海底捞 20260906

海底捞：主品牌稳健下沉，外卖与红石榴计划驱动第二曲线放量

摘要

- 海底捞市占率约 7%稳居火锅赛道首位，远超第二名 0.4%的水平，核心壁垒在于师徒制人才裂变、差异化服务及垂直整合的供应链体系。
- 主品牌采取审慎扩张策略，预计年均开店增速维持中个位数，重点下沉至三线及以下城市，利用 1%的极低租金占比及全国集采优势降维打击。
- 外卖业务成为强劲增长极，2026H1 收入同比增 121%至 21 亿元，其中“一人食”占比超 80%，自建站模式有效提升履约效率并摊薄费用。
- “红石榴计划”战略转向效益导向，聚焦大排档火锅（翻台率>4.7 次）与寿司等潜力业态，停止大规模试错以缓解成本压力并释放利润弹性。
- 预计 2026/2027 年收入分别为 469.8 亿、511 亿元；2027 年利润增速有望由 3-4%反弹至 14%，盈利弹性源于新业务放量与供应链效率提升。

Q&A

海底捞所处的餐饮及火锅行业赛道具备哪些特点和发展趋势？

从行业整体来看，中餐在国内餐饮行业中占据主导地位，比重接近 80%。火锅作为中式餐饮中最大的细分品类，占比接近 15%。火锅品类具备易于标准化和规模化的特性，因此连锁化程度较高。数据显示，火锅品类的连锁化率已达到 44%，显著高于中式餐饮行业 23%的平均水平。综合来看，中式火锅赛道具备体量大、连锁化基础好和增长空间足的特点。展望未来，基于居民可支配收入的增长、外出就餐的普及化、食品加工与冷链物流等供应链基础设施的完善，以及覆盖全国的中高端购物中心持续扩张等因素，预计该行业将保持稳步增长。

在竞争格局中，海底捞的市场地位如何？其核心竞争优势体现在哪些方面？

按收入计算，海底捞在中国火锅行业的市场份额接近 7%，处于绝对领先地位，而排名第二的竞争对手市占率仅为 0.4%。公司的核心差异化优势主要体现在三个方面：首先是先进的管理体系，特别是其师徒制和人才裂变机制；其次是差异化的优质服务体验；第三是强大的供应链基础。由于火锅品类直接向消费者提供

原始食材，食材的品质与新鲜度至关重要，因此大型火锅企业必须具备可靠的供应链和中央厨房能力。对上游优质特色食材的掌控以及全方位安全稳定的加工配送系统，是火锅企业竞争的关键。

公司未来的成长逻辑主要体现在哪些方面？对于主品牌海底捞的门店扩张和业务创新有何规划？

公司的成长逻辑主要围绕主品牌焕新、业务模式探索和多元化经营展开。 对于海底捞主品牌，公司将采取审慎的开店策略，预计维持中个位数的年均开店增速，新开门店将侧重于三线及以下城市的下沉市场。同时，品牌将通过产品和场景创新焕发活力。产品创新方面，公司采用统一规划与大区门店共创相结合的模式，例如 2025 年推出的鲜切羊肉、鲜切牛肉等“鲜切涮”系列，并鼓励区域及门店开发烤串等特色菜品。场景创新方面，公司积极打造夜场、亲子、宠物友好等不同主题的门店。

除了主品牌门店业务，公司在新业务模式和多元化经营方面有哪些探索和战略调整？

公司积极拓展外卖业务和多元化品牌。在外卖业务方面，公司推出了“一人食”产品，如冒菜、捞派饭等，并推广自建外卖站模式。2026 年上半年，“一人食”外卖销售额占外卖总收入的比重达到 81%，外卖业务整体增长可观。 在多元化经营方面，公司自 2024 年开始实施“红石榴计划”，积极拓展第二品牌。2026 年上半年，该战略进行了调整，业务重心从规模扩张转向效益提升，将资源集中扶持已经得到市场验证的潜力项目，例如大排档火锅和寿司业态。

