



公司评级      增持 (维持)  
 报告日期      2026 年 01 月 20 日

#### 基础数据

01 月 19 日收盘价 ( 港元 )	15.50
总市值 ( 亿港元 )	863.97
总股本 ( 亿股 )	55.74

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关研究

- 【兴证海外社服】海底捞 (06862.HK)2025H1 业绩点评: 优化门店网络, 客单价持续回升-2025.08.26
- 【兴证海外社服】海底捞 (06862.HK)2024 年业绩点评: 经营稳健保持高派息, 积极探索新品牌-2025.04.01

#### 分析师: 宋健

S0190518010002  
 BMV912  
 songjian@xyzq.com.cn

#### 分析师: 严宁馨

S0190521010001

请注意: 严宁馨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动。

yanningxin@xyzq.com.cn

海底捞(06862.HK)

港股通(沪、深)

## 董事长重任 CEO, 积极发展红石榴计划

#### 投资要点:

- 维持“增持”评级:** 公司近期主动进行人事革新变动, 推进企业创新发展。我们认为董事长回归一线管理有望提升公司经营效率, 推动多元策略执行。下半年以来公司保持副牌积极探索, 海底捞品牌运营稳定, 我们预计收入同比环比上半年回升。长期我们仍然看好公司的优质资产沉淀和行业领先的管理水平。我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入为 432/464/493 亿元, 同比增长 1.0%/7.5%/6.2%; 净利润为 43.1/47.5/52.6 亿元, 同比下降 8.3%/增长 10.3%/增长 10.7%。我们维持“增持”评级, 2026/1/19 收盘价对应 2025/2026/2027 年 PE 为 17.5/15.9/14.3 倍, 90% 派息率预期下对应 2025/2026/2027 年股息率为 5.1%/5.7%/6.3%。
- 主动更新调整管理层角色和结构:** 1 月 13 日, 公司发公告, 管理层进行人事变动。1) 董事会主席及执行董事张勇先生已获委任为首席执行官, 回归管理一线。2) 四位年轻代干将受提拔获任公司执行董事。李娜娜女士 (38 岁, 2005 年加入公司, 从江苏大区经理升任)、朱银花女士 (44 岁, 2007 年加入公司, 从湖北和重庆区域实习大区经理升任)、焦德凤女士 (39 岁, 2012 年加入公司, 从产品管理部二部部长升任) 及朱轩宜女士 (35 岁, 2018 年加入公司, 从首席执行官秘书处秘书长升任) 已分别获委任为本公司执行董事。
- 下半年翻台率回升:** 公司 2025H1 的翻台率为 3.8 次, 同比下降 10%; 海底捞餐厅经营收入为 185.8 亿元, 同比下降 9%。我们预计 2025H2 翻台率同比表现优于上半年, 带动全年海底捞餐厅经营收入降速收窄。
- 海底捞门店数量稳定, 积极发展红石榴品牌:** 我们预计 2025E 海底捞餐厅数量为 1372 家 (数据来源: 兴业证券预计), 与年初数量相若, 公司持续汰换存量门店, 提升整体经营质量。副牌方面, 我们预计 2025E 焰请门店数量达到 80 家 (数据来源: 兴业证券预计), 其他品牌如举高高、小嗨爱炸门店数量为 39 家 (数据来源: 窄门餐眼)、5 家 (数据来源: 窄门餐眼)。
- 积极发展红石榴计划, 2025H2 多点开花:** 2025 年下半年以来公司加大副牌发展战略, 多个新品牌面世。举高高自助小火锅主打一人食自助, 客单价约 60 元, 2025 年三季度二线城市多店同开, 门店数量增长迅速。公司进入寿司赛道, 如鮓寿司首店 2025 年 10 月在杭州开业, 客单价约 90 元。2025 年 12 月, 海底捞大排档火锅首店在广州番禺开业, 按盘计价, 定位聚会主题, 客单价约 110 元。小嗨爱炸持续扩充品类, 客单价约 30 元。
- 风险提示:** 1、食品安全; 2、竞争加剧; 3、单店回报降低; 4、经营疲软而关店。

**主要财务指标**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,755	43,192	46,418	49,291
同比增长(%)	3.1	1.0	7.5	6.2
净利润(百万元)	4,700	4,308	4,751	5,257
同比增长(%)	4.6	-8.3	10.3	10.7
净利率(%)	11.0	10.0	10.2	10.7
净资产收益率(%)	42.9	40.5	42.9	45.4
EPS(元)	0.87	0.80	0.88	0.97
每股经营现金流	1.41	1.02	1.23	1.54

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>13,024</b>	<b>14,042</b>	<b>15,250</b>	<b>16,863</b>	<b>营业收入</b>	<b>42,755</b>	<b>43,192</b>	<b>46,418</b>	<b>49,291</b>
存货	1,061	1,164	1,277	1,364	营业成本	16,211	16,629	17,732	18,681
应收账款及票据	1,517	1,814	2,042	2,267	毛利	26,544	26,563	28,686	30,610
应收关联方款项	274	311	341	357	其他收入	636	563	592	634
按公允值计入损益的金融资产	1,140	1,140	1,140	1,140	折旧及摊销	2,558	2,171	2,224	2,307
已抵押银行存款	372	372	372	372	员工成本	14,113	14,635	16,034	17,096
银行结余及现金	7,475	8,056	8,892	10,178	物业租金及相关开支	426	475	464	493
<b>非流动资产</b>	<b>9,757</b>	<b>8,675</b>	<b>8,203</b>	<b>8,049</b>	水电开支	1,466	1,512	1,578	1,627
物业、厂房及设备	3,320	2,610	2,144	1,799	差旅及相关开支	257	346	325	296
无形资产	52	37	26	15	其他开支	1,864	1,987	2,042	2,120
于联营公司之权益	180	210	240	270	<b>营业利润</b>	<b>6,495</b>	<b>6,001</b>	<b>6,610</b>	<b>7,306</b>
于合营公司之权益	0	0	0	0	财务费用	275	247	242	234
递延税项资产	603	603	603	603	权益性投资损益	52	30	30	30
租金按金	174	174	174	174	其他收益及亏损	352	200	200	200
其他	5,428	5,042	5,015	5,188	<b>利润总额</b>	<b>6,624</b>	<b>5,983</b>	<b>6,599</b>	<b>7,302</b>
可供出售投资	17	17	17	17	所得税	1,924	1,675	1,848	2,044
<b>资产总计</b>	<b>22,781</b>	<b>22,717</b>	<b>23,452</b>	<b>24,912</b>	净利润	4,700	4,308	4,751	5,257
<b>流动负债</b>	<b>7,104</b>	<b>6,906</b>	<b>7,403</b>	<b>8,975</b>	少数股东权益	-8	-7	-8	-9
贸易应付款项	1,796	1,580	1,739	1,850	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,708</b>	<b>4,315</b>	<b>4,759</b>	<b>5,266</b>
其他应付款项	2,246	2,162	2,313	2,451	EPS (元)	0.87	0.80	0.88	0.97
应付关联方款项	373	383	409	430					
应付股息	4	4	4	4					
应付税项	620	620	620	620					
借款	98	88	79	71					
递延收入	938	1,032	1,135	2,384					
<b>非流动负债</b>	<b>5,260</b>	<b>4,970</b>	<b>4,739</b>	<b>4,109</b>					
递延税项负债	106	106	106	106					
长期借款及租赁负债	5,137	4,847	4,616	3,986					
拨备	17	17	17	17					
<b>负债合计</b>	<b>12,364</b>	<b>11,875</b>	<b>12,142</b>	<b>13,084</b>					
股本	0.18	0.18	0.18	0.18					
储备	10,434	10,865	11,341	11,868					
少数股东权益	-16	-23	-31	-40					
<b>股东权益合计</b>	<b>10,417</b>	<b>10,842</b>	<b>11,310</b>	<b>11,828</b>					
<b>负债及权益合计</b>	<b>22,781</b>	<b>22,717</b>	<b>23,452</b>	<b>24,912</b>					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>现金流量表</b>	单位:百万元人民币				<b>成长性(%)</b>				
税前利润	6,624	5,983	6,599	7,302	营业收入增长率	3.1	1.0	7.5	6.2
财务净费用	-108	-316	-350	-400	营业利润增长率	9.9	-7.6	10.2	10.5
折旧及摊销	2,558	2,171	2,224	2,307	净利润增长率	4.6	-8.3	10.3	10.7
营运流动资金减少(增加)	692	-634	67	1,193	<b>盈利能力(%)</b>				
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>7,635</b>	<b>5,499</b>	<b>6,662</b>	<b>8,327</b>	毛利率	62.1	61.5	61.8	62.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-91</b>	<b>-496</b>	<b>-1,129</b>	<b>-1,489</b>	净利率	11.0	10.0	10.2	10.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-7,630</b>	<b>-4,421</b>	<b>-4,697</b>	<b>-5,552</b>	ROE	42.9	40.5	42.9	45.4
现金净变动	-87	581	836	1,286	<b>偿债能力</b>				
现金的期初余额	9,330	7,475	8,056	8,892	资产负债率	54%	52%	52%	53%
<b>现金的期末余额</b>	<b>7,475</b>	<b>8,056</b>	<b>8,892</b>	<b>10,178</b>	流动比率	1.8	2.0	2.1	1.9
					速动比率	1.7	1.9	1.9	1.7
营运能力(次)					每股资料(元)				
					每股收益	0.87	0.80	0.88	0.97
					每股经营现金	1.41	1.02	1.23	1.54
					每股净资产	1.93	2.01	2.09	2.19
估值比率(倍)									
					PE	16.0	17.5	15.9	14.3
					PB	7.2	7.0	6.7	6.4

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知悉的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财产权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与南安市发展投资集团有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、招商银行、成都兴城投资集团有限公司、广东天域半导体股份有限公司、江苏平仲科技发展集团有限公司、泰兴市江桥投资建设发展有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股(集团)有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新区国际投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北濮阳国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威(上海)生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、嵊州市投资控股有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、金叶国际集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、NAN'AN DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、CHINA MERCHANTS BANK、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、Jiangsu Pingzhong Technology Development Group Co., Ltd.、Taixing Jiangqiao Investment Construction and Development Co., Ltd.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人

推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

### 上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层  
邮编：200135  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元  
邮编：100020  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼  
邮编：518035  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层  
邮编：518035  
邮箱：ir@xyzq.com.hk