不及预期等。

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	778	895	1115	1370
(+/-) (%)	13%	15%	25%	23%
归母净利润	22	51	70	91
(+/-) (%)	-15%	132%	39%	30%
每股收益(美元)	0.03	0.08	0.11	0.14
P/E	84	29	21	16

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师: 钟烨晨

执业证书号: S1230523060004

zhongyechen@stocke.com.cn

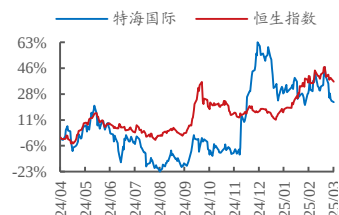
基本数据

收盘价 HK\$17.68

总市值(百万港元) 11,497.29

总股本(百万股) 650.30

股票走势图



相关报告

- 《经营质量持续改善, 多业态扩店潜力值得期待》2024.08.31
- 《盈利能力持续改善, 开店正提速》2024.03.28
- 《盈利能力改善, 静待开店提速》2023.09.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万美元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	323	451	582	707
现金	255	386	501	607
应收账款及票据	15	0	0	0
存货	32	40	50	61
其他	22	25	32	39
非流动资产	361	306	282	290
固定资产	152	134	140	171
无形资产	186	149	119	95
其他	24	24	24	24
资产总计	684	757	864	997
流动负债	129	151	189	232
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	31	39	48	59
其他	98	113	140	172
非流动负债	194	194	194	194
长期债务	0	0	0	0
其他	194	194	194	194
负债合计	323	345	383	426
普通股股本	0	0	0	0
储备	360	411	482	573
归属母公司股东权益	360	411	482	573
少数股东权益	2	1	(1)	(2)
股东权益合计	362	412	481	571
负债和股东权益	684	757	864	997

现金流量表

(百万美元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	132	145	150	172
净利润	22	51	70	91
少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(2)
折旧摊销	79	69	60	58
营运资金变动及其他	32	26	21	25
投资活动现金流	(11)	(14)	(36)	(66)
资本支出	(1)	(14)	(36)	(66)
其他投资	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(9)	0	0	0
借款增加	(1)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(9)	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额	113	131	115	107

利润表

(百万美元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	778	895	1,115	1,370
其他收入	7	8	8	8
营业成本	235	296	369	453
员工费用	256	298	372	456
租金费用	69	75	93	115
管理费用	85	91	112	138
财务费用	9	0	0	0
除税前溢利	33	66	92	119
所得税	12	17	23	30
净利润	21	50	69	89
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(2)
归属母公司净利润	22	51	70	91
EBIT	42	66	92	119
EBITDA	120	135	152	177
EPS (美元)	0.03	0.08	0.11	0.14

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	13.40%	15.00%	24.59%	22.83%
归属母公司净利润	-15.02%	131.82%	38.65%	29.92%
获利能力				
毛利率	58.03%	66.90%	66.90%	66.90%
销售净利率	2.80%	5.65%	6.28%	6.65%
ROE	6.06%	12.29%	14.55%	15.88%
ROIC	7.44%	12.05%	14.30%	15.65%
偿债能力				
资产负债率	47.16%	45.62%	44.30%	42.71%
净负债比率	-70.43%	-93.71%	-104.04%	-106.35%
流动比率	2.51	2.98	3.09	3.05
速动比率	2.22	2.67	2.78	2.74
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.24	1.38	1.47
应收账款周转率	-	-	-	-
应付账款周转率	7.21	8.53	8.48	8.43
每股指标 (美元)				
每股收益	0.03	0.08	0.11	0.14
每股经营现金流	0.20	0.22	0.23	0.26
每股净资产	0.55	0.63	0.74	0.88
估值比率				
P/E	83.87	29.07	20.97	16.14
P/B	5.08	3.57	3.05	2.56
EV/EBITDA	13.08	8.02	6.38	4.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>