

## 亚朵酒店 (ATAT.O)

强烈推荐 (维持)

## 二次上调开业指引，零售业务快速增长

11月19日，亚朵发布2024Q3财报，报告期内实现营收19.0亿元/+46.7%，实现经调整净利润3.8亿元/+41.2%，整体经营业绩略好于预期。考虑到Q4开始，公司酒店数据基数下降，经营数据降幅压力收窄，叠加开业指引上调，以及双11零售业务增长势头强劲，看好公司后续表现领跑同业，维持“强烈推荐”评级。

- 营业收入稳健增长，经营业绩略超预期。24Q3实现营收19.0亿元/+46.7%，其中加盟/自营/零售/其他业务实现收入11.8/1.9/4.8/0.5亿元，同比增长+51.0%/-20.4%/+104.0%/+26.4%，实现归母净利润3.8亿元/+47.3%，实现经调整净利润3.8亿元/+41.2%，经营收入及业绩均略好于我们预期。
- 受高基数和结构影响，Q3公司RevPAR下滑。24Q3整体OCC为80.3%，ADR为455.8元，RevPAR为379.5元，分别同比变动-2.1pct/-8.0%/-10.5%；24Q3公司同店（经营超18个月）整体OCC为82.1%，ADR为465.5元，RevPAR为396.8，分别同比变动-1.4pct/-6.6%/-8.4%。
- 利润率小幅下滑。Q3期间公司酒店业务毛利率为36.0%/-3.5pct，其中销售/管理/研发费用率分别为11.5%/4.3%/1.6%，同比变动+2.8pct/-1.8pct/+0.0pct，经调整净利率为20.2%/-0.8pct。利润率下降主要系RevPAR下降、利润率较低的酒店供应链收入贡献增加，以及零售业务占比提升所致。
- 上调全年开业目标及指引，预计全年收入增长48%-52%。24Q3公司门店新开业140家，关店19家，净开业121家，年初至今开业360家，关店37家，净开业323家，在营酒店数量1533家/+41.9%，开业规划稳步推进。公司计划将全年开业指引从400家提升至450家，预计2024年总净收入将增长48%至52%。
- 投资建议：考虑到Q4开始，公司酒店数据基数下降，经营数据降幅压力收窄，叠加公司上调全年开业指引，以及双11零售业务增长势头强劲，看好公司后续表现领跑同业。预计公司24-26年实现经调整归母净利润12.6/16.5/20.6亿元，24-26年当前股价对应PE分别为20x/16x/13x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：宏观经济下行，疫情反复影响酒店正常经营，开业进度不及预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2263	4518	7034	8836	10726
同比增长	5%	100%	56%	26%	21%
归母净利润(百万元)	98	737	1194	1581	1975
同比增长	-25%	651%	62%	32%	25%
Non-GAAP 归母净利润	259	903	1266	1653	2063
同比增长	86%	248%	40%	31%	25%
经调整每股收益(元)	1.91	6.68	9.17	11.98	14.95
PE (Non-GAAP)	97.9	28.0	20.4	15.6	12.5
PB	21.2	12.2	8.6	6.1	4.5

资料来源：公司公告、招商证券

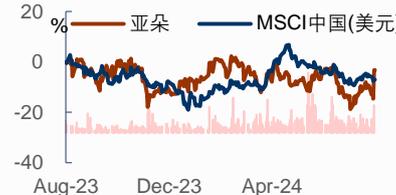
消费品/商业  
当前股价：25.82 美元

## 基础数据

总股本(万股)	41393
海外股(万股)	0
总市值(亿美元)	35
海外股市值(亿美元)	0
每股净资产(美元)	0.91
ROE(TTM)	39.04
资产负债率	63.5%
主要股东	王海军
主要股东持股比例	22.4%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13.5	-3.4	-3.3
相对表现	11.5	-7.3	3.7



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《亚朵(ATAT)——上调开业及收入指引，分红提振市场信心》  
2024-08-31
- 《亚朵(ATAT)——Q1业绩符合预期，零售业务持续高增长》  
2024-05-26
- 《亚朵(ATAT)——需求回暖推动全年业绩增长，零售业务成为新生驱动》  
2024-04-08

