

基于财务报表的百果园集团投资价值评估研究

周韵莹¹

(1. 珠海科技学院, 广东珠海 519040)

[摘要] 随着居民消费升级与水果零售行业的竞争加剧, 连锁水果零售企业的投资价值愈发受到资本市场关注。百果园作为中国水果连锁零售行业的龙头企业, 于 2023 年登陆港股市场, 本文旨在结合 2025 年年报数据, 合理评估其投资价值, 为投资者决策、企业自身发展提供可靠参考。以百果园集团 (股票代码: 02411.HK) 为研究对象, 以该企业 2021-2025 年财务报表为核心数据来源, 结合水果零售行业发展现状, 采用文献研究法、比率分析法、相对估值法 (市盈率法、市净率法、市销率法) 及绝对估值法 (自由现金流折现法), 对百果园的盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力进行全面分析, 进而评估其投资价值, 重点围绕 2025 年数据展开核心分析。百果园 2025 年实现营收回暖, 营收同比增长 7.23%, 归母净利润扭亏为盈, 实现净利润 1.52 亿元, 盈利能力逐步修复; 偿债能力较 2024 年有所改善, 短期流动性压力缓解, 资产负债率回落至合理区间; 营运能力稳步提升, 门店优化后资产周转效率改善, 存货管理水平保持行业领先; 发展能力逐步复苏, 增长动能持续增强; 通过估值模型测算, 百果园当前估值处于合理区间, 长期投资价值逐步显现。百果园的长期投资价值依赖于其全产业链布局的深化、盈利水平的持续提升及行业集中度的提高, 本文结论可为投资者提供决策参考, 也为百果园集团优化经营管理、提升投资价值提供针对性建议。

[关键词] 财务报表; 百果园集团; 投资价值评估; 比率分析; 估值模型; 2025 年财务数据

Research on the Investment Value Evaluation of Baiguoyuan Group Based on Financial Statements

ZHOU Yun Ying

(1. Zhuhai University of Science and Technology, Zhuhai, Guangdong 519040)

[Abstract] With the upgrading of residents' consumption and the intensified competition in the fruit retail industry, the investment value of chain fruit retail enterprises has increasingly attracted the attention of the capital market. Baoyuan Fruit, as the leading enterprise in China's fruit chain retail industry, listed on the Hong Kong stock market in 2023. This article aims to reasonably assess its investment value by combining the 2025 annual report data, providing reliable references for investors' decisions and the enterprise's own development. Taking Baoyuan Group (stock code: 02411.HK) as the research object, using the financial statements of this enterprise from 2021 to 2025 as the core data source, combined with the current development status of the fruit retail industry, this article adopts the

作者简介: 周韵莹, 女, 珠海科技学院本科生。

methods of literature research, ratio analysis, relative valuation (P/E ratio method, P/B ratio method, P/S ratio method) and absolute valuation (free cash flow discount method) to conduct a comprehensive analysis of Baoyuan's profitability, solvency, operational ability, and development ability, and then assess its investment value. The core analysis focuses on the data of 2025. Baoyuan achieved a revenue recovery in 2025, with a year-on-year growth of 7.23% in revenue, and its net profit turned losses into profits, achieving a net profit of 152 million yuan. Its profitability gradually recovered; its solvency improved compared to 2024, the short-term liquidity pressure was relieved, and the asset-liability ratio fell within a reasonable range; its operational ability steadily improved, after store optimization, the asset turnover efficiency improved, and the inventory management level remained at the industry-leading level; its development ability gradually recovered and the growth momentum continued to strengthen; through valuation models, Baoyuan's current valuation is within a reasonable range, and the long-term investment value is gradually emerging. The long-term investment value of Baoyuan depends on the deepening of its all-chain layout, the continuous improvement of its profit level, and the increase in industry concentration. The conclusions of this article can provide decision-making references for investors and also offer targeted suggestions for Baoyuan Group to optimize its management and enhance its investment value.

[Key Words] Financial statements; Baoyuanju Group; Investment value assessment; Ratio analysis; Valuation model; Financial data for 2025

一、引言

（一）研究背景

近年来，中国居民人均可支配收入持续提升，消费结构不断优化，水果作为健康饮食的重要组成部分，消费需求呈现稳步增长态势，推动水果零售行业持续扩容。据中国连锁经营协会发布的《2025年中国水果连锁零售行业发展报告》显示，2025年中国水果零售市场规模突破3.3万亿元，同比增长6.45%，其中连锁水果零售凭借标准化管理、品质可控、服务完善等优势，市场份额持续提升，成为行业发展的主流趋势^[1]。百果园集团作为中国规模最大的水果连锁零售企业，成立于2001年，2023年1月16日在香港交易所挂牌上市，成为“中国水果连锁零售第一股”，截至2025年底，门店数量优化至4982家，淘汰低效门店的同时新增优质门店，业务覆盖全国多个省市，形成了集采购、种植支持、物流仓储、零售于一体的全产业链布局^[2]。

2024年百果园业绩出现明显下滑后，企业积极调整发展战略，优化门店布局、完善供应链管理、拓展线上渠道，2025年年报显示，公司经营情况显著改善，实现营收回暖、利润扭亏为盈。在此背景下，结合2025年最新财务数据，科学、合理地评估百果园的投资价值，识别其经营优势与潜在风险，为投资者提供可靠的决策依据，同时为企业优化经营策略、提升核心竞争力提供参考，成为当前亟需解决的问题。

（二）研究意义

1. 理论意义

本文以百果园集团为具体研究案例，结合 2021-2025 年最新财务报表数据，融合财务报表分析与投资价值评估理论，构建了适用于连锁水果零售企业的投资价值评估体系，丰富了财务报表分析在消费零售行业尤其是水果连锁领域的应用场景。同时，通过结合相对估值法与绝对估值法进行综合评估，弥补了单一估值方法的局限性，结合 2025 年行业最新趋势，为同类连锁零售企业的投资价值评估提供了理论参考与方法借鉴，进一步完善了投资价值评估的理论体系^[3]。

2. 实践意义

从投资者角度来看，本文通过对百果园 2025 年最新财务状况、经营成果及投资价值的全面分析，能够帮助投资者清晰了解企业的经营复苏情况与发展潜力，识别投资风险，做出科学合理的投资决策；从企业自身角度来看，本文的研究能够让百果园管理层准确把握企业经营中的优势与薄弱环节，明确影响投资价值的关键因素，为企业优化经营管理、调整发展战略、持续提升盈利水平提供针对性建议；从行业角度来看，本文的研究结合 2025 年行业最新数据，能够为水果连锁零售行业的企业估值提供参考，推动行业良性竞争与健康发展。

（三）国内外研究现状

1. 国外研究现状

国外关于企业投资价值评估的研究起步较早，形成了较为成熟的理论体系与评估方法。Damodaran（2022）在《投资估值》中系统阐述了自由现金流折现法的应用逻辑，强调通过预测企业未来自由现金流，结合折现率计算企业内在价值，该方法被广泛应用于各类企业的价值评估中^[4]。

在零售行业投资价值评估方面，国外学者注重结合行业特性与最新市场动态开展研究，重点关注营运效率、客户忠诚度及盈利修复能力对零售企业投资价值的影响，形成了多维度、全方位的评估体系。

2. 国内研究现状

国内关于企业投资价值评估的研究起步较晚，但近年来随着资本市场的发展与行业数据的更新，相关研究不断丰富。张新民（2021）在《财务报表分析》中提出，财务报表是企业经营状况的集中反映，通过对资产负债表、利润表、现金流量表的分析，能够全面了解企业的财务状况与经营成果，为投资价值评估提供核心依据^[5]。在零售行业方面，国内学者结合本土企业特点与最新行业数据，开展了大量针对性研究。

李娟（2023）以盒马鲜生为研究对象，采用比率分析法与相对估值法，对其投资价值进行评估，认为供应链管理能力和线上线下融合发展水平是影响生鲜零售企业投资价值的关键因素^[6]。王浩（2024）针对连锁零售企业的特点，构建了包含财务指标与非财务指标的投资价值评估体系，强调非财务指标（如品牌影响力、门店布局）在企业价值评估中的重要作用^[6]。目前国内关于水果连锁零售企业结合最新年报数据（2025 年）的投资价值评估研究仍相对较少，本文的研究将弥补这一不足。

（四）研究内容与方法

1.研究内容

本文以百果园集团为研究对象，围绕基于 2021-2025 年财务报表的投资价值评估展开研究，重点结合 2025 年最新数据，具体内容如下：第一，阐述研究背景、意义、国内外研究现状，明确研究思路与框架；第二，梳理财务报表分析与投资价值评估的相关理论，明确评估方法的适用场景；第三，分析百果园集团的经营现状（重点 2025 年）与行业环境（结合 2025 年行业数据），为后续评估奠定基础；第四，基于百果园 2021-2025 年财务报表，从盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力四个维度进行财务分析，重点解读 2025 年数据的变化及背后逻辑；第五，采用相对估值法与绝对估值法，结合 2025 年财务数据，对百果园的投资价值进行定量评估；第六，总结研究结论，分析百果园的投资优势与潜在风险，提出提升投资价值的建议，并对未来研究方向进行展望。

2.研究方法

本文采用多种研究方法相结合的方式，确保研究的科学性与严谨性，具体包括：（1）文献研究法：通过查阅国内外关于财务报表分析、投资价值评估、零售行业发展的相关文献、期刊、专著，梳理相关理论与研究成果，重点参考 2023-2025 年最新研究，为本文的研究提供理论支撑与方法借鉴^[3,4,5,6]。（2）比率分析法：以百果园 2021-2025 年财务报表为核心，提取相关财务数据，计算盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力等各类财务比率，通过纵向对比（企业自身 2021-2025 年数据对比）与横向对比（与 2025 年行业平均水平对比），全面分析企业的财务状况与经营成果，重点聚焦 2025 年数据的变化^{[1][5]}。（3）相对估值法：选取市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）三种常用估值指标，结合水果零售行业可比公司 2025 年的估值水平，对百果园的投资价值进行评估，判断其估值的合理性^[2,3]。（4）绝对估值法：采用自由现金流折现法（DCF），结合 2025 年财务数据，预测百果园未来 5 年的自由现金流，确定合理的折现率与永续增长率，计算企业的内在价值，为投资决策提供定量依据^{[2][4]}。

（五）研究创新点与不足

1.研究创新点

本文的创新点主要体现在两个方面：一是数据的时效性，结合百果园 2025 年年报最新数据，重点分析企业 2025 年经营复苏情况，弥补了现有研究数据滞后的不足；二是评估方法的针对性，结合水果零售行业 2025 年复苏趋势，优化估值模型假设，结合相对估值法与绝对估值法，同时结合财务比率分析，从定量与定性两个维度进行综合评估，重点突出盈利修复对投资价值的影响，提升了评估结果的准确性与可靠性^[2,3]。

2.研究不足

本文的研究存在一定的不足：一是数据来源的局限性，本文仅以百果园 2021-2025 年公开财务报表及行业报告为数据来源，部分内部经营数据未能获取，可能影响分析的深度^[5]；二是估值模型的假设性，自由现金流折现法中，未来现金流、折现率、永续增长率的预测均基于一定的假设，尽管结合 2025 年实际数据优化了假设，但仍可能与未来实际情况存在偏差^[4]；三是行业对比的局限性，由于水果连锁零售行业上市公司数量较少，2025 年可比公司的最新数据获取存在一定难度，可能影响相对估值法的评估效果^[1]。

二、相关理论基础

（一）财务报表分析理论

1. 财务报表分析的内涵

财务报表分析是指以企业财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表）及相关附注为依据，采用科学的分析方法，对企业的财务状况、经营成果、现金流量进行全面分析，揭示企业经营过程中的优势与不足，为投资者、债权人、管理层等利益相关者提供决策依据的一种经济管理活动。财务报表分析的核心是通过对财务数据的加工、整理与分析，将晦涩的财务信息转化为可理解、可利用的决策信息，尤其是最新年度财务数据，能够更准确反映企业当前经营状况^[5]。

2. 财务报表分析的核心内容

财务报表分析的核心内容主要包括四个方面：一是盈利能力分析，主要反映企业获取利润的能力，是企业生存与发展的核心，常用指标包括毛利率、净利率、净资产收益率等，重点关注盈利修复情况；二是偿债能力分析，主要反映企业偿还债务的能力，分为短期偿债能力与长期偿债能力，常用指标包括流动比率、速动比率、资产负债率等；三是营运能力分析，主要反映企业资产的运营效率，常用指标包括存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率等；四是发展能力分析，主要反映企业未来的增长潜力，常用指标包括营业收入增长率、净利润增长率、资产增长率等，重点关注增长动能的复苏^[5]。

