

企业资本化专题

2022-10

食品与餐饮连锁企业 资本化指引参考手册

目 录

Contents

FOOD AND
CATERING



前言：借资本化之帆，奔赴下一场山海

第一章 为何要资本化：价值与意义

- 一、行业维度：雪厚坡长，备足草粮
- 二、企业维度：资本助力，加速成长
- 三、股东维度：财富传承，伙伴共享

第二章 去哪里资本化：选择与建议

- 一、食品及餐饮行业上市板块选择及建议
- 二、各上市板块对比分析
- 三、典型案例分析——九毛九

第三章 如何资本化：准备与要点

- 一、IPO主要步骤与关键里程碑
- 二、资本化的整体组织要求
- 三、资本化的关键资源

第四章 资本化后做什么

- 一、企业外部战略
- 二、企业内部发展
- 三、典型案例分析——绝味食品

结语：IPO一小步，登高望远新征程



前言

借资本化之帆 奔赴下一场山海

如同人类的出生、成长与成熟，企业发展的生命周期通常会经历初创、成长、发展、成熟和衰退/再次发展等阶段，包含着内生增长和外延发展的不同模式，共同描绘丰富多彩的人生画卷。

资本是企业发展生命周期中的关键要素，是市场配置资源的有效工具，是企业加速发展的“催化剂”；资本的助力可以帮助企业突破发展瓶颈，快速成长，增强抗风险能力。产业经营与资本运营共同促进企业更好的做成、做大、做强、做久。因此，恰当的资本化运作，是实现企业规模快速扩张的强劲动力，帮助企业完成质的飞跃。

纵观世界范围内的知名食品/餐饮企业的发展历程，资本均发挥了不可替代的关键作用：可口可乐、百事可乐、雀巢、百事、亿滋国际、泰森、达能、百威英博等荣登2022年财富500强，不少企业市值长期超过1000亿美元，多数企业做大做强的发展历史同时也是基于并购整合实现产能扩张、品牌丰富和产业链延展的资本历程。这些企业的成长路径值得中国企业思考、借鉴。

自新冠疫情爆发以来，疫情冲击极大的影响了依赖线下服务的食品与餐饮企业的运营发展，因此，如何借助资本的力量，丰富融资渠道、增加运营资金、提升风险应对能力，甚至在行业洗牌时把握发展机会，成为食品与餐饮企业的企业家需要重新思考的战略课题：后疫情时代，如何克危寻机、开放合作，借资本之帆，奔赴山海？

近年来，随着餐饮供应链成长成熟、数智化技术的应用渗透，食品与餐饮企业逐渐打破制约发展“标准化”、“规范化”的难点，过往困扰企业资本化的诸多难题如食品安全、财务确认、管理合规等审核障碍，正在逐一解决；越来越多的优秀企业，如九毛九、立高食品、千味央厨等细分赛道头部品牌，得到了资本市场的认可，并且有效借助资本工具实现了企业的快速、健康发展。

企业资本化，有助于企业开拓融资渠道、降低融资成本、提高企业形象、提升品牌影响力、有效开拓市场，更有利于建立现代企业制度、规范法人治理结构、提高企业管理水平并降低经营风险。因此，完成IPO（首次公开募股），是企业资本化之路的重要里程碑，也是企业下一征程的新起点。因此不同食品与餐饮企业应在了解IPO意义与价值的基础上，根据自身情况合理的选择上市地、了解上市过程中的关键事项，并充分地将募集资金与未来发展战略相结合，才能最大化上市收益，实现企业的跨越式发展。

为此，网聚资本联合中金公司、德勤中国、君合律师事务所、红餐产业研究院等知名专业伙伴，梳理了食品与餐饮连锁企业资本化指引的参考手册，致力于从标准、方法、操作等层面协助企业建立整体认知框架，针对共性问题规划应对策略，帮助企业在资本化的征程中预则立、立则行、行则远。

考虑到企业资本化过程中的专业性、复杂性和系统性，我们将指引参考手册分为四期，内容由浅入深。第一期先对资本化作出素描画像，帮助企业对实业资本化形成整体认知并初步了解资本化设计顶层框架；从第二期起，将在资本、财务、法务等方面对企业的资本化团队有详细的技术指导，便于企业管理层落实执行。

中国食品与餐饮行业已经成为促进消费、带动就业、稳定增长、惠及民生的重要产业，我们期待与更多的优秀企业家一起，保持热爱，共赴山海！



第一章 (WHY)

为何要资本化：价值与意义

一、行业维度：雪厚坡长，备足草粮

1.1 大赛道雪厚坡长，资本化初现曙光

1.2 海外食品与餐饮行业的发展概况与标杆案例

二、企业维度：资本助力，加速成长

2.1 资本化对企业不同阶段的战略价值

2.2 先行企业案例

三、股东维度：财富传承，伙伴共享

3.1 实现企业家品牌与财富传承

3.2 资本化对投资者的价值

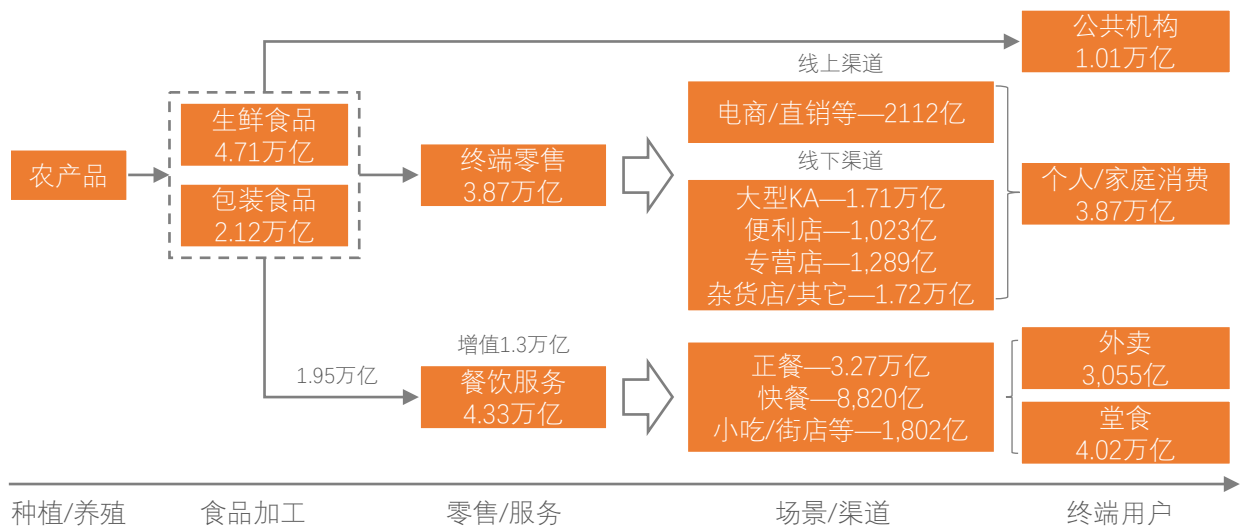
3.3 资本化对企业团队的价值

3.4 案例分析：海底捞与家族基金

一、行业维度：雪厚坡长，备足草粮

1.1 大赛道雪厚坡长，资本化初现曙光

“民以食为天”，食品餐饮产业作为国民经济的基础，既是人民美好生活向往的基本构成，也涉及到民生需求、就业服务等社会环节，在经济社会发展中扮演着不可或缺的角色。从经济数据角度看，2018年起我国与“吃”相关的产业对GDP的贡献逾10万亿元，尽管受疫情冲击有短期波动，但整体上仍呈现稳步成长的发展趋势。



资料来源：网聚资本根据Euromonitor2017、中信证券研究部等相关报告、数据测算整理

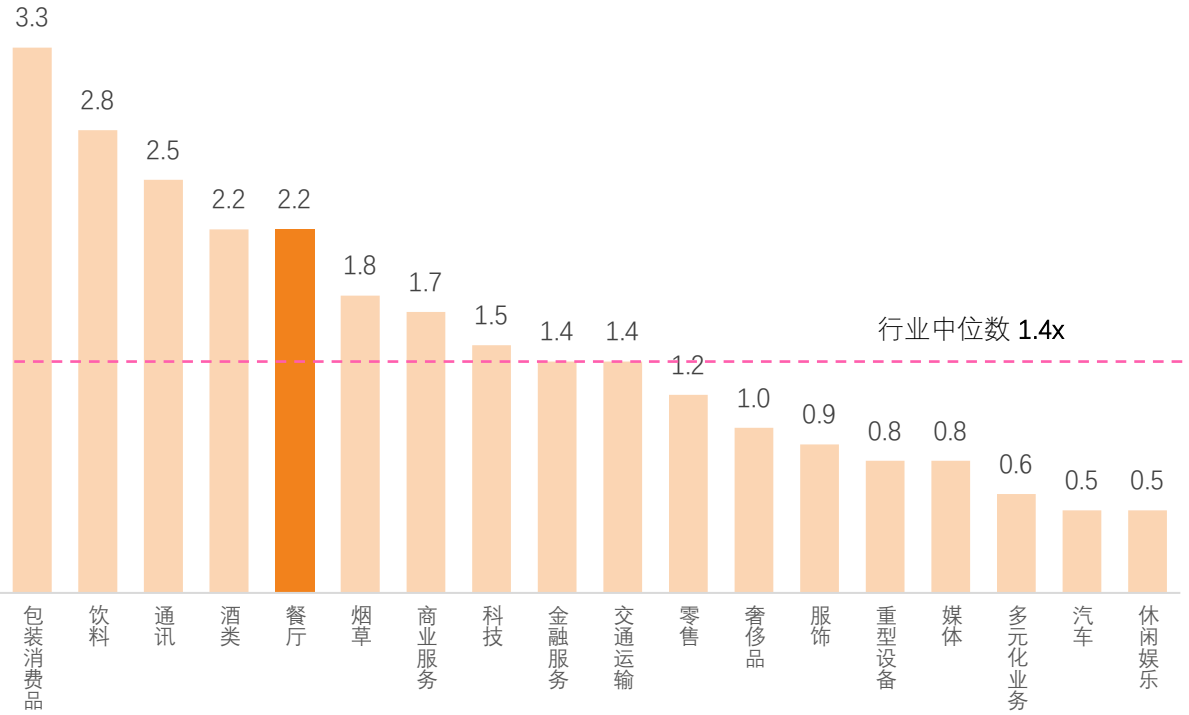
注：上图数据所指为广义餐饮/食品行业，既包括外出就餐，也包括居民家庭消费及公共机构在餐饮/食品方面的支出

长期而言，食品与餐饮相关行业具备较强的穿越周期和防御风险属性，多数细分赛道的企业都有相对较高且稳定的净资产回报率，亦不易受技术冲击，盈利稳定、现金流充沛；另一方面，中国的食品餐饮行业适逢消费需求多样化、规模持续扩大的变革时期，尽管线下商业受疫情冲击，但与其它赛道相比，仍是公认的拥有护城河的“好生意”。

全球来看，餐饮行业的头部企业拥有巨大的市值空间。在福布斯2020年全球最具价值的100个品牌排行榜中，餐饮企业占据4席，分别为麦当劳、星巴克、肯德基和汉堡王，其中麦当劳和星巴克的市值超过1,000亿美元。

食品及餐饮头部品牌的稀缺性，使其更易形成显著的竞争壁垒与估值溢价。福布斯2020年全球最具价值的100个品牌排行榜中，餐饮企业的2023年PE估值中位数为21.0倍，高于所有行业PE估值中位数15.7倍，餐饮企业PEG中位数为2.2倍，而所有行业PEG中位数仅为1.4倍。食品餐饮行业亟待更多后起之秀乘风而来、竞帆沧海。

2020年全球最具价值100个品牌分行业2023年PEG中位数



注：采用彭博一致预测，PEG=2023年市盈率/2021-23年EPS CAGR*100；截止2022/3/4
资料来源：福布斯，彭博资讯，中金公司研究部

1.1.1 食品产业

食品由于其刚需属性明显，短期来看在疫情中受到的冲击较其他行业相对有限。中期来看食品行业消费分级、渠道下沉等仍是发展趋势，受疫情影响，行业将加速整合，龙头品牌市占率或将继续提升。

近年国货崛起浪潮席卷消费行业，食品行业也不例外。食品行业的整体趋势体现在如下方面：

趋势一：高基础、再深化

一方面由于地域口味偏好理解更深、垂直赛道进入壁垒相对较低、本地化供应链协同优势等原因，国内食品产业已涌现出诸多强势本土品牌，国产化率本身具有较高潜力并已随国产品牌壮大逐步兑现。另一方面，面对国货新势力崛起带来的新一轮挑战，包括诸多外资品牌在内的老企业不断寻求突破，希望凭借独特定位的产品以及更贴近新世代消费者的营销方式，进一步获取市场份额。

趋势二：国货崛起、长期主义

食品行业的国货崛起亦存在明显结构分化。以狭义的零食市场为例，子赛道中的糖果行业中亿滋国际、玛氏及雀巢仍具备显著的头部效应。饼干行业中国内品牌已经与卡

夫、丹麦蓝罐等外资巨头平分秋色；烘焙行业伴随传统长保产品的逐步分流，涌现出了众多在生产工艺与产品体验方面具备独特优势的短保、中保面包品牌，中式新烘焙类型的企业也在过去数年间获得高额融资；而对于休闲卤制品及坚果炒货等本土化属性更强的品类，绝味、洽洽、三只松鼠等企业已具备了独特的竞争壁垒，在不断攻占消费者心智的同时，高度关注供应链垂直整合与渠道多元化能力。具备长期主义的企业面对疫情带来的短期负面影响，仍积极持续夯实产品、研发、供应链、渠道、营销等核心能力，以寻求第二、第三曲线的业务突破。

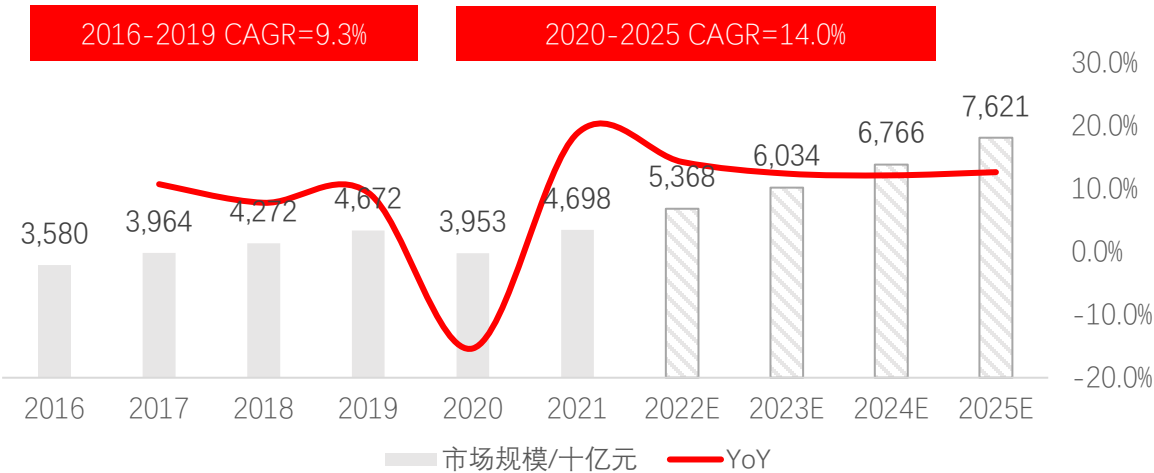
趋势三：供应链升级、持续改进

完善高效的供应链系统能力是食品企业横向异地扩张与纵向渠道下沉的基础。特别对于采用加盟体系的企业，在业务体量高速增长的过程中，供应链的挑战更为深刻与显著。复杂的多业态渠道体系，消费者对于产品质量的更高要求、渠道对于产品分润及履约时效的考量、监管对于食品安全的关注，均促使大量食品企业在冷链、多层级仓配体系、上游垂直整合与溯源、数字化供应链中台等领域加大投资布局，将盈利模型由专注零售端动销、门店坪效的单体模型逐步转为综合纳入区域供应链体系的单元模型，力求供应链的敏捷高效、精细化、可视化，并基于供应链的大数据基础寻求全链路的运营持续改进，包括基于渠道数据优化产品研发方向、指导下游的采购预测以及进销存管理等。

1.1.2 餐饮产业

随着生活方式的变迁和生活节奏的加快，人们越来越多地选择外出就餐或以外卖替代在家做饭的传统餐饮模式，餐饮行业需求和场景更加丰富化、多元化。同时，一二线城市注重品质和体验的消费观念逐渐向全国渗透，餐饮行业的下沉市场增长潜力可观。

中国餐饮行业市场规模稳步增长



资料来源：弗若斯特沙利文，中金公司研究部

中国餐饮行业空间广阔，受疫情影响后仍呈稳步增长态势。中国餐饮市场规模在2019年达到4.7万亿元，2016-2019年CAGR为9.3%。2020年受到突如其来的新冠肺炎疫情冲击，市场规模同比下滑15.4%至4.0万亿元。在经历了短暂下滑后，我国餐饮行业快速调整、逐步克服疫情影响，已回归长期增长趋势，2021年市场规模同比增长18.6%至4.7万亿元。疫情给餐饮行业带来挑战的同时也催生了机遇，未来中国餐饮行业市场规模有望进一步增长，弗若斯特沙利文预计2025年将达7.6万亿元，2020-2025年CAGR为14.0%。

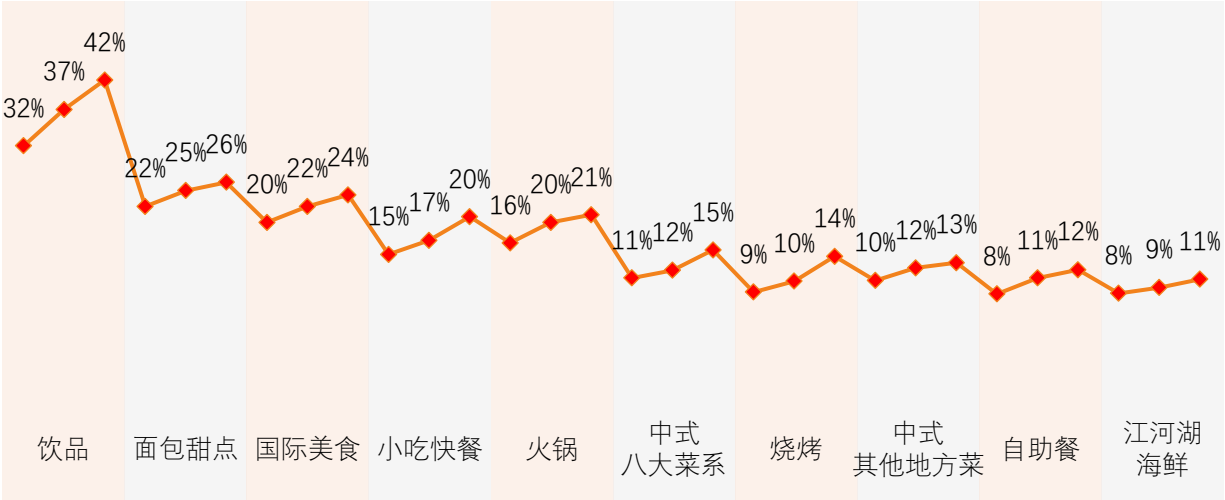
随着我国城乡居民人均可支配收入的增加，从最初追求“吃得饱”到“吃得好”，再到如今注重体验和健康，人们的食品和餐饮消费观念正在发生着深刻的变革。我们认为餐饮行业未来将呈现以下趋势：

趋势一：品牌化连锁化

中国餐饮业的连锁化和市场集中度起点低，品牌化、连锁化发展增长空间广。

近年来，头部中式餐饮企业开始呈现出品牌化、连锁化、集团化的特征。据美团数据，从2018至2020年，中国餐饮市场连锁化率从12.8%增长至15.0%，诸多头部直营模式餐企门店数大幅增长，而加盟模式的头部餐企中，也陆续出现了更多“万店俱乐部”成员。然而，对标海外发达国家，日本、韩国的餐饮连锁化率均超过40%，美国的餐饮连锁化率超过50%，中国的连锁餐饮仍具备显著增长空间。

2019-2021年中国餐饮不同品类连锁化率



资料来源：美团·新餐饮研究院《多场景、大融合：2022新餐饮行业研究报告》，中金公司研究部

然而，中华美食博大精深，菜系相对分散，不同菜系的原料供应、区域化口味偏好往往具备属地化特征，如何能够在“使众口不再难调”的同时，缩短产品开发迭代的周期，避免“Fashion risk”，成为了众多餐饮企业面临的问题；同时，在已实现爆款产品、

跑通单店模型基础上，“从1到10”，寻求全国化布局与跨区域扩张的过程，对企业的组织与内部协同能力、供应链能力、产品标准化与服务标准化能力等角度也提出了新的挑战。

趋势二：利用国潮风建设品牌形象

随着“Z世代”消费群体的崛起，越来越多的年轻消费者不再盲目追求“洋品牌”，中国消费者对于本土品牌的热爱成为中式餐饮崛起的契机。诸多细分赛道品牌企业都选择了借助国潮风建设品牌形象，通过中国风的品牌IP、装修和产品设计、以国潮为关键词进行网络营销等方式吸引消费者，尤其是90后及更为年轻消费者。餐饮业国潮风的盛行既反映了中式餐饮的崛起，是中国餐企由单纯开餐馆到做餐企、进行企业形象建构的象征，同时也反向助推了中国餐企的品牌建设。

和府捞面门店



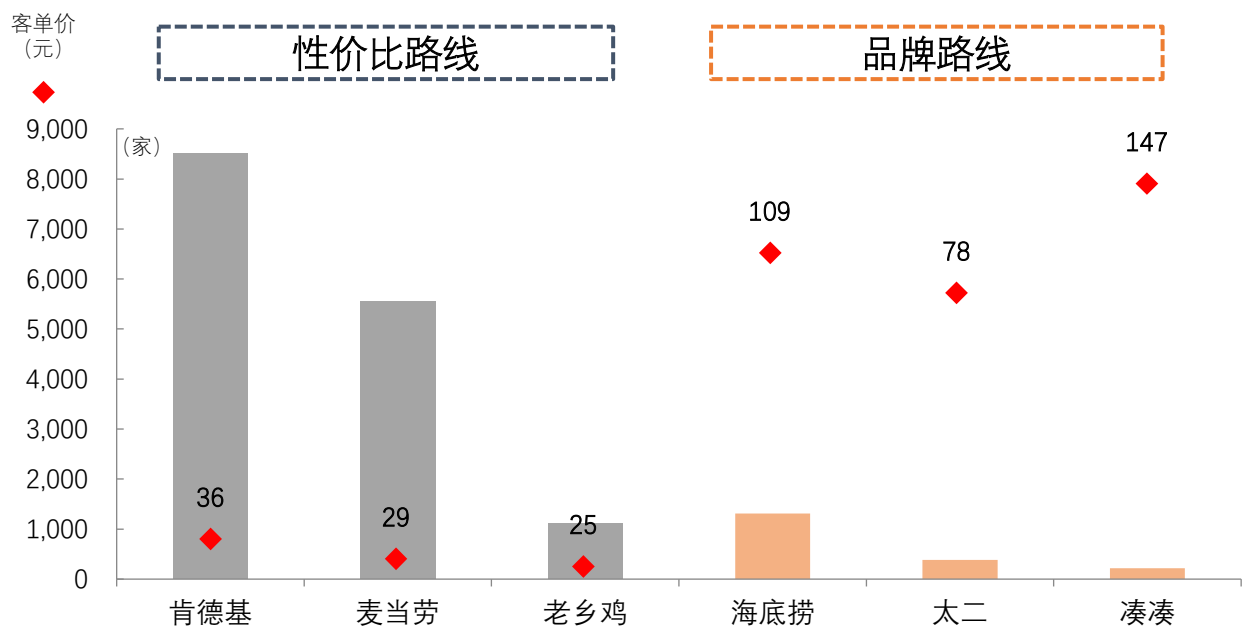
书亦烧仙草门店



趋势三：性价比与品牌溢价路线并举

在价格带选取的角度上，存在追求性价比与品牌溢价的两种路线。前者着眼于消费者的基本需求，专注消费人群广、消费频次高的“国民品类”，多以薄利多销的加盟模式迅速拓店，“以需求促供给”，寻求供应链规模效应以保障盈利水平；而后者具有相对精准及细分的目标受众，用较低的开店数量天花板换取更高的客单价与单店坪效，以直营模式保障服务的标准化与产品的严格把控，此类企业专注于维护品牌势能，通过深层链接消费者寻求长期稳定的利润空间。

