



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

公司名称	百果园
股份编号	2411 HK
行业	食品

新股短评

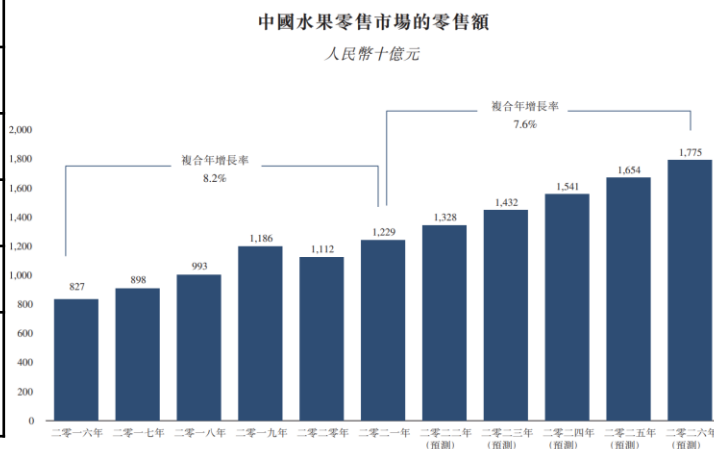
招股资讯一览

招股日期	2022年12月29日 - 2023年1月9日
公开发售结果	2023年1月13日
上市日期	2023年1月16日
招股价	5.00 - 6.20港元
最低入场费	3,131.26港元
集资金额	3.95 - 4.89亿港元
发行市盈率	30.60 - 37.94倍
发行市帐率	2.44 - 2.92倍
市值	78.95 - 97.89亿港元
每手股数	500
公开发售股数	7,895,000
国际配售股数	71,052,500
保荐人	摩根士丹利
基石投资者	香港百嘉达、道森、叶荣 巨先生

