

证券研究报告

公司研究

点评报告

百果园集团 (2411. HK)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 百果园集团 (2411. HK) 24H1 点评: 受消费力 走弱及费用投放加大影响, 24H1 收入/净利 分别同降 11%/66%

2024年8月22日

公司发布 2024 年中期报告: 24H1 公司实现营业收入 55.94 亿元/同比-11.1%, 归母净利润 0.89 亿元/同比-66.1%, 毛利率 11.1%/-0.3pct, 净利率 1.5%/-2.5pct。

**业务数据方面:** 1) 截至 2024.6.30, 公司共有门店 6025 家, 较上同期+67 家, 其中加盟门店 6011 家/+66 家, 自营门店 14 家/+1 家; 2) 截至 2024.6.30, 会员人数 8474 万人, 较上年末+543 万人; 付费会员人数 107 万人/-7 万人; 3) 自有产品品牌数量从 35 个增加至 42 个; 24H1 招牌级及 A 级水果销售额占比达 64%, 自有品牌水果的零售销售总额占门店零售总额的 16%。

**分业务来看:** 水果及其他食品销售收入贡献超 97% 营收, 主要受益于海内外市场 2B 业务增长; 24H1 水果及其他食品销售收入 54.36 亿元/-11.1%; 特许权使用费及特许经营收入 0.67 亿元/-31.8%; 实现会员收入 0.38 亿元/-19.9%; 其他收入 0.53 亿元/+72.1%。

**分渠道来看:** 1) 零售业务方面, 24H1 加盟门店收入 40 亿元/-15.22%, 主要由于受到中国消费者整体消费力下降影响, 加盟门店平均收入从 23H1 的 100 万元下降至 90 万元, 降幅 13.7%; 区域代理收入 6.28 亿元/-3.76%; 线上渠道收入 0.62 亿元/-61.11%; 自营门店体量较小, 收入 0.21 亿元/-13.84%; 2) 国内外 2B 业务双双增长, 直销业务实现收入 7.13 亿元/+30%, 其中海外直销 1.41 亿元, 国内 5.72 亿元。

**持续发力线上线下一体化:** 24H1 线上渠道下单比例约 26.1%, 抖音即时零售业务实现单日单品销售额突破 50 万元, 微信群达 2.8 万个, 粉丝数量 0.17 亿名/+5.2%。

**公司战略焕新:** 将战略方向升级为“高品质水果专家与领导者”, 致力于彰显品牌优势, 成为品质首选。2024 年的三大战役主要聚焦门店焕新、加强果礼和招牌果销售。

**盈利能力:** 24H1 公司实现毛利率 11.1%/-0.3pct, 同比基本持平; 24H1 公司实现销售费率 5.3%/+1.5pct、研发费率 1.2%/+0.01pct、管理费率 3%/+0.7pct; 财务费率 0.4%/+0.2pct。

**盈利预测:** 公司作为国内鲜果零售龙头, 有望基于深厚种植及供应链技术、门店运营能力和品牌形象, 进一步提升水果领域市场份额, 零售端逐

步迈向万店、B 端海内外稳步推进。根据 iFind 一致预期，预计公司 24-26 年收入 103/109/117 亿元，同比-9.47%/+5.66%/+7.34%，归母净利润 1.35/3.07/3.62 亿元，同比-62.68%/+127.41%/+17.92%。24-26 年 EPS 预测分别为 0.09/0.19/0.23 元，对应 8 月 21 日收盘价 PE 分别为 18/8/7X。

风险提示：门店拓展不及预期，消费力疲软，水果价格波动等。

## 研究团队简介

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、零售、潮玩板块。

**宿一赫**，社服行业研究助理。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**张洪滨**，复旦大学金融学院硕士，复旦大学经济学院学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区、免税。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：恒生指数 (以下简称基准)；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。