

社会服务

2026年05月15日

亚朵 (ATAT)

——零售业务高速增长，一季度全口径 RP 转正

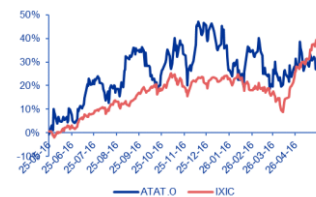
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年5月15日

收盘价 (美元)	36.97
纳斯达克指数	26635
52周最高/最低 (美元)	43.2/29.0
美股市值 (亿美元)	51
流通股 (百万股)	339
汇率 (人民币/美元)	6.79

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

《亚朵 (ATAT) 点评：全年零售收入指引上调，开店节奏符合预期》 2025/08/27

证券分析师

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com
赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光 A0230524100004
yangguang@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公布 2026 年一季度业绩，表现超市场预期。**公司 26Q1 实现营业收入同比增长 47.5% 至 28.11 亿元，净利润同比增长 90.3% 至 4.63 亿元，归母净利润同比增长 90.9% 至 4.63 亿元，调整后 EBITDA 同比增长 51.1% 至 7.16 亿元。公司同步给出 2026 年全年净收入指引，预计同比增长 24%-28%。
- **集团一季度整体实现 RevPAR311.6 元，同比增长 2.4%，在营酒店数量增长至 2088 家，净开业酒店 73 家。**公司 2026 年一季度 RevPAR 为 311.6 元，同比增长 2.4%；OCC 为 70.6%，是 25 年同期的 100.6%；ADR 为 426.8 元，是 25 年同期的 102.1%。在营超 18 个月的成熟酒店 2026 年一季度 RevPAR 为 25 年同期的 98.3%，OCC 和 ADR 分别为 25 年同期的 99.2% 和 99.4%。截止 2026 年一季度末，集团在营酒店数量达 2088 家，同比增长 20.9%，客房数 23.2 万间，同比增长 19.4%。
- **集团住宿品牌矩阵持续完善，一季度新开 110 家，在储备门店 751 家。**截至 2026 年 Q1，亚朵主品牌在营 1,551 家/174,984 间，占集团总客房数约 75%。亚朵轻居在营 208 家/18,904 间，承担中端客房供给。中高端方面，亚朵 X 在营 176 家/18,703 间，亚朵 S 在营 93 家/12,386 间，亚朵 Origin (原“亚朵见野”) 在营 56 家/6,620 间，合计贡献 16.2% 客房量。高端奢华方面，SAVHE 在营 3 家/487 间，A.T. House 在营 1 家/214 间，致力于重新定义高端价值边界。26Q1 公司酒店净增 73 家，待开业储备达 751 家，规模扩张可见度较高。
- **零售业务高速增长，持续超出市场预期，成为集团第二增长引擎。**26Q1 零售收入 10.71 亿元，同比增长 54.4%，零售成本率 47.4%，较 25 年同期 48.6% 同比收窄 1.2pct，高毛利产品贡献度持续提升。公司 26Q1 销售费用为 4.01 亿元，同比增长 41.8%，占零售收入比例约 37.4%，持续加大品牌及线上渠道投入。亚朵星球以睡眠场景为核心，产品矩阵深度睡眠枕、控温被等大单品为主，并逐步向床笠、睡衣等全场景睡眠产品延伸，持续迭代创新，公司表示各品类均保持强劲增长，品牌认知度提升带动复购及新客增长。**公司提出“中国体验、品牌卓越”战略新方向，聚焦行业变革机遇，将创新转化为可持续长期增长驱动力。**26Q1 公司管加盟收入同比增长 51.9%，供应链业务与网络扩张并列为核心驱动力，带动供应链平台化。同时，公司经营现金流由 200 万跃升至 2.9 亿元，自营店主动降至 19 家推动轻资产化，辅以 3.9 亿元股票回购，体现内在价值信心。
- **投资分析意见：**我们预计公司实现 26-28 年归母净利润为 22.08/26.77/31.79 亿元（前值 22.54/26.75/32.52 亿元），对应 PE 为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**开店速度不及预期，商旅需求恢复不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,248	9,790	12,615	15,019	17,338
同比增长率 (%)	55%	35%	29%	19%	15%
归母净利润 (百万元)	1,275	1,621	2,208	2,677	3,179
同比增长率 (%)	73%	27%	36%	21%	19%
每股收益 (元/ADS)	9.24	11.70	16.09	19.51	23.17
净资产收益率 (%)	43%	45%	45%	41%	36%
市盈率	27	21	16	13	11

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总 ADS 数量



申万宏源研究微信服务号

表 1: 合并利润表

利润表 (人民币, 百万元)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
管理加盟酒店收入	2,706	4,149	5,309	6,864	8,269	9,626
自营酒店收入	840	702	590	531	500	524
零售业务及其他收入	1,120	2,397	3,891	5,220	6,251	7,188
总收入	4,666	7,248	9,790	12,615	15,019	17,338
酒店运营成本	(2,241)	(3,108)	(3,716)	(4,415)	(5,124)	(5,969)
其他运营成本	(586)	(1,128)	(1,767)	(2,480)	(2,942)	(3,381)
销售与市场营销费用	(470)	(973)	(1,490)	(1,892)	(2,253)	(2,601)
一般及行政费用	(451)	(353)	(517)	(801)	(1,027)	(1,023)
技术开发成本	(77)	(134)	(178)	(94)	(94)	(94)
开业前成本	-	-	-	-	-	-
其他营业收入	83	70	184	202	223	245
营业利润	924	1,622	2,307	3,135	3,802	4,516
利息费用净额	25	45	68	59	73	86
其他收入	32	51	(12)	-	-	-
税前利润	982	1,719	2,363	3,194	3,874	4,602
所得税	(243)	(446)	(742)	(990)	(1,201)	(1,427)
税后利润	739	1,273	1,622	2,204	2,673	3,175
非控制性权益	2	(2)	0	(4)	(4)	(4)
归属于股东的净利润	737	1,275	1,621	2,208	2,677	3,179
息税折旧及摊销前利润	1,043	1,739	2,349	3,214	3,898	4,637
每股美国存托股份收益 (人民币/元)	5.46	9.24	11.70	16.09	19.51	23.17

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。