

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com



餐饮企业

境内外私募融资及上市手册

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

出品单位：

资本市场
法律点评

PRICED BY PERKINS
SHELLYAN
沙利文

番茄资本

专注餐饮 深耕投资

穆棉
资本

MH CAPITAL

序言

古人顺应时节，耕种与收获食材，才有了四季三餐。从那时起，餐饮就注定是时间的朋友。无论历史沉浮，餐饮业永远活跃着，只是现如今的餐饮业早已焕然一新。连锁、融资、上市、供应链、信息化、食品安全……这些都是餐饮行业的新标签。同时，餐饮业也在资本化浪潮的助推之下与时代同行，资本助力优秀的餐饮企业¹在各品类赛道上突出重围，穿越周期，成就品牌。

餐饮企业曾经一度在 A 股市场遭遇过寒冬，但是，近年以来，越来越多的投资人、创始人预判，“当下正是餐饮投资最火爆的黄金时期，中国本土将要出现一批千亿级市值餐饮连锁巨头”，我们也深以为然。2020 年以来，餐饮企业融资、上市的消息接连不断。中国餐饮品牌和府捞面宣布完成近 8 亿元 E 轮融资；遇见小面完成新一轮融资，融资金额超过 1 亿元。一鸣真鲜奶吧在上海证券交易所主板鸣锣上市，开盘即涨停。奈雪的茶作为“全球茶饮第一股”登陆港股市场，打开了现制茶饮行业的新局面。

经过互联网以及零售行业的跨界改造，餐饮人的视野和思维变得更广阔，传统纯餐饮业态已被打破，餐饮边界越来越宽，与食品、零售的融合趋势也更加明显；三四线城市的消费潜力正在释放，餐饮行业市场不断下沉，纵向扩展；电子支付、SaaS 系统全面普及，餐饮门店资金进出都有留痕，收入和支出更加规范、透明，便于财税核查；食品加工技术、冷链物流、供应链平台的发展使餐饮产业化、规模化的基础设施条件更加成熟；以上种种，都表明餐饮行业迎来了新时期的发展机遇，餐饮企业融资、IPO 的春天已经来临。

潮起潮落、大浪淘沙，在此风口，顺着资本化的东风，安心做产品、做服务、不断打造组织和供应链的餐饮企业，终能久而久之，沉淀成品牌。

在上述背景下，本手册旨在对餐饮企业境内外私募融资及上市的近期概况、监管机构及法规、主要交易所的上市之道、代表性案例分析等方面，进

¹ 通过即时加工制作、商业销售和服务性劳动于一体，向消费者专门提供各种酒水、食品，消费场所和设施的食品生产经营行业。

行梳理、分析和归纳，在总结我们过往经验的基础之上，力求就餐饮企业上市融资方面，提供清晰而全面的路径展示。

于拟上市餐饮企业而言，希望本手册能为企业管理层在资本运作方面的决策，提供专业和实操层面的依据，助以一臂之力；于上市业务的中介机构而言，同样希望能借此与业内行家达人切磋交流，期待抛砖引玉式的反馈和交流。

但也请读者注意，由于笔者学力有限，再者各家企业的禀赋不同，中国法律法规不断更新，实践经验在各地的不同，难免挂一漏万。

在此，笔者深感本手册存在诸多不足之处，如对案例的分析不够深入，对立法的精神把握还有待加强，对案例的收集和整理还有待梳理和完善。

感谢那些关注我们微信平台的读者们，你们的建议和批评，都是我们继续前进的源源动力，不断地鞭策我们继续努力！如果对本手册内容有任何建议、意见，请联系：yeyusheng2019@163.com，或添加叶玉盛微信号“**JT_Jerry**”或蒋涛微信号“**sawnjiang**”进行互动。

含弘竞天，继往开来！

专业词汇

简称	全称
ADS	指 American Depositary Shares, 美国存托股份;
A 股	指人民币普通股票, 是由中国境内注册公司发行, 在中国境内上市, 以人民币标明面值, 供境内机构、组织或个人以人民币认购和交易的普通股股票
BVI	指 The British Virgin Islands, 英属维尔京群岛;
Euromonitor	指 Euromonitor International, 欧睿国际, 一家独立的市场研究机构;
IPO	指 Initial Public Offering, 首次公开招股发行;
JV	指 Joint Venture, 由两家公司共同投入资本成立, 分别拥有部分股权, 并共同分享利润、支出、风险及对该公司的控制权;
NASDAQ	指 National Association of Securities Dealers Automated Quotations (美国全国证券交易商协会自动报价表), 纳斯达克证券市场;
NYSE	指 New York Stock Exchange, 纽约证券交易所;
PE	指 Private Equity, 私募股权投资;
SEC	指 United States Securities and Exchange Commission, 直译为“美国证券交易委员会”; 也称作“美国证监会”;
SKU	指 Stock Keeping Unit, 库存保有单位, 即库存进出计量的单位, 可以是以件、盒、托盘等单位;
SPAC	指 Special Purpose Acquisition Company, 直译为“特殊目的并购公司”, 也称作“SPAC 平台”, 是美国资本市场特有的一种上市公司形式。其目的是为了并购一家优质的企业 (目标公司),

	使其快速成为美国主板上市公司。作为一个上市平台（壳公司），SPAC 只有现金，而没有实际业务。目标公司与 SPAC 合并即可实现上市，并同时获得 SPAC 的资金。SPAC 是区别于传统“IPO 上市”和“借壳上市”的第三种上市方式。其创新之处在于，不是买壳上市，而是先行造壳、募集资金，然后再进行并购，最终使并购对象成为上市公司；
USDA	指 United States Department of Agriculture，美国农业部；
VIE	指 Variable Interest Entities，直译为“可变利益实体”，也称为“协议控制”；
VIE 架构	指中国境内的公司（不包含港澳台）在境外设立离岸公司，然后将境内公司的资产注入或转移至境外公司，实现境外控股公司海外上市融资目的的结构。要想将境内公司的资产注入或转移至境外公司，一般可采用两种不同方式实现，一种是通过境外公司对境内公司直接的股权控制，另一种则是通过协议控制；
X 轮融资	指一个企业的资金筹集的行为与过程，一般情况顺序为天使投资，A 轮（第 1 轮）融资，B 轮（第 2 轮）融资，C 轮（第 3 轮）融资等；
10 号文	指《关于外国投资者并购境内企业的规定》；
37 号文	指《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》；
《GEM 上市规则》	指《香港联合交易所有限公司 GEM 证券上市规则》（经不时修订或补充）；
《餐饮业务披露指引》	指香港联合交易所有限公司刊发的 HKEx-GL28-12 指引信，即《关于从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露指引》；
《电子商务法》	指《中华人民共和国电子商务法》；
《第 21 项应用指引》	指香港联合交易所有限公司依据《香港主板上市规则》第 1.06 条而发出的与保荐人就首次上市申请进行的尽职审查相关联的

	应用指引；
《反不正当竞争法》	指《中华人民共和国反不正当竞争法》；
《分销业务模式指引》	指香港联合交易所有限公司刊发的 HKEx-GL36-12 指引信，即《涉及分销业务模式时有关保荐人所须作尽职审查及上市文件披露的指引》；
《公司法》	指《中华人民共和国公司法》；
《公司登记管理条例》	指《中华人民共和国公司登记管理条例》；
《合同法》	指《中华人民共和国合同法》，并入 2021 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国民法典》；
《环境保护法》	指《中华人民共和国环境保护法》；
《境外上市监管指引》	指 2012 年 12 月 20 日，证监会发布的《关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引》；
《科创板上市规则》	指《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则（2020 年修订）》；
《香港主板上市规则》	指《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（经不时修订或补充）；
《消防法》	指《中华人民共和国消防法》；
《企业所得税法》	指《中华人民共和国企业所得税法》；
《社会保险法》	指《中华人民共和国社会保险法》；
《食品安全法》	指《中华人民共和国食品安全法》；

《食品安全法实施条例》	指《中华人民共和国食品安全法实施条例》;
《食品经营许可证管理办法》	指《中华人民共和国食品经营许可证管理办法》;
《网络安全法》	指《中华人民共和国网络安全法》;
《网络餐饮服务食品安全监督管理办法》	指《中华人民共和国网络餐饮服务食品安全监督管理办法》;
《指引》	指《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）》;
《证券法》	指《中华人民共和国证券法》;
保险监督管理委员会	指中国保险监督管理委员会;
财政部	指中华人民共和国财政部;
创业板	指深圳证券交易所创业板;
次分销商	指香港联合交易所有限公司 HKEx-GL36-12 指引信下其余从分销商购买申请人的产品再作转售的中介人;
分销商	指香港联合交易所有限公司 HKEx-GL36-12 指引信下按约定转售申请人的产品或合理预期会转售其产品的直接对手方, 其中包括特许经销商及寄卖商;
负面清单	指《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》（2020年版）;
港元	指香港法定货币港元;
工业和信息化部	指中华人民共和国工业和信息化部;

公安部	指中华人民共和国公安部；
国管局	指国家机关事务管理局；
国家市场监督管理总局	指中华人民共和国国家市场监督管理总局，其前身为国家工商总局；
国务院	指中华人民共和国国务院；
国家发改委	指中华人民共和国国家发展和改革委员会；
国家旅游局	指中华人民共和国国家旅游局；
国家食品药品监督管理总局	指中华人民共和国国家食品药品监督管理总局；
国家外汇管理局	指中华人民共和国国家外汇管理局；
国家药品监督管理局	指中华人民共和国国家药品监督管理局；
国家质量监督检验检疫总局	指中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局；
国家卫计委	指中华人民共和国国家卫生健康委员会；
国家外管局	指中华人民共和国国家外汇管理局；
国务院办公厅	指中华人民共和国国务院办公厅；
广州国资委	指广东省人民政府国有资产监督管理委员会；
核准制	指上市公司股票申请上市须经过核准的证券发行管理制度；
股转系统/新三板	指全国中小企业股份转让系统；
环境保护部	指中华人民共和国环境保护部；

环评报告表	指环境影响报告表；
环评报告书	指建设项目环境影响报告书；
环评登记表	指环境影响登记表；
集体诉讼	指一种诉讼类型，其中一方是由该群体的一个或多个成员集体代表的一群人。集体诉讼起源于美国，目前仍主要是美国的一种诉讼模式，但加拿大以及一些有民法的欧洲国家近年来做出了修改，允许消费者组织代表消费者提出索赔；
监察部	指中华人民共和国监察部；
教育部	指中华人民共和国教育部；
精选层	指新三板中市场分层制度下的一部分；
科创板	指上海证券交易所科创板；
联交所	指香港联合交易所有限公司；
美元	指美国法定货币美元；
民政部	指中华人民共和国民政部；
商务部	指中华人民共和国商务部；
全国人大	指全国人民代表大会常务委员会；
人民币	指中国法定货币人民币；
农业部	指中华人民共和国农业部；
人力资源社会保障部	指中华人民共和国人力资源和社会保障部；
人民银行	指中国人民银行；
上交所	指上海证券交易所；

深交所	指深圳证券交易所；
市盈率	指股票价格除以每股收益的比率，或以公司市值除以年度股东应占溢利；
税务总局	指国家税务总局；
卫生部	指中华人民共和国卫生部；
香港证监会	指香港证券及期货事务监察委员会；
银保监会	指中国银行保险监督管理委员会；
再融资	指上市公司通过配股、增发和发行可转换债券等方式在证券市场上进行的直接融资；
战略融资	指接受投资者的投资进而融到资金，但是企业需要付出一定的资金回报或者资源回报，属于早期融资阶段；
招股书	指招股说明书；
中共中央	指中国共产党中央委员会；
中国铁路总公司	指中国国家铁路集团有限公司；
中国证监会	指中国证券监督管理委员会；
中央文明办	指中央精神文明建设指导委员会办公室；
主板	指深圳证券交易所和上海证券交易所主板；
住房和城乡建设部	指中华人民共和国住房和城乡建设部。

目录

PART I - 基础篇	13
第一章 餐饮企业私募融资及境内外上市	13
(A股、港股和美股)概况	13
(一) 概况.....	13
(二) 前世今生及政策演变.....	14
(三) 近年来私募融资、境内外上市(A股、港股和美股)的概况.....	35
(四) 疫情后展望、未来趋势.....	46
第二章 餐饮企业境内外融资及上市之比较	55
(一) 人民币架构和美元架构私募融资.....	55
(二) 国内A股上市的优势和劣势.....	59
(三) 香港上市的优势和劣势.....	63
(四) 美国上市的优势和劣势.....	68
(五) 中美关系对境外上市的影响.....	71
(六) 上市板块的选择和建议.....	74
PART II - 监管篇	76
第一章 国内的主要监管机构及其职能	76
(一) 食品经营监管部门.....	76
(二) 网络餐饮服务监管部门.....	78
(三) 餐饮场所监管部门.....	79
(四) 其他监管部门.....	81
第二章 国内的主要监管规定	83
(一) 食品生产、经营监管规定.....	83
(二) 食品标识、广告相关监管规定.....	87
(三) 网络餐饮及食品经营监管规定.....	88
(四) 餐饮场所监管规定.....	89
(五) 其他监管规定.....	92
PART III - 实务篇	95
第一章 私募融资之道	95
(一) 私募融资的含义.....	95
(二) 私募融资的基本流程.....	95

(三) 主要交易文件.....	96
(四) 争议条款之回购权义务主体.....	101
第二章 国内 A 股上市之道.....	104
(一) 板块选择.....	104
(二) 上市标准.....	113
(三) 证监会对餐饮等生活服务类公司上市的披露要求（发行监管部函[2012]244号）.....	130
(四) 审核要点及解决之道.....	135
第三章 香港上市之道.....	138
(一) 上市条件及标准.....	139
(二) 联交所《餐饮业务披露指引》（HKEx-GL28-12）.....	141
(三) 联交所《分销业务模式指引》（HKEx-GL36-12）.....	144
(四) 审核要点及解决之道.....	146
第四章 美国上市之道.....	149
(一) 纽交所上市之道.....	149
(二) 纳斯达克上市之道.....	154
PART IV - 案例篇.....	160
第一章 私募融资.....	160
案例分析-茶颜悦色.....	160
(一) 背景概述.....	160
(二) 私募融资历程.....	163
(三) 与融资机构之双向选择.....	164
(四) 风险提示.....	167
(五) 反思与展望.....	170
案例分析-Manner Coffee.....	170
(一) 背景概述.....	170
(二) 私募融资历程.....	175
(三) 政策红利.....	179
(四) 优势.....	179
(五) 风险提示.....	181
(六) 反思与展望.....	185
案例分析-文和友.....	186

(一) 背景概述.....	186
(二) 私募融资历程.....	188
(三) 与融资机构之双向选择.....	191
(四) 风险提示.....	197
(五) 反思与展望.....	200
第二章 国内 A 股上市	201
案例分析-同庆楼 (605108)	201
(一) 股权架构.....	201
(二) 业务概况.....	202
(三) 法律关注点.....	203
案例分析-广州酒家 (603043)	207
(一) 股权架构.....	208
(二) 业务概况.....	208
(三) 法律关注点.....	209
第三章 香港上市	211
案例分析-九毛九 (9922.HK)	211
(一) 股权架构.....	212
(二) 业务概况.....	213
(三) 法律关注点.....	214
案例分析-绿茶餐厅 (申请中)	219
(一) 业务概述.....	220
(二) 股权架构.....	220
(三) 法律关注点.....	222
第四章 美国上市	228
案例分析-乡村基 (CSC)	228
(一) 股权结构.....	228
(二) 基本情况.....	229
(三) 法律关注点.....	234
(四) 反思与展望.....	235
案例分析-百胜中国 (YUMC)	236
(一) 股权架构.....	237
(二) 基本情况.....	238

(三) 法律关注点.....	239
(四) 分拆上市.....	243
(五) 反思与展望.....	246
PART V – 附件.....	248
附件一：实用信息检索途径.....	248
附件二：餐饮企业法律尽调清单.....	250
附件三：中国证监会《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）》.....	265
附件四：联交所《涉及分销业务模式时有关保荐人所须作尽职审查及上市文件披露的指引》.....	270
附件五：联交所《关于从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露指引》.....	274
附件六：上市行业顾问沙利文公司介绍.....	279
附件七：窄门集团介绍.....	280
附件八：穆棉资本介绍.....	283

PART I - 基础篇

第一章 餐饮企业私募融资及境内外上市

(A股、港股和美股)概况

(一) 概况

2020年突如其来的新冠疫情对于餐饮行业来说，是充满了打击和意外的一年，同样也是机遇与挑战并存的一年。得益于有效的防疫措施，我国餐饮行业率先复工复产，根据国家统计局的数据²，我国餐饮行业收入于当年3月份触底，从4月份开始至暗时刻逐渐消退，呈现回暖势头，同比降幅持续收窄，并已连续7个月改善。据相关数据显示，2020年前十个月，全国餐饮收入29,598亿元，同比下降21.0%，然而10月当月餐饮收入为4,372亿元人民币，同比增长0.8%，增速年内首次转正。另据统计，2020年11月，全国餐饮营收情况同比2019年增幅为1.36%，已经超过该年同期水平。这显示出，我国餐饮企业逐步回归增长常态。

新冠疫情虽然给餐饮行业带来重创，但与此同时，也促使各餐饮企业作出相应改善措施以应对疫情带来的不利影响，进而在后疫情时代存进整个行业发生变革，产生新的发展趋势，带来新的生机。自2019年底至今，传统餐饮企业上市总数在6家左右，其中巴比食品、同庆楼两家在A股主板上市；快餐帝国、百胜中国-s、九毛九在联交所主板上市。此外，尝高美集团向联交所提交建议从创业板向主板转板上市的正式申请。绿茶餐饮目前也已向联交所递交上市申请，预计将于2021年于港股上市。2021年8月13日，千味央厨已经获得证监会核准在深交所主板上市。紫燕百味鸡的运营主体-紫燕食品也正式向证监会递交IPO招股书，拟在A股主板上市。台湾顶新国际集团拟将其内地连锁快餐品牌“德克士”及即食面品牌“康师傅”等纳入香港IPO，预计集资8亿美元。2020年餐饮企业基本都集中在A股和港股上市。

在传统餐饮行业之外，与餐饮行业密切相关的食品饮料行业在IPO方面，尤其是在A股IPO中具有较为亮眼的表现。上市的企业主要涉及食品餐饮原材

² 具体报道见“国家统计局贸易外经司统计师张敏解读4月份社会消费品零售总额数据”，载 http://www.stats.gov.cn/tjsj/sj/jd/202105/20210517_1817566.html，访问日期：2021年4月28日。

料、饮品、副食品、卤制品等领域，并且在 A 股上市的相关企业达到了 20 家，远超传统餐饮行业上市规模。例如在去年大面积铺开连锁乳饮品门店的浙江一鸣食品，其他知名果汁饮品企业如德利股份、佳禾食品、李子园等。副食品企业如甘源食品、劲仔食品，以及在 20 年备受资本关注的预制菜企业如味知香等等。同时，知名饮品企业农夫山泉，囊括了餐饮部门的华住酒店、新兴茶饮企业奈雪的茶也在联交所上市。该情况在一定程度上表明，食品饮料行业受疫情影响远低于传统餐饮，并且传统餐饮行业也具有向食品行业发展的趋势。

在 IPO 募集资金规模方面，所有传统餐饮上市企业中吸金能力最强的为九毛九，达 22 亿港元。而其他餐饮企业上市融资规模较小且数额较为平均，多为 7 亿或 8 亿人民币左右。食品行业的募集资金净额也一般在 8 亿人民币左右，其中一些饮料公司或乳制品公司规模较小，为 1 至 4 亿人民币。2020 年农夫山泉上市融资规模创造了食品饮料行业记录，达 10 亿美元。

从上市时间上看，大多餐饮企业，如同庆楼、巴比食品、百胜中国-S 均集中在 2020 年下半年上市。而剩下较早上市的餐饮企业如快餐帝国、九毛九的上市时间也均在疫情发生之前。结合各企业公布的财报可知，疫情对餐饮企业的资金链、门店扩张等经营活动产生影响，进而影响了企业的上市进程。

在后市表现方面，同庆楼上市首日开盘股价为 24.05 元，在上市首月达截止 4 月 30 日的最高价 36.68 元，其后略有下行，稳定在 20 至 30 元之间。巴比食品首日开盘股价 15.26 元，上市首月持续上涨，最高达 56.67 元，后续股价下行，截止 4 月 30 日一直稳定在 30 至 40 元，实现了股价的翻倍，也成为了涨幅最高的 A 股餐饮企业。而百胜中国在港股上市后的表现则并不尽人意，甚至在上市初期遭遇破发，被资本场所冷落。与百胜中国相反的是，九毛九成为 2020 年港股上市餐饮企业中表现最好的一家企业，其在上市餐饮企业整体表现平平甚至下跌的情况下，达到了 148.4% 的涨幅，具有 445 亿港元市值。此外，在食品饮料领域，绝大多数食品饮料企业上市后截止 2021 年 4 月 30 日，实现了股价的翻倍。其中甘源食品首日开盘价 46.51 元，最高价一度达到 157.69 元。

（二）前世今生及政策演变

中国餐饮业的发展，大致可以分为如下几个阶段：

首先是计划经济时期，又可细分为 1949-1959 年的整合发展阶段和 1959-1978 年的发展停滞阶段。总体上来看，这一时期国营餐馆占据餐饮业的绝对主

流地位，受到行政手段的严格管控。

1949-1959 年的整合发展阶段。在此时期，通过对餐饮业进行社会主义改造、公私合营、产业整合、扶持帮助产业发展等手段，使我国的餐饮产业从解放初期的凋零散落，发展到初具规模。正如陈连生先生口述的那样，除了丰泽园、同和居等老字号在国有化后保留其招牌，餐饮企业被广泛合并为大食堂和小吃店³。另外，餐饮业的行业管理也在逐步加强，在 1955 年以前，餐饮业由国家工商局和各地工商、商业部门管理。1955 年，中央人民政府决定将城市的餐饮业划归商业部系统管理，农村餐饮业归供销合作社系统管理。12 月 24 日，国务院正式批复商业部，同意成立饮食业管理局，由此新中国出现了首个餐饮业主管部门。

1959-1978 年的发展停滞阶段⁴。在此时期，由于生产、生活资料匮乏，人民群众的生活用品都要计划供应，使之缺乏餐饮消费的能力。同时，餐饮企业在计划经济体制下，也大都转化成为国有或集体企业，受到行政行为的约束。1960 年 8 月 8 日，中共中央批准北京市委《**关于饮食业实行凭票粮食供应的请示**》，除少数高级饭馆外，饮食业由此开始全面实行凭粮票供应。1960 年 11 月 14 日，财政部、商业部发出《**关于国营、公私合营饮食业和服务业的企业收入和支出纳入预算管理的通知**》，决定改变 1957 年规定的饮食服务业以业养业的方针，从 1961 年起，全国饮食服务企业的收支一律纳入国家预算。外加一系列的天灾人祸，“文革”结束之前，社会餐饮业几乎停滞，人们基本都是带饭上班、上学。1978 年全国餐饮业销售额为 54.8 亿元，人均餐饮消费不足 6 元。

接下来为市场经济时期，即 1978 年至今的高速发展阶段。1978 年至 2019 年餐饮市场规模由 55 亿元猛增至 46,721 亿元，成为对社会经济和人民生活具有较强影响力的重要行业，在国民经济中的地位和作用日益突出，成为我国服务业的重要支柱性行业，在扩大内需、繁荣市场、吸纳就业和改善人民生活质量等方面发挥着越来越重要的作用。这一阶段，这一又可细化为 1978-1992 年的混沌探索期，1993-2011 年的黄金发展期，2012 年至今的大众餐饮蓬勃发展期⁵。

1978-1992 年的混沌探索期。1979 年 4 月，国务院批转的《**关于全国工商行**

3 具体报道见“口述 | 陈连生：我亲历的新中国对餐饮业的改造”，载 <https://www.163.com/dy/article/FKD9KQL60514R9P4.html>，访问日期：2021 年 4 月 27 日。

4 中国烹饪协会行业发展部：《中国餐饮业 60 年发展回顾与展望》，载《餐饮世界》2009 年第 10 期，第 5 页。

5 参见弗若斯特沙利文：《中国餐饮行业独立市场研究》。

政管理局长会议的报告》中，首次提出了恢复和发展个体经济⁶。1980年8月，中共中央在《关于转发全国劳动就业会议文件的通知》中明确提出，“允许个体劳动者从事法律许可范围内的、不剥削他人的个体劳动……有关部门对个体经济发展要予以支持，不得刁难、歧视”⁷。借此东风，1980年9月30日，悦宾饭馆开张，成为“中国个体餐饮第一家”。另外，外资的“引进”加强了餐饮业的国际交流。基于1979年《中华人民共和国中外合资经营企业法》，1980年4月21日，国家外国投资管理委员会正式批准中港合资北京航空食品有限公司、中美合资北京建国饭店和中美合资长城饭店三个外商投资项目，其中批准文号为“外资审字(1980)001号”的北京航空食品有限公司于5月1日公司在北京正式挂牌成立，成为中国首家合资企业，香港女企业家伍淑清实现了中国合资企业“零的突破”。1980年6月25日，中美合资经营的“荣乐园川菜馆”在纽约曼哈顿联合国大厦对面开业，成为“文革”后第一家走出国门的饮食业合资企业，也是当时纽约三千家餐馆中唯一一家直接从中国聘请厨师的餐馆⁸。至此，中国餐饮业，尤其是个体餐饮走上了高速发展的道路。90年代前后肯德基、麦当劳、必胜客等国际品牌纷纷进入中国市场，外资合资企业涌现，为中国餐饮行业带来了现代化的连锁经营管理模式，更加多元化饮食文化、消费观念和用餐习惯。

1993-2011年的黄金发展期。这一时期中国本土餐饮企业受现代餐饮理念的引领，纷纷成立，并通过连锁经营的模式快速扩张，成为中国餐饮行业的中坚力量，如1993年全聚德集团成立，1994年设立北京全聚德烤鸭股份有限公司，2007年上市，成为首家A股上市的餐饮老字号，时至今日全球门店总数超过100家。政策法规方面，如表1所示：

表1 1993-2011年政策法规

发布时间	实施时间	政策法规	颁布单位	内容、案例或意义
1996年9月1日	1996年9月1日	《饭馆（餐厅）卫生标准》	国家(质量)技术监督局	本标准规定了饭馆（餐厅）的微小气候、空气质量、通风等卫生标准，并提出有关规定。本标准适用于空调装置的饭馆（餐

6 千龙图像：“中国个体第一家悦宾餐馆依然老样子”，载https://www.sohu.com/a/232894732_407821，访问日期：2021年4月27日。

7 摘自中华第一财税网转载《中共中央关于转发全国劳动就业会议文件的通知》，中共中央1980年8月17日，载<https://www.tax.org.cn/display-law-9824007.html>，访问日期：2021年4月27日。

8 中国烹饪协会行业发展部：《中国餐饮业60年发展回顾与展望》，载《餐饮世界》2009年第10期。

				斤)。
2000年1月6日	2000年6月1日	《餐饮业食品卫生管理办法》 ⁹	卫生部 ¹⁰	餐饮具使用前必须洗净、消毒,符合国家有关卫生标准。未经消毒的餐饮具不得使用。禁止重复使用一次性使用的餐饮具。
2005年6月27日	2005年10月1日	《餐饮业和集体用餐配送单位卫生规范》 ¹¹ (卫监督发[2005]260号)	卫生部	餐饮业:指通过即时加工制作、商业销售和服务性劳动等手段,向消费者提供食品、消费场所和设施的食品生产经营行业,包括餐馆、小吃店、快餐店、食堂等。
2007年3月19日	无	《国务院关于加快发展服务业的若干意见》(国办发[2007]7号)	国务院	抓紧制订和修订物流、金融、邮政、电信、运输、旅游、体育、商贸、餐饮等行业服务标准。
2007年7月24日	2007年12月1日	《餐饮企业经营规范》	商务部	从餐饮企业经营应具备的基本要求、经营场地、设备设施、规章制度、卫生安全和后续处理方面提出了规范要求,适用于各种经济类型的餐饮企业。
2007年10月22日	2007年10月22日	《餐饮业食品索证管理规定》 ¹² (卫监督发[2007]274号)	卫生部	凡在中华人民共和国境内从事餐饮业经营活动的单位和个人,均应遵守本规定。
2008年3月15日	无	《国务院办公厅关于加快发展服务业	国务院	明确指出对中餐企业和专业人才“走出去”提供帮助,简化出入境

9 现已失效

10 已撤销,现其职责被整合入国家卫生健康委员会

11 现已失效

12 现已失效

		若干政策措施的实施意见》(国发办〔2008〕11号)	办公厅	手续,并纳入国家有关专项资金扶持范围。
2008年3月31日	2008年3月31日	《关于保护和促进老字号发展的若干意见》(商改发〔2008〕104号)	商务部	为贯彻落实党的十七大关于加快培育我国知名品牌,加强对民族文化的挖掘和保护的精神,引导具有自主知识产权、传承民族传统和技艺的老字号企业加快创新发展,进一步发挥老字号企业在经济社会发展中的重要作用。
2008年9月9日	2008年9月9日	《商务部、财政部关于2008年开展主食加工配送中心建设试点工作的通知》	商务部,财政部联合发布	鼓励餐饮龙头企业在县级以上城市发展主食加工配送中心,并给予适当补贴。
2008年10月22日	2009年5月1日	《食品安全管理体系—餐饮业要求》	国家质量监督检验检疫总局 ¹³	无
2008年12月30日	2008年12月30日	《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》 ¹⁴	国务院办公厅	进一步明确对餐饮业的政策支持
2009年1月5日	2009年1月5日	《卫生部、国家食品药品监督管理局关于餐饮业、食堂等消费环节食品安全监管职责调整工作的通知》 ¹⁵ (卫监	国家食品药品监督管理局,卫生部	卫生部已将食品卫生许可,餐饮业、食堂等消费环节食品安全监管职责移交给国家食品药品监督管理局。自通知发布之日起,各地上述工作的上级对口部门为国家食

13 已撤销,现其职责被列入中华人民共和国国家市场监督管理总局,海关总署,中华人民共和国国家知识产权局中

14 现已失效

15 现已失效

		督发〔2009〕1号)	生部	品药品监管局。
2009年1月22日	无	《全国餐饮业发展规划纲要(2009-2013)》	商务部	重新定位和评价了餐饮业的发展水平和现有成就,也为指导今后一段时期的行业发展理清了思路,指明了方向。
2009年2月9日	2009年2月9日	《国家食品药品监督管理局办公室关于加强 ¹⁶ 消费环节食品安全信息报送工作的通知》(食药监办食〔2009〕10号)	国家食品药品监督管理局	加强对消费环节食品安全信息工作的领导。加强消费环节食品安全信息报送和应急处理工作……规范食物中毒事故信息的报送工作。
2009年5月25日	2009年5月25日	《商务部、国家食品药品监督管理局关于餐饮业贯彻落实<食品安全法>的通知》(商贸发〔2009〕252号)	商务部、国家食品药品监督管理局	一、高度重视,营造贯彻落实《食品安全法》的良好氛围。二、突出重点,依法加强餐饮业食品安全监管。三、密切协作,共同推动餐饮领域食品安全基础工作。四、注重实效,加快推进食品安全信用体系建设。五、强化自律,充分发挥行业协会的作用
2009年9月18日	2009年9月18日	《卫生部、工业和信息化部、监察部等关于加强食品添加剂监督管理工作的通知》(卫监督发〔2009〕89号)	卫生部,工业和信息化部,监察部 ¹⁷ 等	食品药品监管部门依法加强餐饮服务环节食品添加剂采购、使用和保管的监督管理。
2010年3月26日	2010年3月26日	《商务部关于进一步做好餐饮业有关	商务部	一、充分认识加快餐饮业发展的重要意义,协力推进餐饮业发

16 已撤销,现其职责被整合入国家市场监督管理总局

17 已撤销,现其职责被整合入国家监察委员会

		工作的通知》		展。二、落实《全国餐饮业发展规划纲要》，引导行业科学发展。三、深入推进“早餐示范工程”，有效带动大众化餐饮发展。四、推动品牌化发展，加快“走出去”步伐。五、建设节约型餐饮，转变行业发展方式。六、加强食品安全工作，提高餐饮安全卫生水平。七、推进标准和信用体系建设，进一步规范餐饮服务。八、加强统计工作，及时掌握行业发展情况。
2010年6月17日	2010年6月17日	《商务部、国家发展改革委员会、环境保护部等关于在餐饮与饭店业开展减少使用一次性筷子工作的通知》(商商贸发〔2010〕220号)	商务部	持续推动“减少使用一次性筷子”工作深入开展并切实取得实效，在餐饮业形成节约资源、保护环境的良好氛围。
2011年7月7日	2011年11月1日	《餐饮业现场管理规范》	商务部	无
2011年8月22日	2011年8月22日	《餐饮服务食品安全操作规范》 ¹⁸	国家质量监督检验检疫总局	本规范适用于餐饮服务提供者，包括餐馆、小吃店、快餐店、饮品店、食堂、集体用餐配送单位和中央厨房等。
2011年8月23日	2011年8月23日	《商务部关于加强餐饮食品安全工作的通知》(商服贸函〔2011〕731号)	商务部	一、加强政策贯彻落实，引导企业诚信经营。二、加强采购管理，严把餐饮服务入口安全关。三、加强原材料使用管理，严防不合格食材上餐桌。四、加强过程控制，严把餐饮食品加工质量

18 本法已修改，详情见市场监管总局关于发布《餐饮服务食品安全操作规范》的公告，新法于2018年6月22日发布，2018年10月1日生效

				关。五、加强餐厨废弃物管理，建立和完善相关制度。六、加强品牌企业建设，发挥好引领示范作用。七、加强标准体系建设，提高规范化发展水平。八、加强信息报送和舆论宣传，多途径监督引导行业发展。
2011年11月16日	2011年11月16日	《商务部关于“十二五”期间促进餐饮业科学发展的指导意见》（商服贸发〔2011〕438号）	商务部	改革开放30多年来，我国餐饮业发展经历了起步阶段、数量型发展阶段、规模化发展阶段和品牌建设阶段，初步形成了投资主体多元化、经营业态多样化、经营方式连锁化、品牌建设特色化、市场需求大众化的发展新格局。当前我国餐饮业呈现出蓬勃发展的良好态势……但同时，餐饮业发展也面临着法规建设滞后、市场秩序有待规范、结构失衡、产业化程度偏低、浪费严重和食品安全有待加强等问题亟待解决。

2012年至今的大众餐饮蓬勃发展期。这一时期，一方面由于“八项规定”¹⁹、“取消餐饮业低消”等规定的出台，高档餐饮酒店受挫，部分餐企开始调整转型，而大众餐饮消费迎来更加快速的成长机会，另一方面受到互联网深入发展的影响，各大餐企亦如火如荼地开展外卖业务，寻求新的机会。同时，以火锅、烤肉为首的连锁式餐饮店为标准化的供应链提出新的要求。餐饮龙头公司扎堆上市，进入资本市场，如2014年港股上市的呷哺呷哺，2017年A股上市的广州酒家，2018年港股上市的海底捞等²⁰。监管方面，餐饮业基本上遵循市场化发展模式，各企业面向市场自主经营，政府职能部门进行产业宏观调控，行业协会进行自律规范，辅之以一系列的政策法规，如表2所示：

表2 2012年至今政策法规

19 即2012年12月4日，中共中央政治局召开会议，审议通过了中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定

20 弗若斯特沙利文：中国餐饮行业独立市场研究

发布时间	实施时间	政策法规	颁布单位	内容、案例或意义
2012年1月6日	2012年1月6日	《国家食品药品监督管理局关于实施餐饮服务食品安全监督量化分级管理工作的指导意见》 ²¹ (国食药监食〔2012〕5号)	国家药品监督管理局	对持《餐饮服务许可证》的餐饮服务单位,包括餐馆、快餐店、小吃店、饮品店、食堂、集体用餐配送单位和中央厨房等,进行餐饮服务食品安全等级评定。
2012年6月23日	2012年6月23日	《国务院关于加强食品安全工作的决定》(国发〔2012〕20号)	国务院	一、明确加强食品安全工作的指导思想、总体要求和工作目标。二、进一步健全食品安全监管体系。三、加大食品安全监管力度。四、落实食品生产经营单位的主体责任。五、加强食品安全监管能力和技术支撑体系建设。六、完善相关保障措施。七、动员全社会广泛参与。八、加强食品安全工作的组织领导。
2012年9月21日	2012年9月21日	《单用途商业预付卡管理办法(试行)》 ²² (商务部令2012年第9号)	商务部	从事零售业、住宿和餐饮业、居民服务业的企业法人在中华人民共和国境内开展单用途商业预付卡业务适用本办法。
2013年1月29日	2013年1月29日	《商务部、国家旅游局关于在餐饮业厉行勤俭节约反对铺张浪费的指导意见》(商服贸发	商务部,国家旅游局 ²³	一、大力支持餐饮节约,反对铺张浪费。二、大力宣传文明用餐,提倡科学合理消费。三、建立提醒提示制度,方便合理点餐。四、建

²¹ 现已失效

²² 本法已修改,新法于2016年8月18日发布,2016年8月18日实施

²³ 已撤销,现其职责被整合入中华人民共和国文化和旅游部

		[2013] 29号)		立奖惩制度, 反对餐饮浪费。五、转变发展方式, 促进餐饮业实现科学发展。六、发挥协会作用, 推动行业自律。
2013年10月25日	2014年3月15日	《中华人民共和国消费者权益保护法》(2013年修正) ²⁴	全国人民代表大会常务委员会	无
2014年4月10日	2014年4月10日	《国家食品药品监督管理总局办公厅关于推进餐饮业厉行节约反对食品浪费的通知》(食药监办食监二〔2014〕63号)	国家食品药品监督管理总局	一、将反对食品浪费与餐饮服务食品安全日常监管工作有机结合起来。二、充分发挥社会各方在厉行节约反对食品浪费工作中的共治作用。三、切实加大宣传教育力度。
2014年5月27日	2014年5月27日	《商务部关于加快发展大众化餐饮的指导意见》(商服贸函〔2014〕265号)	商务部	大众化餐饮是满足群众日常生活必需餐饮服务的重要服务业态, 主要包括早餐、快餐、团餐、特色正餐、地方小吃、社区餐饮、外卖送餐、美食广场、食街排挡、农家乐以及相配套的中央厨房、配送、网络订餐等服务形式。
2014年9月22日	2014年11月1日	《餐饮业经营管理办法》(试行)	商务部, 国家发展和改革委员会	在中华人民共和国境内从事餐饮经营活动, 适用本办法。本办法所称餐饮经营活动, 是指通过即时加工制作成品或半成品、商业销售和服务性劳动等, 向消费者提供食品和消费场所及设施的

24 本法于1993年10月31日发布, 1994年1月1日实施, 2009年、2013年修订

				经营行为。
2015年 11月22日	2015年 11月22日	《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业，促进消费结构升级的指导意见》（国办发〔2015〕85号）	国务院办公厅	强化服务民生的基本功能，形成以大众化市场为主体、适应多层次多样化消费需求的住宿餐饮业发展新格局。积极发展绿色饭店、主题饭店、客栈民宿、短租公寓、长租公寓、有机餐饮、快餐团餐、特色餐饮、农家乐等满足广大人民群众消费需求的细分业态。大力推进住宿餐饮业连锁化、品牌化发展，提高住宿餐饮服务的文化品味和绿色安全保障水平。推动住宿餐饮企业开展电子商务，实现线上线下互动发展，促进营销模式和服务方式创新。鼓励发展预订平台、中央厨房、餐饮配送、食品安全等支持传统产业升级的配套设施和服务体系。
2016年2月3日	2016年2月3日	《国务院关于整合调整餐饮服务场所的公共场所卫生许可证和食品经营许可证的决定》	国务院	一、取消餐饮服务场所公共场所卫生许可证。二、规范和改进食品经营许可证管理。三、加强对餐饮服务场所的事中事后监管。
2016年3月15日	2016年3月15日	《商务部关于推动餐饮业转型发展的指导意见》	商务部	鼓励餐饮业向大众化、信息化、标准化、集约化、国际化方向发展，大力培育连锁化、品牌化餐饮企业，以满足多层次、多样化消费需求的餐饮服务体系。此外，文件鼓励餐饮企业运用互联网、大数据等技术提高管理水平，大力发展外卖和外送服务模式，实现餐饮服务的

				线上线下融合创新发展。
2017年3月31日	2017年3月31日	《环境保护部办公厅关于租赁住宅楼从事餐饮业执行环境影响评价制度和“三同时”制度有关意见的复函》(环办政法〔2017〕25号)	环境保护部 ²⁵	公民个人租赁住宅楼开办个体餐馆,不属于环境影响评价法第十六条第三款关于“建设项目的环境影响评价分类管理名录”规定中的“建设项目”。因公民个人租赁住宅楼开办个体餐馆产生环境噪声、油烟等污染的,依照环境噪声污染防治法、大气污染防治法等有关法律法规处理。
2017年7月12日	2017年7月12日	《商务部、中央文明办关于推动餐饮行业深入开展“厉行勤俭节约反对餐饮浪费”工作的通知》(商服贸函〔2017〕385号)	商务部,中央文明办	一、持续推进餐饮节约行动。二、强化行业协会作用。三、促进养成餐饮节约习惯。四、切实履行政府责任。五、充分发挥舆论引导作用。
2017年8月28日	2017年8月28日	《关于“餐饮业加强行业自律,提高卫生水平”的通知》(中烹协联发〔2017〕4号)	中国连锁经营协会,中国烹饪协会	为深入贯彻落实习近平总书记加强餐饮业食品安全工作、保障舌尖安全的系列重要讲话精神,落实“十三五”国家食品安全规划相关要求,全面提升餐饮业质量安全水平,提高消费者满意度,充分体现社会共治原则,中国烹饪协会、中国连锁经营协会联合倡导全国餐饮企业全面开展“餐饮业质量安全提升”共同行动。
2017年9月1日	2018年1月1日	《中华人民共和国中小企业促进法》	全国人民代表大会常务委员会	无

25 已撤销,现其职责被整合入中华人民共和国生态环境部

		(2017 修订) ²⁶	会	
2017 年 9 月 5 日	2017 年 9 月 5 日	《中共中央, 国务院关于开展质量提升行动的指导意见》	中共中央, 国务院	发展大众化餐饮, 引导餐饮企业建立集中采购、统一配送、规范化生产、连锁化经营的生产模式。
2017 年 9 月 21 日	2017 年 9 月 21 日	《国务院食品安全办等 14 部门关于提升餐饮业质量安全水平的意见》(食安办〔2017〕31 号)	住房和城乡建设部 ²⁷ , 民政部, 人力资源社会保障部 ²⁸ , 中国民用航空局, 农业部, 商务部, 国家卫生和计划生育委员会, 国家质量监督检验检疫总局, 国家食品药品监督管理总局, 国家旅游局, 中国铁路总公司, 公安部, 教育部, 国务院食品安全办	一、全面落实餐饮服务食品安全主体责任。二、全面提升餐饮服务食品安全监管水平。三、全面开展餐饮业质量安全提升行动。四、全面提升餐饮业创新发展水平。 五、组织实施
2017 年 12 月 22 日	2017 年 12 月 22 日	《食品药品监督管理总局关于加强餐饮服务环境卫生监督管理的通知》(食药监食监二〔2017〕127 号)	国家食品药品监督管理总局	一、加强餐饮服务环境卫生管理。二、加强餐饮具清洗消毒管理。三、加强监督检查。
2018 年 2 月 27 日	2018 年 2 月 27 日	《国务院食品安全	国务院食品安	国家食品安全示范城市创建

26 本法于 2002 年 6 月 29 日公布, 2003 年 1 月 1 日实施, 2017 年修订

27 现其部分职责被划入中华人民共和国国家林业和草原局, 由中华人民共和国自然资源部管理

28 现其部分职责被划入中华人民共和国退役军人事务部, 中华人民共和国国家医疗保障局中

		办、农业部、食品药品监管总局关于进一步加强“双安双创”工作的意见》(食安办〔2018〕3号)	全办，农业部，食品药品监管总局	和农产品质量安全县创建(即“双安双创”)是加强食品安全工作的重要举措。
2018年4月20日	2018年4月20日	《商务部办公厅关于做好2018年绿色循环消费有关工作的通知》(商办流通函〔2018〕137号)	商务部办公厅	大力发展绿色餐饮，建立健全餐饮业节能、节约发展模式，是倡导绿色低碳生活方式、满足人民群众日益增长美好生活的需要。
2018年4月26日	2018年4月26日	《市场监管总局关于印发餐饮服务明厨亮灶工作指导意见的通知》(国市监食监二〔2018〕32号)	国家市场监督管理总局	本意见所称明厨亮灶，是指餐饮服务提供者采用透明、视频等方式，向社会公众展示餐饮服务相关过程的一种形式。鼓励餐饮服务提供者实施明厨亮灶。
2018年5月21日	2018年5月21日	《商务部等9部门关于推动绿色餐饮发展的若干意见》(商服贸发〔2018〕17号)	商务部、中央文明办，国家发展和改革委员会，教育部，生态环境部，住房和城乡建设部，人民银行，国管局 ²⁹ ，中国银行，保险监督管理委员会 ³⁰	完善餐饮节约常态化制度化机制，加快建立绿色生产和消费的政策导向，发动消费者广泛参与，将绿色发展理念贯穿到加工、仓储、管理、服务、消费等各个环节，在全社会营造“厉行勤俭节约反对餐饮浪费”的浓厚氛围。

29 已撤销，现其职责被划入中华人民共和国自然资源部，中华人民共和国生态环境部，中华人民共和国农业农村部，中华人民共和国交通运输部，中华人民共和国应急管理部，中华人民共和国国家林业和草原局中

30 已撤销，现其职责被整合入中国银行保险监督管理委员会

2018年6月5日	2018年6月5日	《商务部等9部门关于推动绿色餐饮发展的若干意见》（商服贸发〔2018〕177号）	商务部	提出构建大众化绿色餐饮服务体系。鼓励绿色餐饮企业发展连锁经营，进社区、进学校、进医院、进办公集聚区、进交通枢纽等重要场所，建设便民服务网络。加快发展早餐、团餐、特色小吃等服务业态，优先供应面向老人、中小學生等特定群体的服务品种。
2018年6月22日	2018年6月22日	《市场监管总局关于发布餐饮服务食品安全操作规范的公告》（国家市场监督管理总局公告2018年第12号）	国家市场监督管理总局	为指导餐饮服务提供者规范经营行为，落实食品安全法律、法规、规章和规范性文件要求，履行食品安全主体责任，提升食品安全管理能力，保证餐饮食品安全。
2018年9月20日	2018年9月20日	《中共中央、国务院关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》（中发〔2018〕32号）	中共中央，国务院	从供需两端发力，积极培育重点领域消费细分市场，全面营造良好消费环境。
2018年9月24日	2018年9月24日	《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）的通知》	国务院办公厅	一、进一步放宽服务消费领域市场准入。二、完善促进实物消费结构升级的政策体系。三、加快推进重点领域产品和服务标准建设。四、建立健全消费领域信用体系。五、优化促进居民消费的配套保障。
2018年12月29日	2018年12月29日	《中华人民共和国产品质量法》（2018）	全国人民代表大会常务委员会	无

		年修正) ³¹		
2019年4月23日	2019年4月23日	《中华人民共和国反不正当竞争法》(2019年修正) ³²	全国人民代表大会常务委员会	无
2019年5月9日	2019年5月9日	《中共中央、国务院关于深化改革加强食品安全工作的意见》	中共中央, 国务院	全面落实餐饮服务食品安全操作规范, 严格执行进货查验、加工操作、清洗消毒、人员管理等规定。集体用餐单位要建立稳定的食材供应渠道和追溯记录, 保证购进原料符合食品安全标准。严格落实网络订餐平台责任, 保证线上线下餐饮同标同质, 保证一次性餐具制品质量安全, 所有提供网上订餐服务的餐饮单位必须有实体店经营资格。
2019年6月24日	2019年6月24日	《国务院关于实施健康中国行动的意见》(国发〔2019〕13号)	国务院	实施合理膳食行动。合理膳食是健康的基础。针对一般人群、特定人群和家庭, 聚焦食堂、餐厅等场所, 加强营养和膳食指导。鼓励全社会参与减盐、减油、减糖, 研究完善盐、油、糖包装标准。
2019年8月1日	2019年8月1日	《国务院办公厅关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》(国办发〔2019〕38号)	国务院办公厅	一、优化完善市场准入条件, 降低企业合规成本。二、创新监管理念和方式, 实行包容审慎监管。三、鼓励发展平台经济新业态, 加快培育新的增长点。四、优化平台经济发展环境, 夯实

31 本法于1993年2月22日发布, 1993年9月1日实施, 2000年、2009年、2018年修订。

32 本法于1993年9月2日发布, 1993年12月1日实施, 2017年、2019年修订。

				新业态成长基础。五、切实保护平台经济参与者合法权益，强化平台经济发展法治保障。
2019年8月8日	2019年10月1日	《食品安全抽样检验管理办法》(2019年修正) ³³	国家市场监督管理总局	为规范食品安全抽样检验工作，加强食品安全监督管理，保障公众身体健康和生命安全，根据《中华人民共和国食品安全法》等法律法规，制定本办法。
2019年8月12日	2019年8月12日	《国务院办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》(国办发〔2019〕41号)	国务院办公厅	顺应文化和旅游消费提质转型升级新趋势，深化文化和旅游领域供给侧结构性改革，从供需两端发力，不断激发文化和旅游消费潜力。
2019年8月16日	2019年8月16日	《国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见》(国办发〔2019〕42号)	国务院办公厅	鼓励主要商圈和特色商业街与文化、旅游、休闲等紧密结合，适当延长营业时间，开设深夜营业专区、24小时便利店和“深夜食堂”等特色餐饮街区。
2019年10月11日	2019年12月1日	《中华人民共和国食品安全法实施条例》(2019年修正) ³⁴	国务院	食品生产经营者应当依照法律、法规和食品安全标准从事生产经营活动，建立健全食品安全管理制度，采取有效措施预防和控制食品安全风险，保证食品安全。
2019年12月4日	2019年12月4日	《中共中央、国务院关于营造更好发展环境支持民营企业发展的意见》	中共中央，国	坚持以供给侧结构性改革为主线，营造市场化、法治

33 本法于2014年12月31日发布，2015年2月1日实施，2019年修订。

34 本法于2009年7月20日发布实施，2016年、2019年修订。

		展环境支持民营企业改革发展的意见》	务院	化、国际化营商环境，保障民营企业依法平等使用资源要素、公开公平公正参与竞争、同等受到法律保护，推动民营企业改革创新、转型升级、健康发展，让民营经济创新源泉充分涌流，让民营企业创造活力充分迸发。
2020年1月31日	2020年1月31日	《中国人民银行、财政部、银保监会等关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发〔2020〕29号）	中国人民银行，财政部，银保监会，证监会，国家外汇管理局	对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但受疫情影响暂遇困难的企业，特别是小微企业，不得盲目抽贷、断贷、压贷。
2020年2月1日	2020年2月1日	《财政部关于支持金融强化服务，做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》（财金〔2020〕3号）	财政部	对受疫情影响暂时失去收入来源的个人和小微企业，地方各级财政部门要会同有关方面在其申请创业担保贷款时优先给予支持。
2020年2月6日	2020年2月6日	《餐饮企业在新型冠状病毒流行期间经营服务防控指南》	中国商业联合会等单位	为防止新型冠状病毒感染的肺炎疫情的继续传播和扩散，保障消费者的健康，维持正常的社会生活秩序，保持全国餐饮行业的服务和经营，中国商业联合会、中国饭店协会、中国烹饪协会、全国酒家酒店等级评定委员会、美团集团联合制定本经营服务指南。
2020年2月6日	2020年1月1日	《财政部、税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收	财政部，税务总局	受疫情影响较大的困难行业企业2020年度发生的亏损，最长结转年限由5年延长至8年。困难行业企业，

		政策的公告》(财政部、税务总局公告2020年第8号)		包括交通运输、餐饮、住宿、旅游(指旅行社及相关服务、游览景区管理两类)四大类。另外明确对生活服务类(餐饮服务行业也属于其中)“免征增值税”,对于进一步降低餐饮企业成本将起到积极的作用。
2020年2月15日	2020年2月15日	《关于餐饮行业有序复工复产的通知》	中国烹饪协会	在新冠肺炎疫情防控期间,各餐饮服务单位应在做好防控工作的前提下,本着防控从严,错峰有序的原则,按照当地政府有关规定,陆续开展复工复产,切实做到保障餐饮消费市场供应和满足居民生活需求,最大限度的减少疫情对餐饮经济带来的影响,维护餐饮业正常有序的发展。
2020年2月18日	2020年2月18日	《商务部关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知》(商综发〔2020〕30号)	商务部	鼓励餐饮企业拓展线上销售,采用“中央厨房+线下配送”等新发展模式经营,开展社区餐饮发展试点。
2020年9月8日	2020年9月8日	《餐饮质量安全提升行动方案》	国家市场监督管理总局	(一)全面落实餐饮服务提供者主体责任。(二)全面落实网络餐饮服务第三方平台主体责任。
2021年3月17日	2021年3月17日	《财政部、税务总局关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的通知》(财政部、税务总局公	财政部,税务总局	《财政部、税务总局关于支持新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控有关税收政策的公告》规定的税收优惠政策凡已经到期的,执行期限延长至2021年3月31日。这项

		告 2021 年第 7 号)		政策延续涉及面较广，包括交通运输、餐饮、住宿、旅游等困难行业。
2020 年 10 月 23 日	2020 年 10 月 23 日	《网络餐饮服务食品安全监督管理办法》(2020 年修正) ³⁵	国家市场监督管理总局	在中华人民共和国境内，网络餐饮服务第三方平台提供者、通过第三方平台和自建网站提供餐饮服务的餐饮服务提供者（简称“入网餐饮服务提供者”），利用互联网提供餐饮服务及其监督管理，适用本办法。
2020 年 10 月 27 日	2020 年 10 月 27 日	《商务部、卫生健康委、市场监管总局关于餐饮服务新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》(商服贸发〔2020〕224 号)	商务部，国家卫生健康委员会，国家市场监督管理总局	为贯彻党中央关于抓紧抓实抓细疫情常态化防控工作的决策部署，统筹推进疫情防控和经济社会发展，落实全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议精神，按照“外防输入、内防反弹”的总体防控策略，在疫情常态化防控下规范餐饮服务经营活动，保障消费者与从业人员健康安全，促进餐饮业恢复发展。
2020 年 12 月 14 日	2020 年 12 月 14 日	《国家卫生健康委员会关于印发<餐饮服务营养标识指南>等 3 项指南的通知》(国卫办食品函〔2020〕975 号)	国家卫生健康委员会	引导餐饮业不断增强营养健康意识，提升营养健康服务水平。
2021 年 1 月 25 日	2021 年 1 月 25 日	《市场监管总局、商务部、文化和旅游部关于以标准化促进餐饮节约反对	市场监督管理总局，商务部，文化和旅游部	一、建立健全节约型餐饮标准体系。二、制定发布一批餐饮节约国家标准。三、全面提升餐饮企业标准化规范

35 本法于 2017 年 11 月 6 日公布，2018 年 1 月 1 日实施，2020 年修订。

		《餐饮浪费的意见》 (国市监标技发 〔2021〕7号)	游部	化水平。四、积极推动网络 餐饮节约标准创新发展。 五、大力开展旅游餐饮节约 标准推广活动。六、支持创 建餐饮节约标准化试点。 七、不断完善餐饮节约标准 实施监督体系。八、持续营 造餐饮节约标准化社会氛 围。
2021年4 月29日	2021年4 月29日	《中华人民共和国 反食品浪费法》	全国人民代表 大会常务委员 会	无
2021年4 月29日	2021年4 月29日	《中华人民共和国 食品安全法》(2021 年修正) ³⁶	全国人民代表 大会常务委员 会	无

总而言之，近年来，餐饮业随着国内外经济环境的变化起起伏伏，2016年-2018年稳步回升，不断有新的资本和跨界竞争者进入餐饮市场，行业洗牌日益显著，规模不断扩大，并且大量餐饮企业进入资本市场，尤以新三板为多。

餐饮业大众化趋势明显，火锅、烧烤、快餐、小吃、团餐、茶饮等品类生意红火，高端消费比例下降，百姓消费成为主流。并且餐饮消费逐渐由价格导向转为品牌导向，餐饮企业愈加重视品牌塑造和深耕，以及品牌维护和传承，市场竞争从业态品类进化为品牌之争，充分体现出餐饮行业发展已上升至一个新阶段。

虽然自2020年疫情发生后，餐饮行业遭受重创，中小微餐饮企业大量关闭，但是另一方面疫情也加速了餐饮行业的升级，主要表现为：一是头部效应增强，品牌化企业迎来新的机遇。有品牌、有温度、有品质的头部企业影响力将进一步加大，这也将成为行业的新常态。经济内循环下，老字号、文化特色餐饮将持续快速发展，火锅、快餐、团餐、小吃等业态的头部企业效应进一步体现，将通过产品和服务的创新、以及模式的整合，进一步改写产业生态圈；二是数字化赋能产业升级，新零售、新外卖、餐饮电商迎来最佳成长期。餐饮业在新

³⁶ 于2009年2月28日发布，2009年6月1日实施，2015年、2018年、2021年修订。

的消费市场下的数字化智能化转型、产业链一体化、跨界新产品融合、文化融合、渠道创新、直播带货等新模式，从根本上提高餐饮行业劳动生产率；三是绿色餐饮、节约餐饮成为国家政策支持热点。疫情防控常态化下，消费者餐饮消费将把卫生、安全放在首位。³⁷相信在不久的将来，随着疫情的过去以及消费的强势反弹，餐饮业将稳步恢复元气，在扩内需、促消费、稳增长、惠民生等方面发挥着重要的作用。

（三）近年来私募融资、境内外上市（A股、港股和美股）的情况

1、餐饮企业融资概况

餐饮行业过去的几次上市潮，可以分为几类：

第一批是老字号餐饮，全聚德、狗不理（已退市）、西安饮食，狗不理已退市。

第二批是味千拉面、小南国、湘鄂情等餐饮品牌，以及休闲卤味品牌的扎堆上市，比如绝味、煌上煌、周黑鸭等。

第三批是海底捞、九毛九等头部餐饮品牌，拥有品牌规模和强大供应链的餐饮品牌。

图 1 2019 年中国餐饮行业融资类型分布（按数量）

37 摘自《2017 年中国餐饮业年度报告》、《2018 年中国餐饮业年度报告》、《2019 年中国餐饮业年度报告》、《2020 年中国餐饮业年度报告》

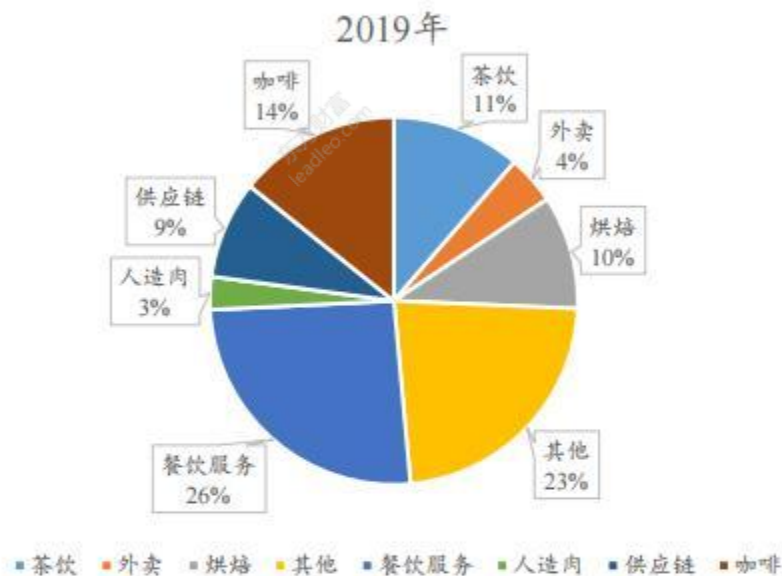


图 2 2020 年中国餐饮行业融资类型分布（按数量）

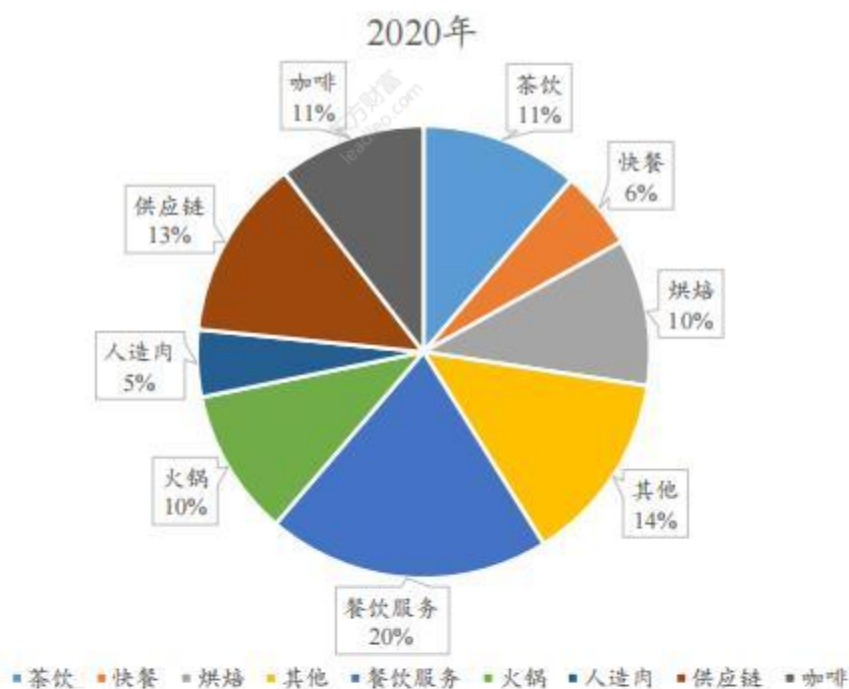


图 1-图 2 融资均为一级市场的私募融资³⁸。从融资金额来看，2019 年咖啡最吸金；在 2020 年，供应链、火锅与茶饮最吸金；虽然从数量上茶饮只有

38 图 1-图 7 均参考 2021 年 3 月 NCBD（餐宝典），《2020-2021 年中国餐饮行业投融资分析报告》，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663308474226616008&wfi=spider&for=pc>，访问日期：2021 年 4 月 29 日

11.3%，但从金额上来看，茶饮领域进入资金占比高达 19.5%。

图 3 2019 年中国餐饮行业融资类型分布（按金额）

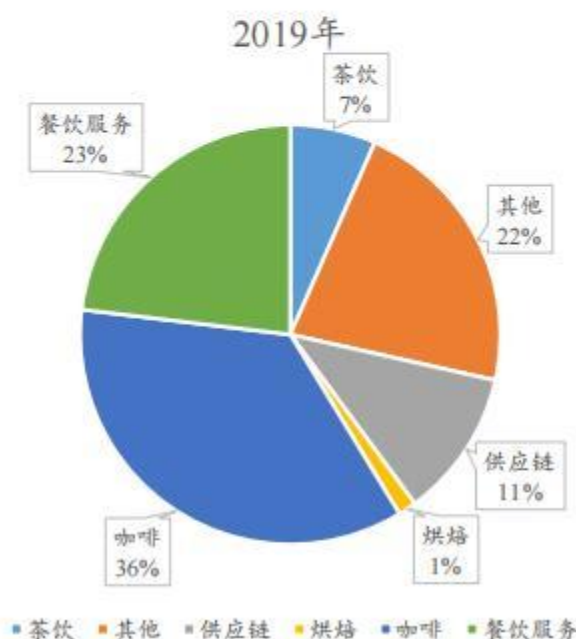
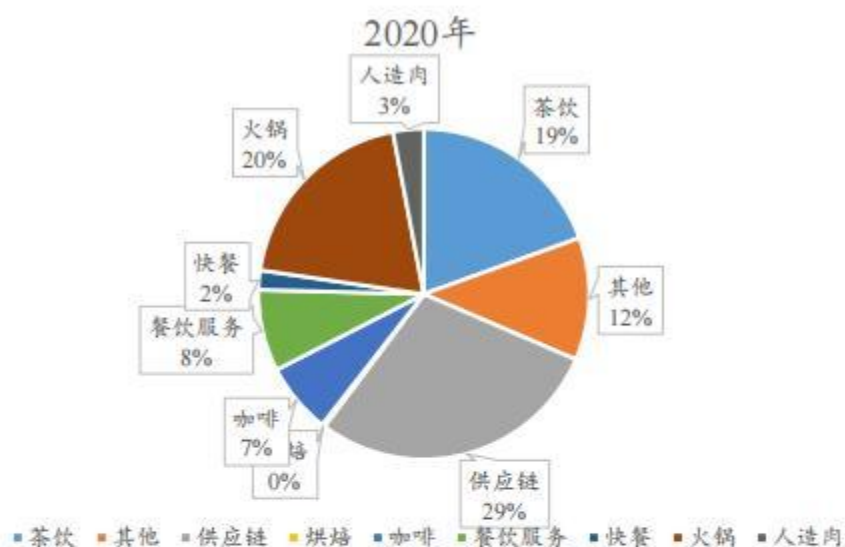