对于公司 2026 年和 2027 年的业绩预期是怎样的？盈利弹性主要来自哪些方面？

预计 2026 年公司整体收入将实现高个位数增长，达到约 469.81 亿元；利润预计实现中低个位数增长，达到约 41.74 亿元，同比增长 3%至 4%。展望 2027 年，预计收入增速接近 8%，达到 511 亿元；利润增速预计约为 14%，达到 47.6 亿元。 未来的盈利弹性主要体现在收入端和利润端。收入端的弹性来自于第二曲线业务和外卖业务在度过探索期后可能迎来的放量增长。利润端的弹性则源于供应链效率的提升。随着公司停止大规模铺设新业态门店，转而聚焦于模式成熟的潜力项目，此前因多元业态导致原材料使用效率偏低对成本造成的压力将得到缓解，从而提升整体利润水平。

中国餐饮市场的整体规模、增长趋势以及连锁化发展情况如何？

中国餐饮市场正稳步扩容，2020 年行业规模已达 5.5 万亿元，2020 至 2024 年的复合年增长率接近 9%。预计到 2029 年，行业仍将维持中高个位数的复合年增长率。 在业态方面，连锁餐饮的景气度更高。2025 年，连锁餐饮市场规模为 1.26

万亿元，非连锁市场为 4.32 万亿元。从增速看，2019 至 2024 年，连锁餐饮的复合年增长率约为 11%，而非连锁餐饮仅为 5%。截至 2024 年，中国连锁餐厅的渗透率仅为 23%，低线城市低于 15%，与美国市场 57%的成熟水平相比，仍有较大的提升空间。

火锅品类在中式餐饮中的地位如何？其市场规模和增长前景是怎样的？

火锅是中式餐饮中最大的细分品类。以 2024 年为例，火锅在中式餐饮中的收入占比接近 15%，显著领先于川菜（9.5%）、米饭快餐（8.6%）、面馆（6.7%）和粤菜馆（6.3%）。火锅品类的连锁化率达到 44%，较 2019 年提升了约 5 至 6 个百分点，远高于中式餐饮 23%的行业均值。 目前，火锅市场规模约为 6,000 多亿元人民币，2019 至 2024 年的复合年增长率为 4%，整体趋于稳定。尽管在 2020 年和 2022 年因消费场景受限而增速放缓，但未来随着居民可支配收入增长、外出就餐频率增加以及供应链基础设施的改善，行业前景依然向好。

请介绍一下当前火锅行业的市场格局、不同派系的占比情况，以及头部品牌的市占率水平？

截至 2025 年底，从门店数量维度看，川渝风味火锅在中式火锅中占据主导地位，占比约为 30%，代表品牌包括海底捞、巴奴、小龙坎等。北派火锅位居其次，占比约 18%，代表品牌有东来顺、小肥羊。粤式火锅占比约为 11%，代表品牌为八合里。其后是台式火锅，占比约 4%，主要品牌有湊湊和呷哺呷哺。云贵火锅占比约为 2.3%，近期增速较快，代表品牌如山外面、滇牛。 从收入维度看，海底捞在整个火锅行业中的市占率约为 7%，处于断层领先地位。其他品牌如呷哺呷哺、巴奴、七欣天、湊湊的市占率则分别约为 0.4%、0.4%、0.3%和 0.3%。

海底捞能够在竞争激烈的火锅赛道中实现领先地位，其核心的差异化优势体现在哪些方面？

海底捞的成功主要归因于三个核心因素。第一是其完善的人才裂变、激励与留存机制，概括为“连住利益，锁住管理”。具体体现在独特的师徒制，店长可通过两种模式获得收益：模式一是获取其管理门店利润的 2.8%作为分红；模式二是获取其管理餐厅利润的 0.4%，加上徒弟管理餐厅利润的 3.1%，以及徒孙管理餐厅利润的 1.5%。由于模式二的收入弹性更大，多数店长会选择此模式。此外，公司实行计件工资制，晋升路径透明，并设有从普通员工到区域经理的清晰职业发展通道。考核体系也从纯数据导向优化为综合考量员工努力程度、产品把控、公平带头作用及解决问题能力等四大维度。公司还通过海底捞大学提供系统化培训，并提供远超行业水平的员工福利，如子女教育津贴等，确保了人才的有效留存和发展。 第二是差异化的服务体验。这包括等候区的免费美甲、擦鞋、洗头等服务，将等待时间转化为预享受；就餐环境中的透明厨房、儿童游乐区及包厢定制布置；以及席间的递发绳、手机袋等主动观察式服务和拉面表演、生日庆祝等互动体验。 第三是强大的供应链体系。通过关联公司颐海国际和蜀海供应链，

