ATOUR HOME FRAGRANCE STRATEGY · INDUSTRY RESEARCH

资料截止 2026年10月17日

亚朵卖完枕头的下一步

酒店体验能否支持一门持续复购的香氛生意

2026

围绕亚朵延伸家居香氛的可行性、投入边界与验证路径的商业推演；
所有预算、转化率与盈利测算均为分析假设，非公司已公布的计划。

36.71 亿元
2025 年零售收入 · 全年

57.22 亿元
现金及短期投资 · 2026年6月末

3,000–5,000 万元
香氛首年资金授权建议 · 分析假设

策略推演 · 非公司公告 | 数据口径：亚朵 IR（2025 年报 / 2026Q2 业绩）· 公开融资报道 | 测算均为分析假设

1 / 22

EXECUTIVE SUMMARY · CORE JUDGMENT

香氛值得试点，追加投入需要经营验证

核心结论居中：用有限预算验证家居香氛；是否追加投入，由购买、复购与利润三类经营证据决定。

01 **优先探索家居香氛**

酒店体验与消耗属性同时成立，是床品之外最接近既有能力的延伸方向。

02 **首年资金授权 3,000–5,000 万元，首批释放 1,000 万元**

额度为建议预算而非公司计划；后续拨款取决于经营结果，不随时间自动发生。

03 **累计损失上限 2,000–3,000 万元**

损失计入经营亏损、库存减值与退出成本；触上限即停止追加。

36.71 亿元
2025 年零售收入 · 全年

57.22 亿元
现金及短期投资 · 2026年6月末

1,000 万元
首批释放 · 建议预算（分析假设）

2,000–3,000 万元
累计损失上限 · 含退出成本

判断：以首批 1,000 万元购买可验证的经营证据，追加与否交给购买、复购与利润数据。

证据状态：分析建议 · 预算与额度非公司已公布计划

2 / 22

零售已有规模，探索香氛无需以床品衰退为前提

零售收入 · 人民币亿元 · 报告期不同，全年与半年不可直接同比



两个柱分别对应全年与半年，长度差不可读作同比下滑

口径一：全年 ≠ 半年

2025 年为全年收入，2026 年上半年为半年收入，两组数据不可直接同比；比较须在相同报告期内进行。

口径二：零售收入 ≠ 枕头收入

零售含枕头、被子、床垫等多品类；目前不能由床品低频推导出市场已经饱和。

判断：探索新品类的理由是增加消费频次，而不是床品已经走到尽头。

来源：亚朵投资者关系 · 亚朵2026Q2未经审计业绩（2026-08-20）· 单位：人民币亿元

枕头打法中值得迁移的是体验与信任

消费者购买过程示意 · 基于既有业务模式的分析判断

01 **酒店住宿**
真实体验一晚，感知支撑、软硬与高度

→

02 **品牌信任**
抽象参数变成具体感受，降低尝试顾虑

→

03 **首次购买**
体验转化为商品订单

→

04 **产品迭代**
质量与迭代支撑体验承诺

→

05 **线上经营**
线上渠道承接复购与扩散

酒店提供体验入口，但产品迭代与线上经营仍不可缺少——三者共同构成转化条件。

01 **体验降低决策门槛**
难以通过图片选购的商品，在酒店住宿后被感知，宣传变得具体。

02 **不能假设买家都来自住客**
线上买家未必住过亚朵，获客不能全部交给酒店渠道。

03 **不能全归因于酒店体验**
零售增长由产品、价格、投放等多因素共同驱动。

04 **换品类要重答购买理由**
亚朵已证明能经营零售，但香氛仍需重新回答消费者为什么购买。

判断：可迁移的是体验与信任机制，而不是把酒店当成免费的获客渠道。

证据状态：基于既有业务模式的分析判断 · 亚朵2025年Form 20-F年报（2026-04-17）

床品低频限制单客购买次数，但不代表市场已饱和

增长来源分解 · 结构示意，非统计口径

增长仍可来自三个方向



条形长度为结构示意，不代表实际占比。

约束：同一家庭的重复购买有上限

床位数量固定

枕头与被子的购买数量与家庭床位、成员数相关。

更换存在周期

耐用品属性决定单客新增收入未必持续增长。

香氛的角色定位

香氛要解决的是**增加已有客户的购买机会**，而不是替代床品主业。

床品继续承担主要零售业务，香氛按验证结果获得资源。

低频约束的是**单客次数**，
不是**市场总量**——两者不能混为一谈。

判断：低频约束的是单客购买次数，而不是市场总量；香氛的任务是增加购买机会。

证据状态：分析判断 · 分解图为结构示意

香氛比睡衣更值得验证酒店体验的迁移价值

品类选择对照 · 战略判断，不构成香氛必然成功的结论

比较维度	家居香氛	睡衣 / 家居服	判断
体验关联	酒店气味可直接体验，SAVHE 已有入住香氛选择	睡眠体验认可，不等于认可服装设计	香氛与酒店场景的联系更直接
消费频次	消耗品，用完存在补充购买机会	耐用品，更换周期长、频次低	香氛创造更高频的购买机会
能力要求	香型开发、香型稳定性、供应链管理	尺码、版型、面料、季节与个人审美	两者都需新能力，睡衣链路更长
经营复杂度	SKU 可控，可从少量香型起步	尺码库存与退换货显著抬高复杂度	香氛更适合小步试点

比较基于既有业务模式与公开资料的推演，属于待验证的战略假设。

判断：香氛在体验关联、频次与复杂度上优于睡衣，但该比较不构成必然成功的承诺。

证据状态：待验证的战略假设 · SAVHE 入住香氛选择见亚朵2025年Form 20-F年报

酒店中的喜欢，必须转化为家庭中的持续使用

分阶段转化链 · 四个环节缺一不可 · 待验证的因果链

环节 1

体验后愿意购买

酒店里的好感转化为第一次下单，验证体验能否转化。

失效点：购买依赖赠品与深度折扣

环节 2

带回家后仍然喜欢

气味依赖个人喜好与环境，家庭感受可能与酒店不同。

失效点：家庭使用体验不佳，退款与投诉上升

环节 3

用完之后愿意补充

消耗只创造下一次购买机会，不等于稳定使用习惯。

失效点：用完即换香、换牌或停用

环节 4

再购仍选择亚朵

品牌复购产生长期价值，是整个策略最需验证的假设。

失效点：补充装复购率低于预期

任何环节失效都会影响复购

消耗属性不等于品牌忠诚：消费者用完一瓶之后，可能换一种气味、换一个品牌，也可能停止使用。

四个环节需要分别设定观察指标，试点期逐段验证，而非只看第一批产品的出货。

判断：策略成败不在首购，而在第四环节——再次购买时仍然选择亚朵。

证据状态：待验证的因果链 · 失效点为风险推演

家居香氛更适合成为第一阶段的切入口

三种进入方式比较 · 依据：资源复用程度、能力缺口、资金要求、可逆性

主选项	**酒店同香型家居产品** 复用酒店体验与零售渠道，资金要求最低，可逆性最高	第一阶段切入口
条件性备选	**拓展独立产品线** 前提是经营验证成立；需要独立的香型开发与产品能力	
暂缓	**独立高端香水品牌与大规模专卖店** 能力缺口与资金要求最高，可逆性最低，退出成本大	

四项比较依据

资源可复用程度

酒店体验、渠道与品牌信任能否直接沿用

能力缺口

香型开发、内容审美等需要新补的能力

资金要求

首年投入量级与后续追加压力

可逆性

收缩或退出时的减值与合同成本

判断：先以同香型家居产品切入；独立产品线待验证后再议，重资产路径暂缓。

证据状态：分析建议 · 进入方式比较为战略推演

香氛竞争要求亚朵建立新的产品能力

代表品牌定位与产品路径 · 行业已有擅长内容、审美与产品开发的企业

品牌	定位	产品路径
闻献	侧重高端香水，欧莱雅参与投资	围绕高端香水建立品牌
呈白	东方非遗香氛	从瓷花香器延伸至线香、香挂
亚朵（拟进入）	酒店体验延伸	同香型家居扩香产品起步（建议路径）

品牌信息为媒体披露口径；亚朵一行为本报告的建议路径。

亚朵需要补足的能力

香型开发能力

配方、香型稳定性与迭代，酒店团队不能天然替代。

供应链管理能力

外部生产协同、质量与成本管控。

不能只依赖知名度

酒店知名度是入口，不是竞争壁垒本身。

判断：亚朵的差异在酒店体验，但必须逐步建立自己的香型开发能力。

来源：36氪（呈白，2026-08-25） · 新浪财经（闻献，2022-09-09） · 亚朵能力要求为分析判断

少量代表性香型与补充装有助于验证需求

产品组合与对应验证任务 · 分析建议

产品组合	验证任务
家居扩香产品 酒店同香型 · 少量代表性香型起步	**首购 · 检验吸引力** 顾客购买第一件产品，说明酒店体验能够转化为订单；观察正常价格下的转化。
同香型补充装 与扩香产品同香型，承接消耗后的再次购买	**补充装 · 检验持续使用需求** 愿意再买补充装，才更接近稳定的使用习惯；到达合理消耗周期后检查复购。

组合原则：控制香型与包装数量

早期不铺开几十种香型：香型和包装越分散，库存越分散，滞销与减值风险越高；
若自建工厂、开设大量独立门店或大幅扩充品类，资金需求须重新计算。

判断：首购证明吸引力，补充装才证明需求——两个验证任务分别对应两类产品。

证据状态：分析建议 · 产品组合为规划假设

酒店渠道的价值需要通过完整成本核算证明

渠道成本拆解 · 核算与验证建议

应计入的五类成本

- **体验耗材（体验装、试用品）**
- **客房与大堂陈列**
- **员工培训**
- **门店销售激励**
- **加盟商配合成本（需明确参与理由）**

酒店渠道并非免费获客：上述支出若留在酒店账上、
只在零售端记录收入，会夸大香氛的盈利能力，
也会让扩张判断失真。

试点期需分渠道记录

购买来源	获客成本	订单贡献
住客购买	含五类渠道成本	单笔口径记录
外部电商获客	投放费用口径	单笔口径记录
老客户复购	趋近于零	单独追踪

比较不同渠道的获客成本与订单贡献，
避免把不同渠道混在一起评价；
具体数值由试点数据填充，本页为核算框架。

判断：酒店渠道是不是低成本获客，要由完整成本核算回答，而不是默认成立。

证据状态：核算与验证建议 · 表中数值待试点数据填充

资金储备支持试错，但不能直接等同于项目预算

流动资金及主要用途 · 报告期：截至2026年6月30日

57.22 亿元

现金及现金等价物与短期投资合计 · 2026年6月末

资金承受能力相对明确，但账面资金同时面对多种用途的竞争，不是新增业务可直接支配的预算；香氛投入须进入集团整体资金安排。

账面资金的主要用途（竞争关系）

运营资金 酒店与零售日常经营周转

债务安排 到期偿付与融资结构维护

股东回报 分红与回购（详见下页现金流对照）

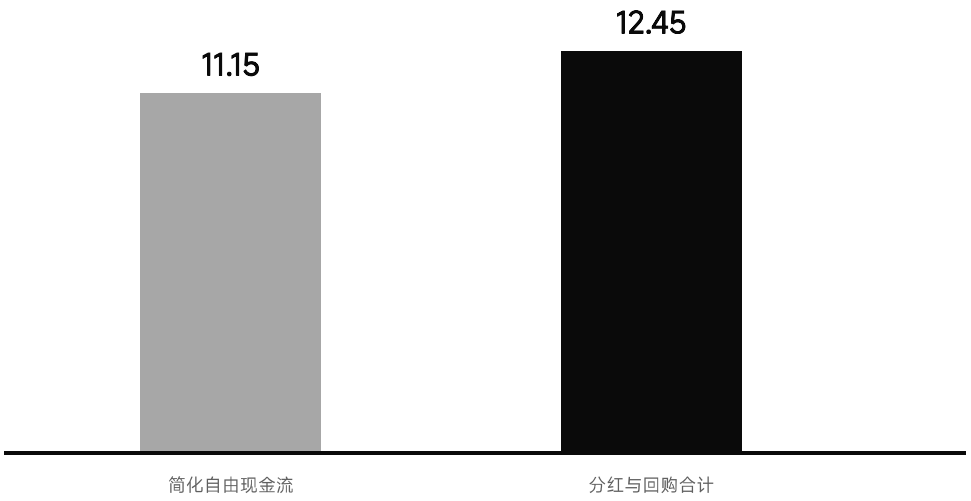
新增业务试错 香氛等新方向的授权额度来源

判断：57.22 亿元说明亚朵试得起错，不说明香氛可以绕过预算纪律。

来源：亚朵2026Q2未经审计业绩（2026-08-20）· 单位：人民币亿元

上半年股东回报超过同期简化自由现金流

现金分配对照 · 人民币亿元 · 2026年上半年