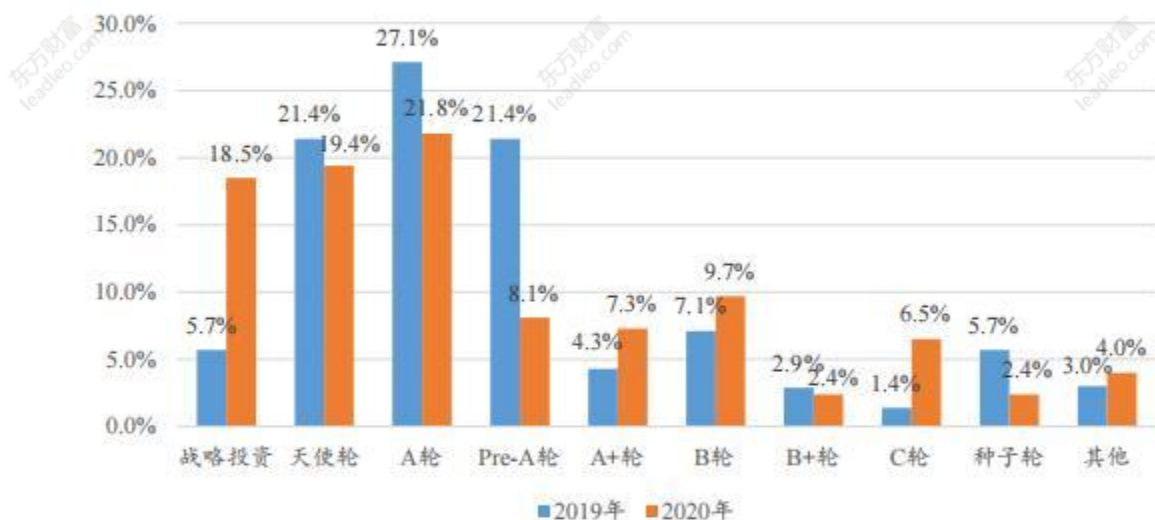
图 4 2020 年中国餐饮行业融资类型分布（按金额）



与 2019 年相比，2020 年最典型的特征是战略投资以及后期投资占比有明显提升；天使轮、种子轮等早期投资占比略微下降。

图 5 2019-2020 中国餐饮行业融资轮次分布

2019—2020中国餐饮行业融资轮次分布



在融资金额分布方面：500万~1000万是主流，占比为41.9%；同时，2020年出现了多起金额超过亿元的融资，资金更加集中，头部企业吸金效果明显。

图6 2019年融资金额分布

2019年

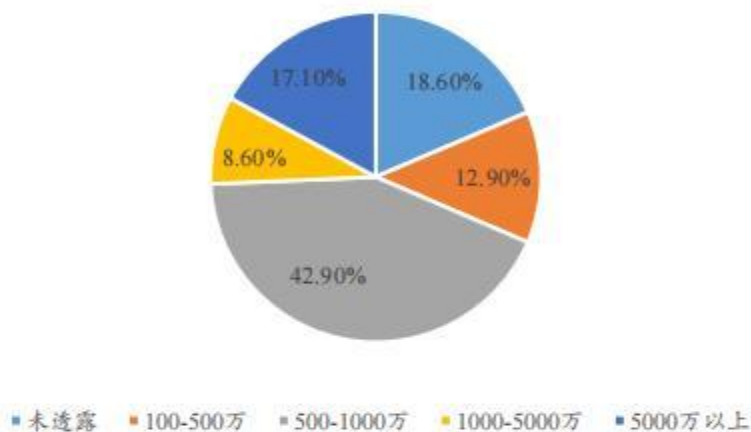
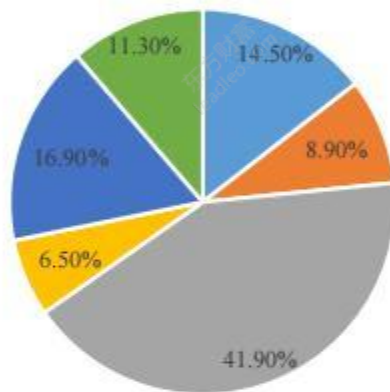


图7 2020年融资金额分布³⁹

³⁹ 图1-图7数据来源参考附录1表。

2020年



■ 未透露 ■ 100-500万 ■ 500-1000万 ■ 1000-5000万 ■ 5000万-1亿元 ■ 1亿元及以上

餐饮供应链成“吸金之王”：2020年，有多家餐饮供应链企业获得了大额融资，这与餐饮行业的发展趋势一致。餐饮的连锁化发展必然会促使餐饮供应链进一步升级，餐饮供应链在未来依旧是资本关注的重点。

餐饮服务领域“百花齐放”：在餐饮服务领域，餐饮机器人、餐饮信息化以及餐饮加盟服务等多个领域均受到资本的关注，尤其是在送餐机器人领域，擎朗与普渡两家送餐机器人公司纷纷被资本“盯上”，而且背后的投资方出现了两大外卖巨头（美团、饿了么）的身影，已经形成明显“站队”。

茶饮与火锅最受关注：2020年，在餐饮各大品类中，茶饮与火锅是最受资本关注的。这是由于这两个品类标准化程度最高，最有可能率先走向资本市场，因此资本对于这两个赛道的优质公司最为看中，最为热情。

火锅零售表现非常抢眼：相对于火锅本身，火锅零售更受资本关注。2020年，无论是在火锅食材超市还是自热火锅赛道，几乎所有比较知名的企业都获得了融资。对于消费者来讲，火锅零售是一个新的尝试；对于市场来讲，火锅零售是一个新的物种。资本抢先布局，或许正说明餐饮零售到了一个关键节点。

茶饮密集融资，成为资本“收割机”：2020年，一些头部的茶饮企业纷纷获得巨额融资，奈雪的茶与古茗在一年内获得两笔融资，蜜雪冰城的估值已经达到200亿；随着门店数量较多的茶饮企业纷纷获得融资，一些门店数量较少但具备差异化竞争优势的企业，也将逐渐得到资本的关注。

餐饮连锁加盟服务被认可：随着餐饮行业连锁经营趋势的发展，一些服务

于品牌方、为品牌方提供加盟服务的加盟平台也比较受资本关注。2020年，在餐饮加盟服务领域，有多家餐饮加盟服务平台进入了资本的视野，获得了融资。

2、餐饮企业上市概况

企业上市意味着获得了在资本市场持续融资的渠道，募集资金数量大、速度快。2018年海底捞上市，开盘即涨5.6%，从递交申请材料到正式上市，只花了4个月。互联网容易出现垄断巨头，巨头上市并不难，而餐饮企业并不容易形成垄断，想要谋求上市很难，不是所有餐饮企业都有海底捞的“好运气”。比如广州酒家2010年递交A股IPO申请，七年后获准上市；俏江南和嘉和一品IPO未能成功；狗不理在主板上市失败后转战新三板。很多餐饮企业即使上市了，经营状况也不理想⁴⁰。

据2020中国餐饮业年度报告显示，全聚德、西安饮食、同庆楼、味千、呷哺呷哺、唐宫中国、幸运时间、小刘饮食、新丰小吃、紫罗兰、望湘园、蓝桑饮食等在2019年至2020年期间业绩都出现了下滑。老字号全聚德近年来没有较大的经营突破，纵使在国内外的不少城市都开了分店，可主要营收还是来自于北京地区，在外卖业务上的实践不尽人意。更名为中科云网的湘鄂情，目前尚未走出困境。西安饮食，也在努力寻求转型。

上市，是餐饮业真正的造富之路。海底捞港股上市，创始人张勇身价超900亿，一跃成为新加坡首富；九毛九港股上市，创始人管毅宏财富随即暴涨。据媒体测算，持股44%的管毅宏身价高达12亿港元。就连曾经永不考虑上市的西贝，去年重新考虑上市的可能性。西贝关联公司注册资本增至8,000万，或为上市做准备。资本市场的诱惑是巨大的，有了资本的倾注，企业才能拥有资金，大刀阔斧地进行品牌扩张。

去年疫情的冲击下，A股迎来巴比馒头、同庆楼的品牌上市。在投融资领域内，去年上半年至少发生了42起融资事件，涉及美食、茶饮、供应链等多个细分领域，资本开始抄底餐饮行业。

由于餐饮企业具备定制性、现金交易以及扩张等重要问题，如营收流水由于现金交易难以核查监管、原材料采购难以获取发票而无法确认等问题，面临着财务规范相对不足的缺陷，餐饮企业在A股上市较少，目前A股餐饮企业仅

40 图8-图10数据参见中国饭店业协会：《2020中国餐饮业年度报告》，第52页

有少数的几家，而港股市场约有 20 余家⁴¹。

3、A 股

(1) 部分 A 股上市企业融资规模

图 11 2020-2021 年部分 A 股上市企业融资规模⁴²



2020 年，新式茶饮品牌备受关注，更是掀起资本热潮。2020 年 12 月 28 日，一鸣真鲜奶吧（简称“一鸣食品”）在上交所主板鸣锣上市，开盘即涨停。

一鸣食品是一家集奶牛养殖、乳制品、烘焙食品生产加工、销售于一体的餐饮企业，一鸣食品则是旗下的烘焙、低温鲜奶、低温酸奶类产品的餐饮品牌。资料显示，一鸣食品 2002 年开始的连锁经营，截止 2019 年 6 月底，在江浙沪、福建等地拥有 1524 家门店，其中加盟门店为 1222 家，占比约 8 成。

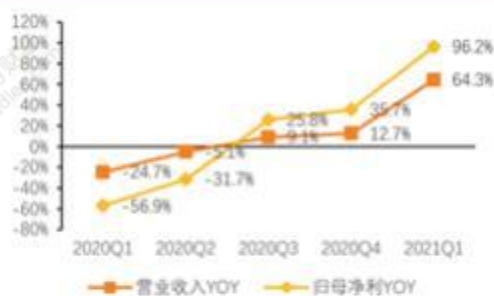
(2) A 股餐饮行业情况

图 11 20Q1-21Q1A 股餐饮板块营收、利润增速和毛净利率⁴³

41 安信证券研究中心：《从绿茶餐厅上市，看后疫情时代的中式连锁餐厅运营情况如何？》，载 <https://bigdata-s3.wmcloud.com/researchreport/hy/89dd0d5c7defd9fc9c7a12312d492039.pdf>，访问日期：2021 年 4 月 29 日。

42 数据来源：Wind，数据统计截止时间：2021 年 4 月 23 日。

43 天风证券研究中心：《疫后复苏需求蓬勃，营收恢复先行于利润，未来关注管理提升盈利改善》，载 <https://bigdata-s3.wmcloud.com/researchreport/cc/f31959c8ae02cf5341b83bcd91a48ca.pdf>，访问日期：2021 年 4 月 29 日。



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

营收端：2020 第一季度至 2021 第一季度，整体营收同比分别为-24.7%/-5.1%/9.1%/12.7%/64.3，疫情以来2020年第三季度起餐板块逐渐恢复同比转正，2021 第一季度餐饮板块呈现增长迅速。

毛利率：2020 第一季度至 2021 第一季度，整体毛利率分别为 32.4%/40.6%/44.5%/40.0%/35.3%，2020 年第三季度以前呈逐渐上升趋势，而后逐渐回落。

期间费用率：2020 第一季度至 2021 第一季度，整体费用率分别为 28.0%/28.6%/23.2%/26.0%/28.2%，费用率相对稳定。

利润端：2020 第一季度至 2021 第一季度，整体归母净利润同比分别为-56.9%/-31.7%/25.8%/35.7%/96.2%，虽疫情逐渐控制消费逐渐恢复，餐饮板块盈利能力不断提升。同期，归母净利率分别为 4.8%/10.3%/16.3%/13.8%/5.7%，变动率分别为-7.43%/2.14%/2.17%/2.33%/0.93%，排除季节因素干扰，归母净利率呈稳步提升趋势。

4、港股

(1) 一、二级市场餐饮企业

中国第四大休闲中式餐厅运营商绿茶餐厅赴港上市，餐厅已达 180 家，2020 年营收 15.7 亿元。继海底捞、九毛九等餐饮企业上市之后，我国第四大休闲中式餐厅绿茶餐厅赴港上市。公司专注于高性价比融合菜，通过适应各地区各年龄层顾客的特化菜单+标准化的供应体系+中央直达式质量管理，实现高质

量管控下的易复制性，以华东、广东省及华北为主营地区，目前餐厅网络包括 180 间餐厅（均为直营），覆盖中国 17 个省份、四个直辖市及三个自治区。其中公司小型店铺占比提升至近 40%，且保持更高的翻台率。疫情影响下，2020 年顾客人均消费 61.3 元，翻台率小幅降低至 2.62；2020 年营业收入为 15.7 亿元，利润由盈转亏、为-5,526 万元。公司预计在 2021 年开设 60 间左右新餐厅，并计划于 2022 年及 2023 年每年开设 80 至 100 间新餐厅。绿茶餐厅与行业整体趋势保持一致，目前 180 家餐厅、全年翻台率收窄至 2.62 次每日，2020 年下半年疫情缓解之后，公司业绩逐步恢复，新店 5 个月可实现收支平衡。

餐饮资本化风再起、多家企业赴港上市，逆势开店未来业绩增长有支撑、餐饮业后续估值有望修复：一级市场餐饮企业 2020 年融资事件有 110 余起，餐饮供应链成为新的投资热点；500 万至 1,000 万的融资金额目前是仍是市场主流；且 2020 年较 2019 年出现了多起超过 1 亿元的融资，占比 11.3%，体现出更高的资金集中度，头部企业优势扩大。二级市场方面，上市的餐饮企业在资本市场表现亮眼，海底捞、九毛九上市至今股价涨幅在 200% 左右，且各自的餐厅网络均获得了扩张。上市之后意味着具备资金优势以及更强的抗风险能力，目前餐饮企业资本化正在加快、多家公司赴港上市。以海底捞和九毛九为例，品牌连锁餐厅上市后具备规模优势以及资金优势，虽然公共卫生事件使得业绩承压，但行业洗牌的过程中，这些头部餐饮品牌逆势开店若能渡过难关将为未来业绩增长提供支撑，估值才有望逐步修复⁴⁴。

其中内地多家连锁餐饮企业相继在港上市且受到资本市场热捧，典型的代表是海底捞和九毛九。海底捞于 2018 年 9 月登陆联交所，目前市值超过 2,700 亿港元；九毛九于 2020 年初在港股上市，目前市值超过 450 亿港元。随着连锁餐饮企业上市募投资金之后，获得资本优势后会加速开店、抢占市场份额。而 2020 年餐饮企业受到新冠疫情的重要影响，餐饮市场正经受重要考验。

表 3 港股餐饮企业二级市场表现⁴⁵

44 安信证券研究中心：《从绿茶餐厅上市，看后疫情时代的中式连锁餐厅运营情况如何？》，载 <https://bigdata-s3.wmcloud.com/researchreport/hy/89dd0d5c7defd9fc9c7a12312d492039.pdf>，访问日期：2021 年 4 月 29 日。

45 数据来源：Choice，安信证券研究中心，载 <https://www.fxbaogao.com/dt?keywords=%E9%A4%90%E9%A5%AE%E6%B8%AF%E8%82%A1&order=2>，数据时间：0421，访问日期 2021 年 5 月 23 日。

代码	证券简称	主要餐饮方向	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母净利润 (亿元)	市值 (亿元)	PE (ttm)
09922.HK	九毛九	综合餐饮	27.15	1.38	461.46	313.05
06862.HK	海底捞	火锅	286.14	3.10	2779.85	756.50
00520.HK	呷哺呷哺	火锅	54.55	0.11	135.67	6216.04
09987.HK	百胜中国-S	综合餐饮	82.63	8.13	1933.87	31.82
06811.HK	大内集团	港式茶餐厅	27.08	1.18	23.14	19.45
01181.HK	唐宫中国	综合餐饮	11.05	0.03	9.47	181.99
01488.HK	百福控股	综合餐饮	6.507	-1.51	10.89	-6.50
00573.HK	稻香控股	综合餐饮	23.88	-0.55	10.37	-17.89
00538.HK	味千(中国)	拉面	18.21	-0.79	14.74	-15.93
03666.HK	国际美食	综合餐饮	6.44	-3.21	1.75	-0.46

随着餐饮整体的生意体量越来越大，资本化率也有所提升。近年来选择上市的餐饮企业在资本市场也有亮眼的表现，海底捞、九毛九上市至今股价涨幅在 200% 左右。另一方面，各大上市餐饮企业在市场资金的助推下，各自的餐厅网络均获得了稳定的扩张。例如，九毛九集团于 2020 年 1 月成功上市以后，2020 年全年已完成从 336 家增加至 381 家餐厅的扩张，增长率为 13.4%；海底捞自 2018 年 9 月上市港股后，截至 2020 年 12 月，已从 341 家餐厅扩张至 1298 家，复合年均增长率高达 95.1%；呷哺呷哺于 2014 年上市前的 421 间餐厅，扩张至 2020 年底的 1,061 间，复合年均增长率为 16.7%。

另一方面，上市之后具备资金优势以及更强的抗风险能力，疫情过后的餐饮企业上市进程在加快，如 2021 年初茶饮品牌“奈雪的茶”开始冲击“新茶饮股”；连锁酒馆海伦司在三月递交了第一次申请。

(2) 港股餐饮行业情况

图 12 18H1-20H2 港股餐饮板块营收、利润增速和毛净利率⁴⁶



营收端：2018 至 2020 年，整体营收增速分别为 63.4%/66.3%/51.2%/48.1%/-19.3%/23.0%，其中 2020 上半年受疫情影响波动较大，2020 下半年呈现快速恢

46 数据来源：Wind，数据统计截止时间：2021 年 5 月 7 日 15:00。

复趋势。

毛利率：2018至2020年，毛利率分别为59.9%/60.5%/59.5%/58.7%/56.6%/58.8%，三年毛利润基本稳定在六成左右，2020上半年受疫情影响降至近年最低，2020下半年有所回升。

期间费用率：2018至2020年，人工费用率分别为28.8%/28.1%/30.0%/28.2%/39.9%/28.4%，除2020上半年受疫情影响营收减少导致人工费用率波动较大外，整体来看人工费用率基本稳定；2018-2020年租金费用率分别为6.1%/6.2%/4.1%/3.9%/5.5%/0.2%，2020上半年受疫情影响营收减少导致租金费用率上升，2020下半年受海底捞使用权资产折旧影响数值较低，同期呷哺呷哺、九毛九租金费用率分别为3.6%、9.3%。

利润端：2018至2020年，净利润同比增速分别为15.5%/43.8%/25.7%/24.2%/-213.4%/-1.7%，利润端受疫情影响较大。同期，净利率分别为13.8%/15.7%/11.6%/13.5%/-17.1%/10.8%，排除疫情影响净利率较为稳定。

5、美股

在美股上市、较为典型的中概股主要有百胜中国、乡村基以及瑞幸咖啡。其中，乡村基在2016年于纽交所退市，瑞幸咖啡因涉嫌财务造假在2020年6月于美股纳斯达克退市。2020年，尤其是第三季度，美股餐饮整体表现惨淡，营收大幅度缩水。截止2020年5月，每10家餐饮企业就有3家，营业额损失超过20%；越依赖店内消费的餐饮品类损失越大，如休闲餐饮和高档餐饮，收入下降70%；与此同时，越是像纽约州这样人口密集的州，受到的损失越是严重；就用餐时间线而言，宵夜受到影响最大，高达58%。⁴⁷而在此背景下，中概股表现较为良好。

百胜中国普通股于2016年在纽交所开始普通股的交易，并于2020年9月完成在联交所主板的二次上市，且联交所上市的股份可悉数与纽交所股份互换。其公布的2020年财报显示，2020财年全年归属于普通股股东净利润为7.84亿美元，同比2019年增长9.96%，营业收入为82.63亿美元，同比2019下降5.85%。公司四季度归属于普通股股东净利润为1.51亿美元，同比2019增长67.78%，营业收入为22.59亿美元，同比2019下降11.34%。此外，其公布的2021年第一季度

⁴⁷ 具体报道见“一图读懂疫情下冲击下的美国餐饮服务业（上）| 行业可视化报告”，载 <https://m.21jingji.com/article/20210517/herald/4afe72a38ab1b449ed8ae15f1b20803e.html>，访问日期：2021年4月29日。

度财报显示，第一季度百胜中国总收入为 25.6 亿美元，较去年同期的 17.5 亿美元增加 46%（或增加 36%，不计及外币换算的影响）。经调整的经营利润为 3.42 亿美元，较去年同期的 9,700 万美元增加 250%（或增加 227%，不计及外币换算的影响）。餐厅利润率为 18.7%，去年同期为 10.7%；同店销售额较去年同期增加 10%，其中肯德基和必胜客分别增长 5%和 38%。

图 13 百胜中国在美股普通股截止 2020 年走势表现图

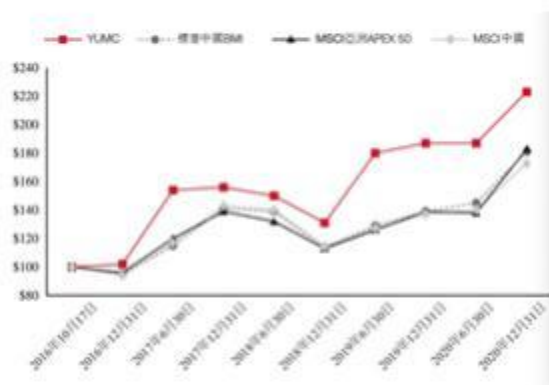


图 14 百胜中国 2021 具体门店、盈利表现图

2021年第一季度				
百分比变动				
	系统销售额	同店销售额	新餐厅净额	经营利润
百胜中国	+34	+10	+15	+250
肯德基	+24	+5	+11	+113
必胜客	+57	+38	+5	无意义

（四）疫情后展望、未来趋势

1、疫情影响

春节前后是我国餐饮业的传统消费旺季，然而从 2020 年 1 月中下旬开始，随着新冠疫情逐渐为外界知晓，餐饮退订率不断攀升。2020 年 1 月 23 日武汉“封城”的消息发布后，各地政府为避免因聚餐而产生的交叉感染，开始陆续下达关于餐饮停业的通知，中国餐饮企业受到了直接而巨大的冲击，广大餐饮企

业（尤其是中小企业）面临客源大幅下滑、资金链短缺等巨大挑战。

中国烹饪协会⁴⁸与德勤中国在此基础上于 2020 年 2 月中旬至 3 月初联合开展了“新冠病毒疫情对中国餐饮行业财务及运营影响”主题调研，本次参与调研的企业覆盖各企业类型。其中，民营企业（非外商投资）占比四分之三，其次为国有企业占 11%，参与调研的企业来自全国 26 个不同省份及主要城市，其中来自北京市、江苏省、山东省、广东省及上海市的企业数量位居前五。

（1）门店复工情况及堂食客源影响

本次调研显示，截至 3 月初约六成企业恢复营业门店数量比重小于 10%，约四分之一企业恢复营业门店数量在 10%-50%，⁴⁹而恢复营业门店达到八成以上的企业不足 4%。复工后，94%的餐饮企业堂食服务受到影响。其中，有 69%的企业堂食客源降低超过八成，仅有约 6%的企业显示疫情对企业堂食客源无影响。

图 15 恢复营业门店数量占企业所有门店比重

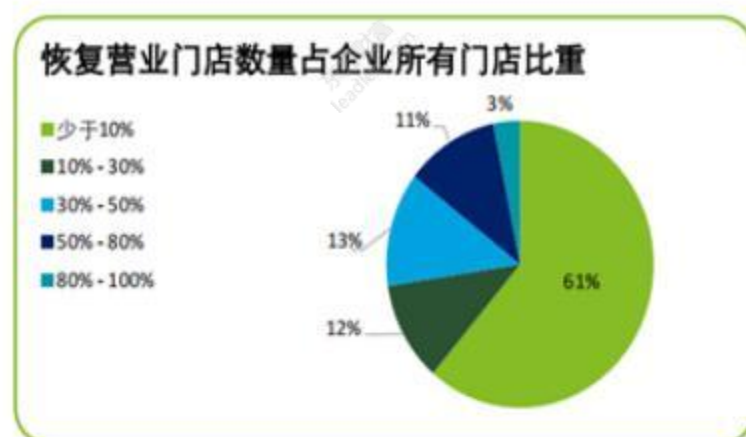
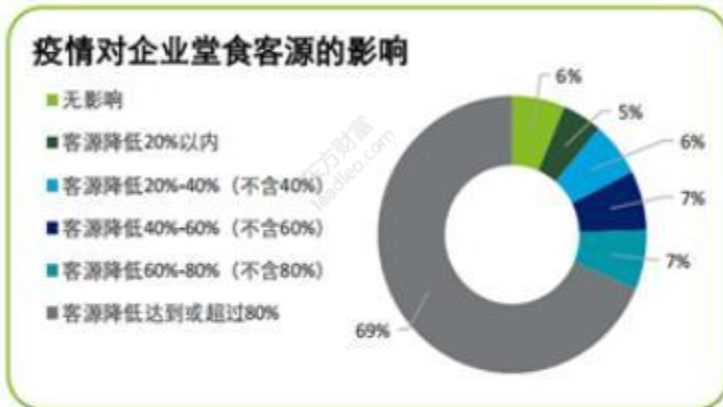


图 16 疫情对企业堂食客源的影响

48 中国烹饪协会：《2020 年新冠肺炎疫情对中国餐饮业影响报告》，载 <http://www.ccas.com.cn/site/content/204393.html>，访问日期：2021 年 5 月 1 日。

49 梁鹏，邢丽霞：《新冠肺炎疫情对餐饮业的影响及对策研究》，载《时代经贸》2020 年第 7 期，第 8-12 页。



可以看出，94%的受访餐饮企业堂食服务受到影响。其中，有69%的企业堂食客源降低超过八成；65%受访企业加强现金流管理以应对疫情，疫情爆发以来面临现金流方面的主要压力有工资成本、现金回笼、租金等。

由于疫情下民众对于人员聚集的担忧以及食品安全的高度警惕，餐饮企业受到较大影响，主要体现在堂食客源的严重下滑。⁵⁰在疫情期间，餐饮企业一方面要做到对食品及原材料库存及供应链的严格管理，注意门店的日常防疫消杀工作，做好抗战疫情的后备力量，同时可以考虑重新审视自身商业模式或资产结构，大型企业建立自身线上业务体系，中小企业则可引入线上平台合作方，以线上线下组合拳出击的方式来满足民众线上消费的需求，寻找新的增长点，加快企业转型，提高企业抵御风险的能力。

(2) 企业现金流及财务情况

疫情爆发以来企业面临现金流方面的最大压力来自于支付工资及社保等人力成本支出，现金回流困难、支付租金亦对餐饮企业产生较大影响。2020年一季度收入普遍预计将大幅下降，其中约16%的企业预计收入为零，约七成企业预计收入将下滑70%以上，仅约7%的企业预计收入不变或保持增长。调研显示，21%的企业反馈已经发生资金入不敷出的情况，50%的企业一季度内会出现该风险，仅约5%的企业显示一年内无风险。

图 17 预计未来 12 个月资金入不敷出风险

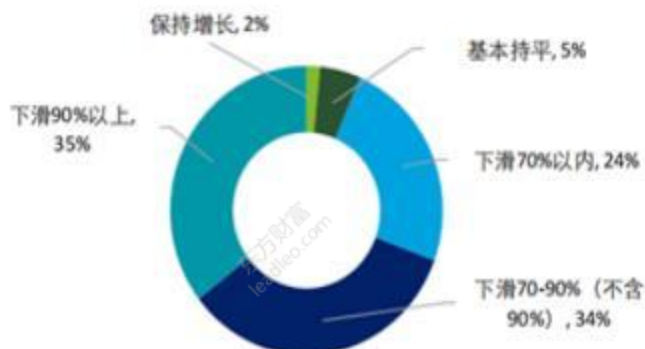
⁵⁰ 中国连锁经营协会：《新冠肺炎疫情对中国连锁餐饮行业的影响调研报告》，中国连锁经营协会 2020 年报告。

预期未来12个月资金入不敷出风险



图 18 企业预计下一季度收入与 2019 年同期变化

企业预计一季度收入与2019年同期变化



针对上述流动性风险，餐饮企业应加强资金管理并与各利益相关方建立健全畅通有效的沟通机制，寻求支持。例如与房东协商租金减免或缓缴，与上游供应商沟通争取延长付款周期⁵¹，与金融机构协商争取信贷支持及优惠条件，以及向政府争取税费及社保费用的返还、延期甚至减免。

(3) 融资需求提升

当前全国相当一部分餐厅处于停摆状态，餐饮企业本来就面临“三高一低”（房租高、人力成本高、原材料成本高、毛利低）的经营压力，目前更是雪上加霜。根据餐饮企业的经营惯例，春节前会有大量现金流出，一方面用于年底员工的工资奖金⁵²，另一方面用于假期中食材的囤积和储备。作为一个对现金流依赖较强的行业，“三个月”就是大部分餐饮企业出现资金链断裂的最长期限，

51 潘龙非：《新冠肺炎疫情对我国餐饮业的影响探析》，载《现代商贸工业》2020年第41卷23期，第3-4页。

52 李志萌，盛方富：《新冠肺炎疫情对我国产业与消费的影响及应对》，载《江西社会科学》2020年第40卷3期，第5-15页。

而疫情使得其营收直线下降，若短期内得不到控制，将可能导致其陷入现金流短缺的危机，无法支付货款、房租、工资等必要支出。

根据美团研究院在 2020 年 2 月初对 3.2 万餐饮商户进行的调查显示，超过 90% 的餐饮企业已经陷入资金短缺困境。其中，明确表示现金流已经周转不开、面临关店的企业占调查总企业数的比例超过 25%，另外 37% 的企业表示目前现金流周转非常困难，最多维持两个月，仅有大约 20% 的企业表示现金流周转只是比较紧张，但也最多维持四个月左右。

为了缓解资金压力，已经有企业提出裁员、关店等措施。除此之外，调查结果还显示，大型餐饮连锁店因为食材储备较多、员工多、房租高等压力，受到的打击较个体店更为严重。以国内知名连锁品牌西贝莜面村为例，截至 2020 年 2 月 1 日，其在全国的 367 家连锁门店中已有 127 家门店直接关闭，195 家门店只在线上通过外卖营业，而现实是西贝一个月的人工工资成本高达 1.56 亿元，在只有线上业务的现金流入情况下，其现金流最多能维持 3 个月的周转。面对如此大的现金流困难问题，很多餐饮业首先想到的就是向银行等金融机构申请贷款。但是对于传统的金融机构而言，餐饮业，尤其是小型餐饮业具有小规模，高流动性，高替代率等特征，不具备成为这些金融机构优质稳定客户的条件，使其想得到融资极其困难。

我国餐饮业的现状是：虽然市场规模巨大，但行业分散度极高，限额以上餐饮企业 2019 年的营业收入合计 9,445 亿元，占餐饮收入的 20% 左右，中小微型餐饮企业所占比重达到 80%，路边小店更是占据了我国餐饮行业的绝大部分版图。对于商业银行等金融机构而言，发放贷款往往需要企业提供足够的抵押或担保，但这恰恰是大量餐饮企业所不具备的，餐饮企业往往都是轻资产类服务业，企业内部的固定资产价值低且少，原材料、存货等动产极易损耗，即便是大型连锁餐饮企业符合要求的抵（质）押品都不多。因此，正常情况下餐饮企业想从金融机构获得贷款具有很大的难度。面对突发疫情，餐饮企业能借到钱的其他渠道并不多，发行股票、发行债券等直接融资则更为困难，如果政府没有相关政策缓解融资难的问题，就会使得原本就紧张的现金流，随时面临断裂的危险。

尽管 2020 年 2 月 20 日央行公布的一年期 LPR 为 4.05%。在人民银行重点保障名单内的企业，可下浮优惠利率，精准投放，但是在这批名单里餐饮业少之又少。企业现金流紧张而信贷支持力度仍不足。⁵³根据中国连锁经营协会

53 许宪春，常子豪，唐雅：《从统计数据看新冠肺炎疫情对中国经济的影响》，载《经济学动态》2020 年第 5 期，第 41

《新冠肺炎疫情对中国连锁餐饮行业的影响调研报告》，若3月1日之后，疫情还将继续，有5%的样本企业表示自身将不会再有现金流以支撑后续运营；有79%的样本企业表示，依靠自有资金即便可以经营也不能支撑超过3月；仅有16%的样本企业表示目前自有资金储备较为充足，可以支撑6月甚至超过6月的经营。在自有资金短缺的情况，已经陆陆续续有餐饮企业转而向银行寻求授信帮助，高达63%的样本企业已经联系银行申请银行授信或贷款，为现金流枯竭的可能性做好准备，而23%的样本企业虽未联系银行，但也有贷款意图；仅有14%的样本企业表示不需要贷款。然而，在实行多层次、多维度的优惠贷款政策时，被中国人民银行列入重点担保名单的餐饮企业数量非常之少。40%的样本企业直接反映不能享受优惠利率贷款。另有17%的样本企业表示，根据相关优惠政策，企业的自我评价不符合信用条件。

餐饮业销售模式的最大特点之一就是现销现买、即买即付，这给餐饮行业带来了丰厚的现金流。但在疫情防控的特殊时期，餐饮店铺整体处于关闭歇业状态。这期间，在营业收入损失严重的情况下，还要承担多项固定成本费用如房租、人力、物资等费用。首先是物资过期所带来的损失，疫情爆发正值春节期间，正是餐饮业客流高峰期，备货量较平时更是成倍增长。受疫情影响，大量新鲜的食材无法售卖，直接导致餐饮业主承担成本损失。其次是房租和人工的固定支出，虽然店铺暂时歇业，但高额的房租费用依然需要餐饮业主自己承担，再加上雇佣员工的人工费无疑是雪上加霜，高额的店铺租金和无法减免的员工工资带来的压力，再加上停业带来的亏损，致使商家入不敷出，仅存的现金也是杯水车薪，资金链发生断裂，多数店铺已因此倒闭。

2、疫情后的展望及其未来趋势

面对餐饮业不断加速的淘汰分化，餐饮企业一方面需充分运用地方政府的金融政策，从开源角度增加融资性现金流；另一方面，从节流角度减少不必要的营销开支等。同时，建立完备的风险应对机制，预留充足的财务预算以覆盖极端风险情况。此外，基于餐厅业态进行创新，提升企业竞争力，增加自身餐饮服务附加值等。

(1) 减税降费

全国餐饮业规模第一大省——山东省政府办公厅印发关于减税降费明确，

自 2020 年 1 月 1 日起至疫情防控工作结束，对纳税人提供旅游娱乐、餐饮住宿等生活服务取得的收入，免征增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。央行等五部门 2 月 1 日联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，内容包括五部分共 30 条措施。同时特别提出对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但受疫情影响暂遇困难的企业，不得盲目抽贷、断贷、压贷。

针对疫情美团也出具了一系列的相关优惠政策，启动 3.5 亿专项扶持资金支持全国商户恢复经营。⁵⁴美团外卖提供 2 亿元商户专项扶持资金，帮助老商户上线经营和新商户开业；到店业务提供 1.5 亿元商户专项扶持资金，帮助到店餐饮、本地生活服务商户在保障安全的前提下恢复正常经营；美团生意贷携手邮储银行、光大银行等十余家银行合作伙伴，为本地生活商户提供不少于 100 亿额度规模的优惠利率贷款。除此之外，“北京 16 条”对受疫情影响严重或在疫情防控工作中保障市民基本生活的重点连锁餐饮(早餐)、菜店(生鲜超市)、便利店等网点设立项目，对其给予房屋租金等支持，支持比例上限由原 50%提高至 70%。“贵州 20 条”对承租大中型国有企业经营性用房的餐饮企业，减免征收 1~3 个月的房租，其后 3 个月租金减半，疫情防控期间物业费减半。“浙江 12 条”提出，各地城市运营保障单位要确保欠缴水费、电费、燃气费的餐饮企业用户(含星级酒店餐饮)在疫情防控期间不停供。餐饮企业 2、3、4 月份用气、用水到户价格分别降低 10%，垃圾处理费减半征收。

(2) 优化融资结构

企业融资方向应考虑本身现金流模型显示资金缺口性质而定。短期流动性缺口可考虑扩展已有融资渠道或申请新增过桥资金以渡过目前的困境。疫情过后极有可能面对消费反弹的机会而造成长期资本性缺口。面对这一机遇，企业可以考虑引入财务或战略投资人，通过股权融资获得长期的资金支持，以解决现金流问题、加强自身资本实力并结合到企业未来发展战略的实施中。目前除了加强与各大金融机构的对接，利用其提供的优惠政策，通过协商申请获取小额贷款或者续贷之外。餐饮业目前可以考虑与其他行业进行合作，开展一系列的联名活动，获得多渠道的融资。大型连锁餐饮企业可以考虑与一些美妆行业，服装行业进行联名。早在 2019 年“周黑鸭”与彩妆“谜尚”联名推出彩妆产品，现如今，餐饮业可以与彩妆行业进行合作，对店面进行简单的装修，形成彩妆与

⁵⁴ 余丽霞，刘逸，李雨函：《新冠疫情下我国餐饮企业的财务困境研究》，载《会计之友》2020 年第 9 期，第 145-148 页。

餐饮主题馆，从视觉和创意上给消费者带来冲击，既可以获得其他行业的投资，又可以增加客流量。对于一些火锅店可以考虑与服装行业进行合作，定制限量联名款服饰，通过制造话题热度，提升品牌吸引力，获得更多资金上的支持，有效缓解资金流紧张的问题。这种跨界的合作，很容易激发消费者的消费意识，在提高自身客流量的同时，又借助话题提升了品牌的影响力，获得其他行业的融资，有效的解决企业融资难问题，一举多得。不仅如此，通过此次疫情，各大餐饮业都需意识到营运资金管理的重要性，无论是连锁餐饮业还是小型餐饮业都需细化现金流计划。首先要合理的预测每天的收支情况，可以考虑将原来的季度预算详细做到月预算甚至周预算。其次，加强与供应商的交流，稳定或者降低食材的成本，尽量为自己争取到更多的优惠。最后要做好资金流速管理，提高资金利用率。企业应该严格管控存货周转期，尽可能与原材料供应商协商缩短食材运输的时间，并且延长应付账款周转期，以此来降低现金循环周期，提高企业的现金流速。

（3）优化资本结构

受到疫情影响，餐饮企业势必会感受到不同程度的营收压力以及随之而来的现金流压力，同时上游供应商也会受此影响面临资金回流困难的挑战。餐饮企业因此需尽早评估可能出现的资金缺口，完善应对计划，与现有融资方沟通保障现有融资额度并争取优惠条件，避免出现因银行抽贷而导致的破产。同时，在有必要时重新审视资本结构，⁵⁵充分利用国家提倡的去杠杆化政策，优化债股比重，降低财务费用，调整优化成本结构。

（4）改善现金流

新冠疫情下，餐饮企业损失了近九成的营业收入，同时承受着人力成本、房租等大量固定支出以及原辅料带来的巨大损失，因此现金流问题成为餐饮面临的重大问题。餐饮业的现金流较高，但利润薄，融资问题成为餐饮业发展的绊脚石。疫情下催生餐饮与金融的融合与共赢。

约 65%的企业首先选择加强日常资金管理和调度。以缓解资金短缺的困境。企业可以通过一系列措施管理自己的营运资金及现金，具体可包括：现金流监控：制定现金流预测模型及监控机制，从而能够提前评估潜在现金短缺的影响，及时应对。营运资金管理：及早与上游合作企业充分沟通协商，共同应对疫情

⁵⁵ 江淮，付一夫，陶金：《新冠肺炎疫情对消费经济的影响及对策分析》，载《消费经济》2020年第36卷2期，第3-9页

带来的困难。与上游争取更长时间的付款账期。同时亦不破坏合作关系，为未来疫情过后更紧密的合作打下基础。

除此之外，供应链金融餐饮供应链的账期问题非常符合供应链金融的特征，将供应链与互联网金融结合，资金进入供应链，帮助上游供应商及时回笼资金、扩大供应规模，也能降低下游餐饮企业采购成本，盘活沉淀资金，创造更多发展机会，并且相对于金融的传统业务，供应链金融的利润丰厚且持续，给予金融业更广阔的发展空间。加强供应链金融人才培养，完善公司组织架构，打造专业团队，提高自主创新能力，掌握大数据、风控建模等技术，增强核心竞争力的同时，给餐饮企业提供更多有温度的个性化金融服务，共创共享金融美食生态圈。

第二章 餐饮企业境内外融资及上市之比较

(一) 人民币架构和美元架构私募融资

1、概念辨析

人民币架构私募融资，是指通过募集人民币资金而发起的私募股权基金，并最终在境内上市退出。

美元架构私募融资，是指在境外通过募集外币而发起的，并在境外退出的外资私募股权融资。

私募股权基金的运作模式可以简单地概括为“融资，投资，管理，退出”四个环节。首先，私募股权基金是通过非公募的方式获得投资机构或个人投资者的投资，完成融资环节之后，投资人开始对有上市预期，对质地优良的企业考察调研，与企业股东、管理层进行磋商。寻找到有效项目之后，基金投资团队开始对企业进行进一步调研，重点考察行业前景、企业管理团队、财务状况、核心竞争力等因素，并与企业的管理层、股东进行沟通谈判，若双方达成协议，私募股权基金开始向企业注入资金，派遣人员参与企业经营事项，并获取被投资企业相应股权，至此投资环节完成。在企业随后的运作中，投资人将运用自身的专业知识，介入企业的经营管理，包括宏观战略规划、安排资本构成、规范治理结构、提高管理水平、健全财务制度等，即完成咨询管理环节。在这一过程中，如果双方配合与运作得当，企业的盈利能力和市场价值将大幅提升，基金所持的股权价值也将得到增长。最后私募股权基金通过企业上市，在二级市场上将自己所持有的股份适时套现，完成退出环节。

