

海底捞（06862.HK）

稳中求进，积极进取

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	41,622	42,755	44,091	45,592	47,244
同比(%)	33.66	2.72	3.13	3.40	3.62
归母净利润（百万元）	4,499	4,708	4,870	5,029	5,269
同比(%)	227.33	4.65	3.44	3.27	4.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.84	0.87	0.90	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	17.21	16.45	15.90	15.40	14.70

投资要点

- **多维度优化经营模式，门店运营稳健发展。**公司采用自下而上的选址机制，并严控加盟商进入标准，于产品、场景、管理端优化经营模式：（1）产品端，2025 年或将重点打造鲜切荤菜与时令系列，（2）场景端，重点拓展主题门店与企业园区店，（3）管理端，推行双管店模式与专属客户经理制度。
- **质量为先，稳步推进加盟布局。**2024 年 3 月公司启动加盟，筛选机制及标准严格，包括资质审核、运营能力评估及长期发展匹配度考核，加盟商通过率相对较低。截至 2024 年底，13 家加盟门店已落地。公司采取店经理驻派的强托管模式，发挥加盟商本地资源优势及主观能动性的同时，保障服务质量及店面的标准化。**2025 年亦坚持质量为先的原则，通过高标准筛选机制，与区域资源形成协同，质量为先。**
- **“红石榴”计划成效兑现，创新孵化效果佳。**2021 年、2022 年公司先后启动“啄木鸟计划”、“硬骨头计划”，梳理提效、驱动增长。2024 年公司开启“红石榴计划”、鼓励新品牌孵化，截至 2024 年末，集团内部已创立 11 个餐饮品牌、74 家门店，覆盖不同的消费场景。**“红石榴”计划有望为公司打造第二成长曲线。**
- **数字化升级，供应链优化。**公司通过大数据分析与 AI 技术，处理回访数据，AI 智能餐后评价系统则进一步提升顾客满意度与降低流失率。自主研发的“嗨嗨系统”APP 月点击量突破 2 万次，同时公司已部署 50 余个 AI 智能体机器人应用，覆盖顾客服务、供应链等多个环节，不断提升工作效率。
- **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。考虑到餐饮修复略有不确定性，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 48.70/50.29/52.69 亿元，同比增长 3.44%/3.27%/4.77%，EPS 分别为 0.87/0.90/0.95 元，对应当前 PE15.90x、15.40x、14.70x，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。

2025 年 05 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

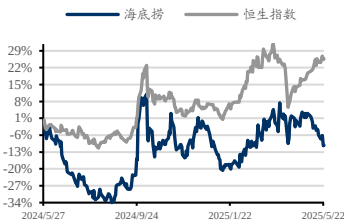
such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.12
一年最低/最高价	11.42/19.96
市净率(倍)	7.42
港股流通市值(百万港元)	77,418.58

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): 2024 年业绩公告点评：成本优化，业绩超预期》

2025-03-28

《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
流动资产	13,024.16	18,618.82	24,305.01	30,146.48	营业总收入	42,754.69	44,091.47	45,592.03	47,244.34
现金及现金等价物	7,474.82	12,178.80	17,354.69	23,673.38	营业成本	-	-	-	-
应收账款及票据	346.35	713.06	665.71	612.20	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	4,634.60	5,208.74	4,784.60	研发费用	-	-	-	-
非流动资产	9,757.10	8,906.04	8,652.28	8,302.60	其他费用	1,864.07	1,763.66	1,823.68	1,889.77
固定资产	3,319.75	2,793.13	2,266.51	1,739.89	经营利润	5,859.13	6,701.90	6,975.58	7,228.38
商誉及无形资产	2,952.26	1,875.38	1,134.64	386.89	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	3,091.47	4,068.51	5,054.42	其他收益	1,039.60	373.54	523.02	662.52
其他非流动资产	982.71	1,023.08	1,104.39	1,118.26	利润总额	6,624.06	6,476.73	6,753.60	7,160.91
资产总计	22,781.26	27,524.87	32,957.29	38,449.07	所得税	1,923.78	1,611.79	1,730.29	1,898.79
流动负债	7,103.82	6,964.04	7,354.70	7,565.92	净利润	4,700.28	4,864.94	5,023.31	5,262.11
短期借款	142.86	242.86	292.86	292.86	少数股东损益	(7.81)	(5.17)	(5.93)	(6.85)
应付账款及票据	1,796.36	1,856.15	1,957.56	1,870.02	归属母公司净利润	4,708.08	4,870.11	5,029.25	5,268.96
其他	5,164.60	4,865.03	5,104.29	5,403.04	EBIT	6,898.73	7,075.45	7,498.60	7,890.91
非流动负债	5,259.94	5,259.94	5,259.94	5,259.94	EBITDA	9,456.73	7,124.21	7,529.01	7,906.27
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					
负债合计	12,363.76	12,223.98	12,614.64	12,825.86					
股本	0.18	0.18	0.18	0.18	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	(16.30)	(21.47)	(27.40)	(34.25)	每股收益(元)	0.84	0.87	0.90	0.95
归属母公司股东权益	10,433.79	15,322.36	20,370.05	25,657.46	每股净资产(元)	1.87	2.75	3.65	4.60
负债和股东权益	22,781.26	27,524.87	32,957.29	38,449.07	发行在外股份(百万股)	5,574.00	5,574.00	5,574.00	5,574.00
					ROIC(%)	36.45	35.24	27.72	22.92
					ROE(%)	45.12	31.78	24.69	20.54
					毛利率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
					销售净利率(%)	11.01	11.05	11.03	11.15
					资产负债率(%)	54.27	44.41	38.28	33.36
					收入增长率(%)	2.72	3.13	3.40	3.62
					净利润增长率(%)	4.65	3.44	3.27	4.77
					P/E	16.45	15.90	15.40	14.70
					P/B	7.42	5.05	3.80	3.02
					EV/EBITDA	8.06	9.48	8.29	7.09

现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,634.00	4,687.04	5,738.67	5,474.83
投资活动现金流	(91.49)	718.49	138.77	1,575.42
筹资活动现金流	(7,630.00)	(720.00)	(720.00)	(750.00)
现金净增加额	(68.64)	4,703.98	5,175.89	6,318.69
折旧和摊销	2,558.00	48.76	30.40	15.37
资本开支	(1,326.00)	1,554.73	1,236.96	1,259.00
营运资本变动	692.00	(673.13)	437.97	109.87

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5月26日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。(注:由于港股披露原因,故部分科目列示“-”)。

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>