

# 海底捞 (06862)

证券研究报告

2025年03月27日

## 24年业绩亮眼，加盟及新品牌有望贡献新增长点

### 公司发布 2024 年业绩：

2024 年，实现收入 428 亿元、同比增长 3.1%，核心经营利润 62.3 亿元、同比增长 18.7%，归母净利润 47.1 亿元、同比增长 4.6%（超彭博一致预期的 45 亿元），核心经营利润率 14.6%、同比提升 1.9pct，净利率 11.0%、同比提升 0.2pct。我们认为利润超预期或由 24H2 核心经营利润率提升带动。

其中，24H2 实现收入 213 亿元、同比下滑 5.8%，核心经营净利润 34.3 亿元、同比增长 23.9%，归母净利润 26.7 亿元、同比增长 19.1%，核心经营利润率 16.1%、同比提升 3.9pct，净利率 12.6%、同比提升 2.6pct。

### 门店及经营表现：

1) 2024 年海底捞餐厅系统销售额同比增长 3%，同店销售额同比增长 3.6%；

2) **门店数**：2024 年净关店 6 家（新开 62 家、关闭 70 家、重启 2 家），期末门店数 1368 家，其中，自营/加盟分别为 1355/13 家，自营门店中中国大陆/中国港澳台分别为 1332/23 家。

3) **翻台率**：2024 年自营海底捞餐厅整体平均翻台率 4.1 次/天、同比提升 0.3 次/天（24H1 平均翻台率 4.2 次/天、同比提升 0.9 次/天），其中，一线/二线/三线及以下城市/中国港澳台地区翻台率分别为 4.0/4.1/4.0/4.3 次/天。同店翻台率为 4.1 次/天、同比提升 0.3 次/天。

4) **客单价**：2024 年自营海底捞餐饮整体人均消费金额为 97.5 元、同比下滑 1.6%，主要系菜品消费结构变化。

5) **消费人次**：2024 年共接待顾客 4.15 亿人次、同比增加 4.5%。

### 2024 年成本费用优化，运营效率提升：

原材料成本占收入比为 37.9%、同比降低 3.0pct，主要由于原材料采购价格降低；员工成本占比 33.0%、同比提升 1.5pct，主要由于提高了员工的整体薪资福利水平并增加部分岗位人员以激励员工和提升顾客体验；租金成本占比 1.0%、同比提升 0.1pct；折旧摊销占比 6.0%、同比降低 1.1pct。

### 加盟拓展、新品牌孵化持续推进，有望贡献新增长点：

1) 2024 年公司正式启动加盟业务，完成 13 家加盟餐厅落地，24 年加盟业务贡献收入 1671 万元。加盟模式实施以来下沉市场展现出强劲需求，超 70%的加盟申请来自三线及以下市场；

2) 2024 年公司正式启动“红石榴计划”，鼓励孵化和发展更多餐饮新品牌，推动多元化发展。截至 2024 年末，内部创立了“焰请烤肉铺子”、“火焰官”、“小嗨火锅”等 11 个餐饮品牌共计 74 家门店。2024 年，其他餐厅贡献收入 4.8 亿元、同比增长 39.6%。

### 2024 年全年分红率进一步提升：

拟派发末期股息每股 0.507 港元（约人民币 0.468 元），叠加中期股息每股 0.391 港元（约人民币 0.358 元），24 年全年分红比例约 95%（23 年为 90%）。

### 投资建议：

关注公司在强激励下多元化业务的推进进展，有望构筑新增长曲线，期待 2025 年加盟扩张及门店经营效率的持续优化。基于 24 年业绩表现，预计 25-27 年归母净利润 53.0/58.6/65.3 亿元（此前 25-26 年盈利预测为 56/64 亿元）、对应 PE 分别为 18/16/15X，维持“买入”评级。

**风险提示**：食品安全风险；同店修复不及预期；原材料价格上升风险等。

### 投资评级

行业 非必需性消费/旅游及  
休闲设施

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 18.68 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 5,574.00

港股总市值(百万港元) 104,122.32

每股净资产(港元) 2.02

资产负债率(%) 54.27

一年内最高/最低(港元) 20.90/11.42

### 作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

1 《海底捞-公司点评:23 年业绩符合预期、派息率升至 90%股息率接近 5%，看好基本面 α 延续和股东回报改善》 2024-04-03

2 《海底捞-公司点评:23 年全年业绩不低于 44 亿符合预期，期待翻台稳健修复下的开店重启》 2024-02-27

3 《海底捞-公司点评:半年报点评:23H1 业绩如期高兑现，看好下半年翻台改善》 2023-08-31

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com