不同路线代表企业餐厅门店数和客单价



资料来源：上市公司半年报、窄门餐眼数据（数据截至2022年10月24日）

趋势四：数字化

餐饮数字化是运用数字化技术将餐饮行业内涉及到的复杂多变的实体店业务信息，转成可以衡量评估的可观数据，通过对数据的归纳和分析指定具体经营措施和策略。作为传统服务行业，过去的餐饮行业数字化程度普遍不高。近年来随着大数据、人工智能和物联网技术的发展，越来越多的餐饮企业加快数字化布局。疫情的爆发加速了人们数字化消费的习惯，已有数字化布局的餐饮展现了更高的抗风险能力。未来，数字化转型将进一步带动餐饮企业提高运营效率、提升盈利能力。

趋势五：餐饮零售化

疫情期间，传统餐饮的线下门店消费受到一定程度的限制，餐饮品牌零售化很好地培养了用户习惯，帮助企业渡过阶段性难关；疫情逐步恢复后，预制菜品类、IP周边产品得到了空前的发展，成为企业探索新增长曲线的重要领域。

餐饮品牌零售化是传统餐饮业与新零售的融合创新，一方面能够更好满足当前市场环境基于“便利”与“品质”的新消费需求，另一方面也能充分利用餐饮企业的品牌基础、产品口碑和门店渠道，较纯零售初创品牌更容易启动市场。因此，近年来无论是在市场已声名远扬的餐饮行业巨头还是刚刚崭露头角的新生网红品牌，纷纷发力探索零售领域，有不少品牌在新零售渠道取得了不错的成绩。

618天猫榜单（部分）				
榜单	品牌	排名	产品	累计支付人数
方便米饭	海底捞	1	牛肉拌饭	2.4万+
方便粉丝	海底捞	1	番茄牛肉粉	2.5万+
即食火锅	海底捞	1	麻辣自热锅	2万+
	杨国福	10	麻辣烫午餐肉	152
生面条	蔡林记	1	碱水干拌面	1.8万
煎饼	正新	6	原味手抓饼	5,911
方便面食	广州酒家	2	广式茶点四大天王	5,547
麻辣即食火锅	海底捞	3	自然小火锅	5,064
	海底捞	6	番茄牛腩麻辣小火锅	3,543
	德庄	10	懒人小火锅麻辣烫	1,053
即饮咖啡	星巴克	1	星巴克小绿罐	2,656
意大利面	必胜客	4	奶茶波波/多肉葡萄组合	2,185
咖啡豆	Manner	5	肉酱意面	2,173
冰激凌	喜茶	14	店用意式拼豆	1,783
速食汤	逍遥镇老杨 家	3	胡辣汤汤料	1,743
	方中山	4	胡辣汤汤料	1,071
速食菜	西贝	5	黄米凉糕	702
	和府捞面	7	古法卤蛋	415
	西贝	8	内蒙牛大骨	404
即食香肠	黑色经典	9	老长沙大香肠	414
水饺馄饨	船歌鱼水饺	15	四大当家礼盒	340
	吉祥馄饨	16	四喜馄饨组合	220

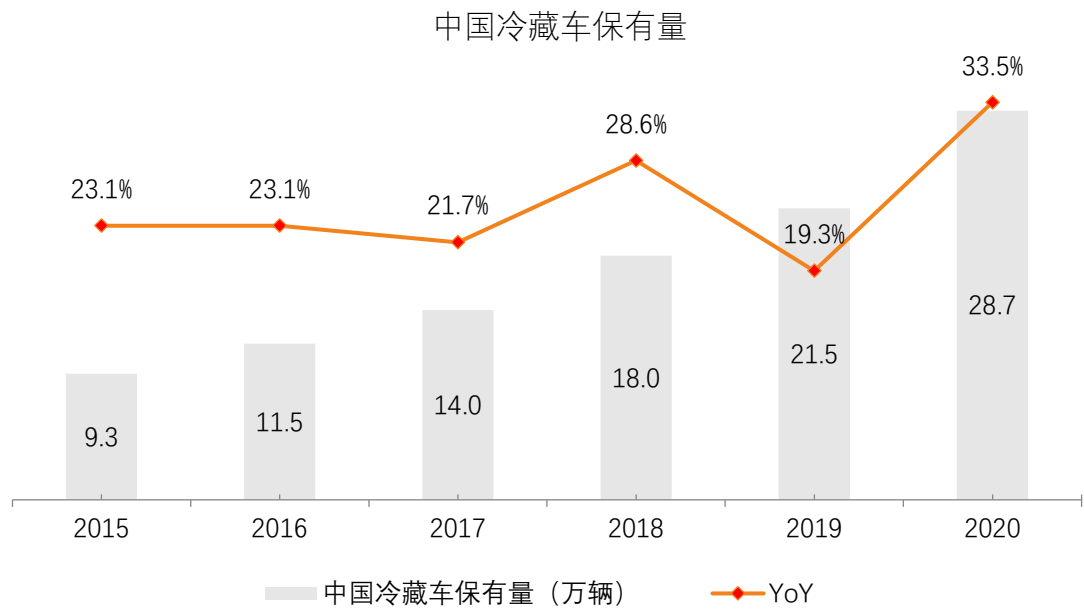
数据来源：2021年天猫618榜单

趋势六：供应链日益完善

我国的餐饮供应链日益完善，助力连锁餐饮规模扩张。餐饮供应链在产业链各环节加速建设：上游食材供应企业自上而下进行全国化产能布局，高性价比是核心优势；中间流通环节的配送企业多依靠互联网平台进行信息化整合，利用高周转率和高毛利率构筑行业壁垒；下游餐饮企业自下而上拓展供应链业务、积极赋能门店的同时将供应链服务开放给其他餐饮企业，开创收入增长第二曲线。

冷链是餐饮供应链的重要环节，配送的速度直接影响了产品的运抵时间，间接影响了产品品质和成本。近年来，伴随着智能温控、冷链溯源等技术的不断成熟，我国餐饮

冷链运输系统逐渐完善。此外，全国范围内专业的餐饮供应链服务企业诞生并快速发展。



1.1.3 小结

食品与餐饮行业是一个逾十万亿规模GDP的基础产业，穿越周期表现佳，抗风险能力强，资本化潜力大，近年来在品牌化、连锁化、数字化等方面进步显著，不少品牌也在国潮风、新零售等方面有很成功的探索。

由上文可见，我国的食物工业和连锁餐饮即将迎来黄金时代，行业仍将持续稳健增长，优秀品牌有望破局而出，有志于长期百尺竿头、更进一步的企业家，可以借助资本力量，更好的利用社会化的资源、资金、人才，推动企业更高质量、更可持续的发展。



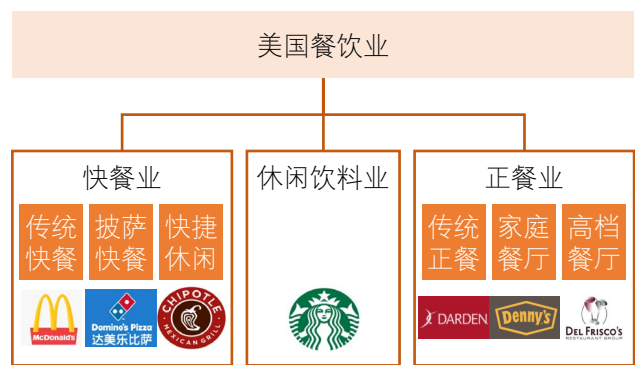
1.2 海外食品与餐饮行业的发展概况与标杆案例

1.2.1 美日餐饮业发展概况

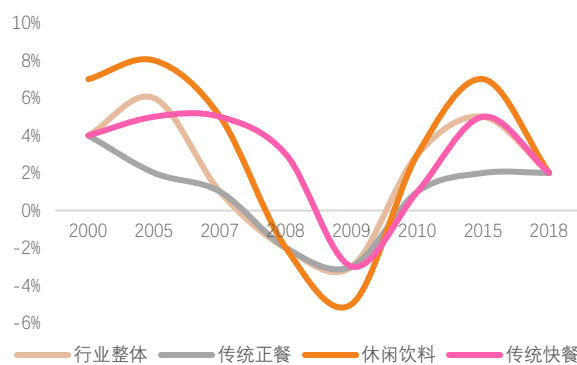
美国餐饮业收入占居民食品消费收入约47%，年收入约8,000亿美元，雇员1,400万人。

美国餐饮文化较简单，但餐饮商业化能力极强，餐饮连锁发达，餐饮业规模世界最大，诞生了麦当劳、百胜、星巴克等世界级餐饮龙头。

美国餐饮业构成及代表品牌



各子行业同店业务增速情况



数据来源：国信证券

不同品类/子行业受经济周期的影响程度各异：正餐行业周期属性明显，受经济周期波动影响较大；快餐受益于高性价比及多采用轻资产（加盟授权）的经营模式，防御性明显；近些年特色快餐如披萨、墨西哥卷类增长快速；休闲饮品类行业业绩波动性最大，近些年增速高于行业整体，星巴克为行业绝对龙头，国际化的扩张也较为成功。

不同品类/子行业的发展逻辑与路径各异：正餐地域口味差异大，较难标准化；快餐标准化程度较高，也容易输出产品、管理和体系，成就全球化品牌；休闲饮料更依赖品牌输出和创新变革，成为“软文化”渗透的标志。

	正餐	快餐	休闲饮料
特点	地域口味差异大、较难标准化	易于标准化，输出产品、管理及品牌	重视品牌输出、创新变革
发展逻辑	特定区域经营、跨区谨慎集团运营，收购孵化新餐厅品类	开放加盟 → 国内扩张 ↓ 精细化管理 ↓ 海外扩张	海外扩张 门店下沉 持续创新

日本的餐饮业从1975-2000年这 25 年间经历了**产业化→标准化→专业化**的增长期，进而步入成熟期，呈现出下述特点如下表所示；这一变化轨迹已经在中国开始不同程度地显现，因而日本餐饮一直是我们最重要的学习方向之一。

大集团、多品牌的运营策略	- 日本的餐饮业态更多是大型集团下众多品牌的轻餐饮连锁，比美国餐饮集团更多元化 - 多品牌模式下餐饮企业能够承受更大的风险，使得消费者偏好、经济形势、潮流热点等因素对单个品牌的不利影响可以被其他品牌的发展所稀释，从而降低对公司整体业绩的影响
快餐和休闲餐饮机会较大	- 餐饮的机会更多在快餐和休闲餐饮，全世界真正将正餐做大的企业不多 - 日本主要的餐饮集团的餐饮品牌主要以大众化的餐饮为主，如丼饭、乌冬面、咖喱饭、煎饺是日本最主要的几种餐饮连锁类型
存在不断细分的专业机会	日本人能够将大众化的快餐产品做到足够的细分化、极致化，部分餐厅可能主打一款单品，凭借极致化的单品撑起一个门店
薄利多销、地方特色	日本消费者对“精益求精”已司空见惯，反而“薄利多销”的打法 + 极强的地方特色，是让品牌立足的有效方法

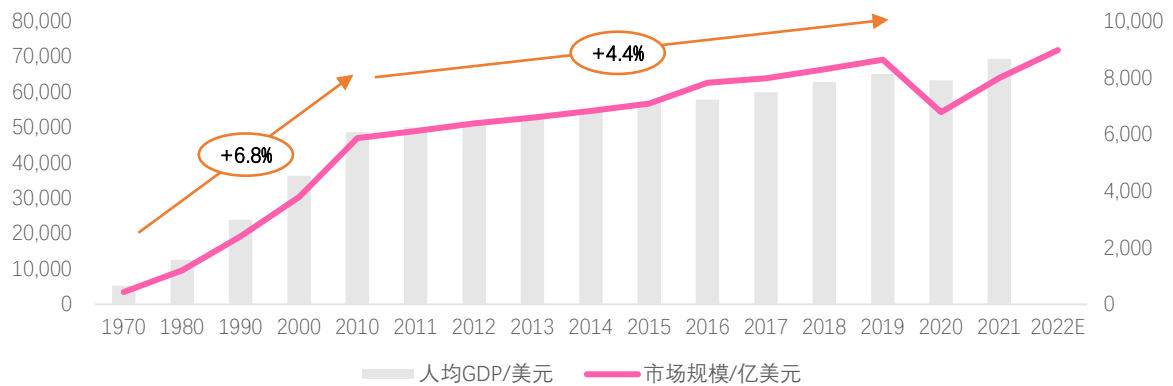
1.2.2 行业发展阶段与社会背景

2017年，美国、日本的食物餐饮市场规模分别达1.76万亿美元（约11.5万亿人民币）和6,772亿美元（约4.5万亿人民币），两国餐饮产业发展均显示出与经济发展人均收入变化的密切相关性，人均GDP突破1万美元时，餐饮行业进入加速发展阶段，中国目前已进入此阶段。

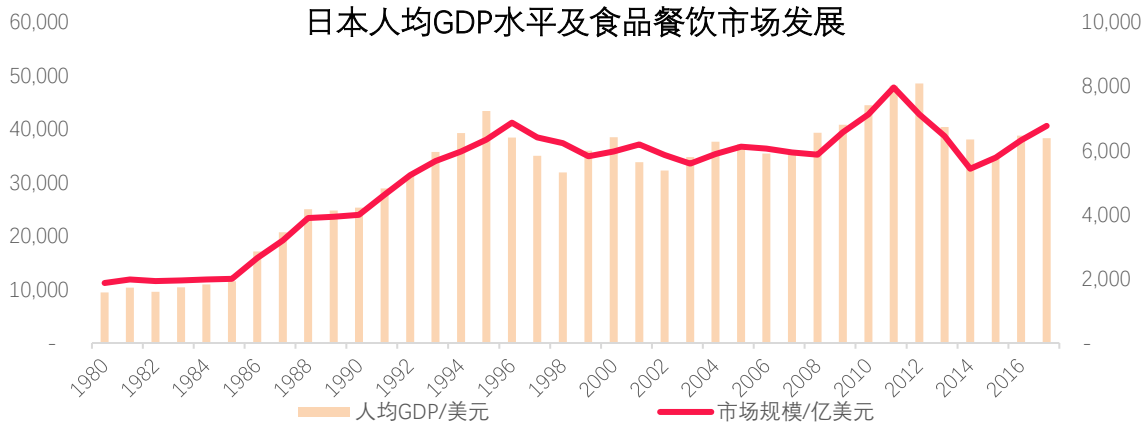
中国一二线城市目前人均餐饮水平与上世纪80年代日本餐饮消费能力类似，未来有望延续增长；三四线城市提升空间更加广阔。



美国人均GDP水平及食品餐饮市场发展

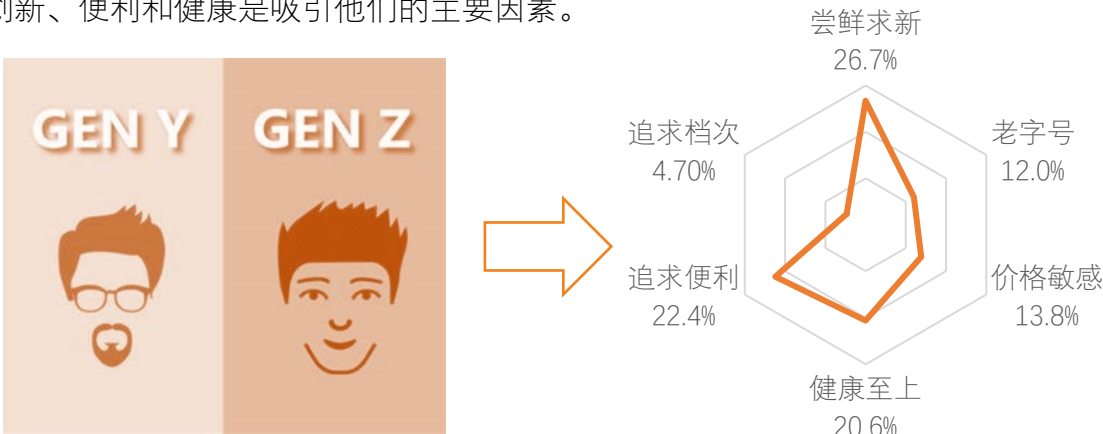


日本人均GDP水平及食品餐饮市场发展



资料来源：美国餐饮协会、日本食品服务协会、中信证券

80、90、00后的年轻消费者是现在餐饮业的主要消费群体，更加重视体验、口碑，创新、便利和健康是吸引他们的主要因素。



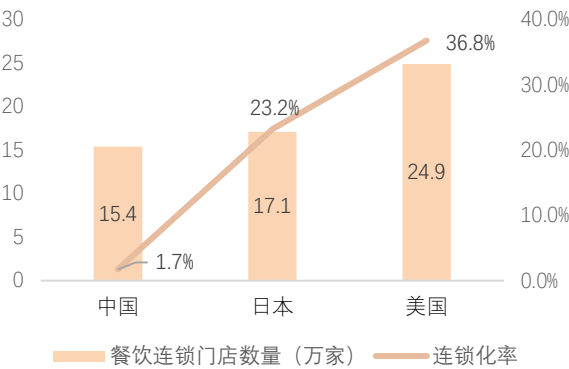
数据来源：零点有数、中信证券

中国餐饮业正处于高速增长期，低连锁率、高增速、高倒闭率是中国餐饮业仍处于发展初级阶段的表现：

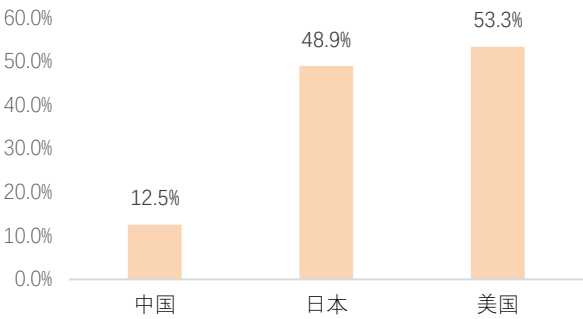
- 1) 中国地域辽阔、口味差异大，规模化运营难度大
- 2) 国内餐饮企业品牌化处于建设过程中，标准化程度不够，供应链不完善
- 3) 消费者品牌认知意识还不足够，品牌化的成本较高

疫情加速了品牌集中化的过程，头部品牌连锁化进程大大加快。

中日美餐饮连锁门店数量及连锁化率



中日美餐饮连锁企业收入占比



1.2.3 标杆企业的发展阶段与关键历程



1) 可口可乐

早期阶段：从药店冷饮走向特许经营

可口可乐诞生于1886年，诞生伊始主要在亚特兰大的药店冷饮柜中销售，当时还没有“可口可乐”这一品牌。直到1892年，可口可乐公司正式创立并进入了销售额快速增长的时期。1899年，公司开始与独立装瓶商签订特许经营合同，这一模式使得可口可乐的产品迅速在全国推广。

快速发展阶段：从本土龙头到全球化企业

特许经营模式使得可口可乐能够在全国范围内快速扩张并大规模以瓶装形式销售

产品，可口可乐经典的“弧形瓶”诞生于这一时期并且成为了至今仍沿用的标志性设计。1900年到1920年，可口可乐的销量增加近50倍，收入也扩张超30倍，到1940年，可口可乐在美国碳酸饮料市场的份额已超50%，成为名副其实的本土碳酸饮料龙头。

可口可乐的步伐并没有停在美国本土，早在1920年，其通过与国外市场装瓶商合作打入多个国外市场，而后在二战期间成为美军后勤保障企业，政府的支持帮助其进一步加快全球化步伐，逐步成长为全球性企业。

产品多元阶段：从可乐到不止可乐

可口可乐的诞生拉开了碳酸饮料的大门，美国碳酸饮料市场不断涌现出极具竞争力的新秀，其中百事可乐是可口可乐最著名的竞争对手。进入20世纪50年代，百事可乐带来的竞争威胁日益扩大，百事可乐通过性价比宣传、定位年轻消费者等方式快速崛起，抢占了可口可乐一部分市场份额。为了提高竞争力，可口可乐开始推出多样化的产品，雪碧、芬达相继被推出，多元化产品策略的推进进一步带动了可口可乐在50-80年代收入的扩张。此后公司通过极具创新性和标志性的品牌营销及产品延伸进入了稳定发展时期。

全面扩张阶段：从单一饮料龙头到全品类饮料龙头

进入21世纪，全球碳酸饮料市场已趋近饱和，新兴市场如中国、越南及印度等市场也已逐渐被开拓占领。2014年可口可乐收购Monster 14%的股权，标志着其开始步入全品类饮料龙头之路。2018年公司又收购了Costa咖啡，公司非碳酸饮料的销售量占比已达30%，业务多元化进一步提升。



数据来源：中金研究部



2) 麦当劳

早期阶段：起步于汽车餐厅，早期即建立了特许经营模式

麦当劳最早是一家由麦当劳兄弟开在美国加州的汽车餐厅，1955年开始授权克罗克成立特许经营公司，后者在1961年收购麦当劳兄弟餐厅，并主导了内部管理体系改革。在上世纪60年代，麦当劳即采取了其特有的特许经营模式。这一时期，麦当劳的加盟费较低且门店经营业绩突出，因此加盟店快速发展，奠定了未来规模扩张的基础。

快速发展阶段：本土、全球双双高速扩张

从1970s开始，麦当劳重构并集中了供应链，对加盟商进行了高度管控。其特许经营模式叠加内部管理制度改革，快速拉动了美国本土麦当劳门店数量的增长。到1974年其在美国已经拥有超3,000家店。与此同时，麦当劳也开始了全球化的尝试，先后进入了加拿大、泰国、韩国等市场。

变革更新阶段：重归门店经营质量提升，调整全球战略

麦当劳在其快速发展阶段时进入了房地产领域，这导致了其对加盟商管控力度的下降，门店服务质量也随之降低。在1990年代，麦当劳的门店销售额和利润水平出现了下降。为了应对这一危机，其在2003年推出了“胜利计划”（plan to win），将发展重心及时从规模扩张转移至提升门店经营质量与业绩。

进入2010年后，麦当劳也开始调整其全球业务框架，增加了海外特许经营店的开放，加盟店占比进一步提升。2017年麦当劳实施了以客户为中心的愿景2022“加速发展计划”。这些本土及海外的变革更新，助推了麦当劳业绩的恢复及进一步增长。

3) 对中国食品/餐饮行业的启示

无论是可口可乐还是麦当劳，都拥有悠久的发展历史，并穿越多次经济周期。

注重营销推广，塑造标志性品牌形象

可口可乐历经百年发展历史，已成为一个独特的品牌文化。在这百年之中，可口可乐在营销推广方面有诸多标志性的营销案例。通过持续且不断演进地营销策略，可口可乐逐渐塑造出独一无二的品牌形象，实现了从产品导向到文化价值观导向的演变。

在物理外观层面，可口可乐标志性的名称和弧形外观就一直沿用至今，成为一种独有的文化标识。可口可乐的广告非常注重主题营销，能够紧跟社会环境、文化热潮的演变，创造出了很多经典的营销案例。例如在美国大众消费蓬勃发展的20世纪40-70年代，可口可乐的广告营销注重其功能性以及广泛的情感联结，提出了“我想请全世界喝可乐”的宣传语。而到了美国追求品质消费的八九十年代，可口可乐的营销主题侧重于个性及生活方式，这一时期的广告语变成了诸如“红色、白色、你”这样关注个体个性的口号。进入21世纪后，可口可乐的宣传开始更为注重生活方式、社交等领域。在这种不断变化的营销主题中，可口可乐也绑定了一批成功的IP形象，例如圣诞老人、北极熊等。



在多种宣传方式的加持下，可口可乐从未淡出过人们的视线。时至今日，可口可乐已经不只是一种饮料或一家公司，而是成为一种饮食文化甚至一种生活方式，具有其独特的文化价值内涵。这种品牌形象支撑着可口可乐走过百年发展历程。

回顾麦当劳的营销历史，同样表现出了紧跟社会浪潮、打造强大品牌形象与影响力的特点。麦当劳在上世纪50-60年代开始大规模的进行营销，在之后的几十年通过不断更迭的营销主题，顺应彼时的社会思潮，快速深化了大众对麦当劳的认知，并通过邀请明星代言，深化了品牌影响力。



经典麦当劳叔叔形象

麦当劳1980年代宣传语

最新宣传语

注重渠道打造与把控，特许经营带来持续快速扩张

仅仅靠品牌营销，并不足以让一家企业走过百年历程。对渠道的构建及把控是可口可乐及麦当劳成功的另一大重要因素。特许经营在他们的扩张历程里都发挥了重要作用。

可口可乐的特许经营模式，使得其将装瓶和分销外包至装瓶商，通过保留浓缩液生产，在降低成本的同时能够最大化把控产业链的核心环节。可口可乐在享有远高于装瓶商的盈利水平的情况下仍然可以对产业链拥有高度的控制力。这也使得公司可以重金投入广告营销及品牌建设。

特许经营也是麦当劳进行扩张的主要方式。麦当劳对于加盟门店的筛选和管理有着严格的标准，这保证了加盟商的门店质量以及业绩。同时，麦当劳高度重视产品标准化，在供应链层面，对各环节的管控很严格；在门店层面，对客户的服务标准长期如一。这种特殊的麦当劳标准体系叠加特许经营制度，在保持麦当劳品牌、品质一致性的情况下，也使得加盟商易于模式复制、扩张门店数量。



麦当劳三角凳概念图



麦当劳QSC&V管理理念

积极利用资本助力，加速企业全球发展

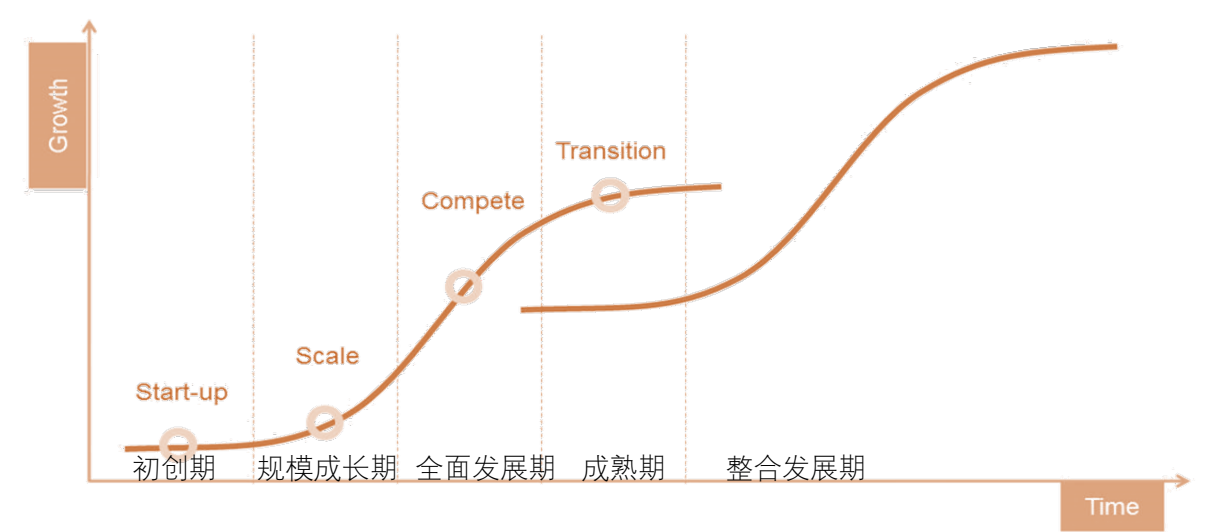
随着经济的发展，中国正处在产业结构升级的长期路径上，第三产业GDP占比正在逐年提高，中国庞大的人口基数孕育了万亿级别的食物餐饮市场规模，是第三产业的重要支柱。随着未来城镇化率和人均可支配收入的进一步提升，食物餐饮市场的存量和增量仍有很大提升空间。

近几年，越来越多的食物与餐饮企业开始注重品牌力、数字化、供应链智能化等方面的提升，并逐步开始进行工业化、连锁化、规模化的战略布局。在企业转型升级的过程中，需要大量的资金支持执行战略化布局，而食物餐饮企业通常无厂房和大型机械设备等大额固定资产，间接融资难度较大，股权融资是食物餐饮企业经营发展的最好解决方案。不同的资本运作方式对企业生命周期不同阶段的意义，包括：上市前股权融资、IPO、上市后并购等。资本市场的助力伴随企业发展的各个阶段，为企业提供全方位的支持与帮助。

二、企业维度：资本助力，加速成长

2.1 资本化对企业不同阶段的战略价值

企业发展的生命周期—S曲线



企业发展的生命周期通常会经历初创、成长、发展、成熟和衰退/再次发展等阶段，在不同的时间，企业面临的问题、挑战和重点任务都不相同，因而对资本/资源、竞争/品牌、能力/要素和组织/人才的需求都各有差异。

		初创期	规模成长期	全面发展期	成熟期	整合发展期
面临的问题		“活过三集” “有人宠爱”	“快鱼吃慢鱼” “建立根据地”	“游击队” “正规军”	“地位牢” “活得久”	“第二春” “打群架”
主要的挑战		验证产品/服务的 市场价值	胜过竞争对手 快速规模扩张	合规基础上的规 模利润	可持续发展	行业整合发展 跨越S曲线
重点的任务		规划产品组合 提升产品竞争力	差异化竞争力 快速扩张市场	从大到强 从个人到组织	持续增长，探索 第二曲线	突破业绩周期 第二曲线增长
显性需求 资金和资源		“安全第一” “第一桶金”	兵马未动 粮草先行	“结硬寨” 长期投资	进入公开市场 拥有资本工具	外延式增长 投资/并购…
隐性需求	竞争	切入市场 站稳脚跟	“抢占地盘” “野蛮成长”	巩固领先地位 争取扩大优势	保持竞争优势 开辟新的战场	生态的竞争
	能力	构建能力 积蓄力量	个人能力 团队 能力	建立核心竞争 能力	保持公司活力 建立新的能力	跨部门协调发展的 竞争能力
	人才	组建团队 吸引人才	关键岗位人才 初步组织文化	组织、人才、文 化基本成型	建立人才储备 包容创新试错	新的企业文化 新的组织体系

参考框架：哈佛商业评论，2014年1月：《跨越S曲线，是企业逃离生死周期的根本路径》

由上表可见，资本是企业发展生命周期中的关键要素，产业经营和资本运营作为企业密不可分的两种经营行为，共同助力企业做成、做大、做强、做久。目前食品餐饮行业的资本化基础相对薄弱，谁能率先打通产业与资本的路径，谁就能在融资、品牌、商业网络、内部管理、人才吸引、合规发展等方面，获得更多的资本和资源，成功的概率自然就会更大。

特别的，相较于短期投资属性更强的财务资本，产业资本背后通常还带有深厚的产业资源和赋能服务，有助于企业少走弯路、加速发展。



2.1.1 提升企业品牌价值和市场影响力

在企业上市前的私募阶段，通过资本化引进外部资金和产业投资人，有助于企业在早期阶段获得充裕资金和协同资源以加速业务扩张和收入增长，这一时期是企业迅速积累自身实力、打造和树立品牌形象的绝佳机会。

在上市过程中，企业与投资人的深入交流、各项数据和信息的披露、研究员的关注和广泛覆盖将助力企业品牌形象的进一步提升，并快速扩大其市场影响力。

在上市之后，企业利用资本市场提供的资金、人力等优势，把握市场机遇，寻找第二曲线，恰当地运用产业并购整合等工具，从而不仅实现业务扩张和业绩发展，也显著利好于企业品牌价值的推广、市场地位的增强。

2.1.2 提升企业内控管理与合规运营水平

要发挥上市企业作为资本市场基石的重要作用，需要强化企业合规经营意识，打造治理有效、业绩突出、优势明显的上市公司。资本化助力企业不断完善自身合规建设，并发挥市场资本的优势将企业培育为同行标杆。

资本化对企业合规运营、高效治理的推动作用体现在各个阶段：上市前的私募过程、上市中的保荐工作及引入的专业投资机构、上市后的持续督导工作等都会引导公司不断提升治理水平、帮助公司持续规范运行，从而实现公司“高质量”发展。

具体而言：上市前的资本化过程为公司引入专业投资人，进行财务、法务等方面的尽职调查，另有派驻董事等举措，均能发挥规范公司治理、提升公司实力的作用。上市环节中，企业面临多种证券市场监管规定，这些规定要求企业自身无重大违规历史，只有符合上市条件的企业才能成功上市并进行后续资本运作。上市时和上市后的再融资过程中，公司在“产业政策”的引导下进行日常经营、业务转型、发展壮大等，从而在关乎国计民生的重大领域谋求进一步发展。

2.1.3 上市企业的信用背书能力

对于餐饮企业而言，上市不仅是扩大融资规模、获取资金的渠道，更是扩大企业影响力、增强信用背书能力的机会，上市企业相比非上市企业而言，拥有更多元的融资渠道，同时依靠信用背书能够享受更低的融资成本，这为企业募集资金、发展业务、转型升级等提供了保障。

股权融资

在首次公开发行时，资本市场可以为公司一次性筹措丰裕的现金，为其日常运营和业务发展提供资金支持。例如，A股市场上，养元饮品（603156.SH）于2018年2月12日上市，首发募集资金总额为42.36亿元；洽洽食品（002557.SZ）于2011年3月2日上市，首发募集资金总额为20亿元。港股市场上，万洲国际（0288.HK）于2014年8月5日上市，首发募集资金总额为183.06亿元。

上市的新股发行为食品餐饮企业提供了充裕的资金流入，为企业规模扩张、品牌升级、数字化转型提供动力。

债权融资

在债券发行方面，上市企业可以利用的方式更多元、选择余地更广，一般公司债、一般中期票据、一般短期融资券、超短期融资债券、可转债等都可以为企业筹集资金、助力发展。例如，洽洽食品曾发行的洽洽转债（128135.SZ）是可转债，发行期限6年，发行规模13.4亿元，票面利率为0.60%。绝味食品曾发行的绝味转债（113529.SH）也是可转债，发行期限6年，发行规模10.0亿元，票面利率为1.50%。周黑鸭 1% CB20251105（40460.HK）是周黑鸭发行的5年期海外债，发行规模为15.5亿元，票面利率为1.00%。

上市企业的信用背书降低了企业债权融资的成本，相比非上市企业而言，资本化帮助上市企业在较短的时间内、用更合理的成本筹措资金、投入运营。

2.1.4 克服疫情影响，把握潜在机会

新冠肺炎疫情的爆发给零售餐饮、住宿旅游、生鲜物流等各个行业带来了前所未有的冲击，给宏观经济造成了深刻的影响。食品餐饮行业受人流、物流受限而遭遇了较大挑战，在应对疫情冲击、把握时代机遇的过程中，上市企业往往能借助资本市场的优势，实现更快、更高效的发展和新生，化危为机，逆势发展。

第一，上市企业具有较强的风险抵御能力。对于餐饮企业而言，疫情极大地影响了其现金流，限制了企业的运营和发展，上市企业借助资本市场提供的平台，拥有多元化的融资渠道选择，由此改善了企业的资本结构，显著地增强了企业应对风险挑战的能力。除了企业本身抵御风险能力增强之外，国家还出台多项优惠政策支持拟上市企业和已上市企业，为企业上市和发展提供助推器。例如，为支持疫情防控和服务实体经济，资本市场各方勠力同心，积极行动。今年以来，沪深北三家证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司等在内的一线监管服务机构相继发布费用减免等服务措施，助力实体经济渡过难关；并陆续推出有温度、有弹性的系列监管服务举措，为上市公司免费提供平台支持服务等。

第二，资本化为食品餐饮企业抓住市场机遇、实现逆势增长提供了经济基础和物质条件。餐饮行业作为人员高度聚集的产业，在新冠肺炎疫情中受到了极大的冲击，加速了行业洗牌，这也是优秀企业整合赛道、创新升级、实现迭代的窗口期。上市企业可以发挥资金、人力、渠道等各方面优势，把握市场动向，实现逆势增长，谋求高质量发展。



中金公司（601995.SH）

王曙光 投资银行部负责人，董事总经理



“食品及餐饮行业是充满活力的大众创业万众创新领域，近些年，众多创业者们怀着实现人民美好生活的更高追求并不断奋斗完成从0到1的突破，新产品、新品牌层出不穷。食品及餐饮行业同时也是吸纳就业的重要领域，在落实“六稳”“六保”任务、振兴实体经济方面发挥着重要作用。

资本市场是实体经济的血脉，能在便利企业直接融资、提升品牌影响力、企业增信、人才激励等多个方面助力企业实现1到N的快速发展。未来，我们期待更早期、更广泛的服务到食品及餐饮行业企业，伴随企业共同成长，发挥好连接资本市场与实体经济的桥梁作用。”

千味央厨（001215.SZ）

孙剑 董事长



“作为一家刚刚国内主板上市的食品企业，千味央厨登陆资本市场的过程，也是产业资本不断助力和推动的过程。产业资本更具长期思维，更有耐心，对于企业运营和成长更感同身受，且能在成长过程中给予赋能。随着企业业态的不断裂变，新业态、新模式层出不穷，产业资本更是大有作为。千味央厨上市后，也希望能够自身成为发现新业态、支持新模式的产业资本，利用资本的力量，助力更多企业走向更大的空间。”

和府捞面

李学林 董事长



“和府的核心战略，是全球化、多品牌、全渠道、系统赋能、资本驱动。一个离开了资本和人才加入的行业或项目，是没有机会的。因为资本能够提高资源调动能力，抗风险能力，也能让你更加开放。

有资本协同好比坐上电梯，没有资本好比爬楼梯。优秀的项目往往是大家推着往前走，共同努力让企业取得更大成功。今年，我们在打造体系效率、产品口碑、品牌价值、渠道价值全面迭代的2.0和府，进一步提升可持续增长能力，向行业和市场输出影响。”

绝味食品（603517.SH）

高远 董事会秘书



“1792年，24个金融家在华尔街签署《梧桐树协议》，纽约证券交易所应运而生，随后资本化浪潮席卷全球，工业革命的成果在资本助推下以核爆般的力量重塑世界商业格局。今天，我们站在改革开放和经济崛起的档口，以历史的眼光展望未来，借助资本力量，加速企业成长、创建民族企业，这是创业者奋进路上永恒的使命。”

2.2 先行企业案例

2.2.1 一级资本市场

私募股权融资助力和府捞面成为“中国面王”

2012年，和府捞面在江苏成立，定位中式面食直营连锁品牌，品牌门店设计具有鲜明中式书香建筑元素，主打“书房里的中华捞面”。自2013年首店开业以来，迅速为各年龄段消费者接受，并成为中式快餐中的一股清流。和府门店主要开在购物中心，客单价约45元左右，主要面向周边高端写字楼的白领等上班族客群。除了草本汤面，和府还供应拌面、捞饭、小食、果饮等餐食，其中草本汤面作为和府捞面的主打产品，实现了日销突破10万+碗的业绩。从开创性地引入全新的“捞面”品类和“书房”场景到建立了一座占地一万五千平米的中央厨房，支持全国范围内冷链配送，和府捞面志在成为肯德基、麦当劳、星巴克这样全球化中式高端快餐品牌。



融资历程

根据公司披露的数据，截止到2021年，和府捞面已经进行了多轮融资，投资机构包括网聚资本、虎童基金、绝了基金、腾讯投资、CMC资本、众为资本、华映资本、Longfor Capital等知名机构，不仅仅获得了直营门店扩张迫切需要的宝贵资金，同时在供应链管理、数字化运营、门店管理体系、市场扩张、品牌建设、财务管控等方面得到了产业投资机构的赋能和加持，市场份额和营收指标呈现持续、快速发展的态势，目前已经成为面食细分赛道的头部品牌。

图表2.2.1：和府捞面融资历程

轮次	融资时间	融资金额	投资方
A轮	2015年10月	3,000万元	网聚资本、虎童基金、众合创投
B轮	2016年10月	4,500万元	上海进锋/宏潮投资、虎童基金、众合创投
C轮	2017年8月	1亿元	网聚资本、虎童基金
C+股转	2018年6月	7,000万元	绝了基金、虎童基金、宁波和巽基金
C+轮	2019年7月	2亿元	网聚资本
D轮	2020年10月	数亿元	腾讯投资、LFC投资、华映资本
E轮	2021年7月	数亿元	CMC资本、众为资本、腾讯投资、LFC投资

资料来源：根据公开报道整理

业务发展历程

2013年，和府捞面第一家门店于江苏如皋正式开业，2014年成立上海办事处。在2015年开始首轮融资尽调前，在营业店铺8家，全年营收不足3,000万元。

2015-2016年，和府完成A、B轮融资。于2016年进驻华北、华中市场，当年实现门店数量55家，全年营收突破2亿元。

2017-2019年，和府完成C轮融资。2017年建立系统的内部培训体系（“和府大学”），加快人才培养和标准化管理，同时开拓华南市场。截至2019年底，和府在营业店铺超过200家，全年营收近10亿元。

2020年-2021年，和府完成D、E轮融资，安全度过了疫情冲击，并加速实现全国化市场扩张。2020年底，和府苏浙地区门店突破100家，全国门店近300家，全年实现营收近12亿元，在新冠疫情的严重影响下仍保持正向增长。2021年5月，和府上海单城市门店突破百家，截至2021年底，全国有效门店数量突破 410 家，细分赛道营收和品牌市场领先。

2022年1月，“和府捞面”拟实施境外上市计划，并与相关股东方签署了重组框架协议。预计2022年和府捞面将在品牌、财务层面成为名副其实的“中国面王”。

全产业链体系布局，实施“多平台化”、“多品牌”、“多渠道”的发展策略

在充足的资本助力下，和府加快产业纵深探索的速度，继续深入布局全产业链体系，打磨出极强的研发及供应链能力、高效的门店运营体系、年轻有活力的团队。同时发力新品牌打造、渠道建设及数字化能力构建等等。

和府餐饮平台已形成“和府捞面”、“财神小排档”、“阿兰家”、“小面小酒”等以面食为基础，针对不同场景、不同用户定位的餐饮品牌矩阵。



全新子品牌“小面小酒”首店于2021年4月底在上海正式营业，通过“餐+酒”模式，“全时段”覆盖一人食、下午茶、社交小聚、微醺夜经济等多元场景，截至2022年4月已布局33家。另一孵化品牌“财神小排档”，力图攻占不同价格段市场，目前3家模型店正在上海CBD商圈试营业。

同时，和府新零售板块也在蓄力，“和府到家”横向拓宽新零售消费场景，为消费者提供高品质、多元的主食及配菜小食产品。目前已推出20余款零售化产品，包括鲜煮面、微波米饭、预制菜等。

在未来的渠道选择上，和府将逐步下沉到社区、三四线城市。同时，和府已经计划并启动海外开店项目，迈出全球化品牌输出的脚步。

产业/战略投资者的协同作用

绝味旗下网聚资本作为产业/战略投资者，自首轮参与和府餐饮投资后，成立专项的投后服务小组，陪同企业共渡难关、稳健发展；在公司发展的关键战略点，网聚资本依托产业基础和能力积累，为公司提供多元化、系统化的增值服务，如供应链全面支持、市场拓展协助、财务预算及精益管理、资本战略落地和人才培养支持等，全面助力和府运营提效和规模扩张，实现业务腾飞。

2.2.2 IPO案例与借鉴

海伦司港股IPO

IPO助力海伦司逆市扩张，紧握市场机遇

拓展门店网络一直是海伦司业务发展的核心，招股书中也披露到募集资金的70.0%将被用于未来三年开设新的酒馆。上市之后拥有雄厚资金支持的海伦司大展拳脚，2021年新开452家直营酒馆，相比2020年末门店数量增长122.8%，截止2022年4月19日，海伦司酒馆网络已经增长至859家，覆盖26个省及152个城市。经营业绩也有着显著增长，收入方面，2021年相比2020年增长124.4%；经营利润方面，2021年相比2020年增长100.2%。

近年来，很多小型独立酒吧现金流断裂，因缺乏日常营运资本而退出市场。而海伦司在上市之后，抓住了这次行业洗牌的机遇，逆势扩张门店，整合市场，进一步提升了市场占有率，巩固了行业地位。



IPO为海伦司日常经营提供资金保证，促进公司业务多维度探索发展

营运资金是企业经营发展的血液，对于餐饮企业来说更是至关重要。海伦司的成功上市，为其募集了大量的可用资金，在消费企业的寒冬时期，大大提升了抗风险能力，帮助其厚积薄发，穿越周期。

此外，充足的资金保证，更是助力海伦司在多个业务维度不断探索升级，多方面促进公司业绩的增长。

注：相关信息来自于公司年报，图片来自互联网



拓展线上销售，开辟第二增长曲线

海伦司自有酒饮，除在门店销售之外，同时在天猫旗舰店、京东旗舰店、海伦司线上直销商城销售，好评如潮，销量节节攀升。

装修风格升级换代，为顾客带来更优体验

海伦司在部分门店推出与传统东南亚风格不同的欧式装修设计，未来仍将继续迭代优化更多装修风格，不断为客户带来更新更好的体验。



试水轻资产模型探索下沉市场发展潜力

“海伦司·越”首店于5/19在湖北利川开业，系公司与当地个体户开发商合作分成运营，除了小酒馆外还设有烧烤大排档区域等。

海伦司的成功上市，刮起了一阵“小酒风”，带动了行业的兴起和发展

上市不仅能够帮助企业获得资金，更是一次在大众面前展示自我的机遇。通过与投资人之间的交流、上市文件的公开披露、研究员的广泛覆盖、媒体的自发报道，海伦司让公众充分了解到酒馆行业巨大的发展空间，展示了自身模式极高的成熟性和盈利性，树立了有责任有担当，积极阳光的企业形象。不仅提升了公司品牌影响力，更是将酒馆行业引入大众的视线，餐饮、奶茶、咖啡等行业迅速刮起了一阵“小酒风”，争相推出小酒馆及酒精饮料……



奈雪Bla Bla Bar酒吧



和府小面小酒



星巴克臻选·咖啡·酒坊

注：相关信息来自于公司年报，图片来自互联网

2.2.3 二级资本市场案例与借鉴

1) 公开市场直接融资

双汇的海外融资与全球化整合案例

2013年的跨境并购市场中，最引人注目的无疑是双汇国际收购史密斯菲尔德(SFD)案。双汇以71亿美元收购全球最大的猪肉食品企业美国史密斯菲尔德公司，创下当时中美史上最大的并购案，也成为中国肉类行业发展史上的里程碑，改变了世界猪肉行业的格局。这一步，使双汇由中国企业变成跨国公司，由中国最大的肉类企业变成了全球最大的猪肉加工企业，双汇也从此进入了跨国经营的新阶段。

“蛇吞象”交易

史密斯菲尔德食品公司创立于1936年，当时已是世界上最大的生猪养殖和猪肉加工商，名下拥有诸多家喻户晓的食品品牌，公司总部所在地——美国弗吉尼亚州史密斯菲尔德小镇是远近闻名的世界火腿之都。

史密斯菲尔德2012财年的总资产100亿美元，净资产42亿美元，销售额131亿美元。而双汇2012财年国内业务的全部资产为200亿人民币，净资产130亿元，销售额400多亿元。无论是资产规模、净资产、销售规模，史密斯菲尔德都比双汇要大很多。为解决资金问题，双汇国际成功融资40多亿美元，在美国发行票据融资9亿美元，确保了整体并购资金的及时到位。

交易过程与方案

2013年5月29日，双汇国际宣布与史密斯菲尔德签署了收购协议，双汇国际将以每股34美元的价格收购后者已发行的全部股份，并承接全部债务。在历经美国国会听证、美国证券交易委员会审批、多个国家反垄断调查、美国参议院农业委员会听证、美国外国投资委员会的批准和董事会、股东会的投票通过，于2013年9月26日正式以71亿美元完成了对史密斯菲尔德的收购。

双汇国际是一家注册在开曼群岛的离岸公司，其主要股东包括鼎晖、高盛、淡马锡、新天域及双汇国际高管团队持股公司(兴泰集团)等。在此基础上，双汇国际又通过两家离岸公司间接持有境内双汇集团100%股权，并进而持有上市公司双汇发展共计73.26%的股权。

2013年8月30日，双汇国际与8家中、外资银行签署了40亿美元的银团贷款协议。同时，担任并购交易顾问的摩根士丹利也承诺向双汇提供7.5亿美元的循环信贷安排、16.5亿美元的定期贷款以及15亿美元的过渡性贷款。这些贷款将用于偿还史密斯菲尔德的债务。

整合方案

在本次并购交易中，双汇为了取得史密斯菲尔德公司管理层和工会的支持，作出了“短期内对并购后企业不进行大的整合”的承诺，减少了并购的阻力。交易完成后，继续以“史密斯菲尔德食品”名称经营，保持原来的上下游产业关系，并保留原来管理层和员工。同时给予留任高管4,800万美元的奖金，并承诺加大对史密斯菲尔德的资金投入，帮助其改善经营、持续发展。

对双汇的战略意义

此次并购案之后，双汇成为全球最大的猪肉企业，双方通过优势互补，实现全球扩张战略：

- ① 满足国内市场需求，布局国际原料生产；
- ② 完善产业链，加强源头控制，解决食品安全问题（养殖环节稍薄弱，源头掌控力度不足）；
- ③ 引进先进的管理经验和生产技术，转型升级，提升品牌（高端肉制品领域原不具备优势）；
- ④ 充分发挥协同效应和互补效应。



后续发展

海外并购只是双汇走出去的第一步。为更好地适应企业的全球化发展，双汇构建了全球化管控体系，实行国际化经营、本土化管理，坚持美国人管美国的企业，欧洲人管欧洲的企业。同时向全球所属公司输出管理文化和机制，实行任期目标责任制，实施及时的信息跟踪，虽然远隔太平洋，通过信息化，总部对每个公司每天的运行状况和经营效益都了如指掌。

真金不怕火炼。并购后一年内，双汇整合中美欧100多家所属公司，组成万洲国际在香港上市，上市三周年，即2017年入选香港恒生指数成份股，成为港股大蓝筹。2021年6月17日，万洲国际再次宣布，旗下史密斯菲尔德食品公司已完成对中欧肉制品加工商Mecom集团100%股权的收购。至此，Mecom集团已成为万洲国际间接全资拥有附属公司。据介绍，Mecom集团是斯洛伐克的市场领导者，也是匈牙利第二大肉制品生产商。舆论普遍认为，这一收购在地域上进一步扩充、连接了万洲国际已有的欧洲业务版

图，将进一步提升公司在欧洲及全球市场的领导地位。

从中国内陆城市的一个小小肉联厂蝶变为全球最大的猪肉跨国公司，双汇早已成为中国民族品牌和民族产业的一面旗帜。万洲国际目前是全球规模最大、布局最广、产业链最完善、最具竞争力的猪肉食品企业。上榜世界500强，充分彰显了企业的国际化品牌价值。

2) 并购融资

企业在二级市场上通过并购融资的方式可以进一步优化产业线和产品布局，进入新的细分市场，扩大市场份额和品牌影响力。

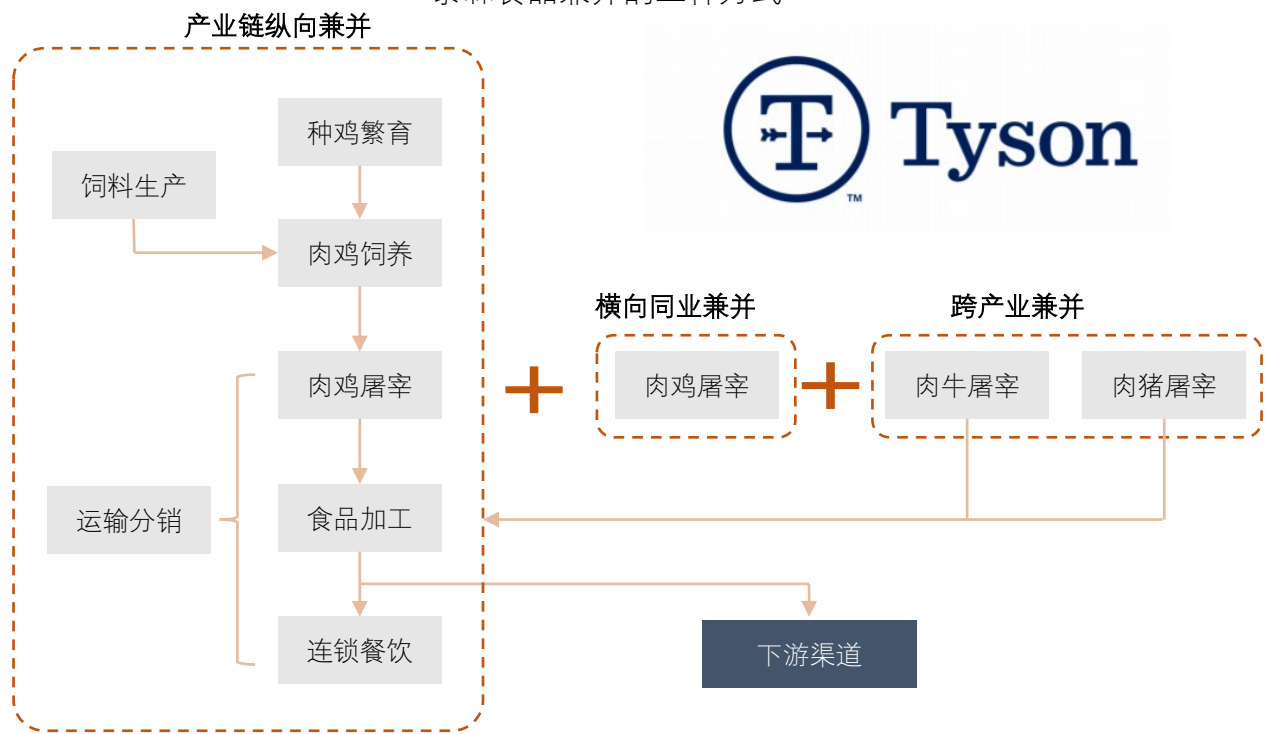
案例一：雀巢并购案例



案例二：泰森并购案例

纵观泰森的发展历程，并购始终是公司产能扩张和产业链延伸的核心手段，前期公司通过并购快速整合了美国肉鸡产业，确立了美国肉鸡产业领头羊地位。而后在食品端发展过程中，公司又陆续收购了IBP、Hillshire，Advance Piere、Original Philly 等知名食品企业，除了快速扩充猪、牛肉和食品端产能外，更为重要的是公司获得并融合了这些企业的产品和品牌，在短时间内弥补了公司自身在C端产品和品牌力不足的问题。公司并购获得的 Jimmy Dean®、Hillshire Farm®等知名食品品牌与自有品牌Tyson®共同组成了公司完善的食品品牌矩阵，产品品类丰富、市场影响力强。

泰森食品兼并的三种方式



数据来源：公司官网，华泰证券研究所

时间	被并购公司	被并购公司当时情况	并购成果
1989	Holly Farms	美国第三大鸡肉生产企业	横向并购 确立美国肉鸡产业龙头地位
2001	IBP	美国猪肉和牛肉加工巨头	一举实现猪、牛肉布局 确立全球肉类加工龙头地位
2014	Hillshire Brands	美国知名包装食品企业	实现食品端跨越式发展

数据来源：Tyson Investor Fact Book. Fiscal Year 2019,东兴证券研究所

案例三：宾堡并购案例

宾堡成立于1945年，起家于墨西哥，目前是全球烘焙龙头。宾堡最初采用“中央工厂+批发”的模式在墨西哥本土及周边国家扩张，在当地建立工厂，将产品批发给周边的KA、便利店、经销商等，尽可能提高产品的标准程度、降低运输成本，实现规模的快速扩张。

在走向全球化经营的过程中，宾堡实质上运用了全球并购扩张的思路。早在1984年，宾堡产品就开始进入美国销售，并在国外设立工厂。但真正成为全球烘焙龙头更多的是依靠1997年后开启的并购浪潮。1997年Daniel Servitje被任命为公司首席执行官，主导新一轮规模扩张策略——全球并购。随后20年，宾堡几乎以每年2家的速度在全球收购了40多家烘焙公司，坐稳全球烘焙食品企业头把交椅。

时间	被并购公司	业务领域
1998	Mrs Baird's	美国
2001	Plus Vita、Pullman	巴西
2002	Oroweat	美国
2004	Joyco	墨西哥
2005	La Corona、El Globo	墨西哥
2006	Panrico	中国
2008	Galletas Gabi、Nutrella	墨西哥、巴西
2009	Weston Foods	美国
2010	Dulces Vero	墨西哥
2011	Sara Lee、Fargo	美国、阿根廷
2014	Canada Bread、Suapn	墨西哥
2015	Saputo Bakery	加拿大
2016	General Mills、Panrico	阿根廷、哥伦比亚、墨西哥、葡萄牙
2017	Harvest Gold	印度
2018	Mankattan	中国

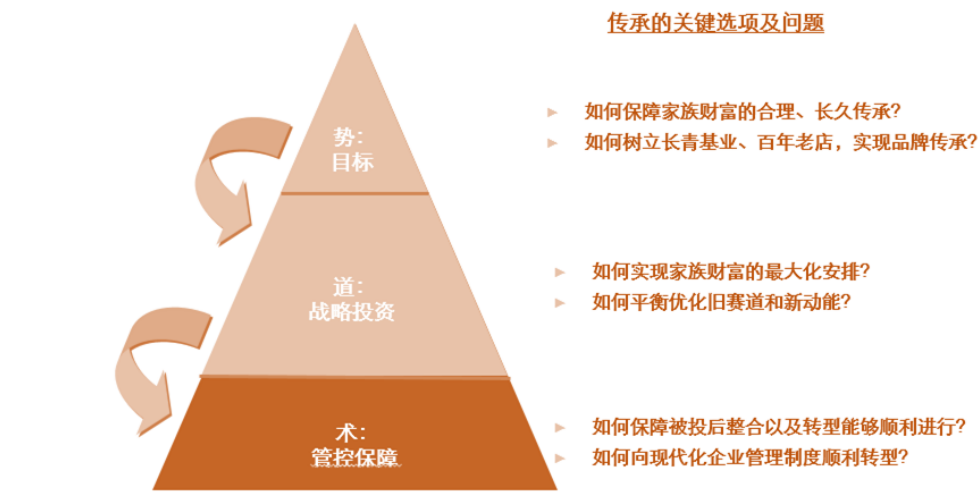
数据来源：公司官网，招商证券

三、股东维度：财富传承，伙伴共享

3.1 实现企业家品牌与财富传承

过去数十年，民营企业为中国经济发展做出了坚实的贡献。改革开放以来“下海”创业的企业家们创办了众多优秀企业，得益于中国经济的腾飞与创业者的励精图治，企业规模也由点到面发展成遍布全国的大型企业集团，但企业运营难度也呈现几何形增长，身处剧烈的变局中，企业家们未来也将面临一系列的新的战略选择。据德勤调研显示，大多数的民营企业都将品牌传承作为重中之重，传承问题已经成为国内第一代创业者们的普遍思虑。企业家们对资产的保值、增值普遍比较重视，但是对长期的业务可持续发展与资产安排规划少、路径不清晰。此外，许多民营企业在早期为了提高决策效率和快速实现规模扩张，存在着经营不规范、家庭资产和企业资产混同、财税基础薄弱等问题。多数民营企业都面临着守业与传承维艰，对财富与品牌的传承缺少完善的规划的困境。如何保障家族财富的合理、长久传承？如何树立长青基业、打造百年品牌老店？我们运用“势、道、术”战略选择框架，从三个层面来分析企业家在控制权世代交替转型过程中必将面对的关键选项和问题，其中“势”决定了“道”和“术”，“术”又反映了“道”和“势”，三者彼此交错，缺一不可。

图3.1：民营企业世代交替传承转型的战略选择框架



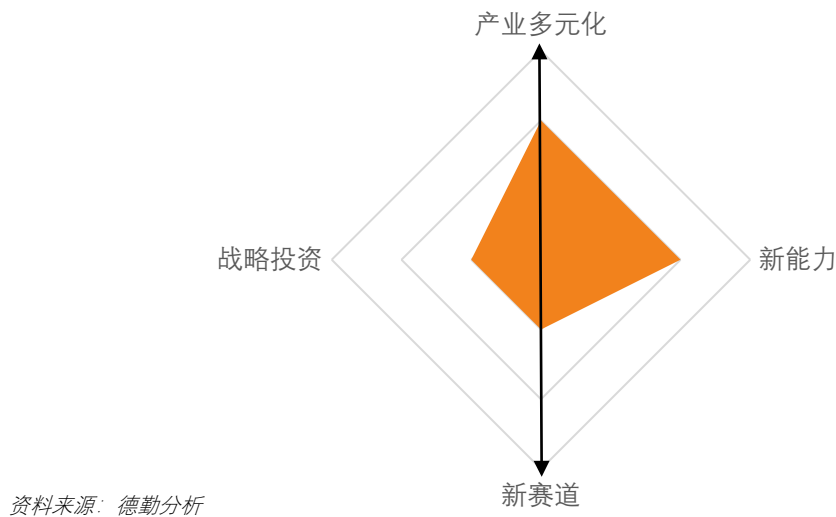
资料来源：德勤分析

“势”即谋划发展与传承目标。企业家未来寻求何种传承目标？企业未来的发展方向是什么？传承目标通常以品牌传承和家族财富传承为主，培养家族继承人或选择职业经理人是传承的不同选择；未来发展方向则以确定的传承目标为导向设定，若选择家族继承人，则要尽早谋划未来一系列的交接与培养；若选择职业经理，则要建立完备的现代化企业运营机制与家族信托，实现企业的百年长青和家族财富的代际传承。

近年来，企业家们已经意识到传承问题的重要性，并开始尝试培养第二代接班人或考虑职业经理人，但往往由于缺乏明确、清晰的战略规划框架，导致企业的传承与发展中出现了诸多困难，有的甚至致使企业走进“生死存亡”的窘境。企业家需要在这一阶段做出重要抉择，即设定一个远期传承目标，并聚焦上述一系列核心问题，从而谋定传承、转型愿景与定位。

“道”规划战略道路选择。在确定企业远期发展与传承目标设定后，企业家需要围绕这一目标来开展企业未来战略发展与投资规划，不同于第一代企业家，继任者往往有着海外留学背景和良好的成长环境，这使得财富与品牌的传承势必会面临战略发展道路选择问题。与一代创业者关注实业有所不同，年轻一代则更加青睐金融与资本市场，业务发展战略也更倾向于新型产业，往往对家族的传统产业兴趣不大。

图3.2 民营企业战略选择规划“雷达”图（示意性）



如何平衡优化旧赛道和新动能，在传统产业和新型产业赛道应如何选择，继续聚焦传统优势主业还是围绕主业设定相关产业多元化发展战略？这一系列思考与问题是在战略发展道路的层面，企业家慎之又慎并亟待解决的关键问题。如上图，企业家在未来发展道路的战略选择会有所侧重，基于远期发展和传承目标（即“势”层面）的设定，上例中选择未来以聚焦主业为核心，并着力相关产业多元化和新能力的发展，在新旧赛道与战略投资方面则根据企业的实际发展情况来做出判断和取舍。在“道”这一层面，企业家要通过规划业务与资产组合、业务模式、资源配置方案，及规划投融资（投融资组合、投融资模式、资本市场对接），确立企业未来战略发展道路，从而实现财富与品牌传承。

“术”即建设现代化管控保障体系。在这一层面，则是更注重构建现代化企业管控管理体制来确保实现“势”与“道”。传统民营企业大多以“一言堂”为特点，在这种体系下早期确实能够有效得提高决策效率并及时抓住市场机遇以收获财富的第一桶金。但随着企业规模的不断扩大，通过资本化将更加切实有效的将企业的蛋糕做大做强，这势必要求企业对管控管理机制进行全面的革新。民营企业世代传承之下的管控体系转型是重要的关注和切入环节，是品牌与财富传承过程中牵一发而动全身的启动点。如何向现代化企业管理制度顺利转型？如何保障被投后整合以及转型能够顺利进行？建立现代化的企业管控运营体系是解决上述问题的关键。民营企业世代传承管控体系转型具有四大要素，且环环相扣、缺一不可。一是满足业务发展**公司治理**，二是清晰的**组织架构**、职能及职责，三是设置**绩效与激励**，吸引与公司利益捆绑的人才，四是完善的**内部管理流程**。以组织架构为例，现代化管理架构转型问题，如清晰母子集团职能、明确责权利设计；以及世代转型问题，如“老臣子”与职业管理人冲突、家族企业模式与职业管理架构冲突等，将被有效解决。

在设立现代化企业的管控保障体系、提高企业管理透明度的同时，企业家可以通过多种资本运作方式（如一致行动人协议、定向增发、双层股权结构等）来实现对企业所有权的安全保障。此外，该体系也有助于**企业实控人的家族实现财富传承**，企业家可通过**设立家族信托来实现资产隔离**。例如国内某知名连锁餐饮创始人，通过离岸家族信托将千亿资产实现所有权分离，一旦经营发生债务风险与创始人的个人资产无关，创始人只享有受益权（为信托受益人），以此隔离了家族资产的债务风险，从而实现财富代际传承。

3.2 资本化对投资者的价值

资本化对于投资者来说具有重要意义，对于早期投资者来说，资本化可能是他们投资的最终目的；对于后期新投资者来说，资本化能够增加流动性，降低信息壁垒；对于市场潜在投资者来说，资本化有助于提高整体市场的有效性，并提供重要的估值对标对象。维护与投资者的良好关系，实现投资者与企业家的双赢局面，对于公司后续发展有着重要意义。

作为重要的退出方式，资本化是吸引投资人的重要举措，为早期投资者提供较高的**收益回报**。IPO作为风险投资、创业私募机构最重要的退出方式之一，能够为早期投资者提供变现渠道并提供客观的收益，其收益一般可达投资金额的几倍甚至几十倍。上市也从资本市场角度证明了企业的成功，增加了投资者对于企业的信心，有利于企业后续融资。

提高股权流动性与价值公允性，为企业后续融资奠定基础。公司在交易所挂牌上市意味着进入了一个具有连续性特点的市场，有效促进了公司股权的流通，为投资者提供股权变现的场所，提高其所持资产的流动性；并且因为披露程度、买卖次数等增加与牵涉方、可比公司多样化，使股权价值的评估更加公允。这些都为企业后续增发股份或发行债券甚至股份拥有者进行股权质押融资奠定了基础。

3.3 资本化对企业团队的价值

资本化能够为企业家管理团队提供更多的可操作性。公司进行资本化后，极大提高了公司股权的流动性、可分配性、价值可视性，对于企业家而言，资本化能在员工管理上提供更多的选项，其中一个典型选项便是员工持股计划（ESOP）。

员工持股计划是指让企业内部员工通过直接或间接方式持有本企业的股票或股权，以此成为公司的股东，从而共享企业收益并参与公司决策的一种长期激励机制，其在激励企业团队与促进企业发展方面具有显著的优点。一方面，**有助于留住人才，调动员工积极性**。ESOP通常都附带有服务期的限制，优秀员工为了达到相关行权条件会选择延长在企业工作的时间，起到了吸引与留住人才的作用，同时ESOP将员工与公司利益形成绑定，能够让员工个人业绩收益与公司长期发展的目标方向趋同，有助于企业长期健康发展。另一方面，**能够防止敌意收购，保护企业家控制权**。员工持股计划不仅能够减少在外的流通的股份，并且员工也会因公司和自己的利益绑定，不会轻易卖出所持股份。

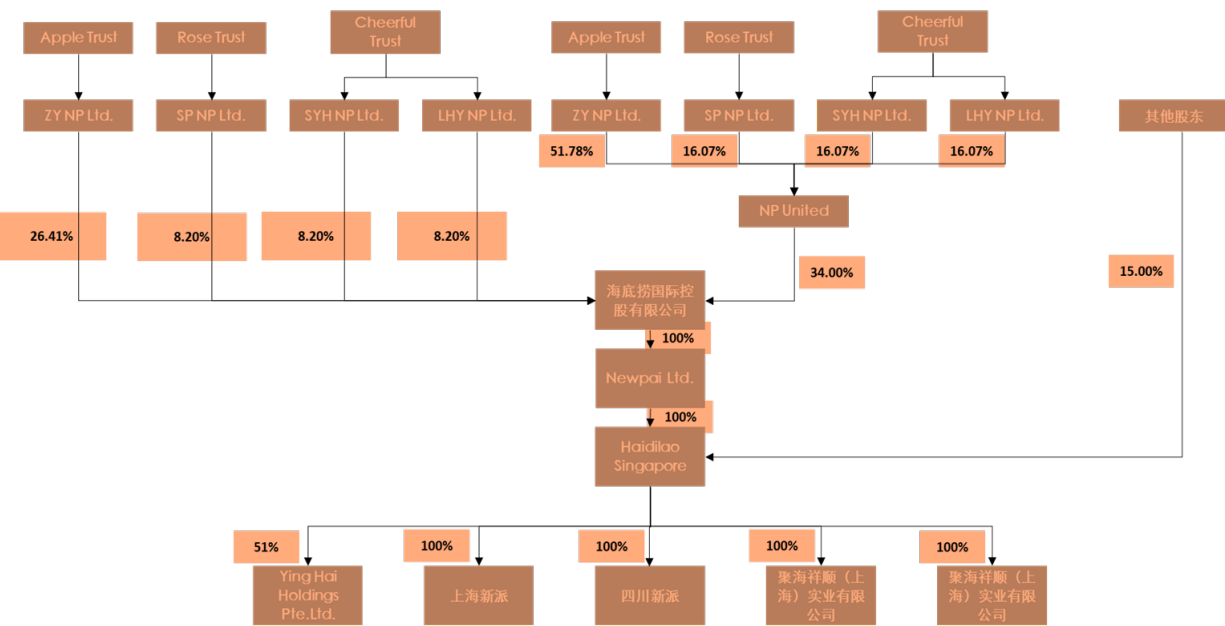
综上，我们运用“势、道、术”战略分析框架，就资本化对股东的价值进行了全面的分析，民营企业通过资本化运作在企业家财富与品牌传承、吸引外部投资人、激励企业内部团队三个方面构建独特的优势。通过传承目标的设定、战略与投资规划的选择以及现代化企业管控管理体系的建立，树立长青基业、打造百年品牌老店，实现家族财富的合理、长久传承。

3.4 案例分析：海底捞与家族基金



海底捞国际控股有限公司于2018年9月26日在香港联交所挂牌上市，发行价为每股17.80港元（折合人民币16.26元）。张勇、舒萍夫妇在全球发售前持有海底捞公司股份的62.70%。在资本化发行及全球发售完成后，张勇夫妇持有（包括直接及间接持股）海底捞约57.67%的已发行股份。海底捞资本化后的股权架构下图：

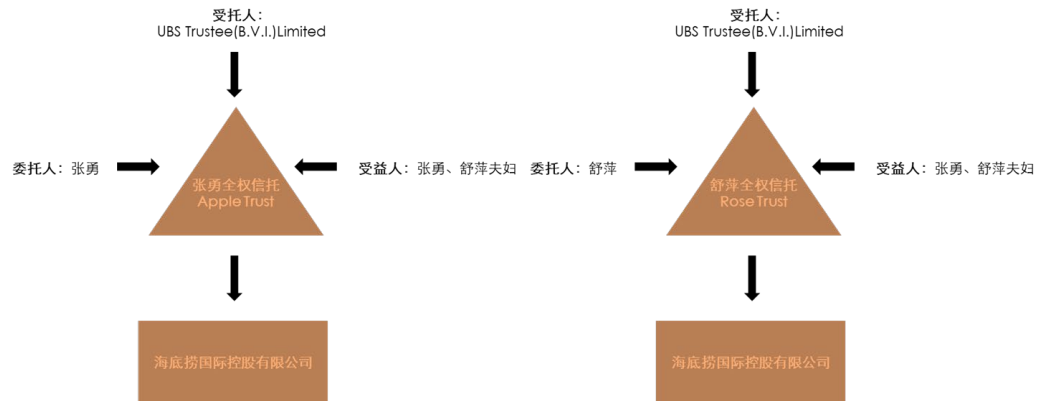
图3.3 海底捞资本化发行与全球发售后的股权架构图



资料来源：公开资料

由股权图可得知，张勇、舒萍夫妇通过设立家族信托来最终控制海底捞。从受益人来看，Apple Trust与Rose Trust的受益人都是张勇与舒萍；从产品类型上看，两个信托都是全权信托，都设在BVI管辖区，两个信托又分别透过两个BVI公司——ZY NP Ltd 和SP NP Ltd，最终分别持有海底捞的股票。

图3.4 张勇、舒萍夫妇海外家族信托示意图



资料来源：公开资料

企业的实际控制人通过“移民新加坡”+“2个离岸家族信托+2个BVI公司”的顶层设计和
技术安排，以如下优点：

- 1) 稳固对公司的控制权：实控人透过将信托里的股权先集中在NP United成为其控股股东，并通过控制链间接控制海底捞，未来即使其它信托一起联合起来，也不足以撼动实控人在海底捞里的控制权；
- 2) 规避债务风险：实控人放弃资产所有权并将资产装入离岸信托，作为信托受益人只享有受益权，从而隔离了家族资产的债务风险；
- 3) 降低家庭关系变动的的影响：实控人夫妇分别单独设立信托，各自所有权相互独立，即使未来家庭关系发生变化，对公司波动的负面影响也有限；
- 4) 获得税收优惠：新加坡对海外收入免税，实控人夫妇通过入籍新加坡，降低了大陆新个税反避税实施后可能面临的税务风险（比如对离岸公司或离岸信托，视为受控实体的个税风险）。





第二章(WHERE)

去哪里资本化：选择与建议

一、食品与餐饮行业上市板块选择及建议

1.1 食品与餐饮企业上市公司的板块分布

1.2 搭建境内境外双资本市场平台成为趋势

二、各上市板块对比分析

2.1 各版块上市基本要求

2.2 港股及A股审核关注点分析

三、典型案例分析——九毛九

一、食品与餐饮行业上市板块选择及建议

1.1 食品与餐饮企业上市公司的板块分布

新时代下，中国的现代食品及餐饮业经历了多年发展，逐渐走出一批初具规模的优质企业。这些行业龙头正在经历品牌化、专业化、规范化、规模化的关键时点，雄厚的资金无疑是其发展最重要的支撑，因此选择登陆资本市场，完成IPO融资，成为食品餐饮龙头公司的最佳选择。境内及境外融资平台各具特色，食品及餐饮企业通常根据自身情况选择最适宜的资本市场，有利于其资本运作及长期可持续发展。从当前企业家选择上市板块的分布来看，餐饮业企业主要集中于港股市场，食品企业则集中于A股市场。企业家的选择可以作为其他同类型企业选择上市板块的参照。此外，审核时间及难度亦是选择上市板块的考量因素。

1.1.1 食品餐饮企业A股主板上市

目前A股餐饮上市企业相对较少，共有5家餐饮企业成功登陆A股。随着2020年7月民营餐企同庆楼的成功上市，为餐饮企业在A股的IPO树立了典范，进一步增强市场对餐饮企业成功实现A股IPO的信心。当前A股上市餐饮企业均为传统中式餐企，具体如下：

证券代码	公司名称	上市日期	审核时长	总市值 亿元人民币	总收入 2021	净利润 2021	预测PE 2022	预测PE 2023
603043.SH	广州酒家	17-06-27	3年	133.6	38.9	5.6	20.9x	17.4x
605108.SH	同庆楼	20-07-16	4年	52.0	16.1	1.4	31.3x	20.6x
002306.SZ	中科云网	09-11-11	-	28.1	3.2	0.0	-	-
002186.SZ	全聚德	07-11-20	-	24.5	9.5	-1.6	-	-
000721.SZ	西安饮食	97-04-30	-	24.3	5.2	-1.7	-	-

数据来源：Wind，截至2022年8月7日

除去已完成A股挂牌上市的食品及餐饮企业，2021年以来，亦已有多家优秀企业已经开始辅导备案的流程，全力冲刺A股IPO。部分企业信息及最新进展如下：

注：审核时间为IPO申报稿首次报送时间至完成上市的时间间隔，部分企业因时间较久数据未有统计

最新公告日	公司简称	拟上市板块	审核状态	发行制度	所属行业	企业注册地
2022-07-08	老乡鸡	上证主板	已反馈	核准制	餐饮	安徽
2022-07-01	百味佳味业	北证	已问询	注册制	食品制造	广东
2022-06-29	德州扒鸡	上证主板	已受理	核准制	食品制造	山东
2022-06-29	想念食品	上证主板	已受理	核准制	食品制造	河南
2022-06-28	老娘舅	上证主板	已受理	核准制	餐饮	浙江
2022-06-28	认养一头牛	上证主板	已受理	核准制	食品制造	浙江
2022-06-23	宝立食品	上证主板	领取核准 发行批文	核准制	食品制造	上海
2022-06-22	青岛沃隆	上证主板	已受理	核准制	食品制造	青岛
2022-06-10	白家阿宽	深圳主板	已预披露更新	核准制	食品制造	四川
2022-05-13	燕之屋	上证主板	已预披露更新	核准制	食品制造	厦门
2022-04-22	幺麻子	深圳主板	已预披露更新	核准制	食品制造	四川
2022-04-15	紫林醋业	上证主板	已预披露更新	核准制	食品制造	陕西

数据来源：Wind，截至2022年8月7日

1.1.2 食品餐饮企业港股上市

香港资本市场食品餐饮行业IPO非常活跃，迄今为止，已经有近50家餐饮企业登陆香港联交所，包括百胜中国、海底捞、九毛九等细分行业龙头企业相继在港股完成上市。按市值计，排名前五的企业如下：

证券代码	公司名称	上市日期	审核时间	总市值 亿元人民币	总收入 2021	净利润 2021	预测PE 2022	预测PE 2023
9987.HK	百胜中国	2020-09-10	-	1,612.0	98.5	63.1	41.4x	25.1x
6862.HK	海底捞	2018-09-26	0.4年	879.6	412.9	-41.6	67.3x	28.3x
9922.HK	九毛九	2020-01-15	0.4年	269.0	41.8	3.4	55.9x	28.9x
0341.HK	大家乐	1986-07-16	-	70.3	75.1	0.2	22.3x	16.1x
2217.HK	谭仔国际	2021-10-07	0.4年	37.9	22.8	1.6	10.7x	8.1x

数据来源：Wind，截至2022年8月7日

注：审核时间为递交A1上市申请至完成上市的时间间隔，部分企业因时间较久或二次上市数据未有统计

食品制造企业方面，港股上市企业数量较A股而言少，按市值排名前列的主要为中国旺旺、康师傅控股及中国飞鹤等。截至2022年8月7日，港股挂牌的食品制造企业平均市值达到约100亿元人民币。排名前五的企业如下：

证券代码	公司名称	上市日期	审核时间	总市值 亿元人民币	总收入 2021	净利润 2021	预测PE 2022	预测PE 2023
0151.HK	中国旺旺	2008-03-26	-	758.0	244.1	42.0	14.5x	13.1x
0288.HK	万洲国际	2014-08-05	-	731.3	273.3	68.1	6.5x	6.4x
0322.HK	康师傅	1996-02-05	-	713.1	745.5	38.0	17.2x	14.1x
6186.HK	中国飞鹤	2019-11-13	0.4年	611.9	228.6	68.7	7.3x	6.2x
3799.HK	达利食品	2015-11-20	0.4年	501.2	223.7	37.3	11.6x	10.4x

数据来源：Wind，截至2022年8月7日

2022年初，包括海底捞分拆的特海国际、杨国福麻辣烫、七欣天及捞王等多达8家餐饮企业在港交所递交A1申请，使得港交所再次迎来餐饮企业上市潮。此外，亦有包括卫龙、百果园等在内的知名食品企业选择冲刺港股上市。

公司名称	申请状态	拟上市板块	公司简介
特海国际	22年7月递交A1	香港主板	海底捞国际业务，国际市场领先中式餐饮品牌
卫龙美味	通过聆讯	香港主板	中国领先的辣味休闲食品企业
澜沧古茶	22年5月递交A1	香港主板	中国第二大普洱茶公司
百果园	22年5月递交A1	香港主板	中国最大的水果零售企业
洪九果品	通过聆讯	香港主板	中国高速增长的多品牌鲜果集团
绿茶集团	通过聆讯	香港主板	中国领先的休闲中式餐厅运营商
上井日料	22年4月递交A1	香港主板	中国最大的日料放题餐厅集团
达美乐披萨	22年3月递交A1	香港主板	知名披萨外送服务公司
捞王控股	22年3月递交A1	香港主板	中国排名第一的粤式火锅连锁餐厅
杨国福麻辣烫	22年2月递交A1	香港主板	首屈一指且家喻户晓的中式麻辣烫品牌
乡村基	22年8月重新递交A1	香港主板	中国最大的中式快餐连锁公司
七欣天	22年1月递交A1	香港主板	中国领先的中式海鲜餐厅运营商

数据来源：Wind，截至2022年8月7日

1.1.3 食品餐饮企业北交所上市

11月15日，北京证券交易所揭牌开市。意味着我国以主板、科创板、创业板、北交所、全国股转系统和区域性股权交易市场为主体的多层次资本市场结构构建基本完善，企业上市路径的选择也趋于多元化。北交所的出现为餐饮企业上市增加了新的选择。

北交所主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业。餐饮企业要满足“创新”要求，可从食材溯源、食安管理体系、餐品工艺技术、餐品标准化体系、央厨、供应链、等多方面实现创新。截至2022年8月7日，北交所共有108家企业完成挂牌上市，其中食品企业5家，平均市值约7.3亿元，尚未有餐饮企业完成上市。此外，目前有10家食品企业完成了北交所的辅导备案登记，同样尚未有餐饮企业完成。已完成上市食品企业信息如下：

证券代码	公司名称	上市日期	总市值 亿元人民币	总收入 2021	净利润 2021	预测PE 2022	预测PE 2023
871970.BJ	大禹生物	2022-05-18	5.1	1.8	0.4	-	-
832419.BJ	路斯股份	2022-03-11	5.3	4.6	0.3	14.9x	14.9x
831726.BJ	朱老六	2021-05-27	10.7	2.8	0.6	-	-
838275.BJ	驱动力	2021-01-25	5.8	1.4	0.4	-	-
836826.BJ	盖世食品	2021-01-12	9.6	3.4	0.4	19.2x	15.3x

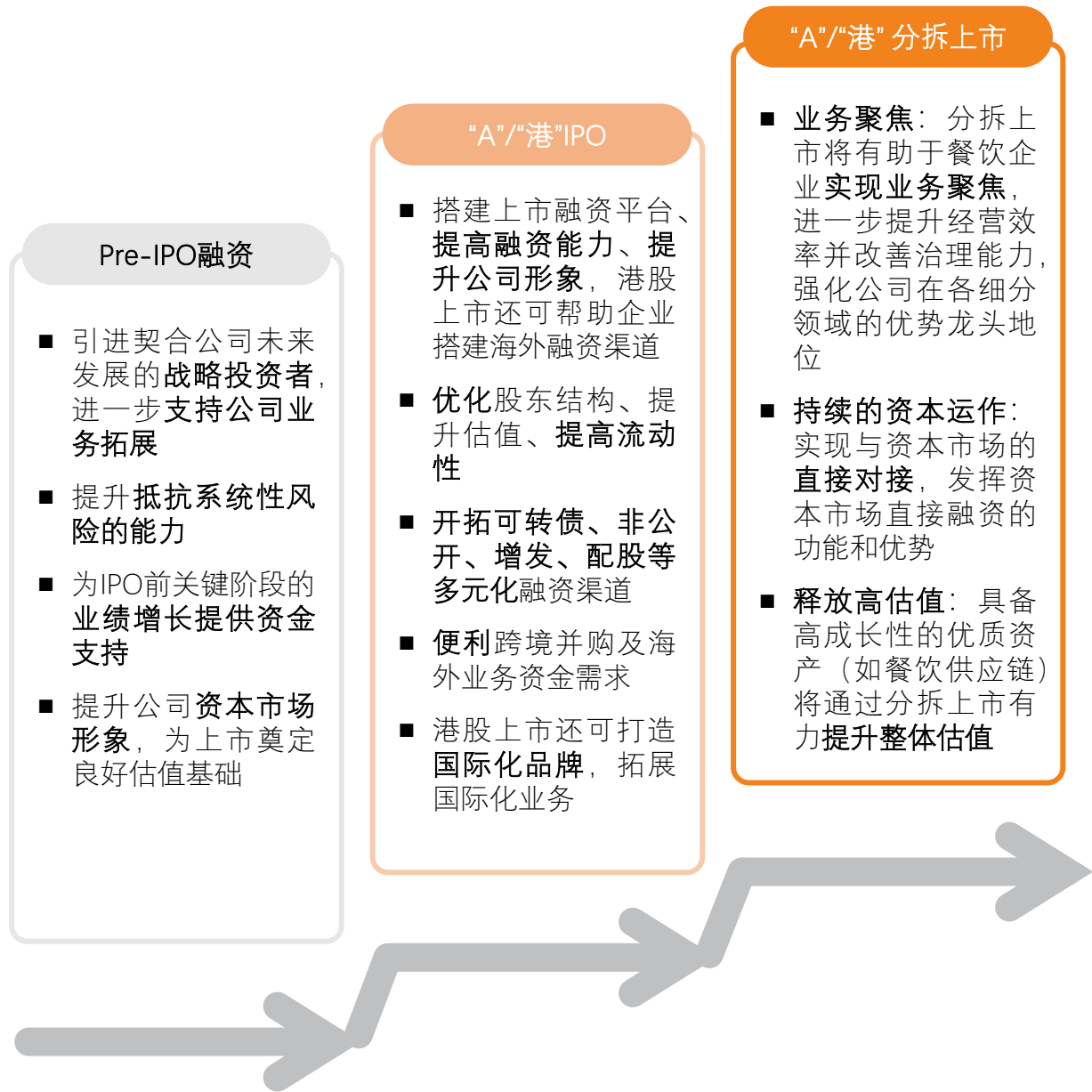
数据来源：Wind，截至2022年8月7日

1.2搭建境内境外双资本市场平台成为趋势

企业的上市并不仅仅在于搭建一个上市的融资平台、提高融资能力以及企业形象。完成挂牌也并非企业实现自身价值的终点。如何进一步借助资本市场的力量继续发挥自身的潜能是许多已经成功上市企业需要思考的问题。近来我们观察到越来越多赴港上市的企业开始采用H股架构上市，为未来回A创造了条件，许多A股上市公司也有计划地开始考虑H股上市。此外，通过分拆部分业务板块至合适的资本市场释放估值亦是部分企业家正在寻求的资本运作思路，双资本平台搭建的趋势逐渐形成。

A+H等方式的境内境外双资本市场平台的搭建，既有利于企业拥有更便利的融资渠道和更灵活的资本工具，也有利于企业进军海外市场，发展全球业务，因此需要前瞻的顶层设计和提前的布局安排，在PE阶段的股权融资到后续不同资本市场的公开发行业，企业都需要与专业的中介机构一道，充分讨论、分步实施，尽量提前准备、少走弯路。

双资本市场平台的资本运作路径可以参考如下步骤：



二、各上市板块对比分析

2.1 各版块上市基本要求

在当前的市场及全球环境下，中国食品及餐饮企业较为合适的上市板块为A股主板、港股及北交所。不同板块对拟上市企业的要求及关注点略有差异，各版块基本的要求列示如下：

2.1.1 业绩要求	
A股主板	上交/深交所： - 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3,000万元（净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据） - 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5,000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元 - 最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20% - 最近一期末不存在未弥补亏损
港交所	港交所主板上市： - 测试一：“盈利测试”，前两年利润之总和不少于4,500万，最近一年的利润不得少于3,500万港元 - 测试二：“市值/收入/现金流量测试”，上市时市值不低于20亿港元；且上市前最近一年主营业务销售收入不低于5亿港元；且上市前三年经营现金收入净额不少于1亿港元 - 测试三：“市值/收入测试”，上市时总市值不低于40亿港元；并且上市前最近一年主营业务销售收入不低于5亿港元
北交所	北交所上市： - 标准一（盈利性）：市值不低于2亿元，最近两年净利润均不低于1,500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%，或者最近一年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8% - 标准二（成长性）：市值不低于4亿元，最近两年营业收入平均不低于1亿元，且最近一年营业收入增长率不低于30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正 - 标准三（研发成果产业化）：市值不低于8亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于8% - 标准四（研发能力）：市值不低于15亿元，最近两年研发投入合计不低于5,000万元
创业板	创业板上市： - 标准一，净利润（不要求市值）：最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币5,000万元 - 标准二，市值+净利润+收入：预计市值≥10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元

2.1.2 营业记录

A股主板	持续经营3年以上
港交所	具有不少于3个会计年度的营业纪录
北交所	- 创新层要求挂牌/进层企业依法设立且存续经营满2年 - 创新层进入北交所，要求为在全国中小系统股份转让系统连续挂牌满12个月的创新层挂牌公司
创业板	持续经营3年以上

2.1.3 实际控制权要求

A股主板	最近3年内实际控制人未发生变更
港交所	经审计的最近一个会计年度的拥有权和控制权维持不变
北交所	最近24个月未发生变更
创业板	最近24个月未发生变更

2.1.4 股份锁定期要求

A股主板	- 控股股东、实际控制人持有的股份锁定期为36个月 - IPO申报前6个月从控股股东或实际控制人处受让股份，则锁定期为36个月 - 其余股东的股份锁定期为12个月
港交所主板	- 控股股东的股份锁定期为6个月，锁定期满后6个月内须保持控股地位 - IPO引入的基石投资者股份锁定期一般为6个月 - 其余股东无锁定期要求
北交所	- 发行人控股股东、实际控制人及其亲属以及本次发行前直接持有10%以上股份的股东或虽未直接持有但可实际支配10%以上股份表决权的相关主体持有或控制的股票，自在精选层挂牌之日起12个月内不得转让或委托他人代为管理 - 发行人高级管理人员、核心员工参与战略配售取得的股票，自在精选层挂牌之日起12个月内不得转让或委托他人代为管理。其他投资者参与战略配售取得的股票，自在精选层挂牌之日起6个月内不得转让或委托他人代为管理
创业板	- 控股股东、实际控制人持有的股份锁定期为36个月 - IPO申报前6个月内突击入股的股东锁定期为36个月其余股东的股份锁定期为12个月

2.1.5 允许亏损企业上市	
A股主板	✖ 除证监会根据《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等认定的试点企业外，亏损企业无法上市
港交所	✓ 允许亏损企业在满足营收、市值等其他要求的情况下上市
北交所	✓ 允许亏损企业上市，要求经营稳定性、直接面向市场独立持续经营
创业板	✖ 暂未放开亏损企业上市标准（即标准三：预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于3亿元）

除去以上各版块基本的要求之外，针对不同行业的企业亦会有不同的关注要点。就食品及餐饮行业而言，食品安全、消防安全、劳动用工及三方回款等均会是中国证监会及香港证监会审核的重中之重。

2.2 港股及A股审核关注点分析

从行业特点出发，食品与餐饮连锁企业需要关注人员、消防、加盟模式等问题，这些合规关注事项往往较多且相对复杂，是企业日常有序运营的保证，同时也是监管与审核关注的重点。

2.2.1 港股审核、披露重点事项

联交所《香港交易所指引信（HKEx-GL28-12）》中针对从事餐饮业务的发行人在上市文件中的应当重点披露的七项事宜做出了规定，包括：1) 供应商、食材来源及其价格，2) 同店销售额及桌/座流转率，3) 现金管理，4) 商标，5) 扩充，6) 定价政策，7) 食品安全、质量监控及投诉。

除此之外，餐饮企业由于自身特点，合规关注事项较多且相对复杂，却也是香港上市的基本条件。包括如下：

资质、证照	- 企业需要获得营业执照及食品经营许可 - 需要有《排水许可》、《从业人员健康证明》等 - 如从事网络餐饮服务，需要有实体经营门店及相关许可证 - 如提供预充值服务，也需要向有关部门备案
消防	企业的门店等场所竣工和投入使用前，需要向当地部门申请消防验收和消防安全检查，并获得消防许可
社保及住房公积金	企业需要为员工按时、足额缴纳社保和公积金
商业特许经营	- 从事特许经营活动应当拥有至少2个直营店，且经营时间超过1年 - 企业以外的其他单位和个人不得作为特许人从事特许经营活动
网络安全审查及数据合规	- 企业赴港上市通常不需主动申报网络安全审查 - 但开展数据处理活动需要合法合规、有制度保障数据安全，不得过度收集个人信息

此外，对于食品类企业，《香港交易所指引信（HKEx-GL36-12）》就涉及重大分销情况下保荐人须进行的尽职审查以及上市文件内的披露提供指引。

分销业务模式带来的风险如下：

- 渠道屯塞：产品有可能会囤积于发行人的分销网络而非在终端客户处，从而提前压货销售、调节收入
- 收回应收账款的能力：账龄长的应收账款及债务人周转日数大增，会影响业务的流动资金及可持续性

上市文件应披露下列资料，让投资者借以评估分销业务模式的风险：

- 过往非经常销售数字的情况、原因及相关风险
- 所使用分销业务模式的好处及原因，以及该模式业内是否常见，各个分销渠道及业绩纪录期内每个渠道的收入贡献
- 若发行人采用自相蚕食的策略，讨论此策略的理念以及对过往及预期财务表现的影响
- 分销商的独立性，以及与发行人的合同关系，转换率及数目增减情况
- 发行人关于收入确认及退货退款的政策，以及分销 / 寄卖 / 特许经营协议的主要条款

2.2.2 A股审核、披露重点事项

1) 审核要点

鉴于食品与餐饮连锁企业的运营模式中普遍存在采用经销商/加盟商的商业模式、现金交易、主要依靠开店以扩增收入、依赖可靠的食材来源、物业多且分布广、员工流动性强等特征，历来成为中国证监会重点关注对象。中国证监会主要关注发行人的收入真实性、增长可持续性、商标、食品安全、物业、员工社保等事项，并就上述重点关注问题出台了相应法规进行指引。

2) A股重点关注问题

(1) 收入核查	经销商模式	<u>审核重点</u> • 详细核查经销商具体业务模式及采取经销商模式的必要性，经销商模式下收入确认，内控是否健全并有效执行，与经销商的关联关系等
-------------	-------	--

