

今日焦點:

► 特海國際 (9658 HK，港幣15.68元，市值102億港元)

2025年第一季度業績

特海國際主要是經營中國以外的海底撈品牌火鍋餐廳。其2025年首季財務表現好壞參半：收入按年增長5.4%至1.98億美元，其中餐廳營運收入增長4.5%至1.88億美元，外賣（400萬美元，+37.9%）及其他業務（540萬美元，+22.7%）增長強勁。然而，營運利潤按年大跌33.9%至820萬美元，利潤率由6.6%降至4.1%，主因加大客戶推廣及員工福利投入。所幸受惠於約2,040萬美元匯兌損失回撥，公司扭虧為盈，錄得淨利潤1,190萬美元（對上年度同期虧損450萬美元）。

東亞市場增長顯著 - 集團門店網絡擴至123家，新開4間並關閉3間表現不佳分店。顧客到店人次按年增6.8%至780萬，同店翻枱率提升至每日4.0次。地區表現分化，東亞翻枱率（5.0次 vs 去年同期4.2次）及單店日均收入（1.93萬美元 vs 1.61萬美元）增長強勁，北美則出現人均消費下滑（39.6美元 vs 43.3美元）。

持續品牌建設 - 管理層強調透過定價策略與食材增量策略提升長期客戶忠誠度，並計劃通過子品牌及調味料銷售實現業務多元化。公司目標以產品創新與餐廳設計升級打造「不一樣的海底撈」，優先追求可持續增長而非短期利潤。

我們認為 - 雖然收入增長穩定，但利潤率受壓與高昂人力成本（佔收入35.3%）構成風險。撇除匯兌影響，2025年首季經調整稅前利潤實際按年倒退33%。截至2025年3月底，公司持有約2.08億美元現金且零負債，相當於現股價約16%。該股現時預測市盈率為24.4倍，我們認為相比單純收入增長，有控的成本控制才是推動股價的催化劑。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,544	-1.2%	17.4%
中資企業指數	8,557	-1.2%	17.4%
紅籌指數	3,918	-0.6%	3.6%
滬深300指數	3,913	-0.1%	-0.5%
上海A股	3,542	-0.2%	-2.4%
上海B股	260	-0.0%	-2.4%
深圳A股	2,082	-0.9%	1.7%
深圳B股	1,199	-0.1%	-1.1%

