

亚朵 (ATAT.O)

全年收入指引上修，双引擎持续巩固品牌势能

优于大市

核心观点

一季度公司业绩强劲增长，上调全年收入指引。2026Q1 亚朵营收 28.11 亿元/+47.5%，调整后净利润 4.90 亿元/+42.0%，增长强劲。其中，酒店业务受益于加盟扩张与供应链业务低基数下高增长，收入 16.86 亿元/+45%；零售业务收入 10.71 亿元/+54.4%，占总营收比重升至 38.1%。公司将 2026 年全年收入指引由+20%-24%上调至+24%-28%，零售收入指引上调至+30%-35%，并宣布约 7,200 万美元分红，彰显管理层对股东回报的高度重视。

酒店业务：价格驱动 RevPAR 同比转正，兼顾扩张与产品迭代、品牌升级。Q1 RevPAR 312 元/+2.4%，其中 ADR 427 元/+2.2%，OCC 70.6%/+0.4pct，价格提升为主要驱动力，反映行业供需边际改善及公司品牌议价能力。同店 RevPAR 恢复度达 98.3%。扩张方面，Q1 新开业 110 家，关闭 37 家，净增 73 家，期末在营酒店达 2,088 家，管道储备 751 家。Q1 关店节奏相对集中，主要是 2025 年已确定关闭的部分项目顺延至今年收尾；公司基于去年主动发起的结构性调整，并建立了长效迭代焕新机制帮助老店提升市场竞争力。我们预计 Q1 供应链收入增速高于酒店，加盟商集采渗透率以规模效应为加盟商降本增效，同时有望贡献公司盈利增量。品牌矩阵持续升级，Q1 高端品牌萨和、中高端亚朵见野打开向上价格带，中端轻居 3.3 版本较 3.0 版本 RevPAR 提升超 10%，新品牌版本打磨初步验证。

零售业务：以用户体验驱动产品创新，盈利能力持续优化。公司核心看点在于“酒店+零售”双轮驱动模式的成功验证，以及用户思维下对于品牌调性深刻洞察。Q1 零售业务收入占比近四成，Q1 毛利率达 52.6%/+1.3pct，盈利能力稳步提升。亚朵星球持续深化“深睡”心智，以用户体验驱动产品创新，深睡控温被夏季 Pro 3.0 上市 45 天 GMV 破亿。零售业务产品矩阵化迭代驱动高增，构筑了差异化壁垒，Q1 末会员数达 1.16 亿/+20%。

风险提示：宏观系统性风险，行业竞争加剧，品牌扩张或零售成长不及预期。

投资建议：结合公司零售与供应链业务超预期表现，上修 2026-2028 年公司收入增长至 27.5%/20.7%/16.0%（此前为 24.9%/21.3%/16.2%），略上修 2026-2028 年经调整净利润为 21.1/25.6/30.0 亿元（此前为 21.0/25.4/29.8 元），对应 PE 为 17/14/11x。整体上看好公司品牌势能上升阶段“酒店+零售”相互赋能下业绩成长与逐步凸显的红利属性，短期油价上行扰动出行情绪但考虑酒店行业供给优化逻辑仍在，预计酒店龙头有望展现优于行业的韧性，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,248	9,790	12,483	15,067	17,476
(+/-%)	55.3%	35.1%	27.5%	20.7%	16.0%
经调整归母净利润(百万元)	903	1308	2113	2559	3004
(+/-%)	44.9%	34.0%	20.6%	21.1%	17.4%
每股收益(元)	9.52	12.75	15.37	18.61	21.85
EBIT Margin	21.4%	21.6%	21.4%	22.0%	22.6%
净资产收益率(ROE)	43.1%	45.1%	43.1%	42.0%	39.9%
市盈率(PE)	28	21	17	14	12
EV/EBITDA	12.5	9.6	7.9	6.6	5.6
市净率(PB)	37.41	30.78	24.15	19.08	15.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光
0755-82150809

证券分析师：杨玉莹

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn
S0980511040003 S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
近 3 个月日均成交额	不适用

