

特海国际(09658)

报告日期: 2025 年 09 月 03 日

海外中餐龙头稳健扩张，成本压力下盈利仍具修复弹性

——特海国际 2025H1 业绩点评

投资要点

□ 2025H1 实现收入 4.0 亿美元，同比增长 6.8%

2025H1，公司实现收入约 4.0 亿美元，同比增长 6.8%，收入增长主要源于海底捞餐厅经营的持续扩张和品牌影响力提升，以及在提升客流和翻台率方面的努力，同时外卖业务和其他业务也对收入增长有所贡献。2025H1 实现净利润约 2827 万美元，同比增长 708.1%；实现归母净利润约 2835 万美元，同比增长 719.0%。

□ 毛利率微降至 66.2%，扩张引致成本上升

毛利率方面，2025H1 公司毛利率/净利率分别为 66.2%/7.1%，同比-0.3pcts/8.4pcts，毛利率改善主要源于业务规模扩大及收入增加导致食材成本增加。费用率方面，2025H1 实际租金成本/员工成本占比分别为 9.0%/35.4%，同比+0.8pc/+1.3pcts。实际租金成本费用率上升主要源于随着仓库租赁的扩张，短期租赁费用有所增加，以支持餐厅网络的扩张，以及开设新餐厅导致物业管理费增加；员工成本上升主要源于餐厅网络扩张增加了员工数量及应对客流量和翻台率提升，加上对员工福利和发展的额外投资以提高忠诚度和满意度。

□ 翻台率小幅上行但利润率承压，新开 4 店，全球扩张稳步推进

1) 整体翻台率延续改善，利润率虽有下行但修复空间可期。2025H1 整体翻台率为 3.9 次/天，同比+0.1 次/天。分区域看，东南亚/东亚/北美洲/其他区域分别为 3.7/4.9/4.0/3.9 次/天，其中东亚显著提升（+0.8 次），成为主要增长引擎，体现公司在核心市场的精细化运营实力。翻台率的改善为盈利修复奠定了基础，但短期受成本端压力及北美市场波动影响，2023H1/2024H1/2025H1 餐厅层面经营溢利率分别为 9.0%/8.7%/6.4%，出现阶段性回落。我们认为，随着东亚区域高翻台率趋势延续，公司若进一步优化成本结构，餐厅层面利润率有望重回改善通道，盈利弹性仍具备释放空间。

2) 2025H1 新开 4 家门店，全球网络扩张稳步推进；“红石榴计划”、“啄木鸟计划”

并行，战略投入奠定长期成长基础。2025H1 公司新开 4 家门店，餐厅总数达到 126 家，覆盖 14 个国家。短期内，公司因围绕顾客与员工的让利投入导致经营溢利率承压，但我们认为，“红石榴计划”聚焦品牌战略与全球扩张，“啄木鸟计划”针对表现不佳门店动态调整，叠加积极拥抱技术变革与组织优化，有助于在全球化进程中建立顾客黏性与员工信任。长期来看，公司 126 家门店的规模仍相对有限，全球扩张空间广阔，经营效率改善有望带来利润率修复与弹性释放。

□ 盈利预测与估值

我们预计特海国际 2025-2027 年收入分别为 8.6/10.8/12.9 亿美元，归母净利润分别为 0.55/0.70/0.91 亿美元，对应增速 151%/28%/30%，对应 PE 分别为 23x/18x/14x。考虑到公司是海外中餐品牌龙头，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风险。

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	\$14.96
总市值(百万美元)	9,728.47
总股本(百万股)	650.30

股票走势图



相关报告

- 《经营质量逐季向上，开店提速可期》 2025.04.02
- 《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

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	778	857	1081	1294
(+/-) (%)	13%	10%	26%	20%
归母净利润	22	55	70	91
(+/-) (%)	-15%	151%	28%	30%
每股收益(美元)	0.04	0.08	0.11	0.14
P/E	72	23	18	14

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万美元)					利润表(百万美元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	323	439	546	670	营业收入	778	857	1,081	1,294
现金	255	379	471	580	其他收入	0	9	10	13
应收账款及票据	15	0	0	0	营业成本	258	289	362	434
存货	32	35	44	53	员工费用	259	291	362	431
其他	22	24	31	37	租金费用	65	72	90	108
非流动资产	361	316	308	304	研发费用	0	0	0	0
固定资产	152	141	163	183	财务费用	9	0	0	0
无形资产	186	149	119	95	除税前溢利	33	66	92	119
其他	24	26	26	26	所得税	12	13	23	30
资产总计	684	755	855	974	净利润	21	54	69	89
流动负债	129	138	166	193	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	1	1	1	1	归属母公司净利润	22	55	70	91
应付账款及票据	31	31	31	31					
其他	97	106	134	161	EBIT	42	66	92	119
非流动负债	194	198	198	198	EBITDA	123	136	155	181
长期债务	0	0	0	0	EPS (美元)	0.04	0.08	0.11	0.14
其他	194	198	198	198					
负债合计	323	336	364	391					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	336	392	464	557	成长能力				
归属母公司股东权益	360	417	489	582	营业收入	13.40%	10.09%	26.11%	19.80%
少数股东权益	2	2	2	2	归属母公司净利润	-15.02%	150.61%	28.05%	29.70%
股东权益合计	362	418	490	583	获利能力				
负债和股东权益	684	755	855	974	毛利率	0.00%	66.30%	66.50%	66.50%
					销售净利率	2.80%	6.38%	6.47%	7.01%
					ROE	6.06%	13.11%	14.31%	15.60%
					ROIC	7.41%	12.78%	13.96%	15.24%
现金流量表(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	120	131	146	165	资产负债率	47.16%	44.56%	42.61%	40.11%
净利润	22	55	70	91	净负债比率	-70.06%	-90.36%	-95.86%	-99.26%
少数股东权益	(0)	0	0	0	流动比率	2.51	3.17	3.29	3.48
折旧摊销	81	70	64	62	速动比率	2.25	2.90	3.00	3.18
营运资金变动及其他	17	7	12	12	营运能力				
投资活动现金流	(28)	(9)	(56)	(58)	总资产周转率	1.23	1.19	1.34	1.42
资本支出	(35)	(22)	(56)	(58)	应收账款周转率	46.63	114.61	#DIV/0!	#DIV/0!
其他投资	7	13	0	0	应付账款周转率	7.92	9.40	11.79	14.12
筹资活动现金流	13	0	0	0	每股指标 (美元)				
借款增加	(44)	0	0	0	每股收益	0.04	0.08	0.11	0.14
普通股增加	56	0	0	0	每股经营现金流	0.18	0.20	0.22	0.25
已付股利	0	0	0	0	每股净资产	0.55	0.64	0.75	0.89
其他	0	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	102	125	92	109	P/E	71.50	22.92	17.90	13.80
					P/B	5.17	3.00	2.56	2.15
					EV/EBITDA	13.09	6.43	5.04	3.72

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