股东回报（12.45 亿元）高出简化自由现金流（11.15 亿元）约 1.30 亿元。

计算口径

简化自由现金流 = 经营现金流 − 固定资产及无形资产购置；为据财报计算的分析指标。

含义

公司有现金，但新增资金已面临多种用途竞争；当期股东回报强度高于现金生成。

对香氛投入的含义

香氛投入需要进入集团整体资金安排，与运营、债务和股东回报统一排序。

判断：现金充裕与现金可自由支配是两回事——新业务预算须让位于整体资金安排。

来源：亚朵2026Q2未经审计业绩（2026-08-20）· 简化自由现金流为据财报计算值 · 单位：人民币亿元

数千万元有融资案例参照，但不构成行业平均成本

香氛品牌公开融资案例 · 保留原始年份与币种 · 媒体披露口径

品牌	时间	轮次	金额（原始口径）	备注
呈白	2026年8月	Pre-A 轮	数千万元人民币	上影新视野独家投资
闻献	2022年9月	A+ 轮	数千万元人民币	欧莱雅确认投资，未披露金额
气味图书馆	2021年9月	B 轮	数千万美元	PUIG 独家投资，当时近 80 家门店

为什么不能用案例计算行业平均成本

融资可能覆盖多年，且不包含历史投入与经营回款；
把某轮融资直接等同于创业成本，会低估品牌长期建设所需资源。

融资也不保证持续经营

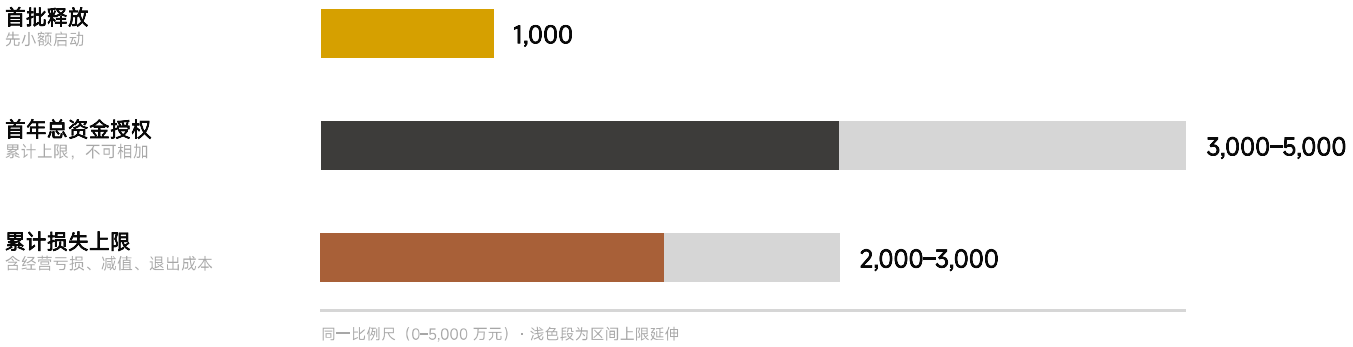
普拉斯兔曾获数千万元天使轮融资，2026年10月行业报道提及其旗舰店关停；
资金支持试验，稳定需求与经营效率仍要靠业务证明。

判断：数千万元能成为品牌建设的重要资金来源，但不等于行业平均投入水平。

来源：36氪 · 新浪财经 · 动点科技 · 金额为媒体转述披露口径

试错预算应同时约束资金占用与最终损失

资金授权与损失上限对照 · 人民币万元 · 建议预算，非公司计划



资金投入 ≠ 最终亏损

一部分资金暂时留在库存和预付款里，销售后可能回收；
但不能默认库存一定可回收，滞销品不自动保住价值。

损失上限的完整口径

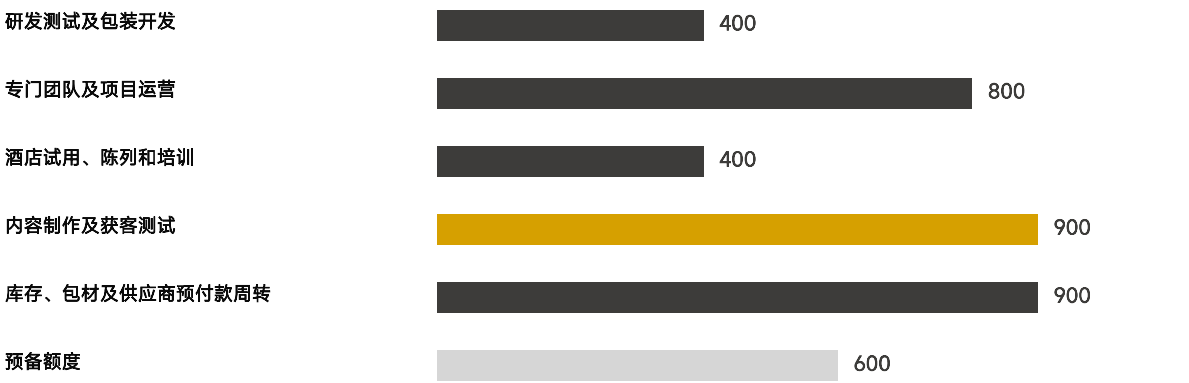
损失包含经营亏损、库存减值及退出成本；
停止项目时的合同退出成本同样计入损失上限。

