

一、百果园 (2411.HK) 招股详情

名称及代码	百果园 (2411.HK)
保荐人	Morgan Stanley
上市日期	2023 年 1 月 16 日(周一)
招股价格	5.0-6.2 港元
集资额	3.66 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	500 股
入场费	3,131 港元
招股日期	2022 年 12 月 29 日-2023 年 1 月 9 日
国元证券认购截止日期	2023 年 1 月 6 日
招股总数	7,894.75 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	7,021.5 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	789.5 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

中国最大的水果零售经营商。公司专营水果行业 20 多年, 据沙利文, 按 21 年水果零售额计, 公司占中国总市场份额的 1.0%, 位居第一位。公司目前提供超 60 类水果, 同时亦销售果干、果汁等果制品, 并已将产品供应范围扩展至其他大生鲜, 包括蔬菜、鲜肉及海鲜产品、粮油、乳制品及其他。公司拥有中国水果行业最大的分销网络, 截至最后可行日, 线下门店网络共有 5,645 家, 其中加盟门店 5,626 家, 自营门店 19 家, 遍布全国 22 个省市的 140 多个城市, 通过线下门店及线上渠道满足消费者的灵活购买和配送选择。

水果零售市场规模超万亿元。伴随人均消费支出增加、饮食消费升级、健康意识增强, 消费者对高品质水果的需求日益增强且愿意为优质水果支付溢价; 同时, 在供应链发展、冷链仓储物流技术升级、互联网及电子商务高速发展的推动下, 消费者可及时、便利地购买新鲜高品质水果。据沙利文, 2021 年中国水果零售市场的市场规模达 12,290 亿元, 16-21 年 CAGR 约为 8.2%, 预计 2026 年将增至 17,752 亿元, 21-26 年 CAGR 约为 7.6%。

受疫情影响业绩有波动。20 年受疫情影响, 公司收入及归母净利润分别同比 -1.4%/-80.3%, 21 年在疫情得到控制、新增加盟门店、大生鲜销售持续增长下, 公司收入及归母净利润分别达 102.9/2.3 亿元, 同比+16.2%/+369.5%, 1H22 增速分别达+7.0%/+39.7%。尽管疫情影响, 公司一直处于盈利状态, 但利润率层面仍未恢复至疫情前水平 (2019 年 2.8% vs 1H22 年 2.5%)。

公司高度依赖加盟商和水果供应商, 商业模式及行业属性导致利润率低下。假设超额配股权未行使, 公司招股价对应 22 年约 24.6 倍 PE, 建议**谨慎申购**。

研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenixn@gyzq.com.hk

表 1：同業可比公司估值

公司名稱	股票代碼	市值 (百萬元)	EPS			PE		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
洪九果品	6689.HK	40,194	1.5	3.36	4.82	51.31	22.91	15.97

資料來源：wind、國元證券經紀（香港）整理

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部、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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852)37696888
传真：(852)37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>