

亚朵 (ATAT)

2023 业绩点评: Q4 营收超指引, 24 年预期开店 360 家

增持 (维持)

2024 年 03 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,262.98	4,665.97	6,008.51	7,566.37	9,175.00
同比	5.4%	106.2%	28.8%	25.9%	21.3%
归母净利润 (百万元)	98.10	737.14	953.63	1,263.31	1,572.54
同比	-32.4%	651.4%	29.4%	32.5%	24.5%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	1.79	2.31	3.06	3.81
P/E (现价&最新摊薄)	178.53	23.76	18.37	13.86	11.14

投资要点

- **事件:** 2024 年 3 月 28 日, 亚朵发布 2023 年业绩快报, 2023 年实现营业收入 46.66 亿元, 同比+106%; 归母净利润为 7.37 亿元, 同比+651%; 经调整 EBITDA 为 12.07 亿元, 同比+184%。
- **Q4 营收超指引 28%:** 单 Q4 实现营收 15.05 亿元, 同比+140%, 超出指引 28%; 归母净利润扭亏为 2.20 亿元, 经调 EBITDA 为 2.51 亿元, 同比+116%。分业务看, Q4 加盟/直营/零售业务分别实现营收 8.51/1.95/4.12 亿元, 同比+133%/40%/316%。Q4 毛利率为 34%, 归母净利率为 15%。
- **RevPAR 较 2019 年增长 9%:** 2023Q4 酒店 OCC 为 78.4%, 较 2019 年同期+6%, ADR 为 437.7 元, 较 2019 年同期+4%。RevPAR 为 358.2 元, 较 2019 年同期+9%, 10-12 月 RevPAR 较 2019 年同期+9%/7%/10%, 量价齐升体现品牌处于强势成长期。
- **房量同比增速 28%:** 截至 Q4 末, 门店总数达到 1210 家, 同比+30%, 其中亚朵 S/亚朵/亚朵 X/轻居分别为 65/920/114/109 家, 加盟门店占比 97%。截至 Q4 末, 储备门店 617 家, 同比+70%。Q4 新开 100 家, 净开 98 家; 全年新开 289 家, 净开 278 家。房量达 13.8 万间, 同比+28%, 其中加盟房量 13.3 万间, 同比+29%, 直营房量 0.5 万间, 同比-9%。
- **2024 全年预期开店 360 家, 收入增速指引 30%:** 2024 年全年将保持 30%开店增速, 预期开店 360 家, 其中亚朵 200-220 家, 轻居 60-80 家。全年收入增速指引为 30%, RevPAR 力争同比持平。
- **盈利预测与投资评级:** 亚朵作为定位高端市场的连锁酒店集团, 上市加速扩张, 轻居品牌切入中端市场有望打造第二曲线, 盈利能力持续提升。基于公司业绩指引, 我们调整亚朵 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预期, 2024-2026 年归母净利润分别为 9.5/12.6/15.7 亿元 (2024/2025 年前值为 10.1/13.1 亿元), 对应 PE 估值为 18/14/11 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 居民出行消费需求走弱, 行业竞争加剧, 门店增长不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	17.94
一年最低/最高价	15.44/26.83
市净率(倍)	9.83
流通市值(百万美元)	2027.85
总市值(百万美元)	2468.46

基础数据

每股净资产(美元, LF)	0.71
资产负债率(% LF)	68.72
总股本(百万股)	412.79
流通股(百万股)	73.68

相关研究

亚朵三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,242	5,037	6,648	6,138	经营活动现金流	1,989	301	1,258	559
货币资金	2,841	3,447	4,913	5,426	净利润	737	954	1,263	1,573
应收账款	530	701	841	0	折旧摊销	0	32	23	19
预付及其他流动资产	871	889	893	712	营运资金变动	0	-655	1	-1,006
非流动资产	2,345	1,993	1,750	1,730	其它	1,252	-30	-30	-27
长期投资	0	0	0	0	投资活动现金流	-601	382	285	46
固定资产	266	237	208	200	资本支出	-42	320	220	0
无形资产净值	1,734	1,411	1,197	1,186	投资变动	-559	20	20	0
其他非流动资产	345	345	345	345	其他	1	42	45	46
资产总计	6,587	7,030	8,397	7,868	筹资活动现金流	-147	-87	-88	-103
流动负债	2,378	1,943	2,118	90	银行借款	-102	15	15	0
应付账款	595	360	378	0	股本增加	106	0	0	0
应交税金	136	120	136	0	支付的利息和股利	-151	-2	-3	-3
交易性金融负债	0	0	0	0	其他	0	-100	-100	-100
借贷到期部分	70	80	90	90	现金净增加额	1,252	606	1,466	513
其他流动负债	1,577	1,382	1,513	0	期初现金余额	1,590	2,841	3,447	4,913
非流动负债	2,149	2,154	2,159	2,159	期末现金余额	2,842	3,447	4,913	5,426
负债合计	4,527	4,097	4,277	2,249					
普通股	0	0	0	0					
库存股	0	0	0	0					
储备	2,063	2,927	4,101	5,584					
其他综合收益	5	5	5	5					
归属母公司股东权益	2,068	2,932	4,106	5,589					
少数股东权益	-8	2	14	30					
负债和股东权益	6,587	7,030	8,397	7,868					

利润表 (百万元)					主要财务比例				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,666	6,009	7,566	9,175	成长能力 (%)				
营业成本	2,827	3,604	4,542	5,466	营业收入增长	106.2%	28.8%	25.9%	21.3%
毛利	1,691	2,405	3,025	3,709	营业利润增长	445.8%	78.9%	33.6%	25.1%
其他收入	0	0	0	0	归母净利润增长	651.4%	29.4%	32.5%	24.5%
销售费用	0	511	583	697	获利能力 (%)				
管理费用	451	541	651	780	毛利率	36.2%	40.0%	40.0%	40.4%
研发费用	77	114	136	161	净利率	15.8%	15.9%	16.7%	17.1%
营业利润	692	1,239	1,655	2,071	ROE	35.6%	32.5%	30.8%	28.1%
利息收入	30	6	4	4	偿债能力				
利息支出	5	2	3	3	资产负债率(%)	68.7%	58.3%	50.9%	28.6%
权益性投资损益	0	0	0	0	流动比率	1.78	2.59	3.14	68.20
其他非经营性损益	265	42	45	46	速动比率	1.42	2.14	2.72	60.29
其他损益	0	0	0	0	营运能力				
除税前利润	982	1,284	1,701	2,118	总资产周转天数	437.81	407.94	367.01	319.10
所得税	243	321	425	529	应收账款周转天数	32.07	36.87	36.68	16.49
净利润 (含少数股东损益)	739	963	1,276	1,588	存货周转天数	11.24	11.71	9.97	4.49
少数股东损益	2	10	13	16	每股指标 (元)				
净利润	737	954	1,263	1,573	每股收益	1.79	2.31	3.06	3.81
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	每股经营现金流	4.82	0.73	3.05	1.36
归属普通股股东净利润	737	954	1,263	1,573	每股营业收入	11.30	14.56	18.33	22.23
					每股净资产	5.01	7.10	9.95	13.54
					估值比率				
					P/S	10.88	8.74	6.94	5.73
					P/E	23.76	18.37	13.86	11.14
					EV/EBITDA	50.12	37.44	27.69	22.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2024年3月29日的7.095,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>