

## 亚朵 (ATAT)

# 2025Q1 业绩点评: 上调收入指引, 提高股东回报

增持 (维持)

2025年05月27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

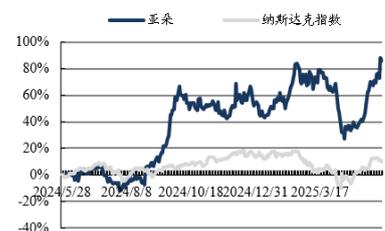
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,666	7,248	9,453	11,646	13,765
同比(%)	106.19	55.34	30.42	23.19	18.20
归母净利润 (百万元)	737.14	1,275.35	1,627.65	2,029.80	2,458.46
同比(%)	651.42	73.01	27.62	24.71	21.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.78	3.08	3.93	4.90	5.93
P/E (现价&最新摊薄)	43.78	25.30	19.83	15.90	13.13

### 投资要点

- Q1 业绩符合我们此前预期, 提高股东回报:** 亚朵 2025 年 Q1 实现营业收入 19.06 亿元, 同比+30%; 归母净利润为 2.43 亿元, 同比-6%, 主要系股权激励费用增加; 经调整 EBITDA 为 3.54 亿元, 同比+34%, 业绩符合预期。另外, 公司公告 25 年首次分红约 0.58 亿美元, 未来三年累计回购不超过 4 亿美元。
- 零售业务高增, 上调全年营收增速指引:** Q1 公司整体 OCC 为 70.2%, 较去年同期-3.1pct; ADR 为 418 元, yoy-2.8%; RevPar 为 304 元, yoy-7.2%。三大业务管理加盟/直营酒店/零售业务 Q1 营收分别为 10.3/1.3/6.9 亿元, yoy+23.5%/-23.5%/+66.5%, 管理加盟伴随网络扩张增长, 直营酒店因为关店和 RevPAR 承压下滑, 零售业务因产品品类扩充和品牌认知度提升继续高速增长。Q1 零售业务 GMV 为 8.45 亿元, 同比+70.9%, 毛利率为 51.4%, 同比+0.9pct。因为零售业务高增, 公司将 2025 全年营收同比增速指引从 25%上调至 25%~30%。
- 维持全年新开 500 家店目标:** 截至 Q1 末, 公司酒店数量达 1727 家, yoy+33%, 房量达 19.5 万间, yoy+31%, 品牌网络仍在高速扩张。单 Q1 新开 121 家, 关店 13 家, 净开 108 家, 签约项目为 755 家, 支持 2025 “两千好店” 目标, 全年开店数目标维持 500 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。基于零售业务超预期, 上调亚朵盈利预期, 2025-2027 年归母净利润分别为 16.3/20.3/24.6 亿元 (2026/2027 年前值为 12.9/16.1 亿元), 对应 PE 估值为 20/16/13 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)	32.47
一年最低/最高价	15.37/32.86
市净率(倍)	4.55
流通市值(百万美元)	3689.42
总市值(百万美元)	4486.90

### 基础数据

每股净资产(美元,LF)	7.13
资产负债率(% LF)	62.6%
总股本(百万股)	414.56
流通股(百万股)	340.88

### 相关研究

《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》

2024-08-30

《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



## 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>