

亚朵 (ATAT)

2024Q2 业绩点评: Q2 业绩超预期, 上调全年营收和开店指引

增持 (维持)

2024年08月30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

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

wanglj@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	6,970.69	8,800.30	10,347.52
同比 (%)	5.4%	106.2%	49.4%	26.2%	17.6%
归母净利润 (百万元)	98.10	737.14	1,171.27	1,512.14	1,807.27
同比 (%)	-32.4%	651.4%	58.9%	29.1%	19.5%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	1.79	2.84	3.66	4.38
P/E (现价&最新摊薄)	165.21	21.99	13.84	10.72	8.97

投资要点

- **事件:** 2024年8月29日, 亚朵发布2024年Q2业绩公告, 2024年H1实现营业收入32.7亿元, 同比+75%; 归母净利润为5.6亿元, 同比+119%; Non-GAAP净利润达5.9亿元, 同比+44%。
- **Q2净利润超预期, 同比+27%:** 24Q2实现营收18.0亿元, yoy+64%, 归母净利润3.0亿元, yoy+27%。Non-GAAP净利润达3.3亿元, yoy+32%。Q2归母净利率16.9%, 较去年同期-4.9pct, 系由于去年同期存在约3000万元的政府补助抬高基数, 剔除该项可比口径下归母净利润yoy+45%。净利率略下滑主要由于本季围绕提升品牌认知进行投入, 及零售业务的线上渠道建设, 致使销售费用同比+137%。另外, 公司未来三年计划以不低于前一财年净利润50%的比例进行分红, 股息率有望达到3.6%。
- **加盟和零售业务高增, 上调全年营收增速指引:** Q2公司整体OCC为78.4%, 较去年同期+1.3pct; ADR为440.6元, yoy-7%; RevPar为358.7元, yoy-6%。三大业务管理加盟/直营酒店/零售及其他Q2分别实现营收10.2/1.8/5.9亿元, yoy+64%/-18%/+139%, 管理加盟伴随网络扩张高速增长, 零售业务由大单品带动继续高增, 直营业务因宏观经济承压及净关店1家有所收缩。公司将2024全年营收增速指引从40%上调至48%-52%。
- **开店超预期, 上调全年新开店目标至400家:** 截至Q2末, 公司酒店数量达1412家, yoy+37%, 房量达16.2万间, yoy+34%, 品牌网络仍在高速扩张。拆分品牌来看, 高端及奢华房量1.1万间, yoy+16%; 中高端品牌亚朵及亚朵X房量13.9万间, yoy+34%; 中端品牌亚朵轻居房量1.2万间, yoy+57%。单Q2新开123家, 关店13家, 净开110家, 为历史新高, 签约项目为712家, 支持2025“两千好店”目标。公司将全年开店数目标从360家上调至400家。
- **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。基于加盟扩张和零售业务超预期, 上调亚朵盈利预期, 2024-2026年归母净利润分别为11.7/15.1/18.1亿元(前值为9.6/12.9/16.1亿元), 对应PE估值为14/11/9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)	16.52
一年最低/最高价	15.72/19.79
市净率(倍)	7.60
流通市值(百万美元)	1867.34
总市值(百万美元)	2273.07

基础数据

每股净资产(美元,LF)	0.91
资产负债率(% LF)	63.46
总股本(百万股)	412.79
流通股(百万股)	736.81

相关研究

《亚朵(ATAT): 2024年一季报点评: 高基数下 RevPAR 承压, 上调全年营收指引》

2024-05-25

《亚朵(ATAT): 2023业绩点评: Q4 营收超预期, 24年预期开店360家》

2024-04-01

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	5,915	7,936	10,003	经营活动现金流	1,989	1,049	1,638	1,884
货币资金	2,841	4,192	6,043	7,987	净利润	737	1,171	1,512	1,807
应收账款	511	813	978	1,092	折旧摊销	85	32	23	19
预付及其他流动资产	889	909	915	924	营运资金变动	727	-99	137	77
非流动资产	2,345	2,009	1,765	1,646	其它	439	-55	-35	-20
长期投资	0	0	0	0	投资活动现金流	-601	382	293	156
固定资产	266	237	208	200	资本支出	-42	320	220	100
无形资产净值	1,734	1,411	1,197	1,086	投资变动	-559	20	20	15
其他非流动资产	345	361	361	361	其他	1	42	53	41
资产总计	6,587	7,923	9,701	11,649	筹资活动现金流	-147	-87	-88	-103
流动负债	2,378	2,630	2,968	3,183	银行借款	-102	15	15	0
应付账款	595	668	766	817	股本增加	106	0	0	0
应交税金	205	279	352	414	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	1,352	1,850	1,944
其他流动负债	1,508	1,603	1,760	1,863	期初现金余额	1,590	2,841	4,192	6,043
非流动负债	2,149	2,142	2,147	2,147	期末现金余额	2,842	4,192	6,043	7,987
负债合计	4,527	4,773	5,116	5,331					
普通股	0	0	0	0					
库存股	0	0	0	0					
储备	2,063	3,142	4,561	6,276					
其他综合收益	5	5	5	5					
归属母公司股东权益	2,068	3,147	4,566	6,281					
少数股东权益	-8	4	19	37					
负债和股东权益	6,587	7,923	9,701	11,649					

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	6,971	8,800	10,348	成长能力 (%)				
营业成本	2,827	4,009	5,016	5,882	营业收入增长	106.2%	49.4%	26.2%	17.6%
毛利	1,839	2,961	3,785	4,465	营业利润增长	562.8%	78.1%	31.7%	20.5%
其他收入	0	0	0	0	归母净利润增长	651.4%	58.9%	29.1%	19.5%
销售费用	470	718	898	1,035	获利能力 (%)				
管理费用	451	627	774	900	毛利率	39.4%	42.5%	43.0%	43.2%
研发费用	77	119	141	155	净利率	15.8%	16.8%	17.2%	17.5%
营业利润	841	1,498	1,972	2,375	ROE	35.6%	37.2%	33.1%	28.8%
利息收入	30	13	15	21	偿债能力				
利息支出	5	2	3	3	资产负债率(%)	68.7%	60.2%	52.7%	45.8%
权益性投资损益	0	0	0	0	流动比率	1.78	2.25	2.67	3.14
其他非经营性损益	117	70	53	41	速动比率	1.41	1.90	2.37	2.85
其他损益	0	0	0	0	营运能力				
除税前利润	982	1,577	2,037	2,434	总资产周转天数	437.81	374.69	360.49	371.40
所得税	243	394	509	609	应收账款周转天数	31.36	34.21	36.63	36.01
净利润 (含少数股东损益)	739	1,183	1,527	1,826	存货周转天数	11.24	11.11	10.00	9.64
少数股东损益	2	12	15	18	每股指标 (元)				
净利润	737	1,171	1,512	1,807	每股收益	1.79	2.84	3.66	4.38
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	每股经营现金流	4.82	2.54	3.97	4.56
归属普通股股东净利润	737	1,171	1,512	1,807	每股营业收入	11.30	16.89	21.32	25.07
					每股净资产	5.01	7.62	11.06	15.22
					估值比率				
					P/S	10.88	6.98	5.53	4.70
					P/E	21.99	13.84	10.72	8.97
					EV/EBITDA	46.03	27.83	20.84	16.72

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8月29日的7.13,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>