

# 海底捞 (06862.HK)

## 创始人接任 CEO，新执董多具一线经验

**事件:** 1月13日，公司公告苟轶群先生辞任 CEO 及执董，创始人、董事会主席及执董张勇先生接任公司 CEO。宋清女士、高洁女士辞任执董，新任命李娜娜女士（38岁）、朱银花女士（44岁）、焦德凤女士（39岁）及朱轩宜女士（35岁）为公司执行董事。

**时隔4年，创始人重任 CEO。** 22年，在快速扩张经营表现承压的背景下，公司启动“啄木鸟计划”对门店网络和组织体系进行系统性调整。创始人、CEO 张勇交棒“啄木鸟计划”直接负责人杨利娟。24年，杨利娟辞任公司执董及 CEO，转而出任特海国际执董及 CEO，同时，苟轶群获任公司执董及 CEO，任内明确提出要在精细化运营的基础上，进一步推动数字化与创新业务发展。24年8月，海底捞“红石榴计划”正式对外发布，多品牌、多品类的发展思路被系统化提出。时至26年，创始人重任 CEO。

**执董变化带来新视野、新动力、新效率。** 本次人员变动，1) 辞任执董的苟总和宋总各自回归主责板块，将更细化和专注。苟总仍将统筹推动管理流程的智能化与自动化规则，推动运营模式升级和智能中台建设，提升组织管理效率与决策效能；宋总将继续担任集团产品委员会主任一职。2) 新任4位执董分别来自区域运营管理、产品与供应链管理及集团战略支持等岗位，具有完整一线经营与管理经验。同时，董事会在年龄层面也更加多元。

**火锅行业承压，海底捞红石榴计划多点开花。** 红餐大数据显示，截至25年8月，全国火锅门店数降至46.2万家，较24年底的52.9万家减少6.7万家；人均消费降至76.7元，较23Q1的86.5元下降11.3%。海底捞方面，截至25年8月半年报披露，已有14个餐饮子品牌，带来增收5.97亿元/同比+227%。25年12月，海底捞大排档首店在广州番禺万达正式营业，并于元旦前进入上海、广州、武汉等多地开店，成为多地排队王。

**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”，创始人重任 CEO，董事会更加多元化，有望稳步提高集团整体服务质量和经营效率。预计25-27年公司营收分别为438/464/508亿元，归母净利润分别为42.3/47.4/53.9亿元，当前股价对应 PE 分别为19.0X/17.0X/14.9X，维持“增持”评级。

**风险提示:** 门店经营不及预期；食品安全问题；行业竞争加剧；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	43,765	46,430	50,785
增长率 yoy (%)	33.6	3.1	2.4	6.1	9.4
归母净利润(百万元)	4,499	4,708	4,231	4,738	5,387
增长率 yoy (%)	174.6	4.6	-10.1	12.0	13.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.81	0.84	0.76	0.85	0.97
净资产收益率(%)	39.0	45.1	28.8	24.4	21.7
P/E(倍)	17.9	17.1	19.0	17.0	14.9
P/B(倍)	7.0	7.7	5.5	4.1	3.2

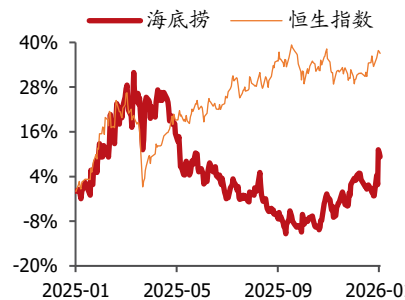
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年01月16日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	增持
01月16日收盘价(港元)	15.48
总市值(百万港元)	86,285.52
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)	23.52

#### 股价走势



#### 作者

分析师 李宏科

执业证书编号: S0680525090002

邮箱: lihongke@gszq.com

分析师 陈天明

执业证书编号: S0680525120002

邮箱: chentianming@gszq.com

#### 相关研究

- 《海底捞(06862.HK): 2024H2 盈利表现超预期, 持续注重股东回报》 2025-04-16
- 《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
- 《海底捞(06862.HK): 火锅赛道优质龙头, 积极重整再出发》 2023-09-08

