

2026年04月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

调整初见成果，表现可圈可点

一百果园集团（2411.HK）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2026年3月26日，百果园发布2025年度业绩公告，2025年营收81.74亿元（同减20.4%），归母净利润亏损3.17亿元，经调整净利润亏损2.66亿元。

基本数据

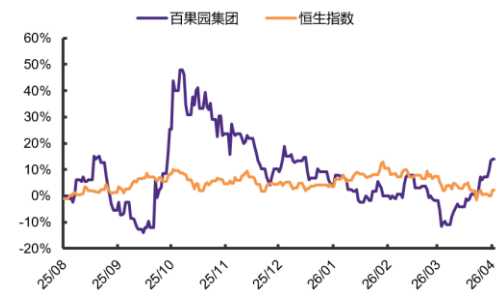
当前股价（港元）	1.85
总市值（亿港元）	37.0
总股本（百万股）	2,000.7
流通股本（百万股）	2,000.7
52周价格范围（港元）	0.83-2.59
日均成交额（百万港元）	7.2

投资要点

■ H2环比改善明显，门店重启开拓

2025年营收81.74亿元（同减20.4%），其中2025H1营收43.76亿元（同减21.78%），2025H2营收37.99亿元（同减17.94%），下半年环比上半年降幅收窄，系下半年公司调整初见成效。2025年归母净利润亏损3.17亿元，其中2025H1亏损3.42亿元，2025H2盈利0.25亿元，下半年顺利扭亏为盈，亦证明调整效果初显。2025年底公司共有4468家门店（同减12.9%），覆盖22个省、170+个城市，下半年净增82家，表明调整后的门店盈利能力更强。

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ B+C端双管齐下，蓄势明后年

C端聚焦五个方面：1) 门店方面，网络调整收官，重启扩张计划，全年单店日均销售低个位数下滑（系上半年拖累所致），单店日均来客数中个位数增长，单店日均毛利额中个位数增长；2) 产品方面，系统性优化结构，客流品方面以“好果报恩”活动为抓手，累计销售额5.24亿元，全网曝光9.57亿+次；毛利品持续挖掘高价值果品，通过重点陈列推广、终端激励政策、线上线下导流等方式强化市场渗透；非鲜果类超100个sku，店均销售额同增13%。3) 消费场景方面，优化场景布局推出门店升级、主题店打造；精细化服务和售后服务全面升级。4) 激活社群生态，内容深耕提升品牌势能，强化社群运营，提升会员价值，各渠道会员总数9530万（同增5%），微信社群总数3.22万个（同增13%）。5) 礼品方面，从产品、标准、服务等多维度升级礼品业务，构筑品牌新优势，全年单店日均礼品销售同增9.7%，礼品销售占比提升至14%。**B端聚焦全渠道拓局，持续升级TOB服务能力：**1) 创新服务模式，强化TOB业务核心竞争力：创新企业福利提货“最后一公里”，已与多家头部平台实现合作；已与京东政企达成合作，实现员工福利线上即时消费服务；创新开发果礼卡线上兑换体系。2) 全面开放供应链，持

相关研究

- 1、《百果园集团（2411）：需求疲软盈利承压，门店网络优化初显成效》2025-09-28

续拓展优质客户：落地湖南、江西总工会合作项目及银行“支付立减”合作；新增成都/重庆/贵阳/南昌多个铁路局合作；字节下午茶项目成为企业服务标杆；拓展汤泉合作+运营模式，已与8家品牌达成合作。

■ 盈利预测

2026 年公司战略聚焦：1) 降低加盟初始投入，提升门店坪效，缩短加盟商回本周期；2) 加强 LLM 应用，降本增效；3) 开放供应链，共建水果零售生态圈。根据 2025 年度业绩公告，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.02/0.09/0.14 元，当前股价对应 PE 分别为 97/20/13 倍，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，门店拓展不及预期，市场拓展不及预期。

预测指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8174.44	9000.09	10029.12	11246.42
YoY	-20.43%	10.10%	11.43%	12.14%
净利润(百万元)	-317.49	36.16	172.57	272.41
YoY	--	--	377.21%	57.85%
每股收益(元)	-0.16	0.02	0.09	0.14
EBIT Margin	-5.49%	1.91%	3.19%	3.83%
净资产收益率(ROE)	-11.84%	1.34%	6.07%	8.91%
市盈率(PE)	-11.04	96.94	20.31	12.87
EV/EBITDA	-19.18	53.21	29.10	21.53
市净率(PB)	1.31	1.29	1.23	1.15

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1946	1940	1882	1923	营业收入	8174	9000	10029	11246
应收款项	2363	2602	2899	3251	营业成本	7577	8162	8995	10031
存货净额	263	275	308	342	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	858	945	1053	1181	销售费用	605	468	491	529
流动资产合计	5652	6144	6591	7048	管理费用	466	540	576	619
固定资产	596	704	780	804	财务费用	28	109	123	115
无形资产及其他	676	541	405	270	投资收益	29	0	0	0
投资性房地产	300	300	300	300	资产减值及公允价				
长期股权投资	381	507	406	269	值变动	-43	-20	10	15
资产总计	7604	8196	8483	8691	其他收入	187	342	354	362
短期借款及交易性					营业利润	-329	43	207	331
金融负债	2342	2810	2725	2408	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	578	471	575	660	利润总额	-329	43	207	331
其他流动负债	1213	1261	1381	1539	所得税费用	14	3	19	33
流动负债合计	4133	4542	4680	4607	少数股东损益	-25	3	16	26
长期借款及应付债					归属于母公司净利				
券	253	253	253	253	润	-317	36	173	272
其他长期负债	458	610	610	651					
长期负债合计	710	863	863	904					
负债合计	4843	5405	5543	5511					
少数股东权益	79	82	99	124	现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	2681	2708	2841	3057	净利润	-317	36	173	272
负债和股东权益总	7604	8196	8483	8691	资产减值准备	0	0	0	0
计					折旧摊销	25	207	218	227
					公允价值变动损失	43	20	-10	-15
					财务费用	28	109	123	115
					营运资本变动	-817	-244	-215	-230
					其它	-25	3	16	26
					经营活动现金流	-1091	23	182	280
					资本开支	-108	-200	-150	-100
					其它投资现金流	524	-162	-67	99
					投资活动现金流	851	-489	-115	135
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	91	0	0	0
					支付股利、利息	0	-9	-40	-57
					其它融资现金流	247	468	-86	-317
					融资活动现金流	428	459	-125	-374
					现金净变动	188	-7	-58	41
					货币资金的期初余				
					额	1758	1946	1940	1882
					货币资金的期末余				
					额	1946	1940	1882	1923
					企业自由现金流	-1367	-78	145	285
					权益自由现金流	-1059	290	-52	-135

资料来源: Wind、华鑫证券研究

注: PE 换算对应汇率为: 港元兑人民币: 0.8798

■ 食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。