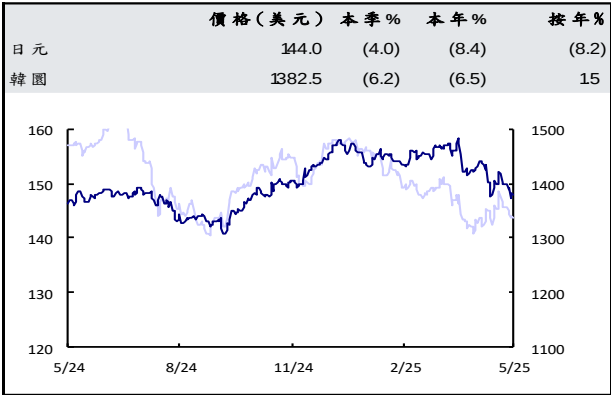
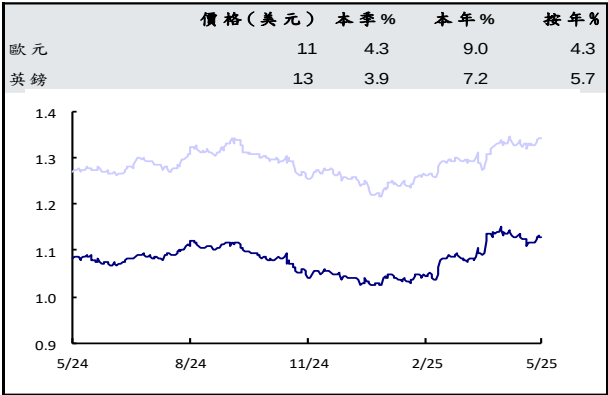
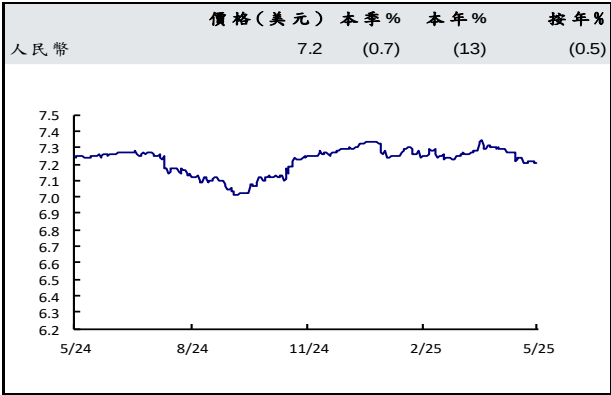
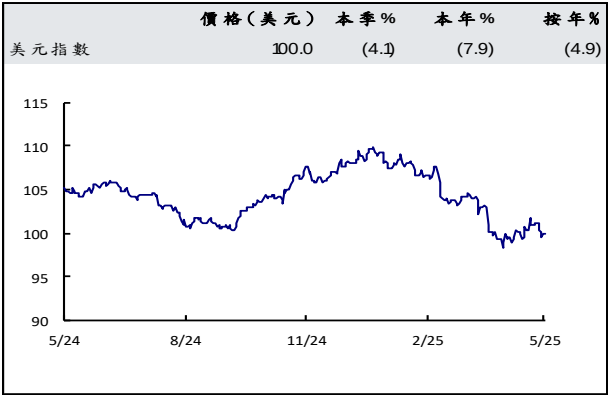
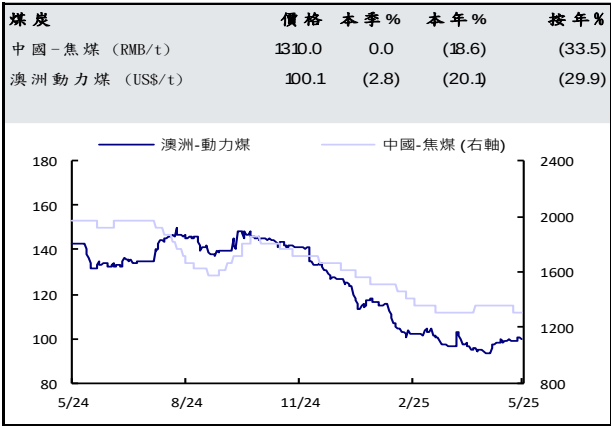
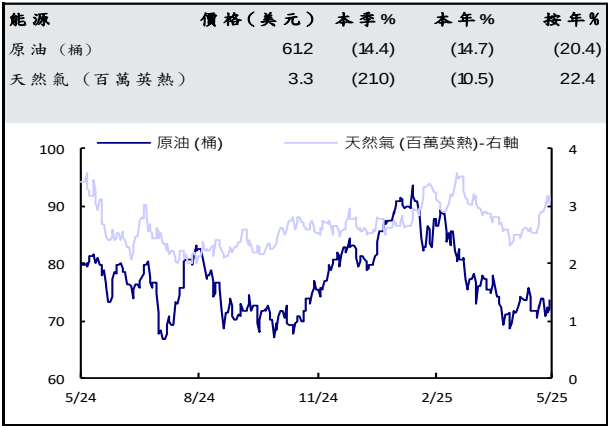
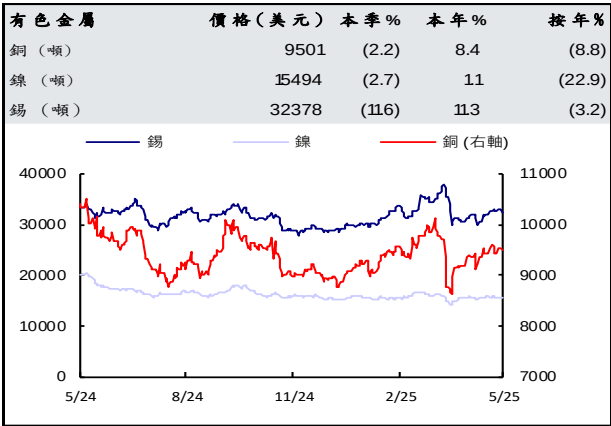
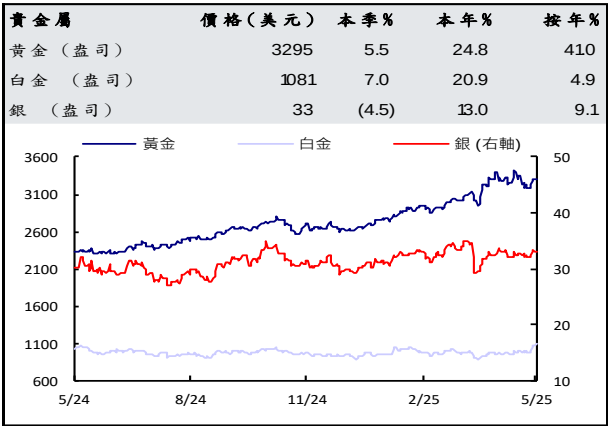
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	41,859	-0.0%	-1.6%
標普500	5,842	-0.0%	-0.7%
美國納斯達克指數	18,925	0.3%	-2.0%
日經平均指數	37,175	0.5%	-6.8%
英國富時指數	8,739	-0.5%	6.9%
法國證券公會指數	7,864	-0.6%	6.6%
德國法蘭克福指數	23,999	-0.5%	20.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,294	-0.6%	26.0%
銅價 (美元/盎司)	1,861	-2.6%	4.2%
銀價 (美元/盎司)	33	-1.0%	14.5%
原油 (美元/桶)	61	-0.6%	-15.3%
鋁價 (美元/盎司)	9,500	-0.2%	8.4%
鉛價 (美元/盎司)	2,456	-0.6%	-3.7%
鋅價 (美元/盎司)	1,081	0.4%	19.7%
鎘價 (美元/盎司)	2,697	-0.5%	-9.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	544	-0.9%	-1.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	463	0.4%	-1.1%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,067	0.4%	3.4%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-8.1%
CRB 指數	296	-0.6%	3.0%
BDI			34.1%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.0	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.6	0.9
歐羅	1.1	8.8		162.5	1.1	8.1
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.4	1.1	173.7		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.0	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	13.7%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年5月22日
成屋銷售量	月		25年5月22日
新屋銷售	月		25年5月23日
耐久財訂單	月		25年5月27日
消費者信心指數	月		25年5月27日
國內生產毛額	季		25年5月29日
批發庫存	月		25年5月30日
個人收入與支出	月		25年5月30日
採購經理人指數	月		25年6月2日
工廠訂單	月		25年6月3日
貿易收支	月		25年6月5日
就業報告	月		25年6月6日
消費者物價指數	月		25年6月11日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年5月31日
外匯儲備	季		25年6月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月9日
貿易收支	月		25年6月9日
生產者物價指數	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月9日
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年5月26日
M2貨幣供應量	月		25年5月30日
零售業銷售額	月		25年6月2日
採購經理人指數	月		25年6月4日
外匯儲備	月		25年6月6日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
國內生產毛額	季		25年7月31日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam