

海底捞 (06862.HK)

2025 年中报点评: 主业客单价企稳, 红石榴计划成效突出

买入 (维持)

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

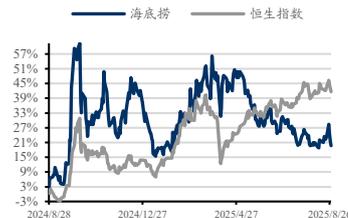
证券分析师 邓洁

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)	41,622	42,755	43,365	45,195	47,396
同比(%)	33.66	2.72	1.43	4.22	4.87
归母净利润 (百万元)	4,499	4,708	4,228	4,712	5,113
同比(%)	227.33	4.65	(10.19)	11.42	8.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.84	0.76	0.85	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	16.49	15.76	17.55	15.75	14.51

股价走势



投资要点

- **事件:** 海底捞发布正式半年报, 25H1 公司收入/期间溢利为 207.03/17.55 亿元, 同比分别-3.66%/-13.70%。集团核心经营利润 24.08 亿元, 同比-13.96%, 核心经营利润率同比-1.339pct 至 11.63%。
- **外卖业务、其他餐厅经营增长较快, 红石榴计划孵育成功。** 25H1 海底捞餐厅经营/外卖业务/调味品及食材销售/其他餐厅经营分别实现营收 185.80/9.28/4.64/5.97 亿元, 同比分别 -8.98%/+59.60%/+54.98%/+227.00%, 加盟业务实现收入 0.9 亿元。
- **截止 25H1, 集团餐厅总数量为 1322 家、H1 净减少 33 家:** 一线城市/二线城市/三线及以下城市/港澳台地区分别为 218/512/569/23 家, H1 期间分别净-2/-19/-12/持平, 加盟海底捞门店数达到 41 家, H1 净增 28 家。除海底捞火锅外, 公司运营 14 个餐饮品牌、共计 126 家餐厅, 其中焰请烤肉铺子期内新开 46 家、达到 70 家。
- **分翻台率/客单价表现来看:** (1) 翻台率: 25H1 整体翻台率 3.8 次, 一线城市/二线城市/三线及以下城市/港澳台地区分别为 3.8/3.8/3.9/4.3, 新开餐厅/其他餐厅分别为 4.1/3.8。(2) 客单价: 25H1 客单价 97.9 元, 同比+0.51%, 一线城市/二线城市/三线及以下城市/港澳台地区顾客人均消费 105.2/96.9/91.6/205.8 元, 同比+1.06%/+0.10%/+0.22%/+4.10%。(3) 同店销售额: 25H1 同店销售额同比-9.90%, 一线城市/二线城市/三线及以下城市/港澳台地区同店分别-9.45%/-13.31%/-8.15%/+4.39%。
- **成本费用:** 2025H1 原材料/员工/租金/水电/折旧及摊销/差旅/其他费用率分别达到 39.82%/33.75%/1.04%/3.38%/5.58%/0.53%/5.25%, 同比+0.79/+0.46/+0.06/+0.03/-0.65/+0.09/+1.15pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到餐饮环境存不确定性, 我们调整 2025-2027 年公司归母净利润预测至 42.28/47.12/51.13 亿元 (2025-2027 年原值 52.59/56.38/61.67 亿元), 同比-10.19%/+11.42%/+8.53%, 对应当前 PE17.55x、15.75x、14.51x, 考虑到主业客单价企稳、且红石榴计划成效突出, 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)	13.87
一年最低/最高价	12.02/19.96
市净率(倍)	7.37
港股流通市值(百万港元)	70,562.10

基础数据

每股净资产(元)	1.72
资产负债率(%)	54.70
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): 稳中求进, 积极进取》
2025-05-26
- 《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	17,897.64	23,302.27	29,049.89	营业总收入	42,754.69	43,364.69	45,195.38	47,395.69
现金及现金等价物	7,474.82	11,503.16	16,375.29	22,567.88	营业成本	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款及票据	346.35	701.31	659.92	614.16	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	1,060.64	1,092.36	1,075.88	1,076.29	管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	4,142.35	4,600.80	5,191.19	4,791.55	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	9,757.10	8,906.04	8,652.28	8,302.60	其他费用	1,864.07	1,734.59	1,807.82	1,895.83
固定资产	3,319.75	2,793.13	2,266.51	1,739.89	经营利润	5,859.13	5,854.23	6,553.33	7,014.56
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	367.85	518.62	664.64
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	5,623.37	6,326.95	6,949.20
资产总计	22,781.26	26,803.68	31,954.55	37,352.48	所得税	1,923.78	1,399.42	1,620.98	1,842.66
流动负债	7,103.82	6,883.85	7,310.30	7,583.23	净利润	4,700.28	4,223.95	4,705.97	5,106.55
短期借款	142.86	242.86	292.86	292.86	少数股东损益	(7.81)	(4.49)	(5.56)	(6.65)
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	4,228.44	4,711.53	5,113.19
其他	5,164.60	4,784.83	5,059.88	5,420.35	EBIT	6,898.73	6,222.09	7,071.95	7,679.20
非流动负债	5,259.94	5,259.94	5,259.94	5,259.94	EBITDA	9,456.73	6,270.85	7,102.36	7,694.57
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	12,143.79	12,570.24	12,843.17					
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)	(20.79)	(26.34)	(32.99)	每股收益(元)	0.84	0.76	0.85	0.92
归属母公司股东权益	10,433.79	14,680.68	19,410.66	24,542.30	每股净资产(元)	1.87	2.63	3.48	4.40
负债和股东权益	22,781.26	26,803.68	31,954.55	37,352.48	发行在外股份(百万股)	5,574.00	5,574.00	5,574.00	5,574.00
					ROIC(%)	36.45	31.67	27.23	23.25
					ROE(%)	45.12	28.80	24.27	20.83
					毛利率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
					销售净利率(%)	11.01	9.75	10.42	10.79
					资产负债率(%)	54.27	45.31	39.34	34.38
					收入增长率(%)	2.72	1.43	4.22	4.87
					净利润增长率(%)	4.65	(10.19)	11.42	8.53
					P/E	15.76	17.55	15.75	14.51
					P/B	7.11	5.05	3.82	3.02
					EV/EBITDA	8.06	10.36	8.47	7.01

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8月27日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。(由于港股报表披露科目与模型差异,部分项列示“0”)

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>