判断：授权管资金占用，损失上限管最终结果——两套约束同时生效。

证据状态：建议预算，非公司已公布计划 · 单位：人民币万元

4,000 万元预算应覆盖产品、渠道与周转资金

首年预算构成 · 人民币万元 · 规划假设，不是供应商报价



合计	4,000 万元

预备额度不必花完；后续资金按验证结果释放。
金色条为该结构中占比最高的单项（并列两项中取获客测试示意）。

预算成立的前提

- 使用外部生产能力
- 复用现有酒店与零售渠道
- 控制产品数量

需要重新计算的情形

- 自建工厂
- 开设大量独立门店
- 铺开几十种香型

判断：预算按"产品—渠道—周转"三块配置，预备额度是缓冲而非必须花完的指标。

证据状态：规划假设，非供应商报价 · 单位：人民币万元

酒店销售潜力取决于有效入住与购买转化

测算参数与公式 · 全部为情景假设，非实际经营数据

参数	数值	口径
酒店数量	500 家	情景假设
每家客房	100 间	情景假设
平均入住率	75%	情景假设
平均每次入住	2 晚	情景假设
每笔订单净收入	250 元	已扣除税费和退款

转化率分母为**全部房间入住次数**，
不是独立客户数；重复入住的客人不能都算作新客户。

测算公式

年收入 = 酒店数 × 每店客房数 × 入住率
× 365 ÷ 平均入住晚数
× 购买转化率 × 每单净收入

先算有效入住次数，再乘转化率与单均净收入；
下一页给出 1%／2%／3% 三档转化率下的收入情景。

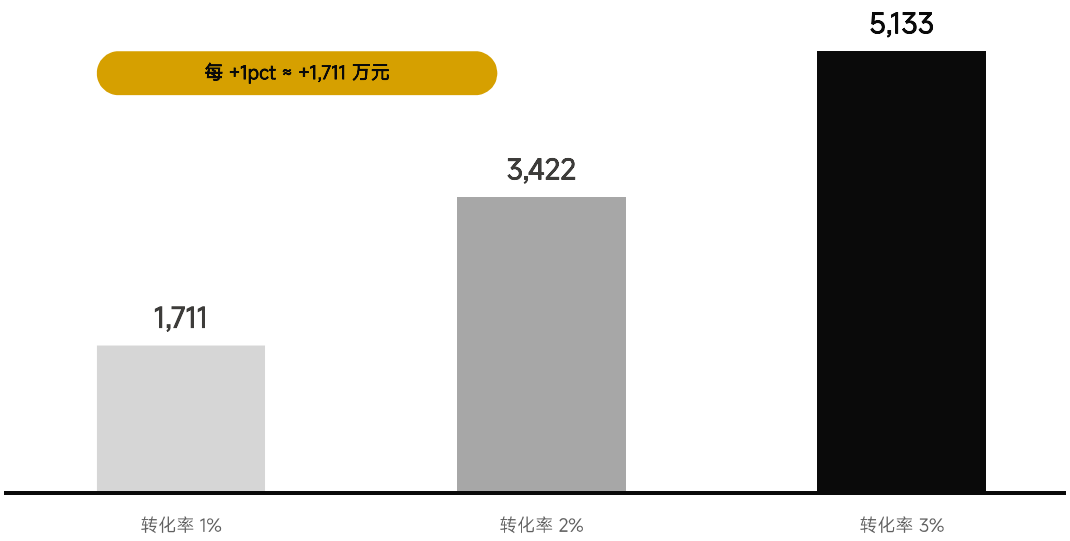
该测算回答“酒店网络最多能支持多大规模”，
不回答“首年能卖多少”——两者不能混用。