2、人民币架构和美元架构私募融资对比

(1) 量级不同

美国私募基金单只基金规模和管理人平均管理规模与中国国内有较大差距。中国私募基金的规模总体量级小于美国。

(2) 种类不同

美国私募基金的类型更加丰富，除了传统的对冲基金、PE基金、VC基金，房地产基金，还包括资产证券化基金、流动性基金等，其中对冲基金和PE基金占大头。中国的私募基金主要分为四类，私募证券投资基金、私募股权投资基金、私募创业投资基金和其他私募基金，私募基金品种还需要进一步细化，业务也需要不断创新。

(3) 集中度不同

美国前十大对冲基金管理人的资产净值占整个私募基金行业比例较高，管理的总资金规模大，集中度高，而中国的证券私募基金管理规模集中度较低。

(4) 投资市场不同

美国大型对冲基金在北美和国外均有涉及。中国的证券及股权在国外的布局相对比较少。

(5) 资金来源不同

养老基金是美国私募基金的最大收益所有人，出资人主要是养老基金为首的机构投资者为主，与中国的私募基金资金来源不同。

(6) 经营模式与未来市场不同

美元架构的私募融资，比较合适出海的项目，业务层面需要采购境外资源可能使用外币交易的项目更适合选择美元基金。如果餐饮目标企业需要采购境外食材可能涉及外币交易或者有志于发展海外市场，可以考虑美元架构私募融资。人民币架构的私募融资，适合主要市场在国内的目标企业，如果目标企业上游供应商或下游客户涉及政府、军工等部门，企业可优先考虑人民币架构私募融资，其供应商或客户在选择业务合作伙伴时可能考量企业的股权结构背景，企业选择人民币架构私募融资可以避免这部分麻烦。

3、人民币架构和美元架构私募融资优劣分析及选择

(1) 人民币架构和美元架构私募融资优劣分析

- 美元架构私募融资便于未来海外上市

餐饮行业中的企业进行私募融资，一方面是为了快速便捷的募集资金从而

扩大经营，另一方面则是为企业上市做准备。选择人民币架构还是美元架构进行私募融资，则会影响到企业后续的上市地选择以及上市路径。

如果企业选择美元架构进行私募融资，对于境外上市更加便利。

· 人民币架构私募融资具有审批管制福利

如果选择美元架构的私募融资，有可能会触发商务部的审批管制，负面清单是国家规定在特定领域对外商投资实施的准入特别管理措施，即禁止或限制外商投资的目录。根据《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020年版）》（简称“负面清单”），教育、医疗、互联网传媒、出版等相关类目仍处于限制、禁止的状态，VIE架构下的境内经营实体在股权上仍为境内控制，所以它可以在大陆开展外资禁入的业务，因此从短期来看，VIE仍是相关企业引入外资投资的必要手段。虽然目前的餐饮行业没有在负面清单中，但是餐饮行业的食品来源能涉及农、林、牧、渔，行业本身涉及到食品安全、转基因食品等敏感监管部分，所以不排除未来商务部的审批管制以及限制准入会涉及到餐饮行业的可能性。如果选择美元架构的私募融资，且不使用非VIE架构的情况，这时候就有可能触发商务部的审批管制。

如果选择人民币架构的私募融资，则不存在上述的监管困境。

· 美元架构私募融资架搭建流程更复杂繁琐

如果选择美元架构的私募融资，一般需要搭建VIE架构或者红筹架构，交易结构设计也相对复杂。资金从投资人的账户最终转移到目标企业实际控制人的账户，需要比较漫长曲折的过程。美元架构在搭建时会涉及外汇和资金流等比较复杂的问题，整体流程耗时长，更加繁琐。

如果选择人民币架构的私募融资，则简单许多，一般直接做定向增资或者老股转让，投资人的资金可以直接进入目标企业的账户，整体融资流程更加便捷。

· 人民币架构私募融资成本较低

如果选择美元架构的私募融资，由于国界、语言以及设立海外特殊目的公司需要更大的工作量、耗费更长的时间、以及花费更多的财务成本。

如果选择人民币架构的私募融资，相对成本较低。

- 人民币架构私募融资偏重于在国内提供增值服务

如果选择美元架构的私募融资，由于美元基金拥有海外基础，所以有能力和资源为国内企业提供一些海外的增值服务。比如开拓市场、开发大客户、发展渠道和合作伙伴等。所以如果企业的市场主要在海外，那融有资源和实力的美元基金，将更有利于企业的后续发展。

如果选择人民币架构的私募融资，由于人民币基金的资源主要在国内，所以更偏重于在国内范围内为企业增值提供服务。

- 人民币架构私募融资适用国内法律

如果选择美元架构的私募融资，涉及法律问题时，一般适用国外法律，以美国或开曼法律最为常见。

如果选择人民币架构的私募融资，涉及法律问题时，一般适用中国法律。例如私募融资过程中常常涉及到对赌协议以及对应条款效力的认定，中国法律与美国法律存在着不同认定，中国法律就该问题实践中仍然存在争议。但是由于投资者更加熟悉国内法，所以人民币架构私募融资更易于投资者把控宏观政策方向。

- 人民币架构私募融资回报周期较短

如果选择美元架构的私募融资，美元基金存续期一般为 10 年，相对更有耐心，愿意做长远、大型的投资。如果项目属于团购、电商等需要大规模的前期投入、长期的资金支持、回报周期长的类型，可以优先考虑美元融资。

如果选择人民币架构的私募融资，人民币基金存续期通常为 7 年或以下的短周期，因而希望得到较快的回报。如目标企业的项目属于利润实现、成长速度较快的类型，可优先考虑人民币融资。

(2) 人民币架构与美元架构如何选择

美国市场上，中国公司的市盈率通常是 20、30 倍，进行后续二次融资相对更容易些，如果上市的目的是为了打开股权融资的通道和平台，目标在美国上市的公司，建议选择美元架构进行私募融资。

国内创业板，市盈率平均在 50、60 倍，无论是创业者还是风险投资还是私募股权投资，都有巨大获利空间，目标在国内上市的公司，建议选择人民币架构进行私募融资。值得注意的是，国内上市对拟上市企业的盈利要求也更高，国内上市的门槛相对于海外上市而言更高，所以企业在考虑选择美元架构还是人民币架构私募融资时，应当对于后续上市板块进行预测规划，从而选择对应架构的私募融资方式。

现在有很多基金都是境内和境外两个币种的基金都有。选择美元和人民币架构的私募融资后也不是无法改变，有很多途径类似拆除 VIE 架构、VIE 架构境内做增资境外发股、人民币架构利用 VIE 外搭等可以实现两种架构私募融资的中间调度。

综上所述，虽然人民币架构与美元架构的私募融资各有优劣，但是不同币种的基金的选择界限在逐渐模糊，不少投资都提供双币种选择。人民币和美元基金仅代表一种募资形式，两者之间并没有完全无法解决的鸿沟，更多仍需要结合每个餐饮目标企业的业务特点来决定选择美元基金或是人民币基金。

(二) 国内 A 股上市的优势和劣势

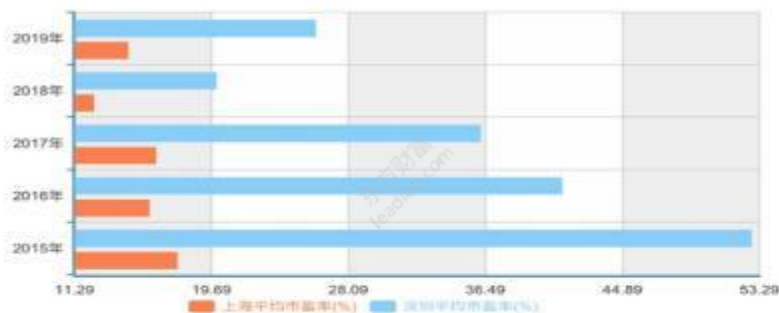
1、境内 A 股上市的优势

(1) A 股市盈率高，上市回报大

境内 A 股估值较高，资本回报大。A 股 2007 年市盈率达到 70 倍，2015 年市盈率 30 倍，虽然有所回落，但表明市场更加成熟，股票估值更加合理。近来国内疫情管控得力，股票市场稳定，境内外投资者普遍看好 A 股市场，截止 2021 年 5 月 17 日，深证 A 股市盈率 29.53、中小板市盈率 33.6、创业板市盈率 52.7⁵⁶，仍普遍高于港股的 17.2。A 股的估值相对于美股仍有优势，360 在美股估值 750 亿，回归 A 股后最高估值接近 4,400 亿。

数据来源：国家统计局

56 乐咕乐股：“A 股市盈率走势图”，载 https://www.jegulegu.com/stockdata/market_pe，访问日期：2021 年 5 月 17 日。



(2) 接近市场，释放品牌效应

本土餐饮企业选择境内 A 股上市，餐饮品牌更贴近消费市场。境内投资者对于本土餐饮品牌的接受程度高于境外投资者，餐饮企业在境内上市后，更容易获得本土投资者的青睐。根据《2020——2021 年中国餐饮行业投资分析报告》⁵⁷，国内餐饮业虽受疫情影响，2020 年业绩整体表现较差，但投资者都对 2021 年餐饮业的投资前景有较高预期。2020 年同庆楼成功登陆 A 股，成为 A 股 10 年以来的首支上市的餐饮股票，同庆楼以徽菜起家，2010 年更是作为中华八大菜系之徽菜的代表企业入驻世博会，上市成功后更提升了旗下“会宾楼”、“梦都大酒店”、“同庆小笼”、“淡水渔家”等品牌的市场知名度，也产生了 A 股“破冰效应”，现今国内餐饮企业纷纷扎堆国内上市，也有利于激发投资者入市兴趣，改善国内餐饮业投资环境。

数据来源：餐宝典《2020——2021 年中国餐饮行业投资分析报告》



⁵⁷ 餐宝典：“2020——2021 年中国餐饮行业投资分析报告”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/LQFGxRyzoxEe8kkCFiz2mA>，访问日期：2021 年 4 月 22 日。

(3) A 股市场政策支持

在境内 A 股上市易于获得国家政策支持。根据证监会 2020 年 8 月 24 日消息“创业板改革并试点注册制顺利落地⁵⁸”，境内 A 股创业板陆续进行改革并试行注册制，鼓励优质企业上市，相较于之前的核准制，注册制更加灵活便捷，缩短了企业的上市周期。并且境内上市的企业熟悉上市机制与规则，相比于境外上市，无需聘请境外相关人员，减少上市和运营的成本。

如今 A 股上市，各省市都有补贴政策，以广东为例，按照《广州市人民政府关于印发支持广州区域金融中心建设若干规定的通知》（穗府规〔2019〕1 号），对在境内外证券市场新上市的企业及从外地迁入的上市公司，在市级层面给予 300 万元的一次性补贴。广州开发区对高成长性科技企业、高层次人才创办企业、优秀民营及中小企业，以政府直接股权投资方式，最高给予企业达 3,000 万元扶持。其余省市根据各地情况对于 A 股上市的企业都有相应的扶持。

(4) A 股交易主体众多，市场前景广阔

境内 A 股市场流动性较高，交易量多，交易主体多为个人投资者，股票在境内成功上市也能释放品牌效应，根据中国结算 2021 年 3 月截止月报⁵⁹显示，境内自然人 A 股账户已达 18,293.45 万个，A 股市场的企业能够同时面向更多的消费者，募集更多的资金。目前，我国居民在股市中的财产占比远低于发达国家，但在“房住不炒”的政策调控下，居民的投资需求会逐渐释放到股市中，据保守估计如果房市中 5% 的投资转移到股市，将为 A 股带来 23 万亿的资金增量，A 股市场投资前景广阔。

2、境内 A 股上市的劣势

(1) 申请上市标准高，易受政策波动影响

企业在境内 A 股上市门槛高，需要面临证监会的严格审核。市值、主营业务、控制权的连续性、运营状况等指标都属于上市前的核查范围。同时相关的

58 中国证券监督管理委员会：“创业板改革并试点注册制顺利落地”，载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/cwd/d/202008/t20200824_382039.html，访问日期：2021 年 4 月 22 日。

59 中国结算 CSDC：“本月投资者情况统计表（2021 年 03 月）”，载 http://www.chinaclear.cn/zdjs/tjyb2/center_tjbg.shtml，访问日期：2021 年 4 月 22 日。

监管机构对企业的盈利模式和盈利的可持续性也有一定的审查要求，例如百度在亏损时选择上市的情况不可能发生在 A 股。

相比于境外成熟的市场，国内的证券交易仍处于发展阶段，相关部门不断的颁布新的行业政策，境内上市公司的股票交易价格易受政策影响而产生较大波动，从而对公司的正常生产经营产生一定影响。境内相关监管部门还倾向于介入企业的经营，特定的交易行为经董事会，股东大会同意后，还需证监会等部门的许可。

(2) 上市申请周期长

同庆楼在 A 股成功上市后，大量餐饮企业寻求境内上市，据不完全统计，现今 A 股积压了上百家企业的上市申请，虽然 A 股科创板和创业板陆续进行了上市注册制试点改革，但餐饮企业寻求上市的主板仍采用审核制，面对众多企业扎堆上市的压力，相关部门采取了审慎态度，采用了更加严格的审查手段，包括但不限于对特殊事项进行专项核查、对券商进行督导、现场检查企业的生产经营，种种措施都延长了企业的上市周期。

虽然有法定期限和市场现状，不同企业的上市申请周期还是各有不同的，这主要取决于公司的自身条件和申请材料准备情况。餐饮企业的申请周期通常比传统型企业长一些，因为餐饮企业通常是轻资产、劳动密集型的营销型企业，受许多市场因素影响，有关上市信息不能及时披露，同庆楼申请了三年半才成功上市，A 股整整 20 年也只有聊聊几家餐饮企业上市，而同期港股有数十家餐饮企业成功登陆。

(3) 锁定周期长，股票交易受限

《公司法》一百四十一条规定发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定。

根据上交所最新的《上海证券交易所股票上市规则》，发行人首次公开发行

股票前已发行的股份，自发行人股票上市之日起一年内不得转让。发行人向本所申请其首次公开发行股票上市时，控股股东和实际控制人应当承诺：自发行人股票上市之日起 36 个月内，不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的发行人首次公开发行股票前已发行股份，也不由发行人回购该部分股份。但转让双方存在控制关系，或者均受同一实际控制人控制的，自发行人股票上市之日起一年后，经控股股东和实际控制人申请并经本所同意，可豁免遵守前款承诺。发行人应当在上市公告书中披露上述承诺。

（三）香港上市的优势和劣势

1、香港上市的优势

（1）上市周期短、速度快

由于餐饮行业企业的自身特点以及主板具备更好的融资能力和流通性，因此主板成为中国内地餐饮行业企业香港上市的首选板块，香港主板上市条件及标准规定于《联交所上市规则》，具体分为财务指标和其他指标两部分，其中财务指标⁶⁰更是准备了三套标准，拟上市企业可根据自身情况任选其一，同时，香港上市规定的盈利指标较为灵活，这也就为拟上市餐饮企业提供了更多机会与可能性。

在审批流程方面，香港上市需经历递表、聆讯、路演、招股、公布配售结果、暗盘交易、上市等阶段。根据联交所于 2021 年 3 月 15 日刊发的《2020 年上市委员会报告》，2020 年度上市委员会审理了 151 份新上市申请（较前一年减少 23%），批准申请 148 份，批准申请比率为 98.01%（2019 年：90.86%），2020 年于年内批准及上市的申请为 129 份。具体到餐饮行业，截至 2021 年一季度末，内地共有九毛九、海底捞、呷哺呷哺、味千（中国）、唐宫中国、国际天食、百胜中国 7 家餐饮企业在港上市，通过可查得的上述公司在联交所网站所披露的文件，自首次提交上市申请至公开上市的时间平均为 4 个月。

（2）募资能力强及再融资效率高

⁶⁰ 2021 年 5 月，港交所在其官网发布了关于《上市规则》的第一百三十二次修订，调高了主板上市申请人的最低盈利规定：就最近一个财政年度而言，由 2000 万港元调高至 3500 万港元；就前两个财政年度累计而言，由 3000 万港元调高至 4500 万港元。载 <https://cn-rules.hkex.com.hk/%E8%A6%8F%E5%89%87%E6%89%8B%E5%86%8A/%E7%AC%AC%E4%B8%80%E7%99%BE%E4%B8%89%E5%8D%81%E4%BA%8C%E6%AC%A1%E4%BF%AE%E8%A8%82>

截至 2020 年 12 月 31 日，香港共有 2538 家上市公司，其中主板 2170 家，GEM368 家。2020 年，香港交易所新上市公司 154 家，其中主板上市 146 家，GEM 上市 8 家，共募资 3,942.46 亿港元。⁶¹2021 年第一季度，香港交易所新上市公司共有 32 家，募资 1,366 亿港元，是 2020 年第一季度集资额的 9 倍多，按首次公开招股集资额计，香港交易所位列全球第三。⁶²

2020 年联交所上市后再融资金额为 3,468 亿港元⁶³，再融资与 IPO 募资的比较为 0.87。在过去的 2016 年至 2020 年五年间，香港市场上市后再融资金额占该期间香港资本市场募资总额的 53%，其中的 2016 年和 2017 年，上市后再融资金额远大于 IPO 募资金额，前者分别为后者的 1.51 倍和 3.52 倍。上述数据表明，很多上市公司在香港 IPO 之后，仍具备持续不断的融资能力。

在再融资速度方面，根据联交所 2020 年版 **《主板上市规则》**，发行人现有股东在股东大会上通过普通决议给予发行人董事一般性授权，在该授权的有效期限内或以后发行一定规模（一般不超过 20%）证券。对于在一般性授权范围内进行的发行，主要由公司董事根据公司的实际需要和市场情况自行决定，联交所并不给予过多实质性的监管审核，仅从信息披露、发行价格等方面予以限制和监管。由此，由于无需监管沟通和实质性审核，很多再融资在很短时间内就能完成，能充分满足香港上市公司的再融资需求。

61 具体报道见“香港 IPO 市场（2020 年）：上市 154 家，募资 3,942 亿港元”，

载 <https://www.ryanbencapital.com/2021/01/04/4ab22122d4/>

62 具体报道见“香港交易所第一季度业绩（截至 2021 年 3 月 31 日）”。载 https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/News-Release/2021/210428news/210428news_c.pdf

63 具体报道见“香港交易所 2020 市场资料”。载 https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEX-Fact-Book-2020/FB_2020_c.pdf?la=zh-HK

2020年全年业绩重点

财务业绩再创新高反映市场强健和具韧性

HKEX
香港交易所

收入及其他收益

192亿港元

↑ 18%

股东应占溢利

115亿港元

↑ 23%

沪深港通收益

19.3亿港元

↑ 91%

数据来源：联交所（截至2020年12月31日）

審理首次公開招股申請的會議	2020	2019
定期舉行的例會	39	45
特別召開的會議	5	13

上市委員會審理的上市申請	2020	2019
審理申請	151	197
批准申請	148	179
拒絕申請	1	17
延遲決定以待取得進一步資料	2	1

上市委員會批准及／或上市的上市申請	2020	2019
於年內批准及上市的申請	129	143
已於上一年批准並於年內上市的申請	21	26
於年內上市的申請	150	169

(3) 兼顾本土化和国际化

对于餐饮行业企业而言，由于全球各地消费者的饮食习惯、口味偏好存在较大差异，且部分食材的生长和培育存在地域性的限制，加之目前国外新冠疫情肆虐，更是延缓了餐饮连锁的海外布局速度，导致多数企业仍主要关注内地市场，致力于在内地市场的布局。而香港与大陆一衣带水，两地往返交通便捷，语言文化相通、思维习惯相似，相关的中介机构、监管机构以及投资人对大陆的市场发展，监管环境、行业惯例、盈利模式、估值模型等要素都比较熟悉。企业与香港中介机构、监管机构以及投资人沟通更加顺畅，双方对企业的市场定位、估值、未来发展前景等方面更容易达成一致，减少因沟通障碍和文化差异导致对企业上市带来的负面影响。已在香港上市的内地餐饮行业企业经历的较快上市审查速度也印证了上述观点。

同时，香港作为国际金融中心之一，是中国面向世界的窗口，香港作为特别行政区的地位和政策使其能够更加便捷的与世界接轨。在香港上市，可以较为方便实现资金出境，在海外开拓业务，不受国内外汇管制的限制，香港的税率较低，还可以享受香港与国内的税收优惠政策。香港作为传统金融中心，其金融体系、配套设施及服务水平都比较高，资金流动方便快捷。联交所的投资人广泛的来自全球各地，有助于企业引入国际资本、促进国际合作、吸引国际人才、对接国际市场、吸收国际先进经验、推广品牌出海等。

(4) 市场约束机制有利于企业增长

联交所 HKEEx-GL28-12 号指引信中，规定了从事餐饮业务的申请人在上市文件中的特殊披露事项，涵盖供应商、食材来源及其价格、同店销售额及桌/座流转率、现金管理、商标、定价政策、食品安全、质量监控及投诉等方面内容，这些不只是餐饮行业企业上市中需披露事项，也是上市后在经营中应着重关注的方面。联交所的投资人广泛的来自全球各地，在联交所上市的内地企业会受到更成熟的国际机构投资者和更规范的市场机制的监督，对企业自身治理结构和管理水平的提高有很大促进作用⁶⁴。在此种广泛且持续的监督之下，餐饮行业会更注重自身经营，不断增强社会责任感、加强品牌建设，注重绿色发展、关注食品安全，从而促进自身发展并为行业发展助力。

