

海底捞(06862)

报告日期: 2025 年 08 月 28 日

短期业绩承压，红石榴计划有望贡献中长期弹性

——海底捞 2025H1 业绩点评

投资要点

□ 2025H1 实现收入 207 亿元，同比下滑 4%

业绩方面，2025H1 公司实现收入 207 亿元（yoy-4%），实现税前利润 26.27 亿元（yoy-9%），实现归母净利润 17.59 亿元（yoy-14%），业绩承压主要源于翻台率同比承压、毛利率下滑及其他开支占比提升。股东回报方面，2025H1 分红率约 95%，持续维持较高分红水平，当前动态年化股息率约 6%，股东回报可观。结合实控人股权比例较高，我们预计长期持续大比例分红可期。

□ 客单价持续回升，翻台率相较 23H1 同比增长 15%

翻台率端，“精神消费”属性迎合当下消费趋势，翻台率重回 4.0 以上可期。25H1 公司实现翻台率 3.8，虽然同比 24H1 下滑，但仍处于历史较高水平，是为数不多相较 23H1 单店维度有超额恢复的品牌。客单价端，持续企稳上行，品牌焕新卓有成效。23H2 客单价一度下探至约 95 元，伴随产品上新及折扣调整，24H1/24H2/25H1 客单价已呈现持续回升态势。展望 25H2，考虑整体消费有望逐步复苏，结合公司富含“情绪价值”的品牌属性，我们预计客单价有望继续企稳抬升，翻台率有望持平或超越 24 年全年。

□ 主品牌开店空间仍广阔，红石榴计划打开二次成长天花板

主品牌的门店数量远未到顶，伴随消费回暖，主品牌开店空间仍广阔。同比 24H1 视角，仅直营门店部分，三线及以下城市呈现明显净开店，我们认为下沉市场的门店模型已逐渐跑通，伴随经济复苏，主品牌有望重返快速开店周期。“红石榴计划”出炉，助推优秀店长积极性，并打开长期成长性。推出红石榴计划，旨在鼓励孵化机发展更多餐饮新品牌，如：“焰请烤肉”、“火焰官”、“小嗨火锅”等，截止 25H1 末新品牌已合计拥有 126 家门店，其中 25H1 期间新开店请烤肉 46 家。我们认为，此举一方面可与多管店模式形成协同效应，助推优秀店长积极性；另一方面，也将持续打开公司二次成长天花板。

□ 盈利预测与估值

公司为我国直营餐饮第一品牌，历经 30 年发展影响力辐射全国。考虑到公司开店空间仍广阔，结合当下管理提升已初现成效，翻台率、客单价、开店、盈利能力有望再次同步向上。我们预计，公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 42/50/55 亿元，同比分别增长-10%/+17%/+12%，对应 PE 估值分别为 17/14/13 倍。考虑公司龙头地位、结合较高股息率水平，应享受估值溢价，维持海底捞“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济下行、食品安全、门店扩张不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42755	43418	48114	51926
(+/-) (%)	3%	2%	11%	8%
归母净利润	4708	4222	4960	5535
(+/-) (%)	5%	-10%	17%	12%
每股收益(元)	0.87	0.76	0.89	0.99
P/E	15	17	14	13

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：钟烨晨

执业证书号：S1230523060004

zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$13.87
总市值(百万港元)	76,479.18
总股本(百万股)	5,574.00

股票走势图



相关报告

- 《客单价企稳回升，红石榴计划开启二次成长曲线》2025.03.30
- 《中期分红率 95%，经营质量持续向上》2024.08.31
- 《超预期分红，品牌势能仍“热辣滚烫”》2024.03.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)					利润表(百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,024	14,388	15,955	17,343	营业收入	42,755	43,418	48,114	51,926
现金	6,407	7,311	8,136	8,854	其他收入	636	646	715	772
应收账款及票据	621	630	699	754	营业成本	16,211	17,150	19,005	20,511
存货	1,061	1,122	1,243	1,342	销售费用	14,113	14,241	15,781	17,032
其他	4,936	5,324	5,877	6,393	管理费用	1,365	1,389	1,540	1,662
非流动资产	9,757	8,528	7,942	7,416	研发费用	3,616	3,343	3,512	3,635
固定资产	3,229	2,655	2,542	2,393	财务费用	275	(85)	(112)	(137)
无形资产	2,952	2,362	1,889	1,512	除税前溢利	6,624	5,936	6,974	7,783
其他	3,576	3,511	3,511	3,511	所得税	1,924	1,721	2,022	2,257
资产总计	22,781	22,916	23,897	24,759	净利润	4,700	4,215	4,951	5,526
流动负债	7,104	7,304	8,078	8,707	少数股东损益	(8)	(7)	(8)	(9)
短期借款	143	143	143	143	归属母公司净利润	4,708	4,222	4,959	5,535
应付账款及票据	2,170	2,296	2,544	2,745					
其他	4,791	4,865	5,392	5,819	EBIT	6,899	5,851	6,861	7,646
非流动负债	5,260	5,025	5,025	5,025	EBITDA	9,457	7,095	7,911	8,572
长期债务	2,028	2,028	2,028	2,028	EPS (元)	0.87	0.76	0.89	0.99
其他	3,232	2,997	2,997	2,997					
负债合计	12,364	12,329	13,103	13,732					
普通股股本	0	0	0	0	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	10,667	10,844	11,059	11,301	成长能力				
归属母公司股东权益	10,434	10,610	10,826	11,068	营业收入	3.14%	1.55%	10.81%	7.92%
少数股东权益	(16)	(23)	(32)	(41)	归属母公司净利润	4.65%	-10.33%	17.47%	11.61%
股东权益合计	10,417	10,587	10,794	11,027	获利能力				
负债和股东权益	22,781	22,916	23,897	24,759	毛利率	0.00%	60.50%	60.50%	60.50%
					销售净利率	11.01%	9.72%	10.31%	10.66%
					ROE	45.12%	39.79%	45.81%	50.01%
					ROIC	38.89%	32.56%	37.58%	41.13%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	6,975	5,499	6,611	7,015	资产负债率	54.27%	53.80%	54.83%	55.46%
净利润	4,708	4,222	4,959	5,535	净负债比率	-40.66%	-48.55%	-55.27%	-60.61%
少数股东权益	(8)	(7)	(8)	(9)	流动比率	1.83	1.97	1.98	1.99
折旧摊销	2,559	1,244	1,050	926	速动比率	1.61	1.74	1.75	1.76
营运资金变动及其他	(284)	40	610	563	营运能力				
投资活动现金流	52	(442)	(934)	(897)	总资产周转率	1.80	1.90	2.06	2.13
资本支出	0	(80)	(464)	(400)	应收账款周转率	59.78	69.41	72.41	71.50
其他投资	52	(362)	(470)	(497)	应付账款周转率	7.39	7.68	7.85	7.76
筹资活动现金流	(5,030)	(4,120)	(4,819)	(5,368)	每股指标(元)				
借款增加	(586)	0	0	0	每股收益	0.87	0.76	0.89	0.99
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	1.25	0.99	1.19	1.26
已付股利	(4,169)	(4,013)	(4,712)	(5,261)	每股净资产	1.87	1.90	1.94	1.99
其他	(275)	(107)	(107)	(107)	估值比率				
现金净增加额	1,984	904	825	718	P/E	14.67	16.85	14.34	12.85
					P/B	6.82	6.70	6.57	6.43
					EV/EBITDA	7.07	9.30	8.24	7.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn