

海底捞 (06862)

证券研究报告

2026年01月26日

经营企稳、创始人回归，发展信心增强

经营企稳信号：元旦假期开门红，跨年消费升温

2025H1 海底捞自营餐厅翻台率 3.8 次/天, 较 2024 年的 4.1 次/天仍有差距, 但客单价 97.9 元、同比略有增长 (2024H1 客单价为 97.4 元), 我们预计可能有经营底部企稳的信号。2026 年元旦假期, 全国多地消费市场迎来“开门红”, 2025 年 12 月 31 日、2026 年 1 月 1 日两天, 全国海底捞火锅门店累计接待顾客超 450 万人次。不少门店营业高峰延续至深夜甚至凌晨, 成为跨年夜“看完演出再聚一聚”的重要承接场景之一。

管理改善：创始人张勇回归重任 CEO，并提拔新董事

1 月 13 日公司公告, 自 1 月 13 日起, 创始人张勇重任海底捞首席执行官, 李娜娜、朱银花、焦德凤、朱轩宜分别获任执行董事。四位新执行董事均为女性, 均在海底捞担任过门店运营相关的工作。董事会组成及角色调整服务于公司战略发展。前任三位执行董事继续在集团担任重要管理职能。

潜在顺周期高弹性催化：

我们认为, 海底捞火锅相对中高价且直营占比高, 若经营数据改善叠加可能的政策刺激催化可能会带来业绩弹性。

第二增长曲线：“红石榴计划”稳步推进

公司稳步推进多品牌发展战略, 自“红石榴计划”提出以来, 集团已孵化多个餐饮品牌, 带动其他餐厅收入同比明显增长。截至 2025H1 末, 除海底捞火锅之外, 公司运营 14 个餐饮品牌共计 126 家餐厅, 其中运营“焰请烤肉铺子”70 家 (2025H1 新开 46 家)。2025H1, 其他餐厅经营贡献收入 6.0 亿元、同比增长 227%。

投资建议：

我们看好公司经营企稳改善趋势, 在创始人及新董事会团队带领下, 火锅业务稳健发展, “红石榴计划”构筑新增长曲线。基于 25H1 业绩表现, 我们调整盈利预测, 预计 25-27 年归母净利 42.3/46.3/52.1 亿元 (此前 25-27 年盈利预测为 53.0/58.6/65.3 亿元)、对应 PE 分别为 19/18/16X, 维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；同店修复不及预期；原材料价格上升风险等。

投资评级

行业 非必需性消费/旅游及
消闲设施

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 15.87 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 5,574.00

港股总市值(百万港元) 88,459.38

每股净资产(港元) 1.88

资产负债率(%) 54.70

一年内最高/最低(港元) 18.88/12.43

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

李璇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110525080005
lixuana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海底捞-公司点评:24 年业绩亮眼, 加盟及新品牌有望贡献新增长点》 2025-03-27
- 《海底捞-公司点评:23 年业绩符合预期、派息率升至 90%股息率接近 5%, 看好基本面 α 延续和股东回报改善》 2024-04-03
- 《海底捞-公司点评:23 全年业绩不低于 44 亿符合预期, 期待翻台稳健修复下的开店重启》 2024-02-27

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com