(1) 收入核查	经销商模式	解决方案 发行人需要根据经销商模式的相关情况进行充分披露： • 关联关系 • 可比上市公司采用经销商模式的情况和盈利情况 • 经销商终端销售及期末存货情况、新增与退出情况 • 经销商是否存在大量个人等非法人实体、大量现金和第三方回款 出现下述情况时，发行人应充分披露相关情况： • 经销商模式的销售毛利率和其他模式差异较大 • 给予经销商的信用政策显著宽松于其他销售方式 • 海外与国内经销商的毛利率差异较大 中介机构可利用多种核查方法进行综合判断
(1) 收入核查	第三方电商平台	核查手段 走访、函证和消费者抽样访谈： ➢ 实地走访平台、客户、分销商，核查终端销售真实性 ➢ 向平台发函，确认交易额、货币资金余额及流水 ➢ 抽取排名靠前的客户，进行电话访谈 系统内部订单数据与第三方背书数据匹配： ➢ 平台出具确认函，包含各店铺交易额、订单数等 ➢ 平台后台系统截图，验证订单数据 ➢ 将系统订单明细与第三方支付账户收款记录进行匹配 ➢ 查看系统订单和物流明细是否匹配 财务分析性复核 ➢ 分析经营数据，并与财务数据交叉复核 ➢ 查看主要平台费用及推广费用、公司及关联方流水，确认不存在大额异常支出 消费行为分析复核 ➢ 对客户排序，进行收入集中度分析 ➢ 对消费金额和购买频次分层进行消费数据分析

(2) 食品安全	<u>关注原因</u> 食品安全是食品与餐饮连锁企业稳健长远发展和维系良好声誉的基础 <u>审核重点</u> 监管会关注的重点包括食品安全的保障措施，产品质量内控制度是否建立健全并有效运行，是否发生质量问题或食品安全事故，是否因此受到行政监管部门的处罚及媒体报道、消费者关注，以及是否对经营构成重大影响等
(3) 持续经营能力	<u>关注原因</u> 餐饮企业通常门槛低竞争激烈、消费者喜好变化快、品牌建立需要较长时间，因此面临较大的市场竞争风险 <u>审核重点</u> 结合《关于餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市信息披露指引（试行）》要求和相关案例研究，审核主要关注发行人的市场定位及行业竞争情况、业务拓展总体情况、直营门店经营情况、未来发展计划以及能否持续为投资者创造价值
(4) 消防合规	<u>关注原因</u> 食品加工和餐饮厨房一般会配有明火加工区，带来消防安全隐患 <u>审核重点</u> 监管会重点关注餐饮场所的建筑防火要求及消防设施设置，是否满足《建筑设计防火规范》、《饮食建筑设计标准》以及相应的系统类技术规范标准的要求

(5) 劳动用工	关注原因 部分餐饮连锁企业采用劳务派遣或劳务外包的形式降低成本；同时，员工流动频繁，且大多数非本地人员，使得社保公积金缴纳人员较少，企业的用工形式及社保公积金缴纳情况也成为监管的重点关注事项 审核重点 • 劳务外包公司是否具备专业资质，是否合法 • 公司劳务派遣的用工数量 • 披露员工数量，社会保险、住房公积金的缴纳情况
--------------------------------	---

(8) 跨区域经营	<u>关注原因</u> 食品与餐饮连锁企业快速扩张，往往面临较大的市场竞争风险，但若仅在某一固定区域经营，又会增长乏力。因此跨区域经营和业绩持续增长存在一定的互斥，是监管重点关注事项 <u>审核重点</u> • 未来的扩张计划，以及在新进入地区可能受到的不利影响 • 目标区域可比公司门店的数量及竞争情况，发行人与竞争对手的比较
(9) 现金交易	<u>关注原因</u> 餐饮行业主要面向C端大众客户，在日常经营中无法避免现金交易 <u>审核重点</u> • 对个人客户销售收入所占的比例，以现金方式进行结算的比例，收入确认及成本核算的原则与依据 • 客户或供应商的关联关系 • 现金交易的真实性、必要性、合理性、可验证性，内控的有效性
(10) 个人卡交易	<u>关注原因</u> 餐饮及供应链公司因行业及经营模式原因，通过个人卡代收代付货款。大致情形主要有：以股东、董监高及其关联方等关联自然人银行账户代收代付货款；财务人员代发行人与经销商就非常用规格的产品收付款；实际控制人代收各直营门店收入；部分客户将货款直接存入实际控制人个人账户；以销售人员个人账户专用于货款结算等等 <u>审核重点</u> • 申报基准日后，不能再出现“利用个人账户对外收付款项” 内控不规范和不能有效执行的情形 • 个人卡收款（或付款）的真实性、合理性、必要性，收入确认及成本核算的原则与依据，是否专卡专用，是否存在关联关系 • 个人卡收款（或付款）的金额、占比以及与同行业或类似公司具有可比性 • 内控管理制度及流程

三、典型案例分析——九毛九

九毛九的上市历程

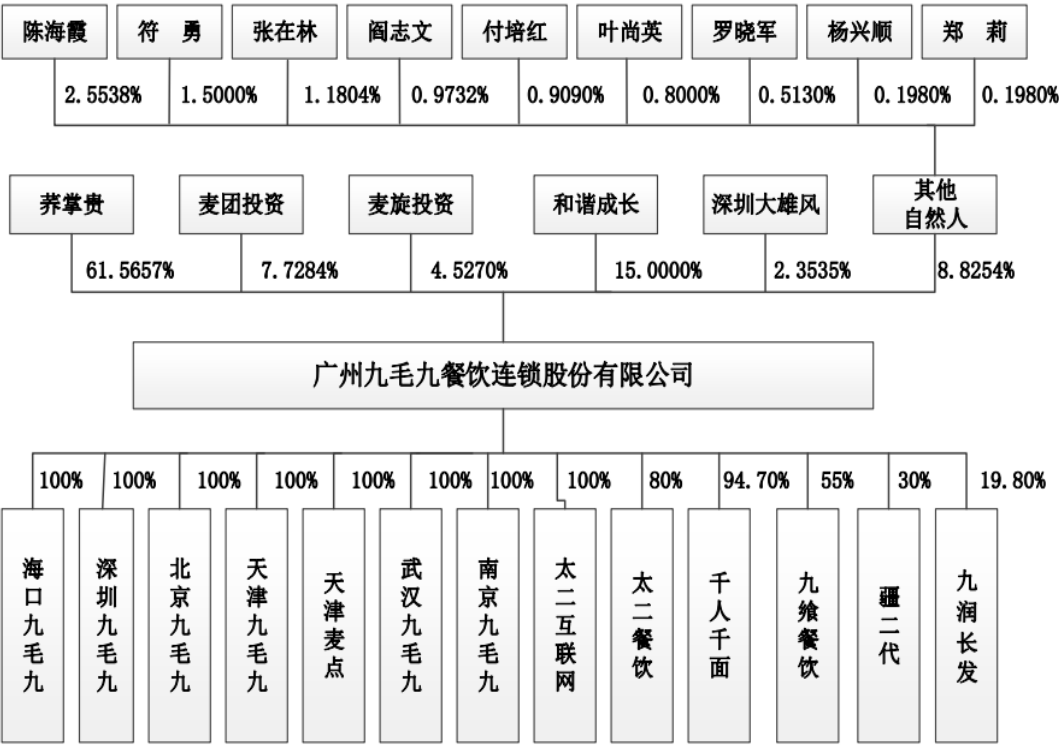
九毛九的创始人管毅宏最初于1995年在海南省开设了第一家面馆，自2005年起以九毛九品牌开展经营，此后逐渐成长为国内领先的中餐厅管理运营品牌。

广州九毛九餐饮连锁股份有限公司（“广州九毛九”）于2005年8月30日设立。作为主要的运营公司及控股平台，广州九毛九自2014年至2015年间设立了员工持股计划，并进行了一系列外部融资，通过增资及老股转让方式，引入了包括和谐成长、大雄风创投在内的投资基金和其他个人投资者，并于2015年8月改制成为股份有限公司。

广州九毛九的主营业务为以山西面食为主打产品的大众餐饮服务，至2016年4月30日，其经营的“九毛九山西面食”、“太二酸菜鱼”和“不怕虎牛腩煲”等三大品牌旗下的餐饮门店合计达137家。

2016年申请A股上市

2016年5月25日，广州九毛九向中国证监会报送了招股说明书申报稿等 A股 上市申请文件，拟在上海证券交易所主板上市并发行不超过2,500万股A股。申请A股上市时，广州九毛九的股权结构如下：





申报稿招股说明书中披露，广州九毛九的主营业务收入和利润主要来源于广东省，2013年至2015年度的净利润分别为2,766.87万元、4,390.51万元和3,105.87万元，2014年和2015年净利润增长率分别为58.68%和-29.26%，净利润下滑的主要原因是受公司广东省外地区部分门店由于处于拓展前期而出现亏损；2013年至2015年资产负债率分别为89.47%、73.85%和43.72%，维持在较高水平，原因是经营业务的扩展主要依靠银行借款、经营性负债以及大股东投入。在招股书披露的134家店面中，有99家位于广东省内，且华南地区为广州九毛九主营业务收入的主要来源地区，报告期各期占比均达85%以上。

2017年4月6日，广州九毛九收到中国证监会反馈意见，要求进一步披露广州九毛九的公司结构、经营及财务数据、合规记录。广州九毛九于2017年7月4日向中国证监会提交反馈意见回复，之后未再收到中国证监会的进一步反馈。

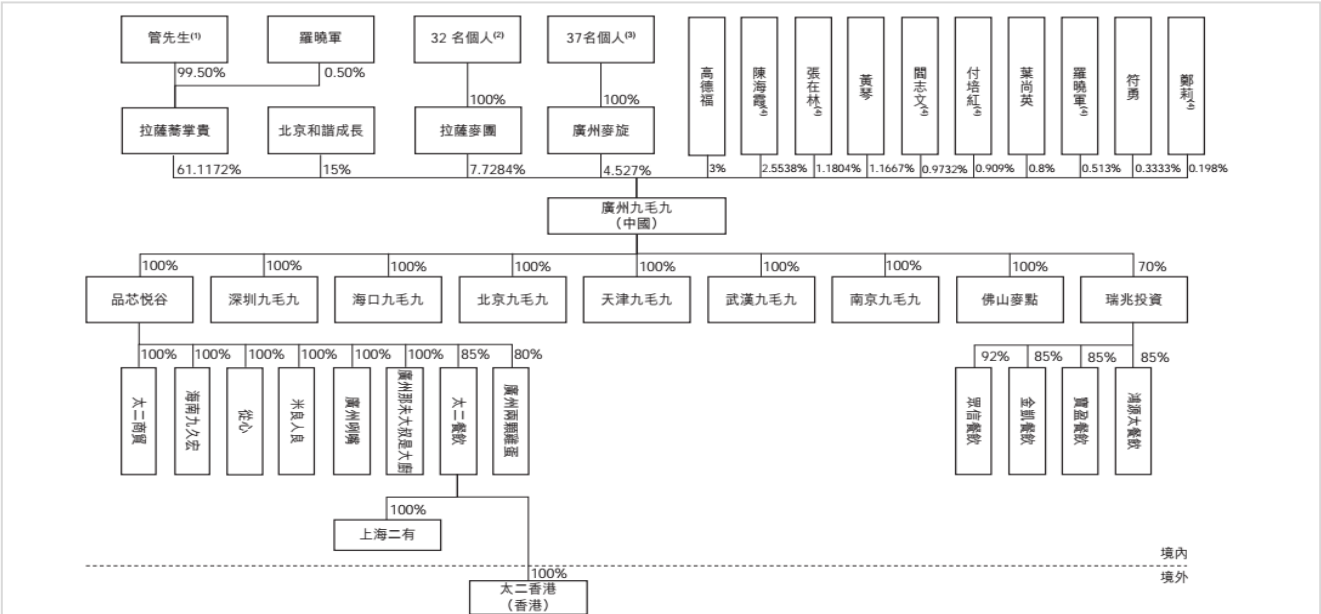
当时的市场媒体推测，广州九毛九当时面临的审核顾虑可能主要来源于其持续盈利能力，尤其考虑到广州九毛九的门店及营业收入过于集中于华南地区，报告期内利润率较低且呈下降趋势。

2018年撤回A股上市申请并启动重组

广州九毛九于2018年3月撤回A股上市申请。根据九毛九后续于港股上市申请材料中所作说明，其撤回A股上市申请并转而筹备港股上市是由于A股整体审查流程可能导致其上市时间表被推迟而存在不确定性，并希望通过港股上市获得全球知名度。

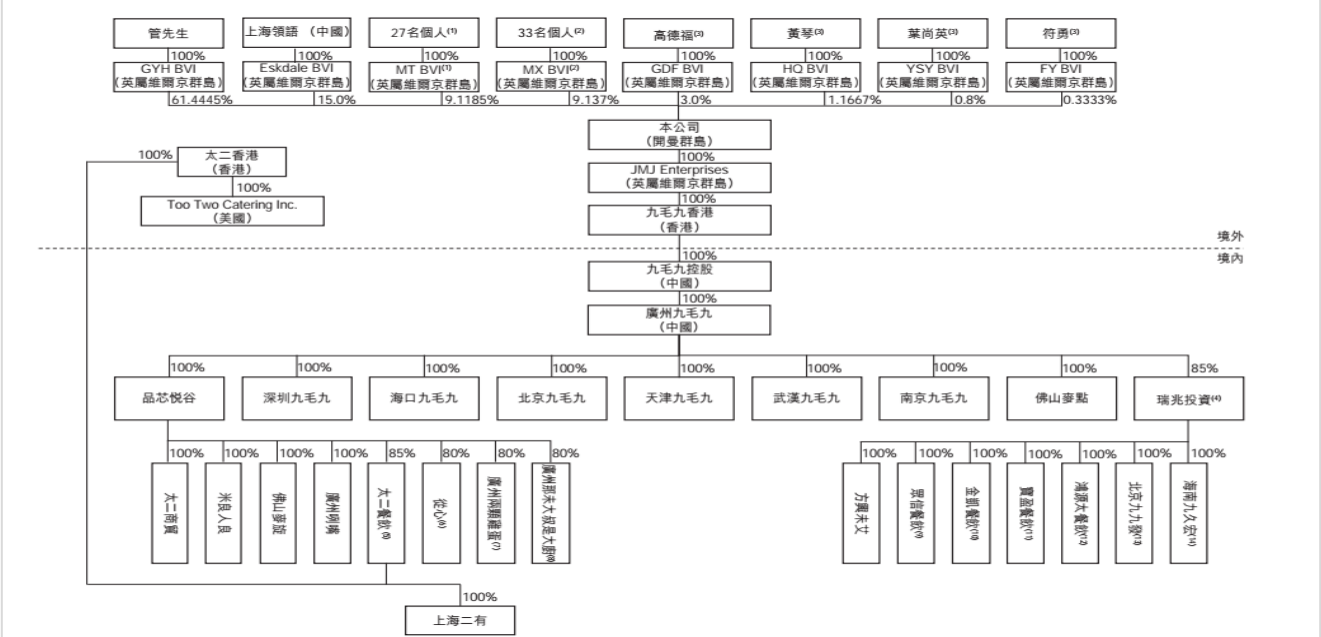
撤回A股上市申请后，广州九毛九于2018年进行了一系列的内部股权调整和红筹架构搭建，期间，广州九毛九的个别外部投资人及员工股东进行了若干股权转让。

在广州九毛九2018年12月7日启动红筹重组前，其股权结构如下：



2018年12月27日，广州九毛九正式启动红筹架构搭建，由创始人管毅宏的持股平台将其持有的广州九毛九5%股份转让给一家独立第三方全资持有的香港公司，将广州九毛九由内资企业变更为中外合资企业。此后，管毅宏等现有股东设立或收购一系列BVI公司，并通过这一系列BVI公司于2019年2月1日在开曼群岛设立了九毛九国际控股有限公司（“开曼九毛九”）。开曼九毛九于2019年2月进一步在BVI设立BVI夹层公司，BVI夹层公司于2019年3月在香港设立香港夹层公司，香港夹层公司于2019年5月在境内设立外商独资企业，该外商独资企业于2019年6月自广州九毛九当时的全体股东处受让了广州九毛九的全部股权。

上述红筹重组步骤完成后，开曼九毛九作为港股上市主体，通过各夹层结构间接持有广州九毛九及其他境内运营主体的权益，形成了如下港股上市架构：



在此期间，九毛九集团的品牌拓展为“九毛九”、“太二”、“2颗鸡蛋煎饼”、“怂”和“那未大叔是大厨”，餐厅总数增至328家，包括287家自营餐厅及41间加盟餐厅。“九毛九”和“太二”在报告期内占九毛九集团的总收入98%以上。

2019年递交港股上市申请，2020年完成上市

2019年8月28日，开曼九毛九向香港联合交易所递交了上市申请。在2016年至2018年的港股上市报告期内，九毛九集团的总收入分别为人民币11.6亿元、人民币14.7亿元及人民币18.9亿元，复合年增长率为27.5%；经调整纯利由2016年的人民币5,500万元增加37.0%至2017年的人民币7,530万元，并进一步增加4.4%至2018年的人民币7,860万元，复合年增长率为19.6%。

递交港股上市申请四个多月后，开曼九毛九于2020年1月15日于香港联交所主板上市，上市时合计发售333,400,000股股份，每股发售价格为6.60港元，合计募集资金净额20.8亿港元，其中，香港发售部分获得637.8倍认购，国际发售部分获得18.5倍超额认购。开曼九毛九超额配售部分的股份于2020年2月7日被全额行权并于2月12日上市买卖，超额配售项下进一步配发50,010,000股股份，按照6.60港元的发售价格进一步募集资金净额约3.2亿港元。

上述募集资金被用于九毛九的扩张餐厅网络、进一步增强餐厅的供应及支持能力并改进集中采购系统、偿还部分银行贷款、营运资本及一般企业用途。截至2022年3月15日，该等募集资金尚结余39%。

上市后表现

2020年1月15日上市首日收盘时，九毛九股价报10.32港元，涨幅达56.36%，总市值达137.6亿港元。截至2022年9月14日，九毛九的收盘价为15.80港元，市盈率为66.4倍，总市值约为230亿港元。

根据九毛九发布的最新年度业绩公告，截至2021年12月31日，九毛九已在中国85个城市、加拿大1个城市及新加坡1个城市经营453间餐厅及管理17间加盟餐厅。尽管有疫情的持续影响，与2020年相比，九毛九于2021年分别取得54.0%的收入增长及169.7%的纯利增长，收入由截至2020年末的人民币27.1亿元增加54.0%至截至2021年末的人民币41.8亿元。



第三章 (HOW)

如何资本化：准备与要点

一、IPO主要步骤与关键里程碑

- 1.1 申报前期准备事项
- 1.2 申报后重点工作
- 1.3 IPO后上市公司规范运作

二、资本化的整体组织要求

- 2.1 企业资本化的内部组织搭建
- 2.2 企业资本化的外部机构协同

三、资本化的关键资源

- 3.1 内部关键人员
- 3.2 外部重要伙伴
- 3.3 其他相关资源

一、IPO主要步骤与关键里程碑

资本化本身是一项系统性工作，涉及机构较多，复杂性较高，历时较长。本节通过对资本化路线、里程碑介绍，将资本化步骤拆分，以便更形象生动地对资本化时间跨度、各项任务有整体认知。

1.1 申报前期准备事项¹

1.1.1 A股IPO（以创业板为例）

时间	工作要点
T月	- 正式启动项目，选聘中介机构团队 - 研究论证并形成初步上市方案，制定上市时间表 - 开展业务、财务、法律等尽职调查工作和审计工作
T+3月	- 公司及保荐机构向证监局提交辅导备案申请 - 撰写招股说明书等全套申报材料
T+6月	- 证监局完成辅导验收 - 申报文件定稿，向交易所递交上市申请及全套申报材料并获受理

1.1.2 港股IPO（以H股为例）

时间	工作要点
T月	- 正式启动项目，选聘中介机构团队 - 开展国际准则上市审计工作、尽职调查工作、招股说明书撰写工作
T+3月	业绩期国际准则财务报表定稿
T+5月	- 向中国证监会递交文件 - 完成境内外会计准则下审计报告、盈利预测报告，出具内控报告和法律意见书 - A1招股书及申报材料定稿，向香港联交所提交A1文件

注1：仅为示意性上市时间表，最终上市时间表受前期准备工作进程、监管审核进度及资本市场等多方面因素

1.2 申报后重点工作¹

1.2.1 A股IPO（以创业板为例）

阶段	时间	工作要点
发行监管审批	T+12月	• 问询和回复后，通过上交所上市委员会审议
	T+14月	• 通过证监会注册，获得IPO批文
推介及发行	T+15月	• 路演推介，询价定价 • 完成发行上市

1.2.2 港股IPO（以H股为例）

阶段	时间	工作要点
发行监管审批	T+6-7月	• 持续回复证监会、联交所反馈问题 • 召开分析师大会 • 完成中国证监会审核
	T+8月	• 通过香港联交所上市聆讯
推介及发行	T+9月	• 启动分析师预路演，确定价格区间 • 注册招股书，管理层路演 • 簿记建档，股票发行定价
	T+10月	• 完成发行上市

1.3 IPO后上市公司规范运作

1.3.1 A股

根据A股相关规定，在证券上市当年剩余时间及两个完整会计年度（创业板为三个会计年度）内，保荐机构应当针对发行人具体情况确定持续督导的内容和重点。重点主要有以下几方面：

信息披露方面，发行公司应真实、准确、完整、及时披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

内幕交易方面，内幕信息知情人不得利用内幕信息，通过各种证券交易谋求不当利益；

同业竞争方面，股东及实际控制人不得从事与上市公司相似且构成竞争关系的业务；

注1：仅为示意性上市时间表，最终上市时间表受前期准备工作进程、监管审核进度及资本市场等多方面因素

独立运作方面，公司需具有完整的业务体系和独立经营的能力；

资金管理方面，公司应规范与控股股东及其他关联方的资金往来，避免资金被违规占用；

对外担保方面，公司应规范对外担保行为，控制对外担保风险；

募集资金方面，公司需保证募集资金使用与招股书承诺相一致；

内控制度方面，公司需建立健全的内控制度，确保持续规范运作。

1.3.2 港股

根据联交所主板规则，上市公司必须聘用一名合规顾问。其任期为该上市公司的股份正式于联交所上市之首日起直至该上市公司向其股东刊发其自上市日后首个完整财政年度的年度报告（创业板为第二个完整财政年度）。

合规顾问将持续在合规方面给予公司适当指引及意见，确保公司遵从上市规则及所有其他相关法例、守则等，遵守上市时做出的承诺，并与公司讨论公告、通函、财报的发布，IPO募集资金使用，拟进行的交易等事宜。

二、资本化的整体组织要求

如果说企业净利润、营业收入、现金流等财务数据是为了实现资本化最终在报表的外部表现，那么实现资本化过程中，企业内部治理、管理制度、制度执行、合规程度等内部因素也对资本化成功与否起到重要作用。同时，各类不同的外部中介也通过协作，负责上市工作的方方面面。一言以蔽之，资本化离不开企业内部组织搭建以及外部机构协同的共同作用。

2.1 企业资本化的内部组织搭建

企业资本化过程需要公司全员在核心管理层的领导下共同努力、有序完成，由于持续时间较长（A股IPO通常需要两年以上时间准备，港股IPO通常需要一年以上时间准备），因此需要在组织层面做好保障和支持。

整体上企业内部需要建立起决策层（董事会）-管理层（资本、财务、业务等核心管理骨干）-执行层（相关部门参与执行人员）的专项工作小组与沟通协调机制。

决策层	董事会/股东会	确定目标、关键事项决策
管理层	总经理、董秘、财务负责人、PR/GR负责人等	分解目标、重点事项协调
执行层	资本/财务/法务/业务/劳务等相关团队成员	达成目标、具体事项落实

