

客单向好，盈利能力优化明显， 模式及品牌创新渐验证

核心观点

2024 年实现营业收入 427.55 亿元，同比+3.1%。实现归母净利润 47.08 亿元，同比+4.6%。24H2 归母净利率约 12.6%，同比+2.7pct。24H2 食材毛利率约 63.2%，同比+4.2pct。2024 年公司核心经营利润 62.30 亿元，同比+18.7%。2024 年整体翻台率 4.1，同比+0.3 次。24H2 客单同比提升，全年客单企稳回升态势明显。公司持续推进组织架构、产品、店面模式等创新，红石榴计划逐步理顺内部创新提报流程和激励机制，部分品牌望打开成长空间。

事件

公司发布 2024 年度业绩，2024 年实现营业收入 427.55 亿元，同比+3.1%。实现归母净利润 47.08 亿元，同比+4.6%。

简评

24H2 客单价回升，毛利率提升明显带动盈利能力向好

公司 24H2 实现营收 212.64 亿元，同比约-5.8%。24H2 客单价较 23H2 提升约 1.6 元。24H2 归母净利润 26.70 亿元，同比+19.1%，可见盈利能力明显提升。24H2 归母净利率约 12.6%，同比+2.7pct。其中食材毛利率提升预计对 24H2 和 2024 全年盈利能力的提升效果明显。24H2 食材毛利率约 63.2%，同比+4.2pct；2024 年全年收入结构看，海底捞餐厅经营收入占比 94.5%，同比-0.2pct。外卖收入占比 2.9%，同比+0.4pct。调味品及食材销售占比 1.4%，同比-0.5pct。其他餐厅经营收入占比 1.1%，同比+0.2pct；成本端，原材料及耗材占营收比 37.9%，同比-3.0pct，主要系优化供应链和采购价格下降。员工成本占比 33.0%，同比+1.5pct，主要系员工整体薪资福利水平提升以及增加若干岗位人员。折旧及摊销占比 6.0%，同比-1.1pct。所得税开支 19.24 亿元，同比+43.8%，主要系 2024 可利用的税项亏损减少。2024 年汇兑亏损为 6370.8 万元，而 2023 年为汇兑收益 8463.3 万元；2024 年公司核心经营利润 62.30 亿元，同比+18.7%。2024 年存货及周转天数基本同比稳定，现金及现金等价物基本稳定。

组织架构及模式创新持续，红石榴计划逐步培育

2024 年公司新开自营餐厅 59 家，去年启动的加盟模式门店 2024 年末达 13 家，同时主动关闭部分效益不佳门店。核心经营效率看，2024 年整体翻台率 4.1，同比+0.3 次。其中新开餐厅达 4.4

海底捞 (6862. HK)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 03 月 26 日

当前股价：16.60 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.80/4.79	-2.35/-18.50	-5.57/-47.06
12 月最高/最低价 (港元)		20.40/11.80
总股本 (万股)		557,400.00
流通 H 股 (万股)		557,400.00
总市值 (亿港元)		925.28
流通市值 (亿港元)		925.28
近 3 月日均成交量 (万)		2461.23
主要股东		
NP United Holding Ltd.		32.33%

股价表现



相关研究报告

24.08.28 【中信建投社服商贸】海底捞(6862): 经营效率及核心经营利润增势良好, 红石榴计划助力新成长

次，同比+0.7 次。三线及以下门店翻台提升较明显。2024 年整体客单价 97.5 元，同比-1.6 元，但 24H2 客单同比提升，全年客单企稳回升态势明显。同店整体日均销售额 8.4 万元，同比+3.2%。同店平均翻台 4.1 次，同比+0.3 次，与总店趋势相同；2024 年公司持续推进组织架构、产品、店面模式等创新，例如强调产品、场景、价格差异化，推出特色店型，产品创新结合总部统一规划+门店特色化创新的模式，2025 已开始推进“鲜切”等品类；管理水平持续提升，2024 年开始实行“双管店”、“多管店”模式，使管理效率提升，且多管门店在经营评级上普遍取得提升，有望逐步拓展；品牌持续迭代升级，如发布新口号、与知名 IP 合作，2024 活跃会员超 5200 万人，同比+8.8%；加盟业务逐步验证，超 70%加盟申请来自三线及以下城市，公司筛选机制和通过率严格；数字化持续赋能；红石榴计划逐步理顺内部创新提报流程，并完善激励制度，鼓励创新氛围，截至 2024 年末已孵化 11 个子品牌，也与双管店、多管店模式结合，焰请烤肉等品牌在单店模型上已取得较好验证，未来望打开增长空间。

投资建议：预计 2025~2026 年实现归母净利润 51.11 亿元、54.58 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18X、17X，维持“增持”评级。

表 1： 盈利预测

单位/百万元	2023	2024	2025E	2026E
营业总收入	41453.4	42754.7	46570.7	48541.4
变化率	33.6%	3.1%	8.9%	4.2%
归母净利润	4499.1	4708.1	5110.6	5457.6
变化率	174.6%	4.7%	8.6%	6.8%
P/E			18	17

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1、加盟合作模式开店效果以及合作方管控等方面尚存在不确定性，若合作门店的品控及管理模式出现一定风险，则可能对整体品牌效应产生一定影响，且若该模式效果一般则可能影响远期拓店空间；2、依托人力成本的降费需要再进一步验证模型的稳定性，若在突出服务属性的大背景下，未来门店客流方差缩小，仍需要持续投入人力资源，则可能面临人力成本降费的不稳定性，从而影响盈利能力；3、产品高频创新成为餐饮行业的常规打法，公司持续加强创新取得较好效果，但仍然需要保持较高的频次和成功率，而该模式亦存在风险。且市场中火锅品牌新增速度较快，或持续面临竞品竞争；4、品牌发展阶段和持续性风险；5、红石榴计划下多品牌发展可能的不确定性风险。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk