

# 海底捞 (06862.HK)

## 2024 年业绩公告点评: 成本优化, 业绩超预期

买入 (维持)

2025 年 03 月 28 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

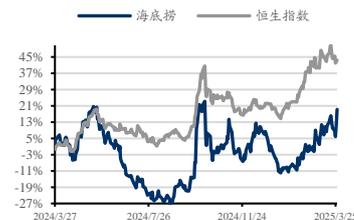
证券分析师 邓洁

执业证书: S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	41453	42755	45612	48793	51761
同比(%)	33.55	3.14	6.68	6.97	6.08
归母净利润 (百万元)	4499	4708	5259	5638	6167
同比(%)	227.33	4.65	11.69	7.22	9.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.84	0.94	1.01	1.11
P/E (现价&最新摊薄)	19.21	18.36	16.44	15.33	14.02

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2024 年公司实现营业收入/净利润 427.55/47.08 亿元, 同比分别 +3.14%/4.65%, 2024H2 实现营业收入/净利润 212.64/26.70 亿元, 同比 -5.78%/+19.14%。全年分红率 95%, 对应股息率 5%。
- **翻台率提升带动收入增长, 客单价企稳。** 2024 年餐厅经营收入/海底捞餐厅经营收入分别为 408.81/403.98 亿元, 同比分别 +3.2%/+2.9%, 主要系日均翻台率提升拉动: 2024 年海底捞门店数同比 -6 家, 日均翻台率同比 +0.3 至 4.10 次/天。拆分量价, 年度服务顾客总量同比 +4.47% 至 4.15 亿人次; 客单价同比 -1.77% 至 97.5 元/人, 但 2024H2 以来客单价环比企稳: (按算术平均法计算) 2024H2 客单价为 97.5 元, 同比提升 2.41%, 环比 2024H1 (客单价 97.4 元) 均有改善。
- **高线城市增速趋缓, 下线城市韧性充足。** 2024 年海底捞餐厅于一线城市/二线城市/三线及以下城市收入同比分别为 -0.53%/+0.57%/+6.71%, 占比为 17.72%/38.86%/40.05%, 或与下线城市消费力及消费意愿较强有关。(1) 从门店净进入/退出数量来看, 2024 年一线城市/二线城市/三线及以下城市门店数量同比 -12 家/-7 家/持平, 退出门店或多为高线城市的非同店。(2) 单店收入而言, 2024 年三个类型门店分别为 0.33/0.30/0.28 亿元。
- **“红石榴”计划成效兑现, 创新孵化效果佳。** 得益于集团的红石榴计划、鼓励新品牌孵化, 截至 2024 年末, 集团内部创立 11 个餐饮品牌、74 家门店, 覆盖不同的消费场景。2024 年其他餐厅经营收入达 4.83 亿, 同比提升 39.6%。
- **2024 年业绩超市场预期, 得益于成本端优化:** 2024 年公司核心净利润率同比 +1.91pct 至 14.57%, 原材料/员工薪酬/物业租金/折旧摊销占收入的比例同比分别 -2.96/+1.55/+0.12/-1.12pct, 降本成效逐步兑现、原材料及易耗品采购价格明显降低。展望 2025 年, 公司或将持续强化其供应链及成本管控能力, 为业绩夯底。
- **盈利预测与投资评级:** “红石榴”计划与开放加盟的策略落地, 新品牌、新门店加速扩充, 期待其孵化效果。同时公司持续强化供应链及成本管控能力, 或带来利润端进一步改善。我们预计 2025-2027 年归母净利润为 52.59/56.38/61.67 亿元, 同比增长 11.69%/7.22%/9.37%, EPS 分别为 0.94/1.01/1.11 元, 对应当前 PE16.44x、15.33x、14.02x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