市场走势



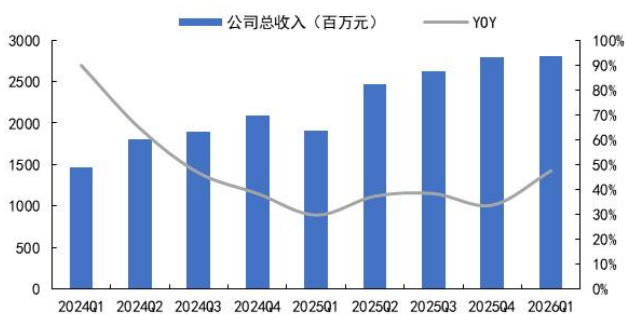
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亚朵(ATAT.O)-扩张与零售驱动增长，两千好店品牌势能再进阶》——2026-03-22
- 《亚朵(ATAT.O)-继续上调全年零售业务增速，双轮驱动品牌势能走强》——2025-11-27
- 《亚朵(ATAT.O)-双主业延续高势能增长，上调全年收入指引》——2025-08-28
- 《亚朵(ATAT.O)-亚朵零售——体验经济新典范》——2025-07-31
- 《亚朵(ATAT.O)-抵御行业逆风彰显自身经营势能，资本回报加码增强吸引力》——2025-05-25

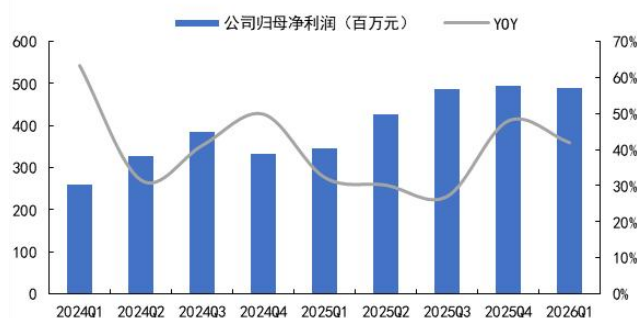
一季度公司业绩强劲增长，上调全年收入指引。2026Q1 亚朵营收 28.11 亿元/+47.5%，调整后净利润 4.90 亿元/+42.0%，增长强劲。其中，酒店业务受益于加盟扩张与供应链业务低基数下高增长，收入 16.86 亿元/+45%；零售业务收入 10.71 亿元/+54.4%，占总营收比重升至 38.1%。公司将 2026 年全年收入指引由+20%-24%上调至+24%-28%，零售收入指引上调至+30%-35%，并宣布约 7,200 万美元分红，彰显管理层对股东回报的高度重视。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司调整后净利润及增速（单位：百万、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

酒店业务：价格驱动 RevPAR 同比转正，兼顾扩张与产品迭代、品牌升级。 Q1 RevPAR 312 元/+2.4%，其中 ADR 427 元/+2.2%，OCG 70.6%/+0.4pct，价格提升为主要驱动力，反映行业供需边际改善及公司品牌议价能力。同店 RevPAR 恢复度达 98.3%。扩张方面，Q1 新开业 110 家，关闭 37 家，净增 73 家，期末在营酒店达 2,088 家，管道储备 751 家。Q1 关店节奏相对集中，主要是 2025 年已确定关闭的部分项目顺延至今年收尾；公司基于去年主动发起的结构性调整，并建立了长效迭代焕新机制帮助老店提升市场竞争力。我们预计 Q1 供应链收入增速高于酒店，加盟商集采渗透率以规模效应为加盟商降本增效，同时有望贡献公司盈利增量。品牌矩阵持续升级，Q1 高端品牌萨和、中高端亚朵见野打开向上价格带，中端轻居 3.3 版本较 3.0 版本 RevPAR 提升超 10%，新品牌版本打磨初步验证。

零售业务：以用户体验驱动产品创新，盈利能力持续优化。公司核心看点在于“酒店+零售”双轮驱动模式的成功验证，以及用户思维下对于品牌调性深刻洞察。Q1 零售业务收入占比近四成，Q1 毛利率达 52.6%/+1.3pct，盈利能力稳步提升。亚朵星球持续深化“深睡”心智，以用户体验驱动产品创新，深睡控温被夏季 Pro 3.0 上市 45 天 GMV 破亿。零售业务产品矩阵化迭代驱动高增，构筑了差异化壁垒，Q1 末会员数达 1.16 亿/+20%。

风险提示：宏观系统性风险，行业竞争加剧，品牌扩张或零售成长不及预期。

投资建议：结合公司零售与供应链业务超预期表现，上修 2026-2028 年公司收入增长至 27.5%/20.7%/16.0%（此前为 24.9%/21.3%/16.2%），略上修 2026-2028 年经调整净利润为 21.1/25.6/30.0 亿元（此前为 21.0/25.4/29.8 元），对应 PE 为 17/14/11x。整体上看好公司品牌势能上升阶段“酒店+零售”相互赋能下业绩成长与逐步凸显的红利属性，短期油价上行扰动出行情绪但考虑酒店行业供给优化逻辑仍在，预计酒店龙头有望展现优于行业的韧性，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3618	3304	6981	8496	9773	营业收入	7248	9790	12483	15067	17476
应收款项	664	1210	1300	1527	1724	营业成本	4236	5483	6872	8102	9234
存货净额	167	279	296	349	398	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	50	60	70	销售费用	973	1490	1958	2520	3013
流动资产合计	5716	7355	8927	10783	12414	管理费用	488	699	984	1138	1281
固定资产	214	226	316	400	475	财务费用	(45)	(68)	(32)	(55)	(65)
无形资产及其他	1527	1131	1108	1085	1063	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	423	456	456	456	456	资产减值及公允价值变动	0	0	50	45	40
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	123	177	67	69	73
资产总计	7879	9168	10807	12724	14408	营业利润	1719	2363	2818	3477	4126
短期借款及交易性金融负债	60	250	70	70	70	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	915	1134	1350	1437	1386	利润总额	1719	2363	2818	3477	4126
其他流动负债	1855	2341	2929	3512	3772	所得税费用	446	742	845	1043	1238
流动负债合计	2830	3725	4349	5019	5228	少数股东损益	(2)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	2	2	2	2	2	经调整净利润	903	1308	2113	2559	3004
其他长期负债	2101	1859	1889	1919	1949						
长期负债合计	2103	1861	1891	1921	1951	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4933	5587	6240	6940	7179	净利润	903	1308	2113	2559	3004
少数股东权益	(10)	(13)	(12)	(12)	(11)	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2956	3593	4580	5796	7240	折旧摊销	65	54	52	54	58
负债和股东权益总计	7879	9168	10807	12724	14408	公允价值变动损失	0	0	(50)	(45)	(40)
						财务费用	(45)	(68)	(32)	(55)	(65)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	156	(227)	676	409	(16)
每股收益	9.52	12.75	15.37	18.61	21.85	其它	370	313	(141)	(124)	(115)
每股红利	0.00	0.00	2.39	2.95	3.50	经营活动现金流	1494	1449	2650	2852	2890
每股净资产	7.17	8.71	11.11	14.06	17.56	资本开支	0	(62)	(70)	(70)	(70)
ROIC	45%	43%	70%	152%	174%	其它投资现金流	(514)	(1297)	2263	(50)	(100)
ROE	43%	45%	43%	42%	40%	投资活动现金流	(514)	(1359)	2193	(120)	(170)
毛利率	42%	44%	45%	46%	47%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	22%	21%	22%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	22%	22%	22%	23%	支付股利、利息	0	0	(986)	(1217)	(1444)
收入增长	55%	35%	28%	21%	16%	其它融资现金流	(202)	(404)	(180)	0	0
净利润增长率	73%	27%	22%	23%	19%	融资活动现金流	(202)	(404)	(1166)	(1217)	(1444)
资产负债率	62%	61%	58%	54%	50%	现金净变动	778	(315)	3677	1515	1276
息率	0.0%	0.0%	6.5%	8.0%	9.5%	货币资金的期初余额	2841	3618	3304	6981	8496
P/E	28.2	21.0	17.4	14.4	12.3	货币资金的期末余额	3618	3304	6981	8496	9773
P/B	37.4	30.8	24.2	19.1	15.3	企业自由现金流	0	1219	2526	2709	2736
EV/EBITDA	12	10	8	7	6	权益自由现金流	0	861	2368	2747	2781

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032