

海底捞 (06862.HK)

2024H2 盈利表现超预期，持续注重股东回报

事件：3月25日，公司发布2024年业绩，2024年实现收入427.55亿元/同比+3.1%，归母净利润47.08亿元/同比+4.6%，核心经营利润62.30亿元/同比+18.7%；其中，2024H2实现收入212.64亿元/同比-5.8%，归母净利润26.70亿元/同比+19.1%，核心经营利润34.31亿元/同比+23.9%，盈利表现超预期。**分业务来看，**2024年海底捞餐厅经营/外卖业务/调味品及食材产品/其他餐厅经营/其他业务分别实现收入403.98/12.54/5.75/4.83/0.28亿元，同比+2.9%/+20.4%/-27.1%/+39.6%/+168.3%，新增加盟业务收入0.17亿元。其中，**海底捞餐厅经营业务分区域来看，**2024年扣除会员积分计划前一线城市/二线城市/三线及以下城市/港澳台地区的收入分别为71.57/157.00/161.78/14.46亿元，同比-0.5%/+0.6%/+6.7%/+5.6%，收入占比分别为17.7%/38.8%/40.0%/3.6%。

2024H2 稳健扩店，客单恢复优于翻台，全年系统销售、同店销售同比增长。1) 扩店：截至2024年底，公司直营店1355家，其中，一线/二线/三线及以下城市/港澳台地区分别拥有直营店220/531/581/23家，同比-12/-7/0/0家；全年净减19家门店，其中，2024H1/2024H2分别-31/+12家，2024H2开始稳健扩店。同时，2024年公司开启加盟业务，全年完成13家加盟店的审核及落地。2) 客单：2024年，公司整体客单价97.5元，其中，一线/二线/三线及以下城市/港澳台地区分别为104/96.9/91.4/199.7元，同比-1.7/-1.4/-1.4/-3.1元；全年整体客单价同比-1.6元，但2024全年相对2024H1整体客单价+0.1元，由此可见，2024H2客单价稳中有升。3) 翻台率：2024年，公司整体翻台率4.1次/天，其中，一线/二线/三线及以下城市/港澳台地区分别为4.0/4.1/4.0/4.3次/天，同比+0.2/+0.2/+0.4/+0.1次/天；全年整体翻台率同比+0.3次/天，但2024全年相对2024H1整体翻台率-0.1次/天，由此可见，2024H2翻台率有所回落。4) 销售：2024年，公司包含直营店和加盟店在内的系统销售额同比+3.0%；自营同店销售额同比+3.6%，其中，一线/二线/三线及以下城市/港澳台地区分别+1.8%/+1.6%/+6.6%/+1.8%。

毛利率提升、折摊率下降带动业绩增长，员工成本、其他开支占收比略有提升。1) 毛利率：2024年公司毛利率同比+3.0pct至62.1%，2024H2毛利率同比+4.2pct至63.2%，毛利率显著提升主要系原材料及易耗品采购价格降低，背后是通过锁价和源头采购方式，有效降低采购成本，发挥供应链的规模化效应。2) 主要费用率：2024年，员工成本/租金及相关开支/水电开支/折旧及摊销/其他开支占收比分别为33.0%/1.0%/3.4%/6.0%/4.4%，同比+1.6/+0.1/+0.1/-1.1/+0.5pct。员工成本占收比增加主要系公司提高员工整体薪酬福利水平，并增加若干岗位人员，以更好激励员工和提升顾客体验；折摊率下降主要系前期部分餐厅物业、厂房及设备已提足折摊；其他开支占收比增加主要系2024年营销活动多元化，外卖业务相关的推广及支持费用增加。综合以上，2024年净利润同比+4.6%至47.0亿元，净利率同比+0.1pct至11.0%；2024H2净利润同比+19.3%至26.7亿元，净利率同比+2.6pct至12.5%。

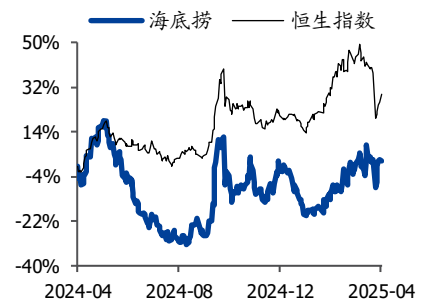
红石榴计划、加盟业务稳步推进，打开增长空间，持续注重股东回报。1) 红石榴计划：2024年，公司正式启动红石榴计划，截至年底，已通过内部创业创立了包括焰请烤肉铺子、小嗨火锅等11个餐饮品牌共计74家门店，带动其他餐厅收入同比+39.6%至4.8亿元。同时，与双管店、多管

增持 (维持)

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	增持
04月14日收盘价(港元)	17.62
总市值(百万港元)	98,213.88
总股本(百万股)	5,574.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	29.72

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 1、《海底捞 (06862.HK)：收入和核心经营利润创新高，下半年开店有望加速》 2024-09-21
- 2、《海底捞 (06862.HK)：火锅赛道优质龙头，积极重整再出发》 2023-09-08

店模式结合，有望实现优秀人才共享，降低部分员工成本。2) 加盟业务：2024 年，公司正式启动加盟业务，截至年底，已完成 13 家加盟店的审核落地，未来将稳步推进优质加盟网络布局。3) 股东回报：派息率从 2023 年的 90% 提高到 2024 年的 95%，持续注重股东回报。

