

## 收入稳步增长，推出红石榴计划探索多元发展

2024 年 08 月 30 日

► **海底捞发布 2024 年业绩中报。**1) 聚焦营业收入及净利润表现，2024 年上半年，公司收入 214.91 亿元/同比+13.79%，其中餐厅经营收入 204.14 亿元/同比+13.82%；除税前利润 28.88 亿元/同比+2.64%，期内净利润 20.33 亿元/同比-10.00%，公司股东应占利润 20.38 亿元/同比-9.74%，核心经营利润 27.99 亿元/同比+13.02%。**24H1 期内净利润同比下滑，主要受净汇兑损益变动和中国大陆增值税加计抵减优惠政策取消的影响（24H1 净汇兑损益为-0.26 亿元，23 年同期为 1.93 亿元）。**2) 分业务来看，2024 年上半年，海底捞餐厅收入 204.14 亿元/同比+13.82%，外卖业务收入 5.81 亿元/同比+23.31%，调味品及食材销售收入 2.99 亿元/同比-19.18%，其他餐厅经营收入 1.82 亿元/同比+74.35%，其他收入 0.14 亿元/同比+230.08%。**外卖业务同比增长明显，主要是 2023 年下半年起公司发力一人食精品快餐业务布局所致。**3) 董事会已决议派发截至 2024 年中为止六个月的中期股息每股 0.391 港元(相当于人民币 0.358 元)，公司预计将于 2024 年 10 月 2 日前派发股东。

► **闭店优化门店矩阵，优惠活动降低客单价促翻台率提升。**2024 上半年，海底捞餐厅数量 1343 家/同比-2.82%，新开门店 11 家，关闭 43 家；平均翻台率为 4.2 次/天，23 年同期为 3.3 次/天；顾客人均消费为 97.4 元/同比-5.34%；所有门店接待总人次超 2.10 亿人次/同比+20.22%。**2024 年上半年对比同期人均消费减少，主要是优惠活动增加、菜品消费结构变化导致的价格带下移。**

► **推出“红石榴计划”寻求多元化发展，目前在营创业项目已达 5 个。**海底捞于 2024 年上半年推出“红石榴计划”，以鼓励孵化和发展更多的餐饮新品牌，推动餐饮服务创新，公司组建的创新委员会和管理团队将为创新项目保驾护航。目前在营的创业项目共 5 个，类型包括烤肉、火锅、中式快餐等，在公司多方位赋能下，此类创业项目潜力将被持续挖掘，未来有望在保证经营质量的同时成为公司利润新增长点。

► **投资建议：**“啄木鸟计划”和“硬骨头计划”带动公司门店经营状况优化，叠加公司积极尝试子品牌、个性化门店、加盟业务探索和服务细致化的举措，公司未来有望通过细分赛道/子品牌和加盟店打造新成长曲线。建议短期关注公司经营数据企稳上行，中长期看门店重启扩张和细分赛道探索带来成长空间。预计公司 24/25/26 年实现归母净利润 45.43/48.93/52.07 亿元，对应 PE 值为 15X/14X/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧风险，品牌势能下滑风险。

## 盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	41,453	45,395	47,816	50,117
增长率(%)	33.6	9.5	5.3	4.8
归母净利润	4,499	4,543	4,893	5,207
增长率(%)	174.6	1.0	7.7	6.4
EPS	0.81	0.82	0.88	0.93
P/E	16	15	14	13
P/B	6.4	4.1	3.2	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价, 汇率 1HKD=0.91RMB)

## 推荐

维持评级

当前价格:

13.04 港元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

## 相关研究

1.海底捞 (6862.HK) 2023 年全年业绩公告点评: 归母净利率优化明显, 24 年引入加盟模式探索新增长点-2024/03/28

2.海底捞 (6862.HK) 业绩预告点评: 业绩表现符合预期, 关注副品牌和个性化门店后续发展-2024/02/22

3.海底捞 (6862.HK) 23H1 正面盈利预告点评: 23H1 盈利 22 亿元, 门店经营优化效果显著-2023/07/31

4.海底捞 (6862.HK) 2022 年年度业绩公告点评: 门店矩阵优化, 持续发力产品创新与品牌营销-2023/04/06

5.海底捞 (6862.HK) 公司 2022 年预盈点评: 22 年业绩扭亏为盈, 门店营运效率持续优化-2023/02/27

## 公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>14,907</b>	<b>17,746</b>	<b>20,827</b>	<b>24,197</b>
现金及现金等价物	6,476	8,835	11,817	15,080
应收账款及票据	810	429	439	446
存货	1,075	1,450	1,478	1,522
其他	6,547	7,031	7,092	7,150
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,770</b>	<b>11,270</b>	<b>12,853</b>	<b>14,486</b>
固定资产	3,846	4,713	5,621	6,610
商誉及无形资产	3,411	4,108	4,805	5,492
其他	2,513	2,449	2,426	2,384
<b>资产总计</b>	<b>24,677</b>	<b>29,016</b>	<b>33,680</b>	<b>38,683</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7,242</b>	<b>7,233</b>	<b>7,299</b>	<b>7,369</b>
短期借款	680	255	176	106
应付账款及票据	2,220	1,889	1,858	1,795
其他	4,341	5,089	5,265	5,468
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,918</b>	<b>5,726</b>	<b>5,434</b>	<b>5,165</b>
长期借贷	2,076	2,076	2,076	2,076
其他	3,842	3,650	3,358	3,089
<b>负债合计</b>	<b>13,160</b>	<b>12,959</b>	<b>12,734</b>	<b>12,534</b>
普通股股本	0	0	0	0
储备	11,781	16,324	21,217	26,424
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>11,527</b>	<b>16,070</b>	<b>20,963</b>	<b>26,170</b>
少数股东权益	-10	-13	-17	-21
<b>股东权益合计</b>	<b>11,517</b>	<b>16,057</b>	<b>20,946</b>	<b>26,149</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>24,677</b>	<b>29,016</b>	<b>33,680</b>	<b>38,683</b>

现金流量表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,000</b>	<b>4,446</b>	<b>4,894</b>	<b>5,207</b>
净利润	4,499	4,543	4,893	5,207
少数股东权益	-4	-3	-4	-4
折旧摊销	2,945	412	494	578
营运资金变动及其他	1,560	-507	-489	-574
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,311</b>	<b>-1,239</b>	<b>-1,459</b>	<b>-1,532</b>
资本支出	-641	-1,977	-2,099	-2,252
其他投资	-4,670	738	640	721
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,502</b>	<b>-847</b>	<b>-454</b>	<b>-411</b>
借款增加	-1,928	-425	-79	-70
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-554	-421	-375	-341
其他	-1,020	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>175</b>	<b>2,360</b>	<b>2,981</b>	<b>3,264</b>

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>41,453</b>	<b>45,395</b>	<b>47,816</b>	<b>50,117</b>
其他收入	169	150	158	165
营业成本	34,872	38,062	40,032	41,923
销售费用	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0
研发费用	0	0	0	0
财务费用	25	421	375	341
权益性投资损益	46	39	39	35
其他损益	-939	-944	-975	-997
除税前利润	5,833	6,157	6,631	7,056
所得税	1,338	1,617	1,742	1,854
净利润	4,495	4,540	4,889	5,203
少数股东损益	-4	-3	-4	-4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,499</b>	<b>4,543</b>	<b>4,893</b>	<b>5,207</b>
EBIT	5,858	6,579	7,006	7,398
EBITDA	8,803	6,991	7,500	7,975
EPS (元)	0.81	0.82	0.88	0.93

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	33.55	9.51	5.33	4.81
归属母公司净利润	174.59	0.99	7.69	6.41
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	15.88	16.15	16.28	16.35
销售净利率	10.85	10.01	10.23	10.39
ROE	39.03	28.27	23.34	19.90
ROIC	31.63	26.38	19.38	16.79
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.33	44.66	37.81	32.40
净负债比率(%)	-32.29	-40.51	-45.66	-49.33
流动比率	2.06	2.45	2.85	3.28
速动比率	1.33	1.68	2.08	2.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.80	1.69	1.53	1.39
应收账款周转率	56.87	73.28	110.08	113.24
应付账款周转率	18.49	18.53	21.37	22.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	0.82	0.88	0.93
每股经营现金流	1.61	0.80	0.88	0.93
每股净资产	2.07	2.88	3.76	4.69
<b>估值比率</b>				
P/E	16	15	14	13
P/B	6.4	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	6.47	8.15	7.60	7.14

## 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