64 作者：祁斌、刘洁、张达：《海外交易所竞争我国潜在上市资源情况分析》，载《上海证券报》2007年2月9日第A12版

(5) 比较优势使香港上市更受追捧

如前文所述，选择 A 股上市将面临申请上市标准高、易受政策波动影响的劣势，港股则受到相对较少的政策限制，并因其短周期、快速度受到欢迎。同时，中美之间的贸易摩擦以及国内证券监管政策的不断收紧也将导致企业赴美上市的进度搁浅，短期内令港股受益，使港股成为一个可行且富有前景的替代选项。对此，第一上海证券美股分析师 Chuck Li 也认为：“目前中概股基本已经处于底部，但是不会很快反弹，即便反弹可能也不会达到过去的高点。在各种因素影响下，会有越来越多的中概股回归港股上市，直接对港股利好。”因此，在比较优势的凸显之下，香港上市将在一定时间内更受企业追捧。

2、香港上市的劣势

(1) 总市值较小

联交所相较于 A 股而言，总市值略逊一筹，更不用说美股市场。截至 2020 年底，港股总市值达 47.52 万亿港元。相较而言，截至 2020 年底，A 股沪深两市总市值为 79.72 万亿元。A 股总市值将近港股的两倍。

(2) 流动性较低

港股流动性相对较低的问题主要集中于中小市值公司。香港交易所董事总经理、市场发展科副主管及环球上市服务部主管鲍海洁 2019 年 12 月 4 日在第十九届中国股权投资年度论坛上表示，当前，全球各大交易市场流动性越来越集中在在超大市值及大市值公司，这是一个比较典型的状况。流动性问题对中小市值公司来说，主要挑战是时间错配，体现在公司上市时间点上，可能公司的成长潜力和估值还没有完全被挖掘出来，或者没有被完全发现，没有完全被二级市场所接受。鲍海洁表示，联交所存在一些机制帮助投资人实现资金退出，也会推出更多举措，来提高整个市场的流动性。⁶⁵联交所市场主管姚嘉仁也称，正研究提升港股流动性相关问题，希望从市场推广、产品及交易机制等几方面着手。⁶⁶

流动性还受成交量影响，截至 2020 年底，港股市场成交总额为 32 万亿港

⁶⁵ 具体报道见“港交所鲍海洁：推出更多举措提高市场流动性”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1652067303066206370&wfr=spider&for=pc>

⁶⁶ 具体报道见“港交所姚嘉仁：正研究提升港股流动性相关问题”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1653127577104172103&wfr=spider&for=pc>

元，A股沪深两市总成交额为206万亿元，A股的总成交额将近港股的七倍，可见联交所的“盘子”还是比较小，活跃度比较低。

(3) 中介机构较多

联交所上市涉及到的中介机构较多，沟通成本和费用通常会略高于境内上市。申请联交所上市需要聘请的主要中介包括保荐人/联席保荐人、承销商、保荐人香港律师、保荐人中国律师、公司香港律师、公司中国律师、审计师、内控顾问、行业顾问、评估师、印刷商、公关公司等。

(四) 美国上市的优势和劣势

1、美国上市的优势

(1) 市场发展成熟、全球认可度高

纽交所与纳斯达克是全球最成熟的资本市场，其交易的每分每秒都牵引着世界金融的脉搏。在美股上市的公司首先证明了企业实力已经被全球资本市场认可且具有强健的后续动力；其次在美股“敲钟”也为企业带来更大范围的曝光与宣传。

以百胜餐饮为例，百胜餐饮集团是全球最大的餐饮集团，于1998年与纽交所独立上市时，其全球门店数已经达到29,763家⁶⁷，企业发展已处于相对高位，选择美股上市一方面是为了促进其企业结构优化，另一方面也是为了进一步推进其海外扩张的进程，而美股市场毫无疑问为其提供了良好的平台和跳板。以2016年百胜将其中国区部分业务单独出售以配合百胜中国单独分拆上市来看，美股上市后的国际化视野和声誉为其进一步部署全球战略打好了坚实基础。

(2) 上市要求较少、后备资金充沛

从行业生命周期来看，国内的餐饮红利其实从2010年以来的10年中可以说已经逐渐消失了，市场容量逐渐趋于饱和。除了海底捞等一些在特殊门类具有光环效应的餐饮龙头外，大多数餐饮企业未来增长空间有限。

而美股上市对于连续运营所得的要求没有A股市场要求严格，于此同时美

67 参见国信证券·《2019 餐饮行业系列专题：从美股餐饮龙头寻找行业估值的锚》第18页，2019

股市场也能募集到来自世界资本市场的资源，餐饮行业开拓市场、公司转型所需的资金完全可以在上市之后进行募集。

截止至 2020 年 12 月 31 日，共有 34 家中国企业在美国 IPO 上市(不考虑 SPAC、OTC 上市)，共募资 122.58 亿美元，其中 9 家在美国纽交所上市，25 家在纳斯达克上市，包括生物医药、互联网科技、地产、汽车制造等诸多行业。

2020 年在美股上市的这 34 家企业，共募资 122.58 亿美元，平均每家募资 3.61 亿美元，充足的资金无疑为企业的发展增添了强劲的动力。⁶⁸

(3) 上市方式灵活、速度快效率高⁶⁹

2020 年，美股 248 家企业通过 SPAC 上市，总共筹资 800 亿美元，占到了全年美股 IPO 的一半以上。2021 年以来，已经有 189 家 SPAC 上市，共融资 592 亿美元，引发了 SPAC 上市狂潮，这是美股上市制度便捷性的一个缩影。SPAC 上市缩短了美股上市周期，企业在 2-3 个月就能完成上市，大大提升了上市效率。

2、美国上市的劣势

(1) 中美贸易关系变化和 Political 风险影响

政治局势风云变幻，中美关系的发展方向在一定程度上会影响到在美上市中国餐饮企业的表现。美国总统拜登和前任总统特朗普都采取了比较强硬的对华态度，对资本市场也有一定影响。

2020 年，美国参议院通过《**国外公司问责法案**》，要求上市公司披露它们是否为外国政府所有或控制；如果连续三年未遵守美国会计委员会的审计规定，就应被禁止在美国交易所上市等。

这些都为有意在美国资本市场上市的中国公司带来了困难和挑战。

(2) 广泛存在集体诉讼和做空行为，合规成本较高

在美上市面临的做空和集体诉讼风险较高。常见的做空理由包括：未能将

68 参见 Ryanben Capital (瑞恩资本)·《2020 年在美国 IPO 上市的中国企业盘点》，2021

69 数据来源：资本邦研究，Stock Analysis & SPAC Research (2020、2021)

公司真实的财务状况、业务及前景的有关不利事实进行实质性披露，虚假和误导性陈述，未披露重大人事调整，隐瞒业绩下滑，进行未披露的关联交易。

传统中餐行业倾向于通过非正常交易手段在原材料的购买、处理方面省下一系列费用，这些支出无法体现在现代公司治理所要求的账簿中，而这往往为未披露公司财务情况或者财务状况不真实埋下了祸根和隐患。

此外，在美国上市的公司还受到《反海外腐败法案》的规制，该法规定公司或其任何管理人员、董事、员工，或代理人，或代表公司行事的任何公司股东，出于获取或保持业务的目的，向任何外国官员、政党、或政治官员候选人行贿均属于违法行为。

违反《反海外腐败法案》的反腐败条款可能导致严重的刑事处罚和民事责任。由于在中国餐饮企业在国内发展过程中并没有广泛接受合规领域法律指引，因此遵守《反海外腐败法案》的规定对于中国企业而言更具挑战性

(3) 美国疫情尚未结束，对餐饮行业影响较大

无论是传统餐饮、简餐快餐还是休闲饮料，餐饮实体店内的经营与服务都是餐饮行业创收的主要手段。而面对突如其来的新冠疫情，线下的经营往往受到来自政府和各州的管制，人流量受限成为线下创收的最大障碍，这对于餐饮业在美国上市的估值及后续市场信心的累积也造成了很大程度的消极影响。

(4) 餐饮文化差异，标准化之路艰难

与传统西餐、简餐快餐、休闲饮料行业存在区别的是，传统中餐的菜品提供是随菜系而改变的，各地菜系都存在自己的口味和标准，原本就是起源于中国各地的饮食文化能否得到美国及世界市场的青睐本就是一个问题，无法提供标准化的口味和菜品做法也为传统中餐在经营业务扩张的过程中增加了一层壁垒。

	休闲饮料类	快餐类	正餐类
人均消费	7美元左右	低于 15 美元	20 美元及以上，部分高端餐厅达到 80 美元以上

用餐环境	商务休闲	略微嘈杂	安静舒适
餐品种类	饮品、甜点为主	汉堡、薯条、炸鸡	牛排、海鲜、意面
用餐时间	时间适中、商务会谈、朋友见面的场所	堂食通常在半小时以内；或者外带较多	时间较长：1-2 小时
餐厅类型	咖啡厅、酒吧	传统快餐、披萨餐厅、快捷休闲类	传统正餐、家庭餐厅、高端餐厅
代表公司	星巴克、唐恩都乐	麦当劳、百胜全球餐饮	达登饭店、DIN 等 ⁷⁰

（五）中美关系对境外上市的影响

1、赴美上市监管趋严

近年来，随着中美贸易摩擦加剧，赴美上市正受到日趋严格的监管。

即 2020 年美国参议院通过《国外公司问责法案》后，2021 年 7 月 6 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》（简称“《意见》”）。《意见》要求严厉查处证券违法犯罪，加强对大型及重要案件的查处力度，亦要加强监管中概股，并做好应对中概股相关风险及突发情况，推动建立监管制度。《意见》的出台，意味着中国监管部门加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，且短期内可能就将正式对中国企业赴美上市进行严格监管。随即 2021 年 7 月 10 日，《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》（简称“《修订意见稿》”）重磅出台，并公开征求意见。《修订意见稿》明确了“掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市”必须主动申报网络安全审查的这一要求。此举无疑增加了那些掌握个人信息等数据的中概股公司赴美上市之路的不确定性。

当地时间 2021 年 7 月 30 日，美国证监会（SEC）主席加里·詹斯勒（Gary Gensler）发表《关于与中国近期发展相关的投资者保护声明》（简称“《声明》”）称，鉴于中国最近的事态发展与中国 VIE 结构的整体风险，对于那些与中国实

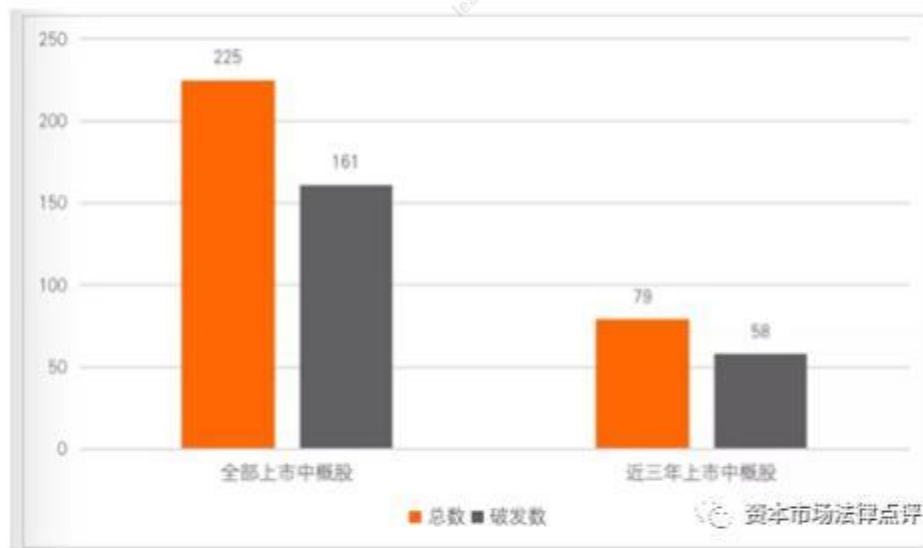
⁷⁰ 数据来源：公司公告、公开信息整理、国信证券经济研究所整理

体运营公司相关的（离岸空壳企业）境外发行人通过 VIE 架构赴美上市之前，要求 SEC 对这些境外发行人提出额外的信息披露要求⁷¹。《声明》一出，路透社将其引述为“SEC 已停止处理中国企业在美国的首次公开募股（IPO）和其他证券销售的注册”。然而，SEC 相关人士并未正面回复此报道，我们认为此次声明并未明确禁止中概股赴美上市，美方只是基于保护投资者的立场增加了相关企业潜在风险信息的披露要求。当然，拟赴美上市的公司将面临更严格的信息披露要求确实已成为“题中之义”。

2021 年 8 月 17 日，加里·詹斯勒（Gary Gensler）再次在 Twitter 上声称他已要求 SEC 人员停止处理中国内地企业通过空壳公司在美国 IPO 的注册，并期望中资企业赴美上市时披露更多详细信息。同时，他重申中概股上市必须符合 PCAOB 检查中概股的财务审计，否则将无法在美国上市。

根据零壹智库统计显示：“截至 2021 年 7 月 29 日，近三年赴美上市并且目前未退市的中概股约有 79 家，其中有 70% 以上的企业当前处于破发状态。目前在已统计数据完整的 225 家美国上市的中概股中，也有超过七成的中概股处于破发状态。”

数据来源：零壹智库、Wind



根据 2021 年 8 月 1 日证监会新闻发言人答记者问显示“一直以来，我们对企

⁷¹ 这些披露要求包括（1）投资者购买的不是中国运营公司的股票，而是一家与相关运营公司保持服务协议的空壳公司发行人的股票。因此，发行人的业务描述应明确区分壳公司管理服务的描述与中国运营公司的描述；（2）中国运营公司、空壳公司发行人和投资者面临中国政府未来行动的不确定性，这可能会严重影响运营公司的财务业绩和合同安排的可执行性；和（3）详细的财务信息，包括量化指标，以便投资者了解 VIE 与发行人之间的财务关系。

业选择上市地持开放态度，支持企业依法依规选择国际国内两个市场。企业不管在哪里上市，都应当符合上市地、运营地相关法律和监管要求。”由此推出，证监会对企业上市地的选择仍是持开放态度，支持企业依法依规利用两个市场、两种资源发展。桥水基金创始人瑞·达利欧（Ray Dalio）先生在最新文章《对中国资本市场最近动态的理解》中表示依旧坚定地相信中国政府的政策制定，“中国的行动目标从未改变，他们一直支持资本市场的快速稳定发展、创业精神，以及对外国投资者的投资开放。因此，我鼓励大家关注趋势，不要误解和过度关注波动。”不过，他也客观地指出“中国决策者没有更清楚地公开表达其行动背后的理由。”

因此，正如中国证监会新闻发言人于 2021 年 7 月 30 日所说，“两国监管部门应当继续秉持相互尊重、合作共赢的精神，就中概股监管问题加强沟通，找到妥善解决的方法，为市场营造良好的政策预期和制度环境。”一方面，提倡积极响应国家的政策，防止资本的无序扩张，另一方面，也依旧能够期待中概股企业带动国家整体经济的健康发展。

总体而言，国内监管结构立足于中概股企业长期发展的角度，出台利于完善资本市场体系机制，规范企业资本的周转运作，破解市场弊端，进一步维护网络数据安全。同时，对于企业选择上市地持开放的态度，支持企业依法依规在国际国内两个市场上市。

2、香港上市优势地位凸显

中概股赴美进程已有 20 多年的历史，从 Allison Lee 和 Gary Gensler 的言论来看，此次中国相关监管政策的出台与美国的回应将导致企业赴美上市的进度搁浅，短期内令港股受益，使港股成为一个可行且富有前景的替代选项。对此，第一上海证券美股分析师 Chuck Li 也认为：“目前中概股基本已经处于底部，但是不会很快反弹，即便反弹可能也不会达到过去的高点。在各种因素影响下，会有越来越多的中概股回归港股上市，直接对港股利好。”

与美国相比，香港资本市场受政策波动较小。一方面，香港地区的监管机构对企业香港上市持严格监管、但保持欢迎的态度，并未对内地企业作出额外的信息披露要求，亦未出台类似于美国证监会《声明》的限制政策。另一方面，企业于香港上市也将面临相对缓和的内地监管。正如香港财政司司长陈茂波接受采访时所言，如果内地公司选择赴港上市，将不会受到突如其来的监管。以《修订意见稿》为例，陈茂波司长认为香港作为国家的一部分，不存在数据安

全的问题，企业到香港上市，仍然属于“一国”的范围，不属于《修订意见稿》中“国外”的范畴。他还指出，香港一直以来对个人数据隐私保护方面有着非常严格的要求，在港上市的公司将能避免上述监管冲击。

从上市数据来看，香港上市市场亦呈现一片繁荣态势。以今年1至6月为例，在联交所递交上市申请的企业共有226家，其中主板210家、GEM16家，其中172家为首次递表。⁷²

（六）上市板块的选择和建议

综合以上对境内A股、香港以及美国上市的优势及劣势的分析，不难看出，在板块选择上，餐饮行业有很大的选择空间，同属于餐饮行业，每家公司的发展阶段、财务状况、盈利模型等方面也多种多样、各有特色，在板块选择上，我们更加推荐选择香港上市。

1、推荐港股上市理由

（1）主板是中国内地餐饮行业企业香港上市的首选板块，香港主板上市条件及标准规定于《联交所上市规则》，具体分为财务指标和其他指标两部分，其中财务指标更是准备了三套标准，拟上市企业可根据自身情况任选其一，同时，香港上市规定的盈利指标较为灵活，这也就为拟上市餐饮企业提供了更多机会与可能性。

同A股相比，香港上市的审批流程明显更加简便与快捷。截至2021年一季度末，内地共有九毛九、海底捞、呷哺呷哺、味千（中国）、唐宫中国、国际天食、百胜中国7家餐饮企业在港上市，通过可查得的上述公司在联交所网站所披露的文件，自首次提交上市申请至公开上市的时间平均为4个月。

（2）港股再融资效率高，2020年联交所上市后再融资金额为3,461亿港元，再融资与IPO募资的比例为0.87。且在过去的2016年至2020年五年间，香港市场上市后再融资金额占该期间香港资本市场募资总额的53%，且其中的2016年和2017年，上市后再融资金额远大于IPO募资金额，前者分别为后者的1.51倍和3.52倍。上述数据表明，很多上市公司在香港IPO之后，仍具备持续不断的融资能力。

⁷² 参见微信公众号瑞思资本2021年7月5日推送文章。

在再融资速度方面，根据联交所2020年版《**主板上市规则**》，发行人现有股东在股东大会上通过普通决议给予发行人董事一般性授权，在该授权的有效期限内或以后发行一定规模（一般不超过20%）证券。对于在一般性授权范围内进行的发行，主要由公司董事根据公司的实际需要和市场情况自行决定，联交所并不给予过多实质性的监管审核，仅从信息披露、发行价格等方面予以限制和监管。由此，由于无需监管沟通和实质性审核，很多再融资在很短时间内就能完成，能充分满足香港上市公司的再融资需求。

(3) 在国内市场更具影响力，利于上市企业的品牌建设。对于餐饮行业企业而言，由于全球各地消费者的饮食习惯、口味偏好存在较大差异，且部分食材的生长和培育存在地域性的限制，加之目前国外新冠疫情肆虐，更是延缓了餐饮连锁的海外布局速度，导致多数企业仍主要关注内地市场，致力于在内陆市场的布局。而香港与大陆一衣带水，两地往返交通便捷，语言文化相通、思维习惯相似。企业在香港上市更有利于提升其在国内的知名度和影响力。

2、量化评分

我们将上市板块选择需要考虑的重要指标量化成如下评分表，更加直观的反映餐饮企业选择国内、香港及美国上市的优势和劣势，企业可以结合自身业务发展需求、财务状况、对市盈率及流动性等指标的重视程度、退出套现需求的紧迫性、国际市场的接受度等方面的情况，选择最适合企业情况和诉求的上市板块。综合表格对比，我们认为餐饮行业更适合选择联交所上市。

	境内板块上市	香港板块上市	美国板块上市
再融资能力	★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
上市周期	★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★
上市费用	★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★
国内影响力	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★ ★	★ ★ ★

第一章 国内的主要监管机构及其职能

(一) 食品经营监管部门

1、食品生产、经营监管部门

(1) 食品安全监督管理部门

根据现行法律规定，由**国家市场监督管理总局**负责对食品生产经营活动实施监督管理，监督指导全国食品生产许可管理工作，制定食品生产许可审查通则和细则。**国务院卫生健康委员会**（简称“**国家卫健委**”）制定并公布食品安全标准，并会同**国家市场监督管理总局**等部门制定、实施、调整食品安全风险监测计划。**县级以上地方人民政府**对本行政区域的食品安全监督管理工作负责，统一领导、组织、协调本行政区域的食品安全监督管理工作以及食品安全突发事件应对工作。**县级以上市场监督管理局**（简称“**县级以上市监局**”）对国内市场上销售的进口食品、食品添加剂实施监督管理。

(2) 食品生产许可监管部门

省、自治区、直辖市市场监督管理局（简称“**省级市监局**”）可以根据本行政区域食品生产许可审查工作的需要，对地方特色食品制定食品生产许可审查细则，在本行政区域内实施。**国家市场监督管理总局**制定公布相关食品生产许可审查细则后，地方特色食品生产许可审查细则自行废止。

县级以上市监局负责本行政区域内的食品生产许可监督管理工作。保健食品、特殊医学用途配方食品、婴幼儿配方食品、婴幼儿辅助食品、食盐等食品的生产许可，由**省级市监局**负责。

申请人应当向所在地**县级以上市监局**提交申请材料，受理申请的市监局可以委托**下级市监局**，对受理的食品生产许可申请进行现场核查。

(3) 食品经营许可监管部门

根据现行法律，从事食品销售和餐饮服务活动，应当依法取得食品经营许

可。**国家市场监督管理总局总局**（简称“**国家市监局**”）负责制定食品经营许可审查通则。**县级以上市监局**负责本行政区域内的食品经营许可管理工作，实施食品经营许可审查。