投资建议：海底捞作为火锅餐饮龙头，以极致服务打造品牌形象，近年来持续创新，精进管理，不断提高门店经营表现。当前公司推行双管店、多管店模式，引入加盟，推出“红石榴计划”，有望稳步提高集团整体服务质量和经营效率。预计 2025-2027 年公司营收分别为 441.46/468.80/497.51 亿元，归母净利润分别为 48.43/55.68/62.18 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19.1X/16.6X/14.9X，维持“增持”评级。

风险提示：1) 门店经营不及预期；2) 食品安全问题；3) 行业竞争加剧；4) 加盟模式推进不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41,453	42,755	44,146	46,880	49,751
增长率 yoy（%）	33.6	3.1	3.3	6.2	6.1
归母净利润（百万元）	4,499	4,708	4,843	5,568	6,218
增长率 yoy（%）	174.6	4.6	2.9	15.0	11.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.84	0.87	1.00	1.12
净资产收益率（%）	39.0	45.1	31.7	26.7	23.0
P/E（倍）	20.5	19.6	19.1	16.6	14.9
P/B（倍）	8.0	8.9	6.1	4.4	3.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 14 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14907	13024	18751	25371	32550
现金	9330	7475	12359	19416	25732
应收票据及应收账款	398	274	419	317	465
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2029	1517	2144	1744	2382
存货	1075	1061	1132	1196	1274
其他流动资产	2076	2697	2697	2697	2697
非流动资产	9770	9757	8799	7346	5977
长期投资	304	180	113	73	34
固定资产	3921	3320	2947	2692	2372
无形资产	3535	3071	2536	1371	362
其他非流动资产	2010	3186	3203	3209	3208
资产总计	24677	22781	27551	32717	38526
流动负债	7242	7104	7681	8028	8218
短期借款	619	98	98	98	98
应付票据及应付账款	1859	1796	1957	2029	2201
其他流动负债	4763	5210	5626	5901	5919
非流动负债	5918	5260	4615	3874	3283
长期借款	2076	2028	1383	642	51
其他非流动负债	3842	3232	3232	3232	3232
负债合计	13160	12364	12296	11902	11501
少数股东权益	-10	-16	-21	-29	-37
股本	0	0	0	0	0
储备	11526	10434	15271	20831	27042
归属母公司股东权益	11527	10434	15276	20845	27063
负债和股东权益	24677	22781	27551	32717	38526

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8524	8456	6743	7272	6517
净利润	4495	4700	4838	5560	6210
折旧摊销	3321	2945	2558	894	935
财务费用	351	275	177	188	199
投资损失	-46	-52	-57	-60	-61
营运资金变动	408	771	-678	784	-673
其他经营现金流	-7	-183	-94	-94	-94
投资活动现金流	2124	158	-1450	713	589
资本支出	-2211	-961	-891	-1413	-1330
长期投资	-46	124	67	40	39
其他投资现金流	-133	-679	-2275	-660	-703
筹资活动现金流	1127	-2442	-409	-928	-790
短期借款	-1722	-521	0	0	0
长期借款	-185	-48	-645	-741	-591
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4083	-1093	0	0	0
其他筹资现金流	-1049	-780	236	-188	-199
现金净增加额	11775	6173	4885	7057	6316

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41453	42755	44146	46880	49751
营业成本	16946	16211	16643	17674	18756
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19332	20427	21224	21886	22751
管理费用	204	257	266	282	300
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	351	275	177	188	199
资产减值损失	-12	17	17	17	17
其他收益	1113	911	848	848	869
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	52	57	60	61
资产处置收益	44	94	94	94	94
营业利润	5833	6624	6817	7836	8752
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	5833	6624	6817	7836	8752
所得税	1338	1924	1980	2276	2542
净利润	4495	4700	4838	5560	6210
少数股东损益	-4	-8	-5	-8	-8
归属母公司净利润	4499	4708	4843	5568	6218
EBITDA	8954	9399	9104	8271	9019
EPS (元)	0.81	0.84	0.87	1.00	1.12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	3.1	3.3	6.2	6.1
营业利润(%)	175.5	13.6	2.9	14.9	11.7
归属于母公司净利润(%)	174.6	4.6	2.9	15.0	11.7
获利能力					
毛利率(%)	59.1	62.1	62.3	62.3	62.3
净利率(%)	10.9	11.0	11.0	11.9	12.5
ROE(%)	39.0	45.1	31.7	26.7	23.0
ROIC(%)	24.3	29.1	22.8	20.8	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.3	54.3	44.6	36.4	29.9
净负债比率(%)	-25.7	-20.9	-47.8	-72.5	-81.4
流动比率	2.1	1.8	2.4	3.2	4.0
速动比率	1.5	1.3	1.8	2.6	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4
应收账款周转率	112.2	127.2	127.2	127.2	127.2
应付账款周转率	10.7	8.9	8.9	8.9	8.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.84	0.87	1.00	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.53	1.52	1.21	1.30	1.17
每股净资产(最新摊薄)	2.07	1.87	2.74	3.74	4.86
估值比率					
P/E	20.5	19.6	19.1	16.6	14.9
P/B	8.0	8.9	6.1	4.4	3.4
EV/EBITDA	-0.4	-0.4	-0.9	-2.0	-2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com