丁浙川 S1090519070002  
dingzhechuan@cmschina.com.cn  
李秀敏 S1090520070003  
lixiumin1@cmschina.com.cn  
潘威全 S1090524070002  
panweiqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2125	4242	6024	7761	9835
现金及现金等价物	1589	2841	4270	5759	7572
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	158	752	752	752	752
应收账款及票据	130	162	252	317	385
其它应收款	172	368	573	719	873
存货	57	119	177	213	253
其他流动资产	19	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2637	2345	2495	2644	2793
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	360	266	415	565	714
无形资产	1955	1734	1734	1734	1734
其他	322	345	345	345	345
<b>资产总计</b>	<b>4762</b>	<b>6587</b>	<b>8519</b>	<b>10405</b>	<b>12628</b>
<b>流动负债</b>	1348	2378	3364	4026	4746
应付账款	185	595	884	1065	1262
应交税金	51	136	136	136	136
短期借款	172	70	0	0	0
其他	940	1577	2344	2825	3348
<b>长期负债</b>	2227	2149	2149	2149	2149
长期借款	2	2	2	2	2
其他	2225	2147	2147	2147	2147
<b>负债合计</b>	<b>3575</b>	<b>4527</b>	<b>5513</b>	<b>6175</b>	<b>6895</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	579	1197	2068	3011	4234
少数股东权益	(10)	(8)	(6)	(4)	(2)
归属于母公司所有者权益	1197	2068	3012	4235	5735
<b>负债及权益合计</b>	<b>4762</b>	<b>6587</b>	<b>8519</b>	<b>10405</b>	<b>12628</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	284	1989	1899	1997	2436
净利润	98	737	1194	1581	1975
折旧与摊销	89	0	0	0	0
营运资本变动	(341)	0	703	414	459
其他非现金调整	438	1252	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	(192)	(601)	(193)	(383)	(406)
资本性支出	(39)	(42)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	0	1	1	1	1
投资增减	5709	18295	7057	10879	10354
其它	0	0	(4)	(4)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	456	(147)	(318)	(356)	(471)
债务增减	65	(102)	(172)	(102)	(102)
股本增减	392	106	100	100	100
股利支付	0	151	250	358	474
其它筹资	(0)	0	4	4	5
其它调整	0	(301)	(500)	(716)	(949)
<b>现金净增加额</b>	<b>551</b>	<b>1252</b>	<b>1387</b>	<b>1258</b>	<b>1560</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2263	4518	7034	8836	10726
主营业务收入	2263	4518	7034	8836	10726
营业成本	1580	2827	4202	5063	6001
毛利	683	1691	2833	3774	4725
营业支出	556	998	1331	1778	2229
营业利润	127	692	1502	1995	2497
利息支出	7	5	(4)	(4)	(5)
利息收入	14	30	56	71	86
权益性投资损益	0	0	50	62	76
其他非经营性损益	46	265	(110)	(138)	(167)
非经常项目损益	0	0	103	129	157
除税前利润	181	982	1605	2125	2654
所得税	84	243	409	542	677
少数股东损益	(2)	2	2	2	2
归属普通股股东净利润	98	737	1194	1581	1975
<b>EPS (元)</b>	<b>0.72</b>	<b>5.46</b>	<b>8.65</b>	<b>11.46</b>	<b>14.31</b>

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业收入	5%	100%	56%	26%	21%
营业利润	-27%	446%	117%	33%	25%
净利润	-25%	651%	62%	32%	25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.2%	37.4%	40.3%	42.7%	44.1%
净利率	4.3%	16.3%	17.0%	17.9%	18.4%
ROE	8.2%	35.6%	39.6%	37.3%	34.4%
ROIC	7.3%	34.8%	37.5%	35.4%	32.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	75.1%	68.7%	64.7%	59.3%	54.6%
净负债比率	3.7%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.5	1.7	1.7	1.9	2.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	-	-	-	-	-
应收帐款周转率	7.5	10.9	10.4	9.5	9.3
应付帐款周转率	9.1	7.3	5.7	5.2	5.2
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.7	5.5	8.6	11.5	14.3
每股经营现金	2.1	14.7	13.8	14.5	17.7
每股净资产	8.8	15.3	21.8	30.7	41.6
每股股利	0.0	0.0	2.6	3.4	4.3
<b>估值比率</b>					
PE	258.8	34.3	21.6	16.3	13.1
PB	21.2	12.2	8.6	6.1	4.5
EV/EBITDA	93.8	26.2	17.2	13.0	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。