

海底捞 (06862.HK)

强烈推荐 (维持)

收入利润稳步增长，关注品牌孵化及盈利能力改善

海底捞发布 2024 年财报，报告期内公司实现收入 427.5 亿元/+3.1%，归母净利润 47.1 亿元/+4.7%，收入增长主要系翻台率提升驱动，整体经营业绩略好于预期。预计 2025 年公司门店仍有望保持中个位数增长的稳健开业，同店方面由于翻台率基数相对较高，后续增长主要来自于客单价企稳回升，叠加折摊减少&供应链优化带来的盈利能力改善，看好后续业绩稳健增长，高分红后续有望为股东贡献持续回报，此外新品牌湊请烤肉孵化进程依旧值得关注，维持“强烈推荐”评级。

- 翻台率提升驱动收入稳步增长，经营业绩略好于预期。2024 年公司实现营收 427.5 亿元/+3.1%，实现归母净利润 47.1 亿元/+4.7%（略好于我们预期 46 亿元），其中餐厅业务收入 408.8 亿元/+3.2%；外卖业务收入 12.5 亿元/+20.4%；调味料产品及食材销售业务收入 5.8 亿元/-27.1%。整体来看公司收入增长符合预期，翻台率提升驱动收入稳步增长，利润略好于预期主要得益于费用管控得当。
- 客流改善带动翻台率提升，客单价小幅下滑。2024 年底公司门店数为 1368 家/-6 家，其中新开门店 62 家，关闭门店 70 家，直营门店/加盟门店 1355 家/13 家，分别净开-19 家/13 家，门店数量整体保持稳定。2024 年海底捞全年接待客户量 4.2 亿人次/+4.5%，受益于客流改善带动，2024 年公司整体/新开/其他/同店门店翻台率 4.1/4.4/4.1/4.1 次/天，同比+0.3/+0.7/+0.3/+0.3 次/天。客单价方面 2024 年公司国内大陆地区人均消费为 95.7 元/-1.6%。
- 期间费用率持续优化，盈利能力小幅提升。2024 年公司原材料/员工/租金+折旧费用率 37.9%/33.0%/7.0%，同比变动-3.0pct/+1.5pct/-1.0pct，受原材料价格下降&精细化运营叠加采购优化影响，公司原材料小幅改善；翻台率回暖下人工费用率小幅提升；由于门店稳定叠加客流带动收入增长，折摊成本有所下滑。2024 年归母净利率为 11.0%/+0.2pct，盈利能力小幅提升。
- 维持高分红趋势，2024 年全年分红率达 95%。2024 年末公司预计派发股息每股 0.507 港元（相当于人民币 0.468 元），分红金额约为 25.3 亿元，结合 24 年中期派息 19.3 亿元，全年派息率约为 95%，依旧维持高分红比例。
- 投资建议：预计 2025 年公司门店仍有望保持中个位数增长的稳健开业，同店方面由于翻台率基数较高，后续增长主要来自于客单价企稳回升，叠加折摊减少&供应链优化带来的盈利能力改善，看好后续业绩稳健增长，高分红后续有望为股东贡献持续回报。预计 2025-2027 年间公司实现归母净利润 52/56/60 亿元，对应 PE 分别为 17x/16x/15x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：疫情反复阻碍客流恢复，市场竞争加剧，原材料价格上升。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	41453	42755	45303	47821	50097
同比增长	34%	3%	6%	6%	5%
营业利润(百万元)	4970	5859	6755	7322	7870
同比增长	185%	18%	15%	8%	7%
归母净利润(百万元)	4499	4708	5171	5597	6009
同比增长	227%	5%	10%	8%	7%
每股收益(元)	0.81	0.84	0.93	1.00	1.08
PE	19.9	19.1	17.3	16.0	14.9
PB	7.8	8.6	6.9	5.8	5.0

资料来源：公司数据、招商证券

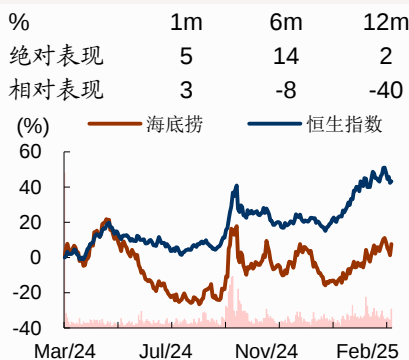
消费品/商业

当前股价：17.62 港元

基础数据

总股本(百万股)	5574
香港股(百万股)	5574
总市值(十亿港元)	92.5
香港股市值(十亿港元)	92.5
每股净资产(港元)	1.9
ROE(TTM)	43.1
资产负债率	54.3%
主要股东	UBS Trustee
主要股东持股比例	69.366%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海底捞 (06862) — 翻台率提升带动收入增长，派息比例持续提高》2024-08-29
- 2、《海底捞 (06862) — 高分红提振市场信心，关注后续开业进程及加盟孵化》2024-03-29
- 3、《海底捞 (06862) — 需求回暖推动收入大幅增长，经营业绩符合预期》2024-02-22