决策层对资本化的版块选择、关键路径和重点事项做出决策。通常企业内部以董事长为第一负责人，并引入战略投资股东、券商/律所/会计所等中介机构的高层人员，以便更有效的就上市过程中的重大事项进行讨论和决策。

管理层根据证监会、交易所等监管要求将决策层制定的大目标拆解为若干小事项，协调内外资源和团队，最后由执行层完成若干小任务，实现整体目标。通常公司在上市前一到两年，应提前设立专职的证券事务部门，以更有效的协调公司内部与中介机构的配合，以及更好的处理与政府相关部门、媒体、潜在投资者的关系。

专项工作小组成立后，需要建立起有效的沟通和协调机制，线上文档分级管理制度，以及内外会议制度（见下表，供参考）：

	参与人员	主要议题	备注
周例会	外部中介机构 内部执行层	前周事务进展 本周事务计划	
月度例会	外部中介机构 内部管理层	前期主要进展/成果回顾 下阶段重点工作计划 重大事项协调、讨论	
专题例会	外部中介机构 内部决策层/管理层	重大专题的讨论与决策	根据资本化进展 需求不定期开展

特别的，专项工作小组中的下述关键岗位人员的表现至关重要：

2.1.1 董事长

董事长是上市工作的第一责任人，对外全面负责、协调、解决与工商、税务、环保、安全等地政关系事宜，以及与中介机构的有效对接与沟通；对内负责与股东、管理层的沟通与工作分解，需要重点投入时间、精力和资源。

食品/餐饮企业的董事长多数从业务出身，对资本方面的技术化、专业性问题通常不太熟悉，因此建议董事长能在场外物色有经验的专业人士以其他适当身份（如董事长特别顾问、公司独立董事等）参与到资本化工作过程。

2.1.2 董事会秘书

董秘职责分为两部分，对外负责与监管部门沟通、投资者关系管理、上市后公司信息披露等；对内负责公司股权事务管理、筹备召开记录董事会和股东会/股东大会、指导公司规范化运作等事宜。

董秘是公司内外交流的窗口，是连接公司各部门与外部中介机构、监管部门和投资者的关键枢纽，在IPO申报、路演、发行等环节中发挥关键作用，优秀的董秘需要具备如下素质：

- ✓ 综合个人能力：主要为人际交流能力、统筹协调能力、能在各个部门之间合理拆解分配关于资本化的各项工作任务、平衡处理外部中介机构与内部业务部门的关系；
- ✓ 专业知识积累：法律、财务甚至行政管理相关的专业知识，组织公司搭建公司治理相关制度并落实执行；
- ✓ 战略视野格局：了解公司所处行业的发展历史及行业特征，有较佳的战略视野格局，能准确、清晰表述公司战略，对接潜在投资人。

企业招聘合适董秘的途径有两种：

- ✓ 内部选拔与培养：比如从财务负责人、总经理助理等岗位选拔产生。内部选拔的优势在于老员工对企业文化认可、忠诚度高，并且熟悉企业内部情况，相对外部招聘，降低了磨合探索的成本；
- ✓ 外部搜寻与猎聘：聘请具备资本化从业经验的外部人士，可以考虑从资本监管部门、券商、律所、会计师事务所等机构招聘熟悉资本化运作的人员担任董秘。外部招聘的优势在于可以根据企业已有员工素质，设置候选人的资质，起到互补作用。

2.1.3 财务负责人

财务负责人是企业财务报告的直接负责人，对本企业财务报告的真实性、完整性、及时性和合规性负直接责任，并在报出的财务报告上签名并盖章。其主要职责为：

- ✓ 协助公司建立规范的财务会计制度；
- ✓ 协调财务小组工作，为资本化的中介机构提供相关财务底稿；
- ✓ 全面负责公司财务管理、会计核算，监督公司资金运作，及时发现相关问题；
- ✓ 进行税收筹划，节约公司合规成本；
- ✓ 全面了解证券市场监管运作基本要求，根据公司实际情况制定财务战略，保证与公司发展战略的一致性。

根据统计，财务不规范性成为IPO被否决的主要原因之一，因财务问题、内部控制问题被否决的企业占有所有IPO企业的数量超过一半。因此称财务负责人是戴着脚镣的舞者也不为过。其不仅要进行基础的会计核算工作，还要了解上市的财务规范要点和上市监管审核重点，确保公司的财务和税务规范。

一名合格的财务负责人需要具备如下素质：

- ✓ 扎实的财务理论功底及丰富的财务工作经验；
- ✓ 能够立意深远地培养和领导高素质的财务团队，确保团队扎实做好基础会计工作，为决策层、管理层工作提供高质量的会计基础信息。

从细如尘埃的会计凭证、原始单据的装订到高屋建瓴的财务分析与应用，由于财务负责人的工作涉及面广泛，企业资本化过程中财务负责人的选聘方式往往来源于内部选拔。

为了更好的调动核心团队、骨干员工的积极性，形成众志成城、上下一心、全力以赴、目标必达的合力，建议物质方面通过股权激励计划、精神方面通过IPO宣贯等方式进行动员。

2.1.4 对特定范围的人员实施股权激励计划

成功的资本化过程中，往往会采取各类员工股权激励方式提高员工执行力。股权激励计划短期内能提高员工资本化的参与度，长期内可以使关键岗位人员分享到企业发展的红利，与薪酬制度形成互补。

股权激励重要的因素是“定人”、“定量”，根据wind数据统计，近40%的上市企业采取了“少量、多次”的股权激励方案，确保员工激励的长期性、广泛性。

2.1.5 做好动员与宣贯，创造利于资本化推进、落实的内部环境

良好的执行环境有助于员工从善如流，潜移默化地认可接受资本化战略目标。因此，有仪式感的资本化启动宣贯与动员，有助于使企业上下清晰战略目标、提升自驱力，更有利于整体业绩目标的达成。比如企业以IPO为战略目标时，每年业绩需要稳步提升，落实到业务部门则需要制定逐年按一定比例提高销售收入的目标，落实到财务部门则需要持续提升决策参与质量和合规水准……因此，有效的宣贯动员可以统一目标、协同资源、最终更好的达成结果。

2.2 企业资本化的外部机构协同

企业上市的工作涉及尽职调查、审计、评估、证券承销等等，专业性高、事项繁杂，需要多方机构协作分工。中介机构能够提供所在领域的专业知识和技术服务，为企业上市助力。A股、港股的法规和上市流程等不同，所需的中介机构以及职能也存在差异。

2.2.1 A股主要的中介机构、职责及选聘时间点

主要中介机构	职责	选聘时间点
保荐人 承销商	- 负责项目的整体协调、把握时间进度、牵头论证IPO发行方案 - 牵头各中介机构开展尽职调查工作，准备申请文件 - 负责组织、协调董事会、股东大会等各项文件的撰写和收集工作 - 牵头发行阶段的相关工作	项目启动前确定
发行人律师	- 进行法律尽职调查，出具相关文件 - 准备董事会议案、股东大会议案等法律文件 - 起草相关协议 - 协助准备申请文件	项目启动前确定
发行人审计师	- 进行财务尽职调查和审计工作，出具相关文件 - 参与项目尽职调查过程中重大财务事项的讨论 - 协助准备申请文件	项目启动前确定
资产评估师	进行资产评估，出具资产评估报告	项目启动后尽快聘请
财经公关	协助公司关注舆情，并做好公关和正面宣传工作	材料正式报送至证监会后聘请

2.2.2 港股主要的中介机构、职责及选聘时间点

主要中介机构	职能	选聘时间点
保荐人、承销商	- 协调项目过程中所有各方的工作及尽职调查 - 帮助公司设计项目结构和投资故事，为公司治理问题、资本结构等方面提供建议 - 协助起草招股说明书 - 为公司准备市场推介资料，制定面向投资者的推介策略 - 进行财务估值，协助公司定价 - 为公司提供上市前研究分析，在路演前进行投资者教育，为公司组织路演 - 承销公司股票，参与簿记建档及配售活动	项目启动前确定 ¹
发行人境外律师	- 起草招股书并撰写其他相关法律文件 - 审阅法律文件及出具境外法律意见书 - 编制信息披露指引及其他必要文件 - 完成法律尽职调查	项目启动前确定
发行人境内律师	- 为公司提供上市相关中国法律意见 - 协助公司与中国监管机构材料报批和沟通 - 审阅法律文件及出具中国法律意见书、物业法律意见书 - 协助准备相关国内申请文件 - 完成法律尽职调查	项目启动前确定
承销商境外律师	- 为保荐人提供上市相关境外法律意见 - 协助准备香港联交所和香港证监会的材料 - 审阅招股书和其他法律文件，并对境外法律意见书提供意见 - 负责起草承销协议及研究报告指引 - 负责准备招股书验证笔记 - 完成法律尽职调查，准备PN21尽职调查大纲	保荐人确定后指定
承销商境内律师	- 为保荐人提供上市相关中国法律意见 - 审阅招股书和其他法律文件，并对中国法律意见书及监管机构有关的问题提供意见 - 完成法律尽职调查	保荐人确定后指定

注1：保荐人兼整体协调人必须在递交上市申请前不少于两个月委任，所有其他整体协调人必须在提交（或重新提交）上市申请后两个星期内委任

-续上表-

主要中介机构	职能	选聘时间点
审计师	- 进行审计所需的财务尽职调查，出具财务审计报告 - 审计发行费用 - 协助公司准备及审阅盈利及现金流预测备忘录 - 参与招股说明书撰写，并发表安慰函	项目启动前确定
内控顾问	- 对公司财务流程、体系和控制进行复核，提供整改建议 - 分阶段出具内控审阅报告及跟进报告	项目启动后尽快聘请
行业顾问	- 进行市场研究，对招股书中的数据、表述等内容提供依据 - 编写行业报告	项目启动后尽快聘请
物业评估师 (如需)	- 协助公司梳理物业证照妥善情况 - 根据联交所要求，对公司旗下全口径物业进行评估并撰写物业评估报告 - 对投资物业进行估值，作为审计师入账参考基础	项目启动后尽快聘请
印刷商	提供招股书翻译、排版、印刷、派送等服务	项目启动后尽快聘请
公关公司	负责重要会议举办、公司影片、媒体宣传等工作	A1前聘请
合规顾问	从首次公开上市之日起至首个完整财年结束及年报刊发日，就上市规则合规性向公司提供建议，确保公司遵守上市规则	A1前聘请
路演公司	安排与协调路演相关事宜	路演准备前聘请
收款银行	收集认购新股发行人已填妥的申请表格及认购新股款项	上市前2个月选定

三、资本化的关键资源

IPO时间长、头绪繁杂、参与人员较多，也涉及到巨大的利益，因此，过程中需要重点协调好企业内外的关键资源，形成合力，才能使发行进程更加高效。其中包括：

3.1 内部关键人员

企业需协调专人对接财务、法律、业务等各条线的相关尽调工作，准确、及时地提供所需的文件。

但由于内部人员对资本化过程理解的程度不一，且财务核查等相关工作也不可避免的需要相关人员提供细致的个人流水、资金来源等相关凭证，可能会出现股东、董监高等出于个人顾虑，对工作要求不易及时或积极配合的情况，因此，需要做好提前宣贯和及时沟通，消除顾虑，确保进度。

3.2 外部重要伙伴

上市过程中，通常会对重要外部合作伙伴（如供应商、渠道、客户、银行、电商平台等）进行访谈或穿透核查。基于各种局限，外部合作伙伴不易像内部员工那样及时、完全的进行配合，可能给上市进程造成障碍。

通常的解决方案是由公司高层（如董事长、业务负责人等）提前做好沟通、协调，再由执行层配合进行跟进，打消各方顾虑；对于确实因为各种原因难以配合的外部合作伙伴，与中介机构协商替代性的核查方案。

3.3 其他相关资源

如何持续做好与本地工商/税务/土地/环保/消防等部门的有效沟通，是发行上市时间管理控制和项目最终能否成功的关键，通常建议由专人（通常由董事长兼任或者有专门的GR专员负责）进行沟通、协调、跟进，配合中介机构，最终达成目标。

当公司资本化的关键里程碑面向公众披露时，例如股改完成、辅导验收、递交招股说明书等等，也会引起媒体/自媒体的关注。建议公司在组织层面设立公共关系(PR)岗位，或者与第三方专业机构合作，建立舆情监控与危机处理机制，及时响应，正确应对。特别的，在媒体应对中要注意信息披露的合规性，及时、完整、真实、公平、准确的披露相关信息，对于媒体/自媒体的过度或片面解读，可与中介机构协商，有理、有利、有节的应对处理。



第四章 (WHAT)

资本化后做什么

IPO

一、企业外部战略

- 1.1 公司资本战略
- 1.2 公司内部治理

二、企业内部发展

- 2.1 品牌与市场
- 2.2 组织与人才
- 2.3 全球化
- 2.4 数字化

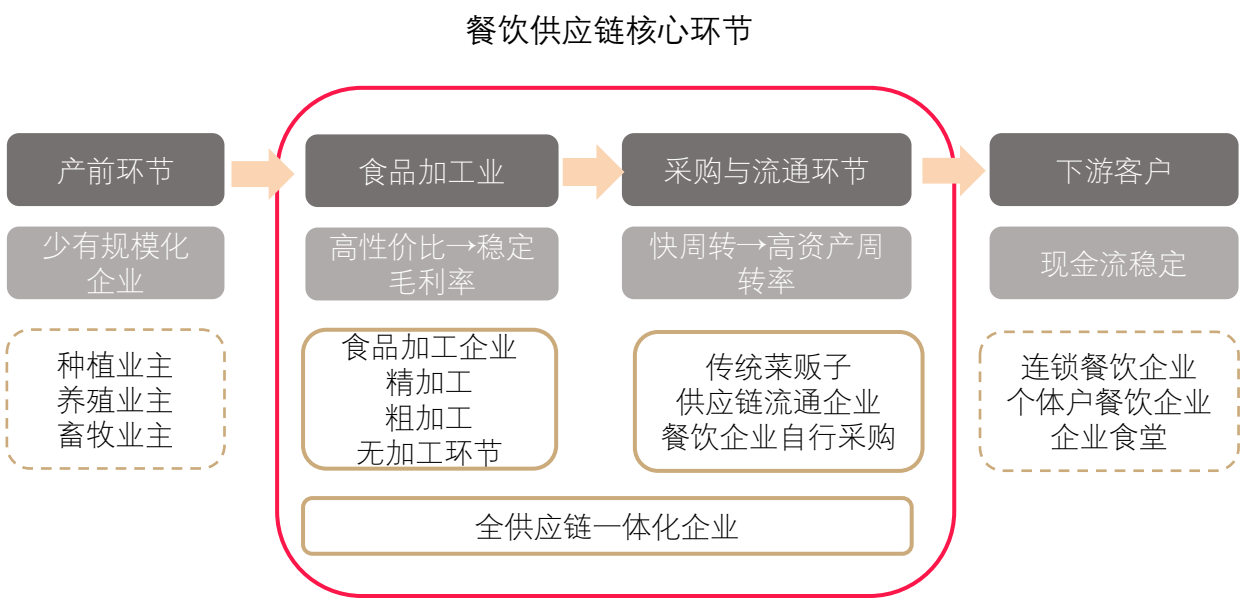
三、典型案例分析——绝味食品

- 3.1 供应链能力大幅提升、门店网络稳步扩张
- 3.2 “产业×资本”战略布局产业链上下游
- 3.3 积极推进数字化建设

一、企业外部战略

1.1 公司资本战略

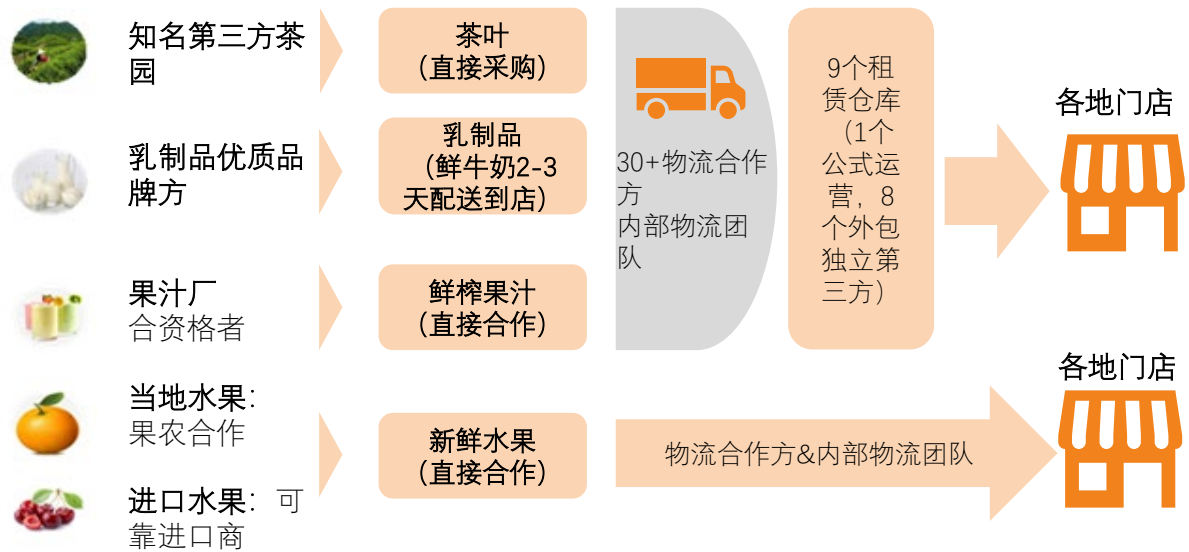
1.1.1 行业上下游整合



资料来源：中物联冷链委，中金公司研究部

建设完善的供应链体系，是实现规模化扩张的基础。自建或者与稳定的供应商合作，有助于最大化规模效应、优化采购运输成本结构、保障原材料的稳定供应、提升门店运营效率。部分头部餐饮企业依靠IPO成功带来的强劲资本实力，不断对行业上下游进行整合。

奈雪的茶供应链体系示意图

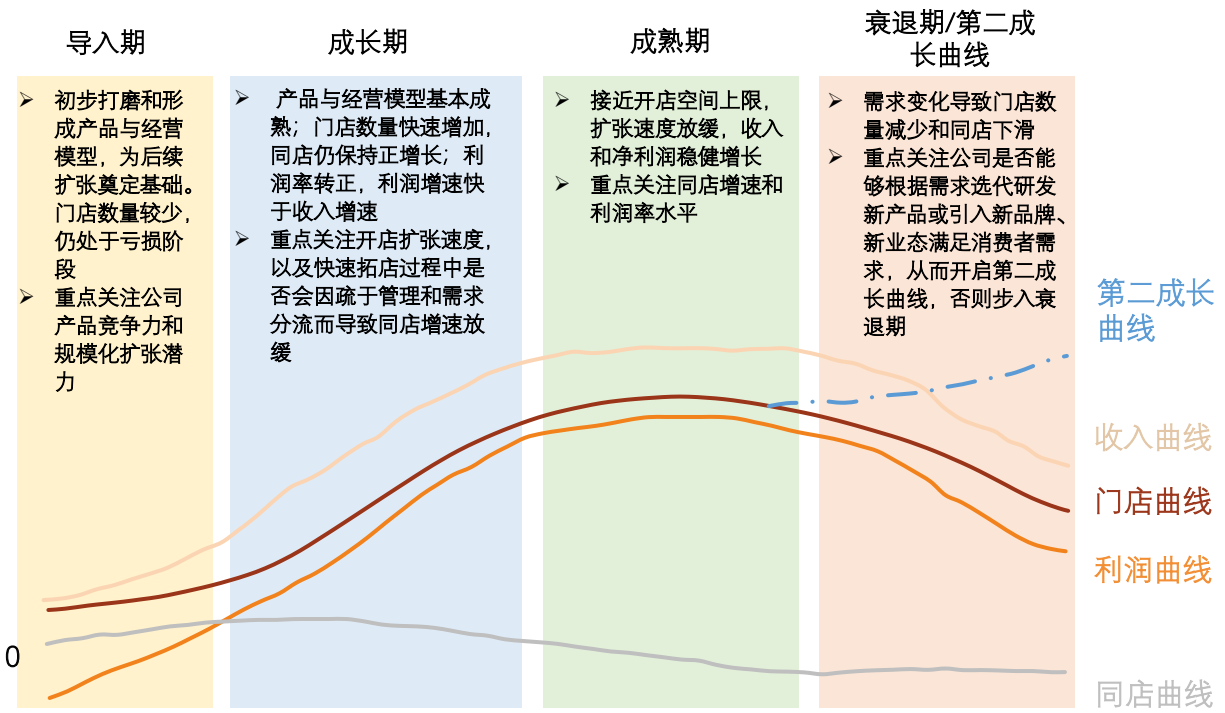


资料来源：奈雪的茶招股书，中金公司研究部

1.1.2 可能的新增长曲线

通常来看，餐饮企业一般有导入期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段，不同阶段对企业提出了不同的要求与挑战。在企业资本化过程中，可以积极挖掘、孵化、打造新的增长曲线，维持企业持久生命力。

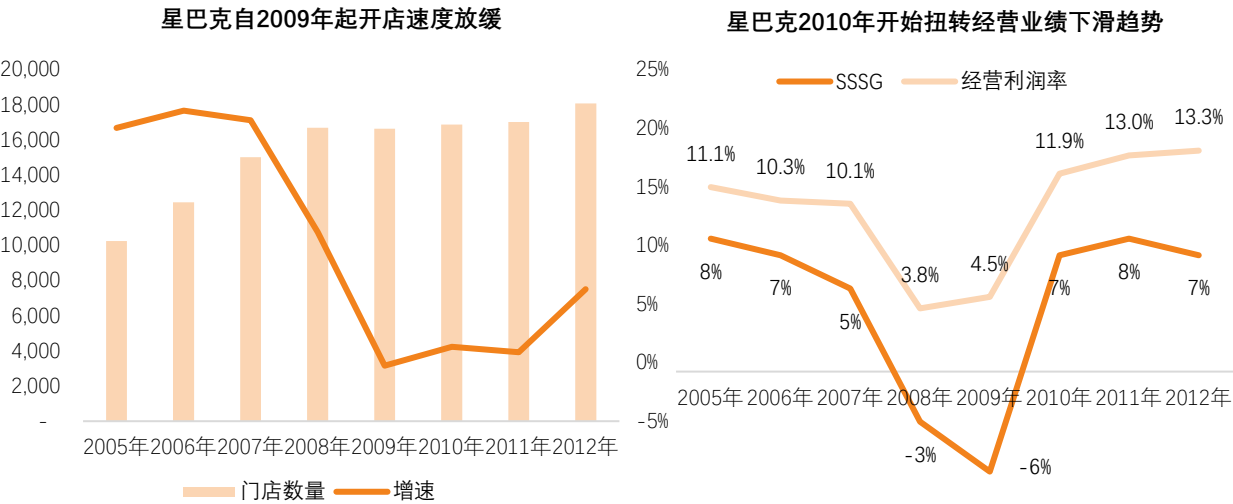
餐饮企业生命周期图



资料来源：中金公司研究部

星巴克在21世纪初门店数量快速扩张下运营质量下降，叠加2008年金融危机的影响，2008年首次出现同店负增长，经营利润率大幅下滑。随后采取一系列变革措施挖掘第二成长曲线，重焕活力：

- 1) 优化门店结构：2008-2010年在全球市场关闭了超过900家表现不佳的自营门店（其中美国市场约800家）以降低亏损并优化门店结构；
- 2) 提升消费者体验：提供新的饮料烘焙产品组合、强化门店咖啡研磨服务以加强与消费者联系，并开设专门网站收集顾客意见并持续改进；
- 3) 降低运营成本并提升效率：逐渐替换采用新的自动咖啡机；精简领导层和非门店部门职位，同时通过门店层面操作流程优化和供应链优化等进一步提升效率并降低运营成本。



资料来源：公司公告，中金公司研究部

1.1.3 未来的融资计划

企业上市之后，可以选择多种方式进行融资。境内IPO后，可以通过定向增发、发行可转换公司债券、发行公司债、发行股份购买资产并募集配套资金、资产支持证券等多种方式获得融资。

