

本文由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年1月15日

海底捞

6862 HK

中国消费品行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

维持当前战略

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 14 日发布的题为《Same script for now》的报告，在时隔四年后，张勇先生重新担任海底捞的首席执行官。中信里昂预计公司不会出现重大战略调整，但创始人回归时机十分有利，恰逢因监管部门整治外卖价格战，中国餐饮业的堂食频次有望从 2025 年低谷复苏。海底捞凭借固定成本结构，虽未能抵消去年翻台率下滑的影响，但同样基于经营杠杆效应，其业绩可因同样原因实现反弹。

单一驱动因素

海底捞一直在持续寻求转型。在创始人张勇将 CEO 权杖交予副手的四年间，公司通过“红石榴计划”发展副品牌，并采用特许经营模式。但随着焰请烤肉铺子开店速度从 2025 年上半年的 46 家放缓至下半年的 13 家，且多数加盟店为现有门店置换，海底捞现仅剩单一增长引擎——其增长依赖翻台率提升。

复苏潜力

海底捞成本结构未有重大调整，因降低成本将削弱其作为中高端品牌的竞争优势。投资者对于海底捞为何要将原本运营良好的直营店引入加盟特许经营模式表示困惑。中信里昂认为，海底捞采取加盟特许经营模式的真实目的是保护利润率而非提升营收，因此盈利增长最终仍取决于翻台率。在 2026 年翻台率需同比增长超过 3%，才能带来超过 20% 的净利润增长。分析认为，当监管部门整治外卖补贴的情况下，这一目标有望实现。

不确定因素

分析指出，门店关闭情况存在不确定性。截至 2025 年底海底捞的直营门店数为 1,277 家。考虑加盟店置换后，总门店数仍可能同比减少 6 家至 1,362 家。中信里昂认为当低效门店基本完成汰换且堂食消费复苏时，门店数量可能增加。

预测

投资者关注海底捞的外卖业务，但其门店的经济模式运作良好，公司堂食的业绩表现最佳。分析指出市场可能更加期待海底捞积极的翻台率，上次翻台率的改善是在 2024 年上半年。

催化因素

门店网络扩张快于预期；餐厅客流量增加；新产品/品牌成功推出；有利的原材料价格走势；签订新的原材料采购优惠合同。

投资风险

更多竞争者进入市场并效仿公司成功模式，同时人力与租金成本上升可能挤压利润率。持续的外卖补贴战对海底捞收入助益有限。

公司概况

海底捞成立于1994年，是中国领先的火锅连锁餐厅。以麻辣锅底和优质服务闻名，从四川走向全国市场，被视为中国餐饮服务行业的标准制定者。

收入按产品分类

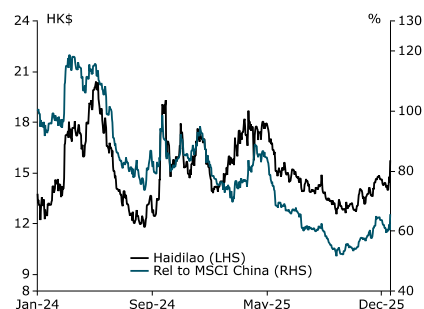
餐厅经营	95.6%
外卖	2.5%
调味品及食材	1.9%
其他	0.0%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

欧洲	0.0%
亚洲	97.3%
中东及非洲	0.0%
美洲	2.7%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026年1月14日): 15.74 港元

市场共识目标价(路孚特): 17.22 港元

12个月最高/最低价: 18.68 港元/12.55 港元

主要股东:

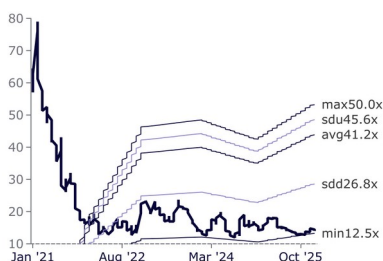
张勇先生及配偶 65.00%

施永宏先生及配偶 15.00%

市值: 100.00 亿美元

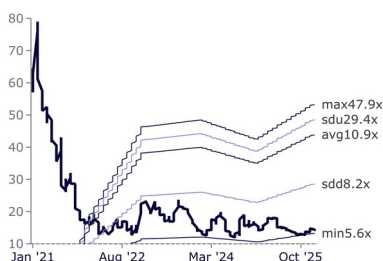
3个月日均成交额: 35.92 百万美元

市盈率区间



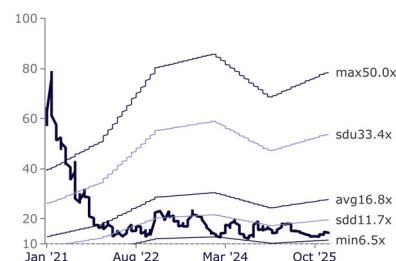
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。