判断：销售规模的上限由有效入住次数决定，转化率是其中唯一由经营质量驱动的变量。

证据状态：全部为情景假设，非实际经营数据

转化率变化会显著改变销售规模

三情景测算 · 人民币万元 · 沿用第17页假设（500家酒店完整运行一年）



单位：人民币万元 · 情景计算，非收入预测

读图边界

· 这是 500 家酒店**完整运行一年**的情景，不是第一年收入预测；

· 逐步上线、重复住客和体验覆盖不足都会影响实际结果；

· 增加体验点不会自动增加订单，更多销量也可能来自更多促销。

判断：酒店网络有机会支持数千万元收入，但销售额始终受转化效率约束。

证据状态：情景计算 · 参数见第17页，全部为分析假设

销售规模必须与订单贡献一起考核

盈亏平衡敏感性 · 假设年固定费用 1,200 万元 · 独立示例模型

贡献利润率	盈亏平衡收入	与第18页情景对照
10%	12,000 万元（1.2 亿元）	三档情景均未达到
20%	6,000 万元	高于 3% 转化情景
30%	4,000 万元	介于 2% 与 3% 情景之间

公式：盈亏平衡收入 = 固定费用 ÷ 贡献利润率

贡献利润应扣除产品、履约、渠道佣金、门店激励及获客等变动成本，
避免与固定费用重复计入；香氛的高售价无法替代这笔账。

1,200 万元

假设年固定费用 · 分析假设

贡献利润率从 20% 降至 10%，
同样 5,000 万元收入留下的钱减少一半：
由 1,000 万元降至 500 万元，
不足以覆盖固定费用。

考核指标应同时包含
销售规模与**订单贡献**，
只看收入会高估业务质量。

判断：即使达到 3% 转化情景，若贡献利润率不足 20%，收入仍无法覆盖固定费用。

证据状态：独立示例模型，非实际香氛利润预测 · 单位：人民币万元

复购不成立与库存积压是最需要提前识别的失败机制

风险 · 预警指标 · 应对措施 · 风险推演

失败机制	预警指标	应对措施
消费者换香换牌	同香型补充装复购率低于预期	控制香型数量，迭代香型而非扩品
家庭体验不佳	使用反馈、退款和投诉上升	小批量试产，按反馈调整配方
销售依赖折扣	停止补贴后订单明显消失	观察正常价格下的转化与订单贡献
香型过多、库存积压	库存周转放缓、滞销和减值	收紧 SKU，及时计提减值
挤占床品团队资源	核心项目进度延迟、新增人员成本	专项团队独立核算，避免占用核心团队

五类机制按"可观察指标"设计预警，触发即启动应对，而非等到年度复盘。

判断：最需要提前识别的不是需求不足，而是复购不成立与库存积压。

证据状态：风险推演

分阶段拨款可以把失败控制在预算以内

阶段路线图与拨款条件 · 额度为累计上限，不可相加 · 执行建议

第一阶段

首批 1,000 万元

在 50–100 家酒店试点，验证正常价格购买与使用反馈

第二阶段

累计授权至 3,000 万元

符合条件后扩大酒店范围与线上销售，同时检查库存

第三阶段

累计最高 5,000 万元

复购与单位经济得到进一步验证后，才提高至此上限

额度不可相加，扩张不按时间自动发生——每一次提高授权都以验证结果为条件。

追加拨款的验证条件

- 正常价格下的购买成立
- 订单贡献为正
- 合理消耗周期后的同香型复购
- 资金回收（库存与预付款可控）

停止条件

预计累计损失触及上限时，应计入退出成本并停止追加；
若购买主要依靠赠品和深度折扣、停止补贴后订单明显消失，
或调整后仍无法获得正的订单贡献，应缩小项目。

判断：拨款跟着证据走，失败的最大代价被锁定在损失上限以内。

证据状态：执行建议 · 金额为建议预算（分析假设）

DECISION ASK · NEXT ACTIONS

首批资金应购买可验证的经营证据

建议批准首批 1,000 万元，明确项目负责人和独立核算；后续决策依据经营证据，而非首批出货。

批准事项

批准首批 1,000 万元，明确项目负责人和独立核算；保留床品主业的必要研发与经营投入。

追加条件

正常价格购买、正的订单贡献、合理周期复购、现金回收——四项齐备后进入下一阶段授权。

停止条件

预计累计损失触及 2,000–3,000 万元上限时，计入退出成本并停止追加。

决策建议：批准首批 1,000 万元。第一阶段的成功，是形成可持续销售的产品与算得清成本的渠道；成为集团主要增长来源，需要更长期、更大范围的验证。

证据状态：决策建议 · 金额为建议预算（分析假设）

22 / 22