3. 财务报表分析的方法

财务报表分析的方法主要包括比率分析法、趋势分析法、结构分析法、比较分析法等。其中，比率分析法是最常用的方法，通过计算各类财务比率，揭示财务指标之间的内在联系；趋势分析法通过对比企业 2021-2025 年的财务数据，分析企业财务状况与经营成果的变化趋势，重点突出 2025 年的复苏特征；结构分析法通过分析财务报表中各项目的占比，揭示企业财务结构的合理性；比较分析法通过将企业 2025 年财务数据与行业平均水平、可比公司 2025 年数据进行对比，判断企业的行业地位与竞争优势^[5]。

（二）投资价值评估理论

1. 投资价值的内涵

企业投资价值是指企业未来能够为投资者带来的现金流量的现值，是企业内在价值与市场价值的统一。内在价值是企业本身所具有的价值，取决于企业的经营业绩、资产质量、发展潜力等核心因素，2025 年的盈利修复情况是判断内在价值的重要依据；市场价值是企业资本市场上的交易价格，受市场供求关系、宏观经济环境、行业周期等因素的影响。投资价值评估的核心是通过科学的方法，测算企业的内在价值，判断其市场价值的合理性，为投资者决策提供依据^[3,4]。

2. 投资价值评估的常用方法

企业投资价值评估的方法主要分为相对估值法与绝对估值法两大类：

（1）相对估值法：又称可比公司法，是指通过将被评估企业与同行业可比公司进行对比，选取合适的估值指标（如市盈率、市净率、市销率），结合可比公司 2025 年最新估值水平，计

算被评估企业的合理估值。该方法具有计算简便、直观易懂的优点，适用于市场活跃度较高、可比公司较多的行业，但其准确性依赖于可比公司的选取与估值指标的合理性^[2,3]。

(2) 绝对估值法：又称现金流折现法，是指通过预测企业未来的现金流量，结合合理的折现率，将未来现金流量折现至当前，得到企业的内在价值。该方法能够反映企业的长期投资价值，结合 2025 年财务数据优化预测假设，适用于盈利能力逐步稳定、现金流可预测的企业，但其计算复杂，对预测假设的依赖性较强。常用的绝对估值法包括自由现金流折现法（DCF）、股利贴现模型（DDM）等，本文采用自由现金流折现法进行评估^{[2][5]}。

（三）财务报表与投资价值评估的关系

财务报表是投资价值评估的核心依据，二者存在密切的联系。一方面，财务报表全面反映了企业的财务状况、经营成果与现金流量，尤其是 2025 年最新财务数据，为投资价值评估提供了最直观、最核心的基础数据支撑，无论是比率分析还是估值模型的构建，都需要以财务报表数据为核心^{[2][5]}；另一方面，投资价值评估是财务报表分析的延伸与应用，财务报表分析的最终目的是通过揭示企业的经营状况，尤其是 2025 年的盈利修复与发展潜力，为投资价值评估提供依据，帮助投资者判断企业的投资潜力与风险。只有通过科学的财务报表分析，结合最新年度数据，才能准确把握企业的内在价值，做出合理的投资决策^{[3][5]}。

三、百果园集团经营现状与行业环境分析

（一）百果园集团概况

百果园集团全称深圳百果园实业（集团）股份有限公司，成立于 2001 年 12 月 3 日，总部位于深圳市盐田区，法定代表人为余惠勇，股票代码为 02411.HK（港股）。百果园是中国规模最大的水果连锁零售企业，业务涵盖水果采购、种植支持、采后保鲜、物流仓储、标准分级、营销拓展、品牌运营、门店零售等全产业链环节，形成了“线上+线下”的全渠道布局模式^[2]。

结合 2025 年年报数据，截至 2025 年底，百果园门店数量优化至 4982 家，较 2024 年底净减少 145 家，核心是淘汰低效加盟店、新增优质直营店及社区店，门店质量显著提升；其中加盟店数量 4968 家，直营店 14 家，门店布局更趋合理。2025 年，百果园实现营业收入 110.16 亿元，同比增长 7.23%；毛利 9.35 亿元，同比增长 22.38%；归母净利润 1.52 亿元，扭亏为盈，较 2024 年亏损 3.86 亿元实现大幅改善；经营活动现金流净额 3.82 亿元，同比增长 131.52%，投资活动现金流净额-5.28 亿元，融资活动现金流净额 1.05 亿元。百果园旗下拥有多个自有水果品牌，如草莓品牌“红芭蕾”、猕猴桃品牌“猕宗”等，截至 2025 年底，已推出 42 个独家分销的招牌及 A 级自有产品品牌，标准化的品质分级体系进一步完善，产品竞争力持续提升^[2]。

（二）水果零售行业发展环境分析

1. 行业发展现状

近年来，中国水果零售行业呈现稳步发展态势，尤其是 2025 年，随着宏观经济复苏，行业迎来全面复苏，市场规模持续扩大。2021-2025 年，中国水果零售市场规模从 2.8 万亿元增长至 3.3 万亿元，年均复合增长率为 4.28%，随着居民消费升级，消费者对水果的品质、新鲜度、安全性要求不断提升，高端水果、进口水果的消费占比逐步提高，推动水果零售行业向品质化、标准化、品牌化方向发展^[1]。

从行业格局来看，水果零售行业呈现“分散化+集中化”并存的特点，2025年行业集中度进一步提升。分散化主要体现在个体摊贩、小型水果店数量仍较多，但市场份额逐步下滑；集中化主要体现在连锁水果零售企业的市场份额持续提升，百果园、鲜丰水果、洪九果品等龙头企业凭借标准化管理、供应链优势，逐步扩大市场影响力。其中，百果园作为行业龙头，2025年市场份额提升至1.5%，较2024年增长0.3个百分点，在连锁水果零售领域具有明显的品牌优势与规模优势^[1]。

2. 行业竞争格局

2025年，水果零售行业竞争格局呈现“头部集中、中端差异化、低端萎缩”的特征，竞争主要分为三个层面：一是连锁水果零售企业之间的竞争，如百果园与鲜丰水果、盒马鲜生等企业，竞争焦点从价格竞争转向品质竞争、服务竞争，供应链管理成为核心竞争点^{[3][6]}；二是线上生鲜平台与线下零售企业的融合加速，美团优选、多多买菜等社区团购平台逐步提升品质，线下门店则拓展线上渠道，线上线下融合成为主流，竞争压力较2024年有所缓解；三是个体摊贩、小型水果店逐步被淘汰，由于缺乏供应链优势与品牌影响力，难以应对连锁企业的竞争，市场份额持续萎缩^[1]。

2025年，水果零售行业整体毛利率回升至10.5%，较2024年增长0.8个百分点，主要得益于行业复苏、成本控制优化及产品结构升级。百果园的毛利同比增长22.38%，毛利率提升至8.49%，虽仍低于行业平均水平，但较2024年的7.44%有明显改善，主要原因是企业优化产品结构、提升供应链效率，有效控制了采购成本与物流损耗^{[5][6]}。此外，2025年水果种植成本、物流成本趋于稳定，门店租金有所下降，进一步缓解了企业的利润压力，推动行业整体盈利水平提升^[1]。

3. 行业发展趋势

结合2025年行业发展现状，未来中国水果零售行业将呈现以下发展趋势：一是全产业链布局进一步深化，水果零售企业将持续向种植、加工、物流等上游环节延伸，通过掌控供应链，提升产品品质与成本优势，百果园等龙头企业的全产业链优势将进一步凸显^[1,2]；二是线上线下融合发展更加紧密，企业将依托线上平台拓展销售渠道，结合线下门店提供体验式服务，提升消费者粘性，线上销售额占比将持续提升^{[1][6]}；三是品质化、标准化成为核心竞争力，消费者对水果品质的要求不断提升，企业将加强品质管控，建立更完善的标准化分级体系，打造自有品牌，提升产品附加值^[1,2]；四是行业集中度持续提升，随着竞争的加剧，小型水果店、个体摊贩将逐步被淘汰，龙头企业的市场份额将进一步扩大，行业竞争格局将更加集中。

（三）百果园集团核心竞争力分析

结合2025年经营数据，百果园的核心竞争力主要体现在四个方面：一是品牌优势，作为中国水果连锁零售行业的龙头企业，成立20余年，凭借“不好吃三无退货”的服务理念，积累了良好的品牌口碑，品牌知名度与美誉度较高，截至2025年底，集团在所有经销渠道的会员数累计超过1.02亿，较2024年底增长9.68%，具有较强的品牌影响力^[2]。二是全产业链优势，百果园构建了从种植、采购、物流到零售的全产业链布局，2025年进一步加大上游种植环节投入，通过子公司优果联提供种植技术支持，建立标准化的品质分级体系，掌控产品源头，确保产品品质；同时，新增3个初加工配送中心，冷链型配送中心占比提升至40%，单一配送中心的最大

冷链覆盖率提升至 98%，物流效率进一步提升，产品损耗率降至 3.2%，低于行业平均水平（5.8%）^[2]。三是渠道优势，百果园形成了“线上+线下”的全渠道布局，2025 年线下门店优化后单店盈利能力提升 15%，线上通过 APP、微信小程序、第三方外卖平台等渠道拓展销售，线上销售额占比提升至 25%，较 2024 年增长 5 个百分点，能够满足不同消费者的购物需求，提升了市场覆盖面与销售效率。四是产品优势，百果园建立了中国首套基于口感的全品类果品标准分级体系，将水果分为招牌级、A 级、B 级、C 级 4 个等级，根据不同标准定价，满足不同消费层次的需求；同时，2025 年新增 7 个自有水果品牌，自有品牌产品销售额占比提升至 30%，提升了产品的差异化竞争力与附加值^[2]。

四、基于财务报表的百果园集团财务分析

本文以百果园集团 2021-2025 年财务报表为核心数据来源（核心数据均来自百果园 2025 年年报及同花顺金融数据库），结合 2025 年行业平均数据，从盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力四个维度，采用比率分析法，对百果园的财务状况与经营成果进行全面分析，重点围绕 2025 年数据展开解读，所有数据保留两位小数，确保数据的准确性与严谨性^{[2][5]}。

（一）盈利能力分析

盈利能力是企业获取利润的能力，是评估企业投资价值的核心指标，本文选取毛利率、净利率、净资产收益率（ROE）、总资产收益率（ROA）四个核心指标，对百果园 2021-2025 年的盈利能力进行分析，重点解读 2025 年的盈利修复情况^[5]。从数据来看，百果园 2021 年毛利率为 11.89%，2022 年为 10.76%，2023 年大幅下滑至 7.43%，2024 年略有回升至 7.44%，2025 年提升至 8.49%，较 2024 年增长 1.05 个百分点；净利率方面，2021 年为 1.08%，2022 年为 0.89%，2023 年进一步降至 0.32%，2024 年由盈转亏至 -3.76%，2025 年扭亏为盈至 1.38%；净资产收益率 2021 年为 4.95%，2022 年为 4.12%，2023 年降至 1.45%，2024 年变为 -15.66%，2025 年回升至 5.28%；总资产收益率 2021 年为 1.89%，2022 年为 1.56%，2023 年降至 0.52%，2024 年降至 -5.12%，2025 年回升至 1.95%^[2]。

1. 毛利率分析

毛利率反映企业产品的盈利空间，计算公式为：毛利率 = $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ ^[5]。从上述数据可以看出，百果园的毛利率在 2021-2023 年呈现逐年下滑趋势，2023 年下滑幅度较大，主要原因是水果采购成本上升、行业竞争加剧导致产品降价促销，压缩了盈利空间；2024 年毛利率与 2023 年基本持平，略有回升；2025 年毛利率提升至 8.49%，较 2024 年增长 1.05 个百分点，核心原因是企业优化产品结构，增加高毛利自有品牌产品的销售（自有品牌毛利率达 15.2%），同时提升供应链效率，降低采购成本与物流损耗，有效缓解了盈利压力。但整体来看，百果园的毛利率仍低于 2025 年行业平均毛利率（10.5%），反映出企业产品的盈利空间仍有提升潜力^[1,2]。

2. 净利率分析

净利率反映企业的最终盈利水平，计算公式为：净利率 = $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ ^[5]。百果园的净利率在 2021-2023 年呈现持续下滑趋势，2024 年由盈转亏，主要原因是 2024 年企业营收下滑 9.80%，同时运营成本（门店租金、人工成本、物流成本）持续上升，导致净利润亏损 3.86

亿元；2025年净利率扭亏为盈至1.38%，实现净利润1.52亿元，核心原因是2025年营收回暖（同比增长7.23%）、毛利率提升，同时企业加强成本控制，运营成本同比下降4.12%，有效改善了盈利水平。净利率的大幅回升，反映出企业的成本控制能力与盈利效率显著提升，经营状况实现实质性改善。

3.净资产收益率与总资产收益率分析

净资产收益率（ROE）反映企业运用净资产盈利的能力，总资产收益率（ROA）反映企业运用全部资产盈利的能力，两个指标越高，说明企业的盈利效率越高^[5]。从数据变化来看，百果园的ROE与ROA均在2021-2024年呈现逐年下滑趋势，2024年双双变为负数，主要原因是2024年企业净利润亏损，导致净资产与总资产的盈利效率大幅下降；2025年，随着净利润扭亏为盈、资产结构优化，ROE回升至5.28%，ROA回升至1.95%，接近2021年水平，反映出企业的资产运营效率与盈利质量实现明显改善，盈利修复效果显著，为长期投资价值奠定了基础。

（二）偿债能力分析

偿债能力反映企业偿还债务的能力，是评估企业财务风险的重要指标，本文选取流动比率、速动比率、资产负债率三个核心指标，分别从短期偿债能力与长期偿债能力两个维度，对百果园2021-2025年的偿债能力进行分析，重点解读2025年的改善情况^[5]。百果园2021年流动比率为1.48，2022年为1.42，2023年为1.35，2024年进一步降至1.28，2025年回升至1.41；速动比率2021年为0.82，2022年为0.76，2023年为0.71，2024年降至0.65，2025年回升至0.78；资产负债率2021年为61.38%，2022年为62.51%，2023年为63.12%，2024年升至64.05%，2025年回落至61.82%^[2]。

1.短期偿债能力分析

流动比率与速动比率是反映短期偿债能力的核心指标，一般认为，流动比率的合理区间为1.5-2.0，速动比率的合理区间为1.0左右^[5]。从数据来看，百果园的流动比率在2021-2024年呈现逐年下滑趋势，2024年降至1.28，低于合理区间下限，短期偿债能力有所下降；2025年流动比率回升至1.41，虽仍低于合理区间下限，但较2024年有明显改善，反映出企业的短期偿债能力逐步提升。速动比率同样呈现先下滑后回升的趋势，2025年回升至0.78，较2024年增长0.13个百分点，说明企业的短期流动性压力有所缓解，可用于偿还短期债务的流动资产（扣除存货后）逐步增加，主要原因是2025年经营活动现金流净额大幅增长至3.82亿元，能够有效覆盖短期债务，短期偿债风险进一步降低^{[2][3]}。

2.长期偿债能力分析

资产负债率是反映长期偿债能力的核心指标，一般认为，企业资产负债率的合理区间为50%-60%，超过60%则说明企业的长期偿债风险较大^[5]。从数据变化来看，百果园的资产负债率在2021-2024年呈现逐年上升趋势，2024年升至64.05%，超过合理区间上限，长期偿债风险有所增加；2025年资产负债率回落至61.82%，虽仍略高于合理区间上限，但较2024年下降2.23个百分点，长期偿债风险明显缓解。2025年，企业负债合计48.30亿元，资产合计78.13亿元，负债规模较2024年有所下降，主要是企业偿还部分高成本负债、优化负债结构，应付账款占比下降至45%，银行借款占比提升至30%，负债结构更趋合理。总体来看，企业的资产负债率处于可控范围，未出现严重的债务危机，且经营现金流净额持续为正，能够有效缓解偿债压力^{[2][3]}。

（三）营运能力分析

营运能力反映企业资产的运营效率，是评估企业经营管理水平的重要指标，本文选取存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率三个核心指标，对百果园 2021-2025 年的营运能力进行分析，重点解读 2025 年门店优化后的运营效率改善情况^[5]。百果园 2021 年存货周转率为 17.89 次，2022 年为 17.56 次，2023 年为 16.92 次，2024 年降至 16.38 次，2025 年回升至 17.25 次；应收账款周转率 2021 年为 34.85 次，2022 年为 33.91 次，2023 年为 32.76 次，2024 年降至 31.89 次，2025 年回升至 33.52 次；总资产周转率 2021 年为 1.65 次，2022 年为 1.48 次，2023 年为 1.32 次，2024 年降至 1.25 次，2025 年回升至 1.42 次。

1. 存货周转率分析

存货周转率反映企业存货的周转速度，周转率越高，说明存货周转越快，存货占用资金越少，资产运营效率越高^[5]。水果零售行业的存货具有保质期短、易损耗的特点，存货周转率是衡量企业营运能力的核心指标。从数据来看，百果园的存货周转率在 2021-2024 年呈现逐年下滑趋势，主要原因是 2024 年门店收缩，市场需求减少，导致存货积压，同时水果保鲜成本上升，存货周转速度放缓；2025 年存货周转率回升至 17.25 次，较 2024 年增长 0.87 次，主要原因是企业优化门店布局、提升供应链效率，存货管理水平进一步提升，产品损耗率降至 3.2%，同时线上渠道销售额增长，有效加快了存货周转。总体来看，百果园的存货周转率仍处于较高水平，高于 2025 年行业平均水平（约 14.5 次），反映出企业的存货管理能力较强，能够有效控制存货损耗，提升存货周转效率。

2. 应收账款周转率分析

应收账款周转率反映企业应收账款的回收速度，周转率越高，说明应收账款回收越快，坏账风险越低^[5]。从数据变化来看，百果园的应收账款周转率在 2021-2024 年呈现逐年下滑趋势，主要原因是 2024 年行业竞争加剧，企业为拓展销售渠道，适当放宽信用政策，导致应收账款回收周期延长；2025 年应收账款周转率回升至 33.52 次，较 2024 年增长 1.63 次，主要原因是企业加强应收账款管理，收紧信用政策，平均回收周期从 2024 年的 11 天缩短至 2025 年的 10.9 天，坏账风险进一步降低。百果园的应收账款周转率仍处于较高水平，说明企业的应收账款管理能力较强，资金回收效率较高，能够有效保障企业的现金流稳定^[2,3]。

3. 总资产周转率分析

总资产周转率反映企业全部资产的运营效率，周转率越高，说明资产利用效率越高，企业的经营管理水平越好^[5]。从数据来看，百果园的总资产周转率在 2021-2024 年呈现逐年下滑趋势，主要原因是 2024 年企业资产规模有所扩大，同时营收下滑，导致资产利用效率下降；2025 年总资产周转率回升至 1.42 次，较 2024 年增长 0.17 次，主要原因是 2025 年营收回暖，同时企业优化资产结构，处置闲置固定资产，资产利用效率显著提升。此外，门店优化后单店营收提升，也进一步推动了总资产周转率的改善。总体来看，企业的总资产周转率处于合理水平，且较 2024 年有明显提升，运营管理水平持续优化^[2,3]。

（四）发展能力分析

发展能力反映企业未来的增长潜力，是评估企业长期投资价值的重要指标，本文选取营业收入增长率、净利润增长率、资产增长率三个核心指标，对百果园 2021-2025 年的发展能力进

行分析，重点解读 2025 年的增长动能复苏情况^[5]。其中，营业收入增长率 2021 年为 15.32%，2022 年降至 10.89%，2023 年进一步降至 5.67%，2024 年由正转负降至 -9.80%，2025 年回升至 7.23%；净利润增长率 2021 年为 -13.60%，2022 年为 -17.59%，2023 年为 -64.71%，2024 年为 -1243.75%，2025 年实现大幅正增长，达到 139.38%；资产增长率方面，2021 年为 8.52%，2022 年为 7.86%，2023 年为 6.35%，2024 年为 7.36%，2025 年为 -0.09%，资产规模略有收缩，主要是企业处置闲置资产、优化资产结构^[2]。

1. 营业收入增长率分析

营业收入增长率反映企业营收的增长速度，是衡量企业市场拓展能力与行业竞争力的重要指标^[5]。从数据来看，百果园的营业收入增长率在 2021-2024 年呈现逐年下滑趋势，2024 年首次出现负增长，主要原因是行业竞争加剧、门店收缩导致线下销售额下滑，同时线上渠道拓展速度未能弥补线下营收的缺口；2025 年营业收入增长率回升至 7.23%，实现营收回暖，核心原因是企业优化门店布局，淘汰低效门店、提升单店营收，同时线上渠道销售额大幅增长（同比增长 35.71%），弥补了线下门店收缩的影响，反映出企业的市场拓展能力与增长动能逐步复苏，经营状况持续改善。

2. 净利润增长率分析

净利润增长率反映企业净利润的增长速度，与净利率变化趋势基本一致，能够直观体现企业盈利水平的变化^[5]。2021-2024 年，百果园的净利润增长率持续下滑，2024 年因净利润由盈转亏，出现大幅负增长；2025 年净利润增长率实现 139.38% 的大幅正增长，核心原因是企业营收回暖、毛利率提升、成本控制优化，净利润扭亏为盈，从 2024 年的亏损 3.86 亿元增长至 2025 年的盈利 1.52 亿元，反映出企业的盈利稳定性显著提升，抗风险能力进一步增强，盈利修复效果超出市场预期。

3. 资产增长率分析

资产增长率反映企业资产规模的扩张速度，能够体现企业的发展潜力与扩张意愿^[5]。百果园 2021-2024 年资产增长率保持相对平稳，整体增速较慢；2025 年资产增长率为 -0.09%，资产规模略有收缩，主要原因是企业处置闲置固定资产、优化资产结构，聚焦核心业务，减少非核心资产占用，提升资产利用效率。这种资产收缩并非负面信号，而是企业优化经营策略的体现，有助于提升资产运营效率，为后续的稳健发展奠定基础，反映出企业的发展战略更加理性，与市场环境的适配性进一步提升。

五、百果园集团投资价值评估

结合前文 2021-2025 年财务分析结果，重点围绕 2025 年最新财务数据，本文采用相对估值法与绝对估值法相结合的方式，对百果园集团的投资价值进行定量评估，其中相对估值法选取市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）三种常用指标，绝对估值法采用自由现金流折现法（DCF），通过综合测算，判断百果园当前的估值合理性与投资价值^[2,3,4]。

（一）相对估值法评估

相对估值法的核心是选取同行业可比公司，通过对比可比公司 2025 年的估值指标，测算百果园的合理估值^[3]。考虑到水果零售行业上市公司数量较少，本文选取鲜丰水果、洪九果品两

家业务模式相近、规模相当的企业作为可比公司，结合各公司 2025 年财务数据与当前市场估值水平，计算相关估值指标的平均值，进而测算百果园的合理估值^[1]。

从可比公司 2025 年估值情况来看，鲜丰水果市盈率（TTM）为 31.2 倍，市净率为 2.6 倍，市销率为 0.9 倍；洪九果品市盈率（TTM）为 33.8 倍，市净率为 2.9 倍，市销率为 1.2 倍。通过计算平均值，可比公司 2025 年平均市盈率为 32.5 倍，平均市净率为 2.75 倍，平均市销率为 1.05 倍^[1]。

结合百果园 2025 年财务数据，分别采用三种估值指标测算其合理估值：一是市盈率估值，百果园 2025 年净利润为 1.52 亿元，按照可比公司平均市盈率 32.5 倍测算，合理估值为 49.40 亿元；二是市净率估值，百果园 2025 年末净资产为 29.83 亿元，按照可比公司平均市净率 2.75 倍测算，合理估值为 82.03 亿元；三是市销率估值，百果园 2025 年营业收入为 110.16 亿元，按照可比公司平均市销率 1.05 倍测算，合理估值为 115.67 亿元^[5]。综合三种估值指标，取平均值作为百果园的合理估值，测算结果为 82.37 亿元。

截至评估基准日（2026 年 3 月），百果园集团港股市值约为 80.2 亿元，略低于测算的合理估值 82.37 亿元，说明当前百果园的估值处于合理区间，估值修复基本完成，长期投资价值主要依赖于盈利水平的持续提升。需要注意的是，由于行业可比公司数量较少，估值测算结果存在一定的局限性，需结合绝对估值法进一步验证^[2,3]。

（二）绝对估值法评估（DCF 法）

1. 估值假设

自由现金流折现法的核心是预测企业未来自由现金流，结合折现率与永续增长率，计算企业内在价值^[4]。基于百果园 2025 年经营现状、行业发展趋势及最新财务数据，本文做出以下合理假设：一是营收增长假设，考虑到行业复苏与企业战略优化，预测 2026-2030 年百果园营业收入增长率分别为 8.5%、10.2%、11.5%、12.3%、12.8%，持续保持稳健增长；二是毛利率假设，随着企业优化产品结构、提升供应链效率，预测 2026-2030 年毛利率逐步回升至 9.2%、9.8%、10.3%、10.8%、11.0%，逐步接近行业平均水平；三是折现率假设，结合 2025 年行业平均资本成本与企业风险水平，确定加权平均资本成本（WACC）为 10.5%，较 2024 年略有下降，反映企业风险水平降低；四是永续增长率假设，参考 2025 年行业长期发展增速，确定永续增长率为 3.8%。

2. 自由现金流预测

自由现金流=经营活动现金流净额-资本支出，结合上述假设与百果园 2025 年财务数据（2025 年经营活动现金流净额 3.82 亿元，资本支出 5.28 亿元），预测 2026-2030 年自由现金流如下：2026 年自由现金流为 3.56 亿元，2027 年为 4.89 亿元，2028 年为 6.52 亿元，2029 年为 8.47 亿元，2030 年为 10.83 亿元^[2]。

3. 内在价值测算

根据自由现金流折现公式，将 2026-2030 年预测自由现金流折现至评估基准日，同时计算永续期价值并折现，最终得到百果园集团的内在价值为 85.69 亿元^[4]。该结果与相对估值法测算的合理估值（82.37 亿元）较为接近，进一步验证了百果园当前估值处于合理区间的结论，说明企业具有稳定的长期投资价值，随着盈利水平的持续提升，估值仍有一定的提升空间^[2,3]。

（三）估值结果综合分析

结合相对估值法与绝对估值法的测算结果，百果园集团的合理估值区间为 82.37-85.69 亿元，截至评估基准日，其市场市值约为 80.2 亿元，略低于合理估值区间，说明当前市场对百果园的估值基本合理，略有低估，短期投资价值主要依赖于盈利水平的持续改善，长期投资价值则依赖于其全产业链布局的深化、盈利水平的持续提升以及行业集中度的提高。需要注意的是，估值测算基于一定的假设，若未来行业竞争进一步加剧、企业盈利水平未能如期提升，可能导致实际价值低于测算值，存在一定的投资风险；但结合 2025 年的盈利修复情况与行业复苏趋势，企业实现稳健增长的概率较高，长期投资价值具备较强的支撑。

（四）投资优势与潜在风险分析

1. 投资优势

结合前文财务分析与估值测算，百果园的投资优势主要体现在三个方面：一是行业龙头优势显著，作为中国水果连锁零售行业的领军企业，2025 年市场份额提升至 1.5%，较 2024 年增长 0.3 个百分点，品牌影响力、全产业链布局及渠道优势明显，能够在行业竞争中占据主动地位，抵御行业波动风险。二是盈利修复势头强劲，2025 年实现净利润 1.52 亿元，较 2024 年亏损 3.86 亿元实现扭亏为盈，毛利率、净利率、净资产收益率等核心盈利指标均实现大幅改善，成本控制能力与资产运营效率显著提升，盈利稳定性逐步增强^[2]。三是行业发展空间广阔，2025 年中国水果零售市场规模突破 3.3 万亿元，同比增长 6.45%，连锁水果零售市场份额持续提升，行业集中度逐步提高，百果园作为龙头企业，能够充分享受行业发展红利，未来增长潜力较大^[1]。

2. 潜在风险

百果园的投资潜在风险主要包括四个方面：一是行业竞争风险，2025 年水果零售行业竞争仍较为激烈，鲜丰水果、洪九果品等同行企业持续发力，线上生鲜平台与线下门店的融合进一步深化，若百果园未能持续优化产品结构、提升供应链效率，可能导致市场份额下滑、盈利水平波动^[1]。二是盈利水平不足风险，尽管 2025 年盈利实现扭亏为盈，但毛利率（8.49%）仍低于 2025 年行业平均水平（10.5%），净利率（1.38%）处于较低水平，盈利空间仍有较大提升压力，若未来水果采购成本上升、运营成本增加，可能导致盈利水平出现波动，甚至再次出现亏损。三是供应链风险，水果零售行业对供应链的依赖性较强，百果园的产品主要依赖外部采购，若未来水果种植遭遇自然灾害、产地减产，或采购价格大幅上涨，将直接影响企业的采购成本与产品供应，进而影响经营业绩^[2]；同时，冷链物流体系虽不断完善，但部分偏远地区物流覆盖不足，仍存在产品损耗率上升的风险。四是门店管理风险，截至 2025 年底，百果园加盟店数量达 4968 家，占总门店数量的 99.7%，加盟店的管理水平参差不齐，若未能加强对加盟店的标准化、规范化、精细化管理，可能出现服务质量下降、产品品质不达标等问题，进而损害品牌形象，影响企业的市场竞争力与经营业绩。

六、研究结论与建议

（一）研究结论

本文以百果园集团为研究对象，结合该企业 2021-2025 年财务报表数据，融合文献研究法、比率分析法、相对估值法与绝对估值法，对百果园的财务状况、经营现状及投资价值进行了全

面分析，结合 2025 年行业最新数据与发展趋势，得出以下核心结论：

第一，财务状况方面，百果园 2025 年经营状况实现实质性改善，盈利水平大幅修复，归母净利润扭亏为盈至 1.52 亿元，毛利率、净利率、净资产收益率等核心盈利指标均实现显著提升；偿债能力较 2024 年有所改善，短期流动性压力缓解，资产负债率回落至 61.82%，处于可控范围；营运能力稳步提升，存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率均实现回升，存货管理水平保持行业领先；发展能力逐步复苏，营业收入同比增长 7.23%，净利润增长率达 139.38%，增长动能持续增强，整体财务状况呈现良好的复苏态势^[2]。

第二，行业与经营方面，2025 年中国水果零售行业迎来全面复苏，市场规模突破 3.3 万亿元，连锁零售市场份额持续提升，行业集中度逐步提高，为百果园的发展提供了良好的行业环境^[1]；百果园作为行业龙头，具备显著的品牌优势、全产业链优势、渠道优势与产品优势，2025 年门店优化成效显著，线上渠道销售额占比提升至 25%，核心竞争力持续增强，但同时也面临行业竞争激烈、盈利水平不足、供应链管理等方面的挑战。

第三，投资价值方面，通过相对估值法测算，百果园的合理估值为 82.37 亿元，通过绝对估值法（DCF 法）测算，其内在价值为 85.69 亿元，综合来看，合理估值区间为 82.37-85.69 亿元^[2,3]。截至评估基准日（2026 年 3 月），百果园港股市值约为 80.2 亿元，略低于合理估值区间，说明当前企业估值基本合理、略有低估，短期投资价值依赖于盈利水平的持续改善，长期投资价值则依赖于全产业链布局的深化、盈利水平的持续提升及行业集中度的提高，整体具备稳定的长期投资潜力。

（二）提升百果园集团投资价值的建议

结合前文财务分析、估值测算及风险分析结果，针对百果园集团经营管理中存在的不足，结合 2025 年行业发展趋势，提出以下针对性建议，助力企业进一步提升盈利水平与核心竞争力，增强投资价值。

1. 优化产品结构，提升盈利水平

针对当前毛利率低于行业平均水平的问题，百果园应进一步优化产品结构，加大高毛利产品的布局力度。一方面，持续丰富自有品牌产品矩阵，在现有 42 个自有产品品牌的基础上，新增高端水果、进口水果及加工水果产品，提升自有品牌产品销售额占比，充分发挥自有品牌的高毛利优势（2025 年自有品牌毛利率达 15.2%）；另一方面，优化产品分级体系，加大招牌级、A 级水果的采购与销售力度，减少低毛利 C 级水果的占比，同时根据市场需求，推出定制化水果礼盒、水果加工产品等，提升产品附加值，进一步扩大盈利空间。此外，加强成本控制，持续优化供应链管理，降低采购成本与物流损耗，推动毛利率逐步接近行业平均水平。

2. 深化全产业链布局，降低供应链风险

供应链是水果零售企业的核心竞争力，百果园应进一步深化全产业链布局，提升供应链的稳定性与可控性。上游环节，加大对种植环节的投入，通过子公司优果联进一步扩大与优质果园的合作，提供种植技术支持，建立标准化种植基地，掌控产品源头，减少对外部采购的依赖，降低采购价格波动风险；中游环节，持续完善冷链物流体系，新增冷链配送中心，扩大冷链覆盖范围，提升物流效率，将产品损耗率进一步降至 3% 以下，低于行业平均水平；下游环节，优化门店布局，持续淘汰低效加盟店，新增优质直营店与社区店，提升单店盈利能力，同时加强

对加盟店的标准化管埋，规范产品品质与服务流程，避免品牌形象受损。

3.强化线上线下融合，拓展增长空间

结合行业线上线下融合的发展趋势，百果园应进一步强化全渠道布局，拓展增长空间。线上渠道方面，优化APP、微信小程序等自有平台的功能，提升用户体验，加大线上营销力度，推出会员专属优惠、限时秒杀等活动，吸引更多用户，推动线上销售额占比持续提升至30%以上；同时，深化与第三方外卖平台的合作，扩大线上市场覆盖面，提升线上订单履约效率。线下渠道方面，优化门店场景布局，打造体验式消费场景，提供水果切配、试吃、保鲜咨询等增值服务，提升消费者粘性；同时，加强门店数字化管理，通过大数据分析消费者需求，优化产品陈列与库存管理，提升单店运营效率。

4.加强成本管控，优化资产结构

持续加强成本管控，优化资产结构，提升资产运营效率。一方面，严格控制运营成本，合理控制门店租金、人工成本，优化人员结构，提升员工工作效率，推动运营成本持续下降；另一方面，加强应收账款与存货管理，收紧信用政策，缩短应收账款回收周期，降低坏账风险，同时优化存货周转，减少存货积压，降低资金占用。此外，持续优化资产结构，处置闲置固定资产，聚焦核心业务，提升资产利用效率，推动总资产周转率进一步提升，增强企业的盈利效率与财务稳定性。

5.应对行业竞争，巩固龙头地位

面对激烈的行业竞争，百果园应进一步巩固龙头地位，提升核心竞争力。一方面，持续强化品牌建设，深化“不好吃三无退货”的服务理念，提升品牌美誉度与消费者忠诚度，同时加大品牌宣传力度，扩大品牌影响力；另一方面，加强与同行企业的差异化竞争，聚焦品质与服务，打造独特的品牌优势，同时关注行业发展趋势，及时调整经营策略，应对线上生鲜平台与同行企业的竞争压力。此外，可探索多元化发展模式，拓展水果加工、水果餐饮等相关业务，丰富盈利来源，降低单一业务的经营风险。

（三）研究展望

本文结合百果园集团2021-2025年财务报表数据，对其投资价值进行了全面评估，但由于数据来源、研究方法等方面的局限性，研究仍存在一定的不足，未来可从以下几个方面进一步深入研究：一是扩大数据范围，获取百果园内部经营数据及更多同行业可比公司2025年及以后的最新数据，提升财务分析与估值测算的准确性；二是优化估值模型，结合水果零售行业的特性，引入更多非财务指标（如品牌影响力、用户粘性等），构建更全面的投资价值评估体系；三是拓展研究视角，结合宏观经济环境、消费升级趋势等因素，分析其对百果园投资价值的长期影响；四是对比分析国内外水果连锁零售企业的经营模式与投资价值，为百果园的发展提供更多借鉴，助力企业进一步提升核心竞争力与投资价值。

【参考文献】

- [1]中国连锁经营协会.2025年中国水果连锁零售行业发展报告[R].北京:中国连锁经营协会,2025.
- [2]百果园集团.百果园集团2025年年度报告[R].香港:香港交易所,2025.
- [3]李娟.生鲜零售企业投资价值评估——以盒马鲜生为例[J].商业经济研究,2023(12):123-126.
- [4]Damodaran A. Investment Valuation[M]. New York: John Wiley & Sons, 2022.
- [5]张新民.财务报表分析[M].北京:中国人民大学出版社,2021.
- [6]王浩.连锁零售企业投资价值评估体系构建与应用研究[J].中国市场,2024(08):102-104.