境外（港股）IPO后，可以通过配售、供股、公开发售、代价发行、股份认购权计划及行使认股权证等方式融资。企业可以根据未来的发展计划选择合适的融资方式，借助资本市场的力量为企业的发展提供助力。

1.2 公司内部治理

1.2.1 A股上市公司治理

A股上市公司需要根据法律法规和公司章程规定，在公司股东大会、董事会、监事会和管理层之间形成对企业所有活动进行控制与管理的组织架构、权力配置与制衡体系，上市公司决策机构、经营机构与监督机构健全，权责明确，各司其职。其中，股东大会是公司的最高权力机关；董事会是公司最重要的决策机构，应有不少于1/3的董事为独立董事，且至少1名独立董事为会计专业人士；监事会对管理层、董事会行使监督职能，应有不少于1/3的职工代表监事；管理层负责公司的日常经营与正常运转。

董事会下设专门委员会，一般会包括战略委员会、提名委员会、薪酬和考核委员会以及审计委员会。

中国证监会和证券交易所针对A股上市公司的治理出台了一系列的法规和规则，A股上市公司需要严格遵守，并在公司内部建立一整套治理细则，将法规的要求内化或进一步具体化为自身的内部制度。

1.2.2 红筹港股上市公司治理

以红筹结构在香港上市的发行人，其公司治理结构应当同时满足其设立地的适用法规要求（例如，就设立于开曼群岛的发行人而言，其治理结构应满足开曼群岛公司法的规定）和港股规则（例如《香港联合交易所有限公司证券上市规则》）项下对于上市公司的公司治理的要求。

香港上市规则对以红筹架构在香港上市的公司的治理架构的基本要求包括：

- 1) 公司应委任主席和行政总裁、董事（包括执行董事、非执行董事、独立非执行董事。并对董事会成员多元化另有规定）、高级管理人员、公司秘书、及授权代表；
- 2) 公司的董事会必须包含至少三位独立非执董；且公司须委任至少一名具备适当的专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长的人士作为独立非执董；并对独立性另有规定；
- 3) 董事会辖下核心委员会，包括提名、审核及薪酬委员会。董事会亦可设立企业管制委员会以检讨发行人的企业管治政策及常规。

以红筹结构在香港上市的发行人必须在其年报（及财务摘要报告（如有））内列载由董事会制备的《企业管治报告》。上市公司应当在其年报中的《企业管治报告》内披露其遵守或偏离《企业管治守则》的具体情况。

此外，联交所还于2021年12月发布了《董事会及董事企业管治指引》，明确给予董事会和董事的关于其角色和职责的实务建议，亦包括了有关公司治理的相关内容。

1.2.3 H股上市公司治理

H股上市公司的公司治理结构应当同时满足境内规则（例如《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《到境外上市公司章程必备条款》、《关于到香港上市公司对公司章程作补充修改的意见的函》、《国务院关于调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定的批复》）和港股规则（例如《香港联合交易所有限公司证券上市规则》）项下对于上市公司的公司治理的要求。

境内规则下，H股上市公司的一项显著特点是将持有内资股或H股的股东视为不同的类别股东，当公司拟变更或废除某项类别股东的权力时，除了需经股东大会特别决议通过外，还需经受影响的类别股东在分别召集的类别股东会议上通过方可进行。同时，H股上市公司也必须在其年报（及财务摘要报告（如有））内列载由董事会编制备的《企业管治报告》。

香港上市规则对H股上市公司的治理架构的基本要求包括：

1) 公司应委任主席和行政总裁、董事（包括执行董事、非执行董事、独立非执行董事。并对董事会成员多元化另有规定）、高级管理人员、监事、公司秘书、授权代表及法律程序文件送达代理；

2) 公司的董事会必须包含至少三位独立非执董；且公司须委任至少一名具备适当的专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长的人士作为独立非执董；并对独立性另有规定；

3) 董事会辖下核心委员会，包括提名、审核及薪酬委员会。董事会亦可设立企业管制委员会以检讨发行人的企业管治政策及常规。

此外，H股上市公司的独立非执行董事亦须显示其具备可接纳的胜任才干和足够的商业或专业经验，可确保全体股东的利益获充分代表。此外，H股上市公司至少须有一名独立非执行董事通常居于香港。

H股上市公司的监事必须具备适宜担任监事的个性、经验及品格，并证明其具备符合标准的才干胜任该职。联交所可能会要求H股上市公司提供有关监事或拟担任监事者的背景、经验、其他业务利益或个性的进一步数据。

有关其他香港H股上市公司管治的要求，以及具体详细规则，请进一步咨询香港律师。

另外，在联交所2021年12月更新的企业管治守则中，有如下重要规则更新：

- 1) 董事会成员不得全属单一性别；
- 2) 对于董事会独立性的评估规则；
- 3) 提名委员会构成；
- 4) 与股东的通讯政策等等。

全球监管环境正急速转变，越来越重视公司的管治能力。投资者及少数股东都很在乎公司如何汇报其管制架构，包括整体管治如何协助推动公司长期成功。因此公司资本化后对于香港市场的发行人提供企业管治披露、应用及实施的框架和清晰指引、培训就尤为重要。

二、企业内部发展

2.1 品牌与市场

餐饮企业资本化以后，在充分运营原先品牌的同时，可以借助强劲的资金实力积极孵化全新品牌系列，完善品类矩阵，不断寻求新的增长点，开拓新市场。

九毛九旗下品牌矩阵图



九毛九旗下品牌多元化且用餐场景广泛，公司目前主要运营九毛九、太二、怂、那未大叔是大厨和赖美丽五个品牌，分别覆盖了西北菜、酸菜鱼、火锅、粤菜、烤鱼等多种品类。其中，三大品牌是九毛九在开始冲刺上市及之后推出的，其中，2019年推出了那未大叔是大厨，2020年港交所上市后，同步推出全新火锅品牌—怂，2021年推出赖美丽青花椒烤鱼。

2.2 组织与人才

企业经历资本化的过程也是一个组织规范的过程，上市后，企业有多种方式对组织管理和人才储备进行进一步升级优化。

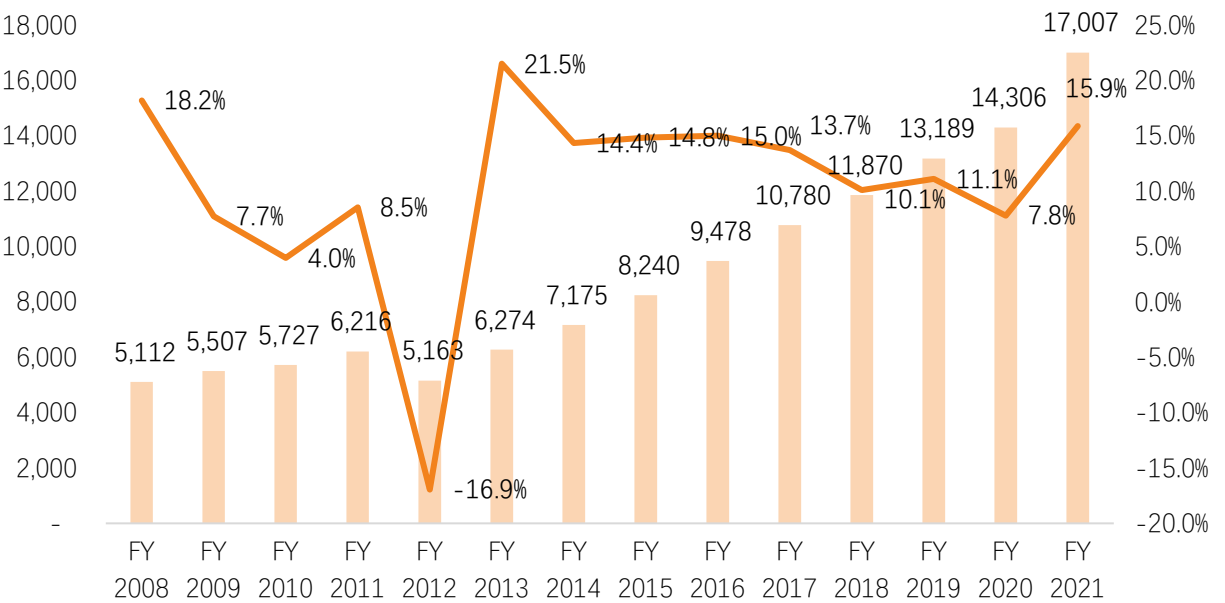
海底捞在疫情期间推出“啄木鸟计划”，进行大区改革，将全国分成7个大区和2个后备大区，一个大区约覆盖10名家族长，缩短管理半径，保证各级传达效率，初步确定了全国化的管理体系雏形。同时，“啄木鸟计划”强调人才培养，学习发展中心持续加强员工理论培训，并与优秀管理经验相结合，知行合一，进一步提升中层人员的能力和素质，为日后可能的扩张打下坚实基础。

此外企业上市后，可以通过股权激励计划等方式留住人才。如海底捞在2021年推出惠及1,500名员工的股权激励计划，用于提升员工积极性，进一步提高门店的管理与服务质量。九毛九对各个品牌经理及团队成员实行员工持股计划，将品牌团队利益与公司利益深度绑定。

2.3 全球化

餐饮企业的全球化布局，一般分为两个阶段来进行。在第一个阶段中，企业更关注的是获取境外优质的食品原料，以满足本土市场消费者日益提升的需求；在第二个阶段中，随着企业自身在本土市场中市场份额的提升，企业有了足够的资金储备开始通过收购等方式进入境外市场。

2008-2021财年星巴克海外门店数量变化



星巴克全球种植者支持中心分布图



资料来源：Bloomberg、公司年报、公司官网

2.4 数字化

2020年的新冠疫情对餐饮行业的运营模式造成了深远的影响，餐饮数字化成为后疫情时代餐饮企业与商户的求生之道。各大餐饮企业在融资后可以通过供应链数字化、SaaS、会员管理、CDP、数字化营销等解决方案加大数字化升级转型布局，并希望依托数字化降本增效，抢占行业先机。

海伦司的数字化管理系统赋能公司的全流程运营，前台仅需 5 名员工即可实时控制全国每一家门店的音乐播放；中台利用自主研发的商业智能管理系统（Future BI 中的海量数据（如销量和存货水平）紧密跟踪消费者偏好并为产品创新、门店加密和市场营销等经营活动提供支持；后台根据 Future BI 的实时数据（如存货和员工数量等）进行自动化管理并实现低成本和高效率经营。

餐饮企业数字化三大核心目标及对应分析：

(1) 增加收入	获客引流：通过数字化营销推广扩大门店覆盖范围，同时利用线上资源（如点评、口碑等）、会员资源提升引流获客效率 扩展渠道：后疫情时代利用数字化开拓线上渠道势在必行，这类渠道包括外卖运营、小程序或APP预点餐、线上下单自提
(2) 缩减成本	采购成本：原材料成本是餐饮行业主要的成本之一，如何通过数字化升级优化原材料采购、物流、仓储的各项成本是餐饮企业关注的核心点 人工成本：数字化有助于餐饮行业摆脱对人工的过度依赖，通过模式化的中央厨房也可缩减门店所需厨师的人数
(3) 提升效率	决策效率：通过数字化获取众多决策信息，依靠这类信息实现智慧决策、大数据决策，提升餐饮企业整体的决策效率 运营效率：利用数字化实现餐饮企业资源配置的优化，减少多余的库存与环节，实现轻资产运营，从而提升餐饮企业整体的运营效率

三、典型案例分析：绝味食品

——“内生+外延”+“产业×资本”双增长引擎，构建美食生态

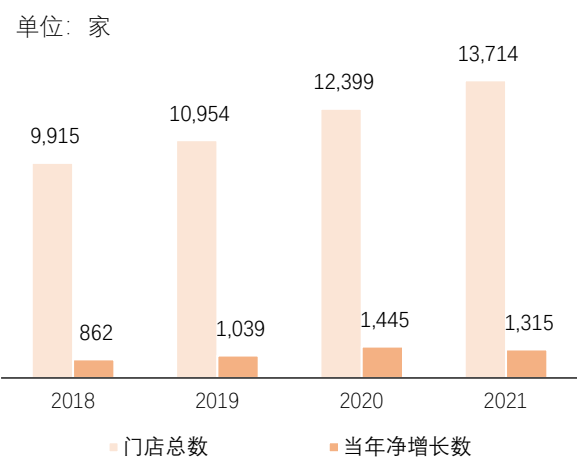
3.1 供应链能力大幅提升、门店网络稳步扩张

绝味食品A股IPO的募集资金主要用于食品加工厂、营销网络建设和培训中心以及研发检验中心的建设。截至2021年末公司已在全国范围内建立了以21个生产基地（含2家在建）为中心的供应链网络，充分辐射各区域市场实现产品日配到店。

门店体系的扩张是实现收入增长的重要途径，公司A股上市之后沿循高效、科学的门店布局拓展策略，门店网络从2017年末的9,053家增长至2021年末的13,714家，实现了疫情之下的逆势扩张，同样也成为公司应对不确定性挑战的强韧基石。

伴随着供应能力的大幅提升、门店体系的稳步扩张，公司充分利用疫情下行业洗牌的机会，加速了市场的整合，进一步提升市场份额，巩固了卤制品行业龙头地位。

绝味食品门店增长情况¹



绝味的全国生产网络



3.2 “产业×资本”策略布局产业链上下游

绝味食品秉承“深耕鸭脖主业，构建美食生态”的长期战略，通过全资控股的投资平台——网聚资本，与国内优秀的产业资本共同设立基金，致力于发掘美食产业链有特色的企业。网聚资本，秉承“以项目为中心、以服务为驱动、以结果为导向”的方法论，通过投资孵化和资本整合等方式，投资了一批协同互补、发展稳健、潜力出众的头部企业。网聚资本专注食品/餐饮赛道，重点围绕卤味行业整合、特色味型调味品、轻餐饮连锁品牌及行业基础设施等重点赛道进行投资，主要投资细分赛道头部品牌如：么麻子、千味

注1：门店数为中国大陆地区绝味食品门店总数，包含直营与加盟店
注2：相关信息来自于公司年报

央厨、和府捞面等已经逐步成长为细分行业龙头企业。特别的，网聚资本基于产业积累，构建了服务为驱动的增值服务体系（如下图）和项目为中心的产业投资方法论。



组织能力提升

- 人才猎聘：协助被投资企业招募关键岗位重点人才
- 培训提升：成长期企业核心团队系统培训和领导力提升
- 激励体系：绩效薪酬激励的顶层设计和企业文化建设



资本战略实施

- 战略制定：根据企业发展现状与企业家共同制定未来资本战略
- 实施路径：根据行业特点和业务需求分阶段实现IPO/被并购所需合规基础
- 资源整合：对接顶级券商/律所/会计所资源，协助IPO准备的落地执行



供应链协同赋能

- 采购协同：与绝味或网聚所投企业的协同采购，提升议价能力
- 生产提升：通过标准体系、现场管理、流程优化，提升生产效率和品质
- 共仓共配：与绝配或其他合作方实现共仓共配，降低成本，提升效率



市场开发加速

- 战略梳理：协助梳理产品结构、渠道网络、价格体系、营销策略等市场战略
- 资源协同：共享线上6000万+会员资源；共享50+已投资企业采购需求
- 体系建立：协助企业建立符合企业发展的体系化市场开发和管控能力

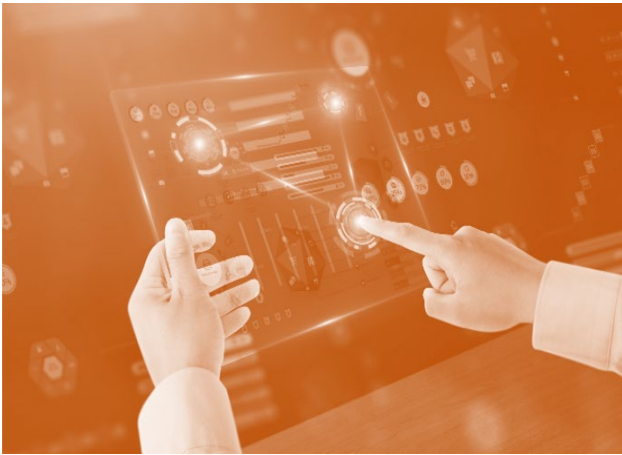
3.3 积极推进数字化建设

现今数字化已经成为传统企业焕发活力的重要驱动因素，绝味食品上市后在品牌营销、供应链管理及门店运营方面高度重视数字化建设，深度赋能业务、驱动业务，促进了公司经营管理的创新和效率的提升。

公司在品牌营销方面充分运用数字化、社群化的工具，通过内容创造、社群运营、会员营销等方式增强与年轻消费者之间的情感纽带，满足消费需求。

公司的MES系统（Manufacturing Execution System）落地实施，使得采购、生产、仓储、物流等各个环节全流通打通，实现智能制造，极大程度上提升了产能供应效率。

支持万店标准化运营的信息化系统CSC2.0上线运营，公司正式进入智能运营时代。



注：相关信息来自于公司年报

结语

IPO一小步登高望远新征程

世界美食在中华。古老的中国是农业古国，是传统农耕社会。《礼记》所言“夫礼之初，始诸饮食”，大意即是“礼节、社会制度及风俗习惯均源于餐桌饮食”。

中华大地幅员广袤，食材种类精彩丰富，烹饪技法千变万化，展示了中华美食在世界美食地图中的绚烂风采。铸造了海底捞、太二酸菜鱼、西贝莜面村、绝味鸭脖、同庆楼、和府捞面、千味央厨等一系列有特色的企业。

如何让这些企业成为受人尊敬的全球化品牌，企业如何长远发展、高质量发展，在酒香也怕巷子深的新时代下，需要借助外力尤其是资本市场的力量。随着竞争对手陆续进入赛道，产品更新迭代不断加快，服务场景愈加精细化，对企业经营能力也提出了更高的要求，需要企业投入更多资金以支撑企业的长足发展。此时针对食品与餐饮企业，上市就是一个绝佳的选择。

成功上市，对于食品与餐饮企业来说既开拓了新的融资渠道，又是修炼内功的好机会，可以借助资本市场的监督，规范自身的内部治理，优化经营管理组织，发挥马太效应。

当然，IPO仅仅是企业开始新征程的新起点。对于希望打造基业长青百年老店的企业来说，资本市场还有很多可供利用的工具，可以助力企业开疆扩土，进行横向或纵向的整合并购，成为细分行业的领军者。

本期指引参考重点对资本化的顶层设计、主要路径和重点事项进行了初步阐述，下期起，将分别在资本、财务、法务等方面进行更详细的技术指导和案例分析，我们期待在资本化主题方面的讨论和探索，有助于食品/餐饮企业激发起对大海的向往，驶向更美好的远方！

发起出品方

网聚资本是绝味食品（603517）旗下的产业投资平台，基于绝味食品“致力打造一流特色美食平台”的战略愿景，定位于成为“特色食品和轻餐饮的加速器”，聚焦食品深加工、调味品、轻餐饮、食品/餐饮行业基础设施等领域，以项目为中心、服务为驱动、结果为导向，秉承“共生、共享、共智、共长”的投资理念，努力为投资伙伴企业成长创造价值，为行业进步提升贡献力量。

关于网聚资本



网聚资本始终秉承“源于产业，更懂产业”的增值服务理念，在组织能力提升、资本战略实施、供应链协同、市场开发加速等环节建立了专业服务体系和资源服务团队，并逐步将产业和资本经验沉淀、提炼成专项方法论和“管理工具包”，面向伙伴企业“授之以渔”，内容涵盖战略解码工具（战略屋→解码表→预算体系→绩效考核）、连锁管理体系（“九宫格”）、数字化增长服务（私域运营、SaaS管理工具）、日常管理工具（如内部会议工具包）等，致力与产业伙伴共创价值，分享价值。

网聚资本认为IPO是企业成长过程中水到渠成的选择和加速发展的里程碑，为更有效的协助产业伙伴克服对资本化过程不熟悉、不擅长的问题，特别推出了专业、系统的资本化服务：包括整体顶层设计、资本战略制定、实施路径分解、第三方中介推荐/把关、重点专题攻关和团队驻场服务等，有效的协助伙伴企业达成目标，实现共同愿景。

关于中金公司



中国国际金融股份有限公司（中金公司，601995.SH，3908.HK）是中国首家中外合资的投资银行。凭借率先采用国际最佳实践以及深厚的专业知识，中金公司完成了众多开创先河的交易，并深度参与中国经济改革和发展，与客户共同成长。中金公司致力于打造中国的国际一流投行，并成为未来金融体系的核心参与者。

关于君合律师事务所



君合律师事务所于1989年创立于北京，是中国最早的合伙制律师事务所之一。发展至今，君合已在海内外拥有十二个办公室和一支由超过320位合伙人和顾问、750多位受雇律师和法律翻译组成的逾1070人的专业团队，是国际公认的、最优秀的中国大型综合律师事务所之一。君合坚持创新，和客户共同成长，致力于在商业领域提供全条线、一流的法律服务。

关于德勤Deloitte



德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国30个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界而开拓前行。

关于红餐产业研究院



作为国内首个专注于餐饮产业发展的专业研究机构，红餐产业研究院以餐饮产业大数据为抓手，深入研究整个餐饮产业链，立志成为餐饮产业最专业的、综合性的调研服务机构。自2021年3月份创立以来，红餐产业研究院发布了多份具有前瞻性的研究报告，如《2021中国花椒产业发展报告》《2021中国餐饮产业生态白皮书》。同时，红餐产业研究院也是业内大型活动“中国餐饮产业峰会”的承办方之一。未来，红餐产业研究院将持续致力于中国餐饮产业的深度研究，梳理产业变革脉络，助力产业生态健康发展。



声 明

本指引专门为食品与餐饮连锁企业上市提供参考目的而出具，深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司为合作作者，共同享有本指引的版权。未经版权人事前书面同意，任何人不得用于除上述目的以外的任何其他目的，也不得以任何形式向其他任何个人或机构披露本指引的全部或部分内容。

除特别说明外，本指引所依据或引用的信息和数据均来源于公开渠道。版权人是在未对这些信息和数据的真实性、准确性和完整性进行独立核查的情况下假设这些信息和数据是准确、真实、可靠、完整并有效的。本指引的出具不代表版权人对这些信息和数据的准确性、真实性、可靠性、时效性及完整性作出了任何明示或暗示的保证。这些信息和数据有可能因发布之后的任何情势或因素的变更而不再准确或失效，版权人将不会通知并更新本指引中已不准确或失效的信息和数据。任何人不应对本指引中所依据或引用的信息和数据的准确性、真实性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖。因这些信息和数据的不准确、不真实、未及时更新或不完整而导致的任何损失和责任，版权人将不承担任何法律责任。

本指引中的信息和数据并未考虑到可能获取本指引的其他任何个人或机构的自身状况和特定目的及需求，本指引在任何时候均不构成对其他任何个人或机构的建议，也不构成任何法律、会计、税务等其他专业方面的意见。任何个人或机构均应当对本指引中的分析、意见或建议进行独立的评估和判断，同时考量其自身状况和特定目的及需求，并自主进行决策。对任何直接或间接依赖或使用本指引的分析、意见或建议以及本指引中任何信息和数据所造成的损失和责任，版权人将不承担任何法律责任。

本指引的著作权归深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司共同享有。任何个人或机构获得本指引均不被视为即拥有了本指引的任何权益、许可或授权。未经著作权人事先书面许可，任何个人或机构不得以任何方式或方法修改、转发、分发、引用、摘录、翻版、复制、转载、发表、刊登、许可、抄袭或仿制本指引的任何全部或部分内容，或者以任何其他方式侵犯深圳网聚投资有限责任公司、中国国际金融股份有限公司、北京市君合律师事务所、广东红餐科技有限公司的著作权以及与著作权有关的任何权益。