公司亮点

- 中国最大的水果零售经营商，高效赋能垂直一体化产业链
- 在线线下一体化贴近小区，强大的会员运营能力带来庞大且忠诚的客户群
- 水果零售市场的规模持续增加

中国水果零售市场的零售额



数据来源：招股书，彭博

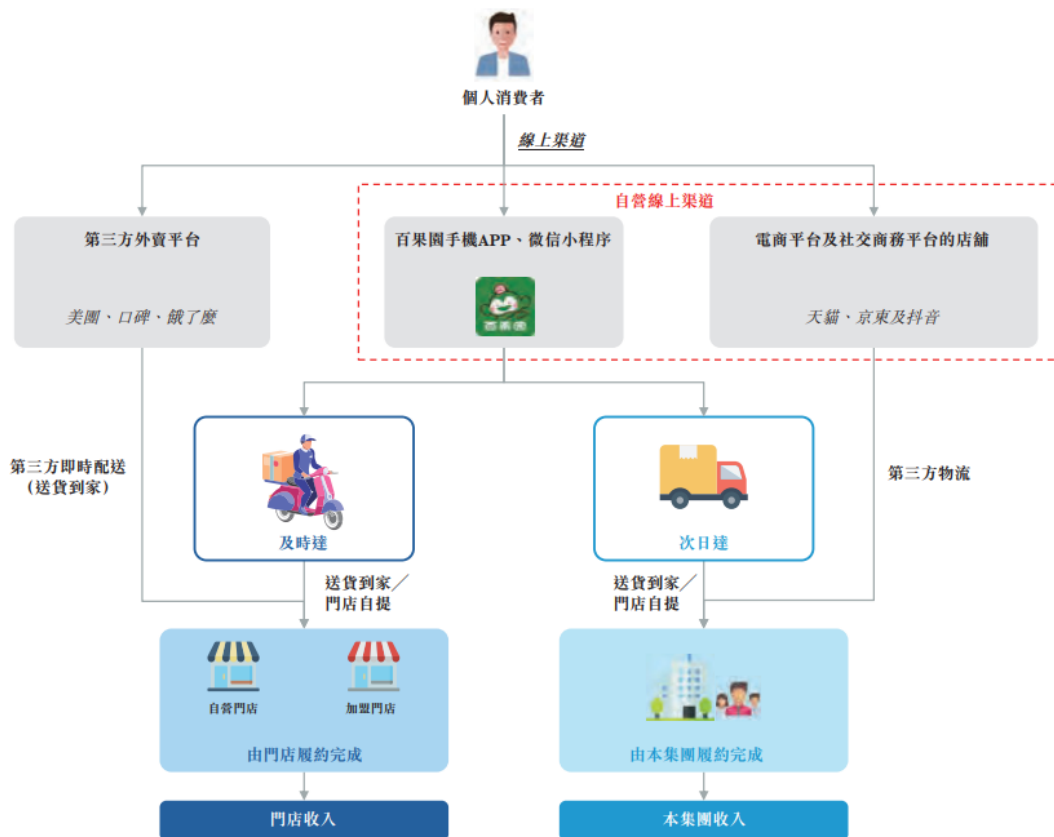
新股短評

公司业务模式



资料来源：招股书

公司在线渠道的主要组成部分



资料来源：招股书

新股短評

中国最大的水果零售运营商，高效赋能垂直一体化产业链

公司是中国最大的水果零售运营商，根据弗若斯特沙利文的资料，按二零二一年水果零售额计，公司在中国所有零售企业中位列第一，占中国总市场份额1.0%。同时公司在水果专营零售企业中位列第一。于往绩记录期间内，门店零售销售额（即零售门店于折扣后的销售金额）于二零一九年至二零二一年复合年增长率达7.1%，高于中国水果零售行业同期1.8%的零售额增速。二零二一年，公司的净利润达人民币221.4百万元。公司专营水果行业20多年，已进行战略发展，并在全产业链上发挥公司的影响力及管理能力，例如公司战略性参与产业链上游端，以农业技术、信息技术及资本资源赋能种植基地合作伙伴，并对水果全生长周期进行严格质量管理，以生产优质水果，提高产量，从而围绕百果园建立一个大型标准化优质供货商生态网络。公司的目标不需要在整个产业价值链中直接拥有实体（例如种植基地），相反公司整合从种植、采购、仓储、物流到零售各环节的全产业链优质资源，透过深化赋能以提升于全产业链中的影响力和管理能力乃是公司独特的优势和战略。

在线线下一体化贴近小区，强大的会员运营能力带来庞大且忠诚的客户群

公司拥有中国最大的贴近社区、在线线下一体化及店仓一体化的水果专营零售网络，为消费者提供高度便利的消费体验。线下零售门店主要位于距目标终端消费者步行15分钟内，是终端消费者社区生活圈的一部分。截至最后实际可行日期，公司拥有5,645家线下零售门店网络，分布在140多个城市的居民区、商业街等高人流量区域。公司亦快速拓展在线渠道，通过在线的手机百果园APP、微信小程序以及天猫、京东、抖音等电商及社交商务平台上的网店以及美团、口碑及饿了么等第三方外卖平台上的网店等销售渠道，为消费者提供在线下单、送货到家和到店自提服务，进一步提升便利性和消费者体验。同时，通过在线和线下与消费者的紧密互动，公司建立了庞大且具忠诚度的用户群。二零二一年，会员的购买额约占门店及在线总销售额的73%。截至最后实际可行日期，公司的总会员数超过73百万名，并拥有约1,060万名微信公众号粉丝、180万名抖音粉丝及33.6万名微博粉丝。二零二一年，公司的付费会员在月度购买频次与消费额方面分别比非付费会员高出约140%及160%，公司会员的整体复购率达49%，在水果专营零售运营商中位列第一。

水果零售市场的规模持续增加

隨著人均消費支出的增加、飲食消費升級、健康意識的增強使得人們更加關注食品的安全和產源，消費者願意為優質美味的水果支付溢價。根據弗若斯特沙利文的資料，按零售額計，中國水果零售市場的市場規模已由二零一六年的人民幣8,273億元增至二零二一年的人民幣12,290億元，複合年增長率約為8.2%。與其他生鮮食品相比，水果銷售利潤相對更高，因為水果銷售包含多個賣點，例如，水果種類繁多、適合健康飲食且富含營養、食用方便。因此，未來的水果零售市場預計將見證更多種類的水果和更好的購物體驗，中國水果零售市場仍有進一步增長的潛質。根據弗若斯特沙利文的資料，按零售額計，二零二六年中國水果零售市場的市場規模預計將進一步增加至人民幣17,752億元，二零二一年至二零二六年的預期複合年增長率為7.6%。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		29.82	48.77	5.52	5.45	2.15	N/A
百果园	2411 HK	78.95 - 97.89	30.60 - 37.94	9.05	2.44 - 2.92	0.69 - 0.85	N/A
洪九果品	6689 HK	376.70	48.09	N/A	7.42	1.35	N/A
宏辉果蔬	603336 CH	33.53	49.46	5.52	2.63	2.94	N/A
香梨股份	600506 CH	26.11	N/A	N/A	11.75	0.96	N/A
朗源股份	300175 CH	20.52	N/A	N/A	3.49	8.13	N/A

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率 (%)	9.8	9.1	11.2	11.5
净利率 (%)	2.8	0.5	2.2	3.1
经调整净利润率 (非香港财务报告准则计量) (%)	2.8	0.7	2.4	3.5
流动比率 (倍)	1.9	1.5	1.4	1.5
速动比率 (倍)	1.7	1.4	1.4	1.4
资本负债比率 (%)	25.8	36.7	53.5	45.0
存货平均周转天数 (天)	7.7	11.2	10.1	8.8

所得款项用途

45.0%	(164.7百万港元)，将用于改善及加强公司的运营及供应链体系，主要通过加强研发能力、培育自有品牌产品、系统性优化加工、分配物流及仓储系统以及会员管理。
25.0%	(91.5百万港元) 将用于升级和改进公司的核心信息技术系统和基础设施 (主要为中台)。
25.0%	(91.5百万港元) 将用于偿还未来部分或全部有息银行借款。
5.0%	(18.3百万港元) 将用作公司的营运资金及一般公司用途。

风险因素

- 极端天气状况、自然灾害、农作物病害、虫害及其他自然条件及其他突发事件可导致公司业务及经营业绩产生重大波动。
- 未能维持最佳存货水平可能增加公司的损耗率，或导致公司销量受损，两种情况均可能对公司的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。
- 仓库运营出现任何意外或长期中断都可能对公司的业务产生不利影响。
- 公司的业务很大程度上取决于公司的「百果园」以及其他商标及品牌的市场知名度，商标、品牌或声誉受到任何损害或任何未能有效推广公司品牌均可能对公司的业务及经营业绩产生重大不利影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999