### 市场数据

收盘价(港元)	18.68
一年最低/最高价	11.42/20.90
市净率(倍)	9.98
港股流通市值(百万港元)	104,122.32

### 基础数据

每股净资产(元)	1.87
资产负债率(%)	54.27
总股本(百万股)	5,574.00
流通股本(百万股)	5,574.00

### 相关研究

《海底捞(06862.HK.): 2023 年报点评: 业绩略超预期, 分红率大幅提升》

2024-03-30

《海底捞(06862.HK.): 推广加盟模式, 打开多元扩张空间》

2024-03-05

## 海底捞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>13,024.16</b>	<b>18,421.29</b>	<b>24,736.83</b>	<b>31,396.74</b>	<b>营业总收入</b>	<b>42,754.69</b>	<b>45,612.30</b>	<b>48,792.81</b>	<b>51,760.82</b>
现金及现金等价物	7,474.82	11,885.96	17,598.19	24,657.57	营业成本	-	-	-	-
应收账款及票据	346.35	737.66	712.44	670.73	销售费用	-	-	-	-
存货	1,060.64	1,092.36	1,075.88	1,076.29	管理费用	-	-	-	-
其他流动资产	4,142.35	4,705.31	5,350.32	4,992.16	研发费用	-	-	-	-
<b>非流动资产</b>	<b>9,757.10</b>	<b>9,641.08</b>	<b>9,538.47</b>	<b>9,406.66</b>	其他费用	1,864.07	1,824.49	1,951.71	2,070.43
固定资产	3,319.75	3,319.75	3,319.75	3,319.75	<b>经营利润</b>	<b>5,859.13</b>	<b>7,206.74</b>	<b>7,758.06</b>	<b>8,385.25</b>
商誉及无形资产	2,952.26	2,893.21	2,835.35	2,778.64	利息收入	0.00	221.29	25.00	20.00
长期投资	179.96	122.99	78.23	3.14	利息支出	274.68	820.00	770.00	750.00
其他长期投资	2,322.42	2,322.42	2,322.42	2,322.42	其他收益	1,039.60	385.45	558.51	725.78
其他非流动资产	982.71	982.71	982.71	982.71	<b>利润总额</b>	<b>6,624.06</b>	<b>6,993.48</b>	<b>7,571.57</b>	<b>8,381.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,781.26</b>	<b>28,062.37</b>	<b>34,275.30</b>	<b>40,803.40</b>	所得税	1,923.78	1,740.38	1,939.85	2,222.32
<b>流动负债</b>	<b>7,103.82</b>	<b>7,131.85</b>	<b>7,713.05</b>	<b>8,082.44</b>	<b>净利润</b>	<b>4,700.28</b>	<b>5,253.09</b>	<b>5,631.72</b>	<b>6,158.71</b>
短期借款	142.86	242.86	292.86	292.86	少数股东损益	(7.81)	(5.58)	(6.65)	(8.01)
应付账款及票据	1,796.36	1,856.15	1,957.56	1,870.02	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,708.08</b>	<b>5,258.68</b>	<b>5,638.37</b>	<b>6,166.73</b>
其他	5,164.60	5,032.83	5,462.63	5,919.56	EBIT	6,898.73	7,592.19	8,316.57	9,111.04
<b>非流动负债</b>	<b>5,259.94</b>	<b>5,259.94</b>	<b>5,259.94</b>	<b>5,259.94</b>	EBITDA	6,898.73	7,651.24	8,374.43	9,167.74
长期借款	2,027.87	2,027.87	2,027.87	2,027.87					
其他	3,232.07	3,232.07	3,232.07	3,232.07					
<b>负债合计</b>	<b>12,363.76</b>	<b>12,391.79</b>	<b>12,972.99</b>	<b>13,342.38</b>					
股本	0.18	0.18	0.18	0.18	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	(16.30)	(21.88)	(28.53)	(36.55)	每股收益(元)	0.84	0.94	1.01	1.11
归属母公司股东权益	10,433.79	15,692.47	21,330.84	27,497.56	每股净资产(元)	1.87	2.82	3.83	4.93
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,781.26</b>	<b>28,062.37</b>	<b>34,275.30</b>	<b>40,803.40</b>	发行在外股份(百万股)	5,574.00	5,574.00	5,574.00	5,574.00
					ROIC(%)	36.45	37.36	29.77	25.07
					ROE(%)	45.12	33.51	26.43	22.43
					毛利率(%)	-	-	-	-
					销售净利率(%)	11.01	11.53	11.56	11.91
					资产负债率(%)	54.27	44.16	37.85	32.70
					收入增长率(%)	3.14	6.68	6.97	6.08
					净利润增长率(%)	4.65	11.69	7.22	9.37
					P/E	18.36	16.44	15.33	14.02
					P/B	8.28	5.51	4.05	3.14
					EV/EBITDA	11.23	10.04	8.50	6.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月27日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。(注:由于2024年业绩公告现金流量表部分数据未披露,故上列示0;由于港股报表披露科目与模型差异,部分项列“”) )

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>