海底捞实现了从底料生产、食材加工到物流配送的高度垂直整合，掌握了品质与成本的主动权。中央厨房模式确保了餐品的标准化和可复制性，集中采购和统一加工则降低了采购及门店运营成本。公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，并设有锁价机制，每年对约 800 款主要产品进行招标锁价。以颐海国际为例，其供应给海底捞的底料毛利率显著低于第三方，2024 年分别为 14%和 39%，体现了供应链优化带来的成本优势。得益于此，2021 至 2024 年间，海底捞各项成本占总收入的比重持续下降。

请介绍一下海底捞当前的企业概况、品牌矩阵以及其历史发展的主要阶段？

目前，海底捞是火锅行业的龙头企业，市场份额约 7%。公司已从单一的川渝火锅品牌发展为多品牌的餐饮生态，旗下品牌涉足中式正餐、休闲餐、快餐、简餐等多个领域，品类涵盖火锅、面食、炸鸡、烤鱼等。截至 2026 年上半年，海底捞主品牌拥有 1,389 家门店，集团层面同时运营着 21 个其他餐饮品牌，合计 183 家餐厅。 公司的发展历程可分为三个主要阶段： 第一阶段是 1994 年至 2009 年的品牌初创期。1994 年，首家海底捞在四川简阳创立，并从初期就确立了服务导向的品牌定位。1999 年至 2006 年，公司开始在西安、郑州、北京、上海等一二线城市进行全国扩张。 第二阶段是 2010 年至 2015 年的内功打磨与海外拓展期。2010 年，公司推出自营火锅外送服务，并创立了海底捞学习中心。2011 年，成立蜀海供应链，开始致力于成本控制和供应链管理。这一时期，公司在早期便着手进行内部文化建设和供应链的精细化管理。

请介绍一下公司从 2012 年至今的发展历程，特别是 2021 年以来推出的“啄木鸟计划”、“硬骨头计划”和“红石榴计划”等关键战略？

公司自 2012 年至 2015 年，通过在新加坡、洛杉矶、首尔和日本开设门店，开启了国际化探索。从 2016 年至今，公司进入了以“红石榴计划”为代表的多元化发展阶段。在此期间，公司于 2021 年推出了旨在关闭低效门店的“啄木鸟计划”，并于 2022 年实施“硬骨头计划”，集中资源攻坚并优化部分重要且经营难度大的门店。2024 年，公司正式推出“红石榴计划”，旨在通过丰富品牌矩阵，开拓第二增长曲线。

公司 2026 年上半年的整体财务表现如何？利润增速低于收入增速的主要原因是什么？

2026 年上半年，公司实现收入 223 亿元，同比增长 8%；归母净利润为 17.67 亿元，同比增长 0.5%；核心经营利润为 25.13 亿元，同比增长 4.4%。利润增速低于收入增速的主要原因包括：部分服务业务及门店等低毛利业务的收入占比提升、公司为回馈消费者采取的让利措施，以及外卖平台相关费用的增加。

2026 年上半年，公司在业务层面有哪些核心亮点和战略调整？

2026 年上半年的业务亮点主要体现在三个方面。首先，外卖业务增长迅速，其中“一人食”产品和自建站模式是主要驱动力。其次，“红石榴计划”的战略从早期的广泛开拓新业态转向聚焦和复制，大排档火锅和寿司业态预计将优先放量。最后，从高频运营数据看，主品牌门店的经营状况稳步向好。

2026 年上半年外卖业务的具体收入规模、增长情况及对集团的贡献是怎样的？预计下半年的增长趋势如何？

2026 年上半年，外卖业务收入约为 21 亿元，同比增长 121%，占集团总收入的比例从去年同期的约 4.5%提升至 9.2%。拌饭、冒菜等产品的推出，将外卖业务从火锅场景拓展至日常正餐。同时，自建站的加密提升了履约效率，并降低了对门店后厨产能的挤占。基于此，预计 2026 年下半年外卖收入将继续维持同比高双位数的增长。