**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
<b>流动资产</b>	14907	13024	18178	23944	30390
现金	9330	7475	11825	18004	23391
应收票据及应收账款	398	274	414	316	482
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2029	1517	2112	1738	2474
存货	1075	1061	1130	1188	1347
其他流动资产	2076	2697	2697	2697	2697
<b>非流动资产</b>	9770	9757	8737	7280	6140
长期投资	304	180	125	85	65
固定资产	3921	3320	2873	2615	2505
无形资产	3535	3071	2536	1371	362
其他非流动资产	2010	3186	3203	3209	3208
<b>资产总计</b>	24677	22781	26914	31224	36531
<b>流动负债</b>	7242	7104	7675	7996	8493
短期借款	619	98	98	98	98
应付票据及应付账款	1859	1796	1954	2014	2326
其他流动负债	4763	5210	5623	5884	6069
<b>非流动负债</b>	5918	5260	4599	3858	3288
长期借款	2076	2028	1367	626	56
其他非流动负债	3842	3232	3232	3232	3232
<b>负债合计</b>	13160	12364	12274	11854	11781
少数股东权益	-10	-16	-24	-32	-40
股本	0	0	0	0	0
储备	11526	10434	14656	19387	24766
归属母公司股东权益	11527	10434	14664	19403	24790
<b>负债和股东权益</b>	24677	22781	26914	31224	36531

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	8524	8456	6190	6433	5887
净利润	4495	4700	4223	4730	5379
折旧摊销	3321	2945	2558	886	937
财务费用	351	275	219	232	254
投资损失	-46	-52	-45	-40	-30
营运资金变动	408	771	-645	734	-563
其他经营现金流	-7	-183	-120	-110	-90
<b>投资活动现金流</b>	2124	158	-1373	720	323
资本支出	-2211	-961	-965	-1417	-1120
长期投资	-46	124	55	40	20
其他投资现金流	-133	-679	-2283	-656	-777
<b>筹资活动现金流</b>	1127	-2442	-467	-973	-824
短期借款	-1722	-521	0	0	0
长期借款	-185	-48	-661	-741	-570
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	194	-232	-254
<b>现金净增加额</b>	11775	6173	4350	6180	5386

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	41453	42755	43765	46430	50785
营业成本	16946	16211	16631	17597	19248
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	19332	20427	21699	22388	23851
管理费用	204	257	263	280	355
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	351	275	219	232	254
资产减值损失	-12	17	17	17	17
其他收益	1113	911	850	600	400
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	52	45	40	30
资产处置收益	44	94	120	110	90
<b>营业利润</b>	5833	6624	5951	6666	7581
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	5833	6624	5951	6666	7581
所得税	1338	1924	1728	1936	2202
<b>净利润</b>	4495	4700	4223	4730	5379
少数股东损益	-4	-8	-8	-8	-8
<b>归属母公司净利润</b>	4499	4708	4231	4738	5387
EBITDA	8954	9399	8245	7122	7906
EPS (元)	0.81	0.84	0.76	0.85	0.97

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.6	3.1	2.4	6.1	9.4
营业利润(%)	175.5	13.6	-10.2	12.0	13.7
归属于母公司净利润(%)	174.6	4.6	-10.1	12.0	13.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.1	62.1	62.0	62.1	62.1
净利率(%)	10.9	11.0	9.7	10.2	10.6
ROE(%)	39.0	45.1	28.8	24.4	21.7
ROIC(%)	24.3	29.1	20.5	18.7	17.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.3	54.3	45.6	38.0	32.3
净负债比率(%)	-25.7	-20.9	-46.3	-70.7	-79.4
流动比率	2.1	1.8	2.4	3.0	3.6
速动比率	1.5	1.3	1.7	2.4	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.84	0.76	0.85	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.53	1.52	1.11	1.15	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.07	1.87	2.63	3.48	4.45
<b>估值比率</b>					
P/E	17.9	17.1	19.0	17.0	14.9
P/B	7.0	7.7	5.5	4.1	3.2
EV/EBITDA	-0.4	-0.4	-1.0	-2.1	-2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 16 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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