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

✉ lixiumin1@cmschina.com.cn

潘威全 S1090524070002

✉ panweiqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14907	13024	14118	17190	20151
现金及现金等价物	9330	7475	8381	11257	14043
交易性金融资产	779	1140	1140	1140	1140
其他短期投资	1295	987	987	987	987
应收账款及票据	412	346	367	387	406
其它应收款	2001	1494	1583	1671	1750
存货	1075	1061	1108	1164	1214
其他流动资产	16	522	553	583	611
非流动资产	9770	9757	11351	11111	10974
长期投资	1414	2502	2502	2502	2502
固定资产	3921	3320	4913	4674	4537
无形资产	3620	3156	3156	3156	3156
其他	815	779	779	779	779
资产总计	24677	22781	25469	28301	31125
流动负债	7242	7104	7237	7562	7850
应付账款	1859	1796	1877	1972	2056
应交税金	585	806	806	806	806
短期借款	680	143	0	0	0
其他	4117	4359	4554	4785	4989
长期负债	5918	5260	5260	5260	5260
长期借款	2076	2028	2028	2028	2028
其他	3842	3232	3232	3232	3232
负债合计	13160	12364	12497	12822	13110
股本	0.1830	0.1830	0.0260	0.0260	0.0260
储备	11526	10434	12997	15512	18057
少数股东权益	(10)	(16)	(25)	(33)	(42)
归属于母公司所有者权益	11527	10434	12997	15513	18057
负债及权益合计	24677	22781	25469	28301	31125

现金流量表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9000	8964	6235	7599	7882
净利润	4499	4708	5171	5597	6009
折旧与摊销	2945	4548	1114	2009	1899
营运资本变动	1357	481	87	130	113
其他非现金调整	198	(773)	(138)	(138)	(138)
投资活动现金流	(5311)	(3548)	(2304)	(1366)	(1358)
资本性支出	(641)	(3958)	(2716)	(1778)	(1770)
出售资产及现金	13	11	8	8	8
投资增减	21704	679	0	0	0
其它	82	1075	404	404	404
筹资活动现金流	0	(933)	(3026)	(3356)	(3739)
债务增减	(2860)	(48)	(143)	0	0
股本增减	(554)	0	0	0	0
股利支付	(87)	0	2608	3081	3464
其它筹资	(3502)	(885)	(275)	(275)	(275)
其它调整	7003	0	(5216)	(6162)	(6928)
现金净增加额	6476	4483	906	2877	2785

资料来源：公司数据、招商证券

注：2024 年现金流量表为预测值

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	41453	42755	45303	47821	50097
主营收入	41453	42755	45303	47821	50097
营业成本	36483	36896	38548	40499	42226
毛利	4970	5859	6755	7322	7870
营业支出	0	0	0	0	0
营业利润	4970	5859	6755	7322	7870
利息支出	351	275	275	275	275
利息收入	327	0	0	0	0
权益性投资损益	46	52	57	57	57
其他非经营性损益	97	988	347	347	347
非经常项目损益	576	0	0	0	0
除税前利润	5664	6624	6884	7451	8000
所得税	1338	1924	1721	1863	2000
少数股东损益	(4)	(8)	(8)	(9)	(9)
归属普通股股东净利润	4499	4708	5171	5597	6009
EPS(元)	0.81	0.84	0.93	1.00	1.08

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	34%	3%	6%	6%	5%
营业利润	185%	18%	15%	8%	7%
净利润	227%	5%	10%	8%	7%
获利能力					
毛利率	12.0%	13.7%	14.9%	15.3%	15.7%
净利率	10.9%	11.0%	11.4%	11.7%	12.0%
ROE	39.0%	45.1%	39.8%	36.1%	33.3%
ROIC	29.0%	38.8%	33.8%	31.2%	29.2%
偿债能力					
资产负债率	53.3%	54.3%	49.1%	45.3%	42.1%
净负债比率	11.2%	9.5%	8.0%	7.2%	6.5%
流动比率	2.1	1.8	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.9	1.7	1.8	2.1	2.4
营运能力					
资产周转率	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6
存货周转率	32.9	34.6	35.5	35.6	35.5
应收帐款周转率	17.6	20.1	23.9	23.9	23.8
应付帐款周转率	22.9	20.2	21.0	21.0	21.0
每股资料(元)					
每股收益	0.81	0.84	0.93	1.00	1.08
每股经营现金	1.61	1.61	1.12	1.36	1.41
每股净资产	2.07	1.87	2.33	2.78	3.24
每股股利	0.02	0.75	0.83	0.90	0.97
估值比率					
PE	19.9	19.1	17.3	16.0	14.9
PB	7.8	8.6	6.9	5.8	5.0
EV/EBITDA	13.6	8.7	12.1	10.3	9.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。