“红石榴计划”在 2026 年上半年的业绩表现和门店运营情况如何？

2026 年上半年，“红石榴计划”下的其他餐厅业务实现收入 13 亿元，同比增长 113%。截至 2026 年 6 月末，集团共运营 21 个其他餐饮品牌，合计 183 家餐厅。尽管创新品牌的整体收入增长可观，但新店尚处于爬坡期，对集团利润存在短期的轻微拖累。预计大排档火锅和寿司业态在 2027 年将成为其他餐饮收入的重要增长来源。

2026 年上半年海底捞主品牌自营门店的翻台率和客单价表现如何？

2026 年上半年，海底捞自营门店的日均翻台率为 3.94 次，较 2025 年同期的 3.8 次有明显提升。具体来看，一线城市日均翻台 3.94 次，二线及三线以下城市均为 3.9 次，港澳台地区为 4.5 次。同期，自营餐厅的客单价为 97 元，同比基本保持稳定。

公司主品牌未来的开店策略是怎样的？尤其是在下沉市场的拓展方面有何规划和竞争优势？

海底捞主品牌将延续审慎的开店策略，采取自下而上的方式，重点强化和巩固现有门店的经营质量，预计将维持中个位数的开店增速。新开门店将以三线及以下城市为主，目前约 70%的加盟申请来自这些地区。公司在下沉市场的竞争优势在于其可预期的标准化产品与服务，降低了消费者的决策成本。此外，凭借全国集采和蜀海物流体系，公司能获得更优的进货成本和更低的损耗，物流边际成本也相对更低。在物业谈判方面，公司具备更强的规模化优势，例如 2024 年数据显示，海底捞的租金成本占比仅为 1%，显著低于行业内其他餐饮品牌。

人在草木间

除了开店扩张，主品牌在产品、消费场景和外卖业务方面还有哪些创新举措？

主品牌在三个方面积极探索。首先，在产品创新上，继 2025 年重点推广鲜切牛、羊、鸡等地域性产品后，继续鼓励大区和门店开发如烤串等本地化新品。其次，在场景创新上，公司正积极探索夜场主题、亲子主题及宠物友好主题等不同类型的门店。最后，在外卖业务方面，通过推出冒菜、捞派饭等新品类，拓展消费场景至日常正餐；同时，推广外卖自建站模式，加密履约网络，提升效率并为未来订单增长提供保障。

2026 年上半年外卖业务的品类结构和盈利能力表现如何？

2026 年上半年，外卖业务实现了三位数增长，其中“一人食”外卖的销售额占比超过 80%。尽管外卖业务前期呈现低毛利、低人工、高平台费用的特点，但 2026 年上半年的整体利润率同比有所提升。预计随着订单量的持续增加，中长期来看将带来费用摊薄和盈利能力的持续优化。

“红石榴计划”当前的战略方向有何调整？重点孵化的项目有哪些，其运营模式和表现如何？

“红石榴计划”的战略已从早期的规模扩张和业态探索，转向聚焦效益提升，将集中资源扶持已得到市场验证的潜力项目，并对不成熟的品牌或门店进行调整整合。当前重点孵化的项目主要有两个：

1. 大排档火锅：截至 2026 年 7 月底，共有 12 家在营门店，单店投资约 1,500 万元，门店面积约 1,500-2000 平方米，单店月均收入约 500 万元。上半年平均翻台率超过 4.7 次，投资回收期预计在 3 年以内。目前已进入规模化复制阶段，由集团层面统一运营。
2. 寿司业态：现有 3 家在营门店，分别位于杭州（1 家）和武汉（2 家），其到店率和回购率表现均符合预期。该业态目前处于能力建设和储备阶段，后续扩张将由集团中台统一规划。

对于公司 2026 年和 2027 年的收入和利润有何预测？

预计 2026 年公司收入将达到约 469.8 亿元，实现高个位数增长；利润约为 41.74 亿元，同比增长约 3%。展望 2027 年，随着公司战略调整后新业务拖累减少、成本效率优化空间增大，预计收入增速将接近 9%，达到约 511 亿元；利润预计为 47.6 亿元，同比增长 14%。