销售食用农产品和仅销售预包装食品，不需要取得许可。仅销售预包装食品的，应当报所在地**县级以上市监局**备案。

2、食用农产品监管部门

农业农村部负责食用农产品从种植养殖环节到进入批发、零售市场或者生产加工企业前的质量安全监督管理。食用农产品进入批发、零售市场或者生产加工企业后，由**国家市场监督管理总局**监督管理。

3、进口食品监管部门

海关总署负责进口食品安全监督管理。境外发生的食品安全事件可能对我国境内造成影响，或在进口食品中发现严重食品安全问题的，海关总署将采取风险预警或者控制措施，并向**国家市场监督管理总局**通报。

食品、餐饮涉及的监管部门具体汇总请见下表：

事项	主要负责部门	协同部门
食品安全全程追溯制度制定	国家市场监督管理总局	农业农村部等有关部门
保健食品原料目录和允许保健食品声称的保健功能目录制定	国家市场监督管理总局	国家卫生健康委员会、国家中医药管理局
食品召回管理和食品抽样检验	县级市场监督管理局	-
食品安全事故处置	县级市场监督管理局	县级以上地方人民政府农业农村委员会、卫生健康委员会发现事故或接受举报
食品安全风险监测计划、食品安全国家标准	国家卫生健康委员会	国家市场监督管理总局等部门

食品安全风险监测方案	省级卫生健康委员会	省、自治区、直辖市市场监督管理局
食品安全地方标准	省级卫生健康委员会	-
食品安全风险评估	国家卫生健康委员会	国家市场监督管理总局、农业农村部等部门
食品安全标准的执行情况跟踪评价	省级卫生健康委员会	同级市场监督管理局、农业农村委员会等部门
食品安全监督管理	县级以上本级市场监督管理局根据食品安全风险监测、风险评估结果和食品安全状况等，确定监督管理的重点、方式和频次，实施风险分级管理	县级以上地方人民政府组织，农业农村委员会等部门制定本行政区域的食品安全年度监督管理计划
食品中农药残留、兽药残留的限量规定及其检验方法与规程	国家卫生健康委员会、农业农村部	国家市场监督管理总局
屠宰畜、禽的检验规程	农业农村部	国家卫生健康委员会
农业投入品安全使用制度	县级以上人民政府农业农村委员会	-
食品进出口	海关总署	国家卫生健康委员会

（二）网络餐饮服务监管部门

根据现行法律规定，由**国家市场监督管理总局**负责对网络餐饮服务第三方平台和网络食品交易平台（简称“平台”）进行管理。发现餐饮平台存在违法行为的，将通知**省级市场监督管理部门**依法组织查处；发现网络食品经营者存在违法行为的，查处工作由**县级以上市监局**负责。

平台应当获得**工业和信息化部**的批准，再向**所在地省市监局**备案，取得备案号。备案内容包括域名、IP 地址、电信业务经营许可证或者备案号、企业名称、地址、法定代表人或者负责人姓名等。餐饮平台设立从事网络餐饮服务分支机构的，应当向**所在地县级市监局**备案。备案内容包括分支机构名称、地址、

法定代表人或者负责人姓名等。

对网络食品安全违法行为进行查处管理的主管部门具体汇总请见下表：

监管范围	主管部门
网络食品平台食品安全违法行为	网络食品平台提供者所在地县级以上市场监管局
网络食品平台分支机构的食品安全违法行为	网络食品平台提供者所在地/分支机构所在地县级以上市场监管局
入网食品生产经营者食品安全违法行为	入网食品生产经营者所在地/生产经营场所所在地的县级以上市场监管局
引发食品安全事故或者其他严重危害后果的网络食品交易	网络食品安全违法行为发生地/违法行为结果地的县级以上市场监管局
消费者投诉举报的网络食品安全违法问题	网络食品平台提供者所在地、入网食品生产经营者所在地/生产经营场所所在地的县级以上市场监管局

(三) 餐饮场所监管部门

1、消防监管部门

根据现行法律，由**国务院住房和城乡建设部**负责指导监督全国建设工程消防设计审查验收工作，由**县级以上地方人民政府住房和城乡建设局**（简称“**县级以上住建局**”）负责本行政区域内建设工程的消防设计审查、消防验收、备案和抽查工作。跨行政区域的消防设计审查、消防验收、备案和抽查工作由**建设工程所在行政区域住建局共同的上一级主管部门**指定负责。

(1) 建设前至竣工后消防设计审查验收

• 特殊建设工程

对属于特殊建设工程的餐饮场所建设项目，由**县级以上住建局**进行消防设计审查。对属于国家工程建设消防技术标准没有规定，必须采用国际标准或者境外工程建设消防技术标准的，或者消防设计文件拟采用的新技术、新工艺、新材料不符合国家工程建设消防技术标准规定的特殊建设工程消防设计的，**县**

住建局受理后，申请材料将报送至省、自治区、直辖市人民政府住房和城乡建设主管部门接受专家评审。建设工程竣工验收后，建设单位应当向县住建局申请消防验收。消防设计审查合格意见及消防验收合格意见均由县级以上住建局出具。

• 其他建设工程

其他建设工程开工前，建设单位在向县住建局申请施工许可证或者申请批准开工报告时，应提供满足施工需要的消防设计图纸及技术资料。

建设工程竣工验收合格后，建设单位应当报县住建局备案。县住建局负责对备案的其他建设工程进行抽查，抽取比例由省、自治区、直辖市人民政府住房和城乡建设厅（委）确定。检查记录由县住建局制作、公示。

(2) 使用或开业前消防安全检查

根据现行法律，饭店属于公众聚集场所。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府应急管理局（简称“县级应急管理局”）申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料。由县级应急管理局对提交的材料进行审查，对作出承诺的公众聚集场所进行核查，并出具许可。

(3) 营业中消防监督检查

县级应急管理局对企业遵守消防法律、法规的情况进行监督检查。县级以上公安机关消防队具体实施消防监督检查，确定本辖区内的消防安全重点单位并由所属公安机关报本级人民政府备案。县级以上公安派出所可以负责日常消防监督检查、开展消防宣传教育。

2、环保监管部门

(1) 场所建设前

根据现行法律，餐饮行业开业前已不再需要进行环境影响评价，但酒店涉及环境敏感区的，仍应由有资质的环境评价机构编制环境影响报告表，报有审批权的生态环境局审批。

(2) 场所使用中

厨余垃圾应当交由具备相应资质条件的单位进行无害化处理，未按规定进行无害化处理的，由所在地**绿化和市容管理局**责令改正，或处以罚款，没收违法所得。

从事餐饮业务且向城市排水设施排放污水的企业，应向有关**所在地水务局**申请领取向排水管道排放污水的许可证。

在城市市区噪声敏感区，因商业经营活动使用固定设备造成环境噪声污染的商业企业，必须向所在地的**县级以上地方人民政府生态环境局**申报拥有的污染设备与防治设施情况。

3、场所卫生监管部门

根据现行法律，餐饮场所的卫生标准和要求由**国家卫生计生委**负责制定，**县级以上卫生健康局**（简称“**卫生健康局**”）负责管辖范围内的公共场所卫生监督工作。目前地方卫生部门对饭馆、咖啡馆、酒吧、茶座 4 类公共场所核发的卫生许可证已被取消，并整合入由所在地**市场监督管理局**（简称“**市监局**”）负责核发的食品经营许可证中。

（四）其他监管部门

1、烟草零售监管部门

由**国家烟草专卖局**对国家烟草行业进行统一领导，垂直管理、专卖专营。经营烟草制品批发业务的企业，必须经**国家烟草专卖局**或者**省级烟草专卖局**批准，取得烟草专卖批发企业许可证，并经**工商行政管理部门**核准登记。

经营烟草制品零售业务的企业或者个人申请烟草批发许可证时，所在地没有设立县级烟草专卖局的，可以由**县级市监局**根据**上一级烟草专卖局**的委托，审查批准发给烟草专卖零售许可证。已经设立县级烟草专卖行政主管部门的地方，由**县级烟草专卖局**审查批准发给烟草专卖零售许可证。

2、酒类零售监管部门

根据现行法律、监管政策，**商务部**负责全国酒类流通监督管理工作。**县级以上商务主管部门**依据国家有关法律、法规和本办法，对本行政区域内酒类流通进行监督管理。但在部分城市，酒类监管职责已从商务主管部门划转到市场

监督主管部门。例如，上海市市场监督管理局 2020 年印发《上海市酒类商品经营许可和管理办法（试行）》，规定上海市市场监督管理局是上海市酒类商品经营行政主管部门，负责组织指导全市酒类商品的行政许可和监管工作。

3、商业特许经营的监管机构

根据现行法律，加盟具有特许经营模式的餐饮企业，需要在商务主管部门处办理备案。**商务部及省、自治区、直辖市商务局**是商业特许经营的备案机关。在省、自治区、直辖市范围内从事商业特许经营活动的，向**特许人所在地省、自治区、直辖市商务局**备案；跨省、自治区、直辖市范围从事特许经营活动的，向**商务部**备案。

4、单用途商业预付卡的监管机构

根据现行法律规定，**商务部**负责全国单用途卡行业管理工作。**县级以上商务局**负责本行政区域内单用途卡监督管理工作。

发卡企业应根据要求向**各级商务主管部门**备案，对于餐饮企业经营中发行的单用途商业预付卡，若违反单用途商业预付卡管理办法规定的，由**违法行为发生地县级以上地方人民政府商务主管部门**进行处理。

第二章 国内的主要监管规定

(一) 食品生产、经营监管规定

1、食品生产监管规定

根据《中华人民共和国食品安全法》(简称“《食品安全法》”)、《食品生产许可管理办法》(简称“《生产许可办法》”),申请食品生产许可,应当按照《食品生产许可分类目录》中的食品类别提出。

申请食品生产许可,应当先行取得营业执照等合法主体资格,并以营业执照载明的主体作为申请人,申请人应当根据《生产许可办法》向所在地县级以上市监局提交材料。保健食品、特殊医学用途配方食品、婴幼儿配方食品等特殊食品(简称“**特殊食品**”)的生产许可,还应当提交与所生产食品相适应的生产质量管理体系文件以及相关注册和备案文件。

食品生产许可证发证日期为许可决定作出的日期,有效期为5年。食品生产者申请变更、延续食品生产许可的,应当根据《生产许可办法》提交材料。关于变更、延长、注销食品生产许可证的监管规定具体汇总请见下表:

变更事项	具体规定	提交材料	发证日期及有效期
许可证载明许可事项发生变化	在变化后10个工作日内向原发证的市监局申请变更经营许可	①食品生产许可变更申请书; ②与变更食品生产许可事项有关的其他材料	许可证编号不变,发证日期为市场监督管理部门作出变更许可决定的日期,有效期与原证书一致
许可证副本载明的同一食品类别内的事项发生变化	在变化后10个工作日内向原发证的市监局报告	-	-
延长食品经营许可证有效期	到期前30个工作日向原发证的市场监督管理局提交申请	①食品生产许可延续申请书; ②与延续食品生产许可事项有关的其他材料	许可证编号不变,有效期自市场监督管理部门作出延续许可决定之日起计算

食品生产者的生产场所迁址	重新申请食品生产许可	-	发证日期以重新批准日期为准，有效期自重新发证之日起计算
食品生产者的生产条件发生变化	不再符合食品生产要求，应当立即采取整改措施，需要重新办理许可手续的，应当重新依法办理	-	发证日期以重新批准日期为准，有效期自重新发证之日起计算
注销食品生产许可	向原发证的市场监督管理部门提交申请	提交食品生产许可注销申请书	许可证编号不得再次使用
终止食品生产，食品生产许可被撤回、撤销	在 20 个工作日内向原发证的市监局申请办理注销手续	-	-

此外，食品生产加工小作坊和食品摊贩等的具体管理办法由省级市监局制定。以上海市为例，上海市食品生产加工小作坊需要按照《上海市食品生产加工小作坊监督管理办法》取得上海市食品生产加工小作坊准许生产证（以下简称：准许生产证），并规定在不同场所从事食品生产加工活动，应当分别办理准许生产证。

2、食品经营监管规定

根据《食品经营许可证管理办法》，申请食品经营许可，应当按照食品经营主体业态和经营项目分类提出。列入其他类食品销售和其他类食品制售的具体品种应当报国家市场监督管理总局批准后执行，并明确标注。具有热、冷、生、固态、液态等多种情形，难以明确归类的食品，可以按照食品安全风险等级最高的情形进行归类。

申请食品经营许可，应当先行取得营业执照等合法主体资格，并以营业执照载明的主体作为申请人，申请人应当根据《食品经营许可证管理办法》向申请人所在地县级以上市监局提交规定材料。

食品经营许可发证日期为许可决定作出的日期，有效期为 5 年。食品经营者申请变更、延续、注销食品经营许可的监管规定具体汇总请见下表：

变更事项	具体规定	提交材料	发证日期及有效期
许可证载明许可事项发生变化	在变化后 10 个工作日内向原发证的市监局申请变更许可	①食品经营许可变更申请书 ②食品经营许可证正本、副本 ③与变更食品经营许可事项有关的其他材料。	许可证编号不变，发证日期为市场监督管理部门作出变更许可决定的日期，有效期与原证书一致
外设仓库地址发生变化的	在变化后 10 个工作日内向原发证的市监局报告	-	-
经营场所发生变化的	重新申请食品经营许可	-	发证日期以重新批准日期为准，有效期自重新发证之日起计算
延长食品经营许可证有效期	到期前 30 个工作日内向原发证的市场监督管理局提交申请	①食品经营许可延续申请书 ②食品经营许可证正本、副本 ③与延续食品经营许可事项有关的其他材料	许可证编号不变，有效期自市场监督管理部门作出延续许可决定之日起计算
终止食品生产，食品生产许可被撤回、撤销等需要注销食品经营许可	30 个工作日内向原发证的市场监督管理部门提交申请	①食品经营许可注销申请书 ②食品经营许可证正本、副本	许可证编号不得再次使用

3、特殊食品的监管规定

根据《食品安全法》，省级以上市监局将及时公布注册或者备案的特殊食品目录。特殊食品注册或者备案的生产工艺发生变化的，应当先办理注册或者备案变更手续。

生产特殊食品和其他专供特定人群的主辅食品的企业，应当建立与所生产食品相适应的生产质量管理体系，定期对该体系的运行情况进行自查，并向所在地县市监局提交自查报告。

根据《食品安全法》、《保健食品原料目录与保健功能目录管理办法》、《安

《食品安全法实施条例》，特殊食品监管规定具体汇总请见下表：

监管对象	监管机构	提交材料
使用保健食品原料目录以外原料的保健食品、首次进口的保健食品	国务院市场监督管理总局注册	研发报告、产品配方、生产工艺、安全性和保健功能评价、标签、说明书等材料及样品，并提供相关证明文件
属于补充维生素、矿物质等营养物质的保健食品	国务院市场监督管理总局备案	产品配方、生产工艺、标签、说明书以及表明产品安全性和保健功能的材料
特殊医学用途配方食品	国务院市场监督管理总局注册	提交产品配方、生产工艺、标签、说明书以及表明产品安全性、营养充足性和特殊医学用途临床效果的材料
婴幼儿配方食品	省级市监局备案	提交食品原料、食品添加剂、产品配方及标签等规定内容
婴幼儿配方乳粉的产品配方	国务院市场监督管理总局注册	提交配方研发报告和其他表明配方科学性、安全性的材料

此外，根据《食品安全法实施条例》，特殊医学用途配方食品生产企业应当参照卫生健康委员会制定的食品安全国家标准，根据规定的检验项目对出厂产品实施逐批检验。特殊医学用途配方食品中的特定全营养配方食品应当通过医疗机构或者药品零售企业向消费者销售。医疗机构、药品零售企业销售特定全营养配方食品的，不需要取得食品经营许可。

4、食品安全监管规定

食品安全标准由**国家卫健委**公布，食品生产企业制定企业标准的，应当公开。制定的食品安全指标严于食品安全国家标准或者地方标准的企业标准的，应当报省级卫生健康委员会备案。其他食品安全要求监管规定请见下表：

监管范围	监管要求	相关法规
------	------	------

利用新的食品原料生产食品，或者生产食品添加剂新品种、食品相关产品新品种	向 国家卫健委 提交相关产品的安全性评估材料，由国家卫健委将通过审查决定是否许可。	《食品安全法》
从事接触直接入口食品工作的食品生产经营人员	应当每年进行健康检查，取得健康证明后方可上岗工作。健康证明可在当地卫生检疫部门如疾病预防控制中心办理。	《食品安全法》、《有碍食品安全的疾病目录》

此外，对于食用农产品质量安全，应当遵守《**中华人民共和国农产品质量安全法**》的规定。但《**食品安全法**》有规定的，根据《**食品安全法**》。

（二）食品标识、广告相关监管规定

1、一般食品标识、广告相关监管规定

保健食品之外的其他食品，不得声称具有保健功能。

对于预包装食品、散装食品、转基因食品，食品生产经营者需根据《**食品安全法**》的规定在标签上标明有关事项。专供婴幼儿和其他特定人群的主辅食品，其标签还应当标明主要营养成分及其含量。

对于食品添加剂，应当有标签、说明书和包装，食品生产经营者应当根据《**食品安全法**》的规定标明有关事项，并在标签上载明“食品添加剂”字样。

2、特殊食品标识、广告相关监管规定

特殊食品的标签、说明书内容应当与注册或者备案的标签、说明书一致。特殊食品不得与普通食品或者药品混放销售。

特殊食品标识、广告涉及的监管规定具体汇总请见下表：

监管对象	相关监管法规	要求
保健食品	《中华人民共和国食品安全法》、《保健食品原料目录与保健功能目录管理办法》、	①标签、说明书不得涉及疾病预防、治疗功能，应载明规定事项，并声明“本品不能代替药物”

经营活动主页面显著位置公示其食品生产经营许可证。餐饮服务提供者还应当同时公示其餐饮服务食品安全监督量化分级管理信息。

入网销售保健食品、特殊医学用途配方食品、婴幼儿配方乳粉的食品生产经营者，还应当依法公示产品注册证书或者备案凭证，持有广告审查批准文号的还应当公示广告审查批准文号。

2、对网络餐饮服务及食品交易平台的监管规定

根据《网络餐饮管理办法》、《网络食品安全违法行为查处办法》，网络餐饮服务及食品交易平台（简称“平台”）应当在通信主管部门批准后 30 个工作日内，向所在地省级市监局备案，取得备案号。

平台应当建立并执行食品安全问题管理制度、入网餐饮服务提供者或网络食品经营者证照审查登记制度、证照信息公示和更新制度、消费者投诉举报、食品安全违法行为制止、报告及停止服务制度等制度，并在网络平台上公开相关制度。同时，网络餐饮服务第三方平台还需建立送餐人员培训制度，而网络食品交易平台还需建立食品交易信息记录制度。

餐饮服务连锁公司总部建立网站为其门店提供网络交易服务的，监管规定与餐饮平台相同。

（四）餐饮场所监管规定

1、餐饮场所消防监管规定

（1）建设前至竣工后消防设计审查验收

根据《消防法》，餐饮场所总建筑面积大于一万平方米的，具有娱乐功能的餐饮场所总建筑面积大于五百平方米的，对该场所的建造、装修等属于特殊建设工程，实行消防设计审查制度。

· 特殊建设工程

根据《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》（简称“《暂行规定》”），建设单位申请消防设计审查，应当提交规定材料，若特殊建设工程具有《暂行

经营活动主页面显著位置公示其食品生产经营许可证。餐饮服务提供者还应当同时公示其餐饮服务食品安全监督量化分级管理信息。

入网销售保健食品、特殊医学用途配方食品、婴幼儿配方乳粉的食品生产者，还应当依法公示产品注册证书或者备案凭证，持有广告审查批准文号的还应当公示广告审查批准文号。

2、对网络餐饮服务及食品交易平台的监管规定

根据《网络餐饮管理办法》、《网络食品安全违法行为查处办法》，网络餐饮服务及食品交易平台（简称“平台”）应当在通信主管部门批准后 30 个工作日内，向所在地省级市监局备案，取得备案号。

平台应当建立并执行食品安全问题管理制度、入网餐饮服务提供者或网络食品经营者证照审查登记制度、证照信息公示和更新制度、消费者投诉举报、食品安全违法行为制止、报告及停止服务制度等制度，并在网络平台上公开相关制度。同时，网络餐饮服务第三方平台还需建立送餐人员培训制度，而网络食品交易平台还需建立食品交易信息记录制度。

餐饮服务连锁公司总部建立网站为其门店提供网络交易服务的，监管规定与餐饮平台相同。

（四）餐饮场所监管规定

1、餐饮场所消防监管规定

（1）建设前至竣工后消防设计审查验收

根据《消防法》，餐饮场所总建筑面积大于一万平方米的，具有娱乐功能的餐饮场所总建筑面积大于五百平方米的，对该场所的建造、装修等属于特殊建设工程，实行消防设计审查制度。

· 特殊建设工程

根据《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》（简称“《暂行规定》”），建设单位申请消防设计审查，应当提交规定材料，若特殊建设工程具有《暂行

规定》规定的法定情形的，还应当同时提交特殊消防设计技术资料。在竣工后，特殊建设工程单位需申请消防验收，并同时提交规定材料。

· 其他建设工程

根据《**消防法**》、《**暂行规定**》，不属于特殊建设工程，但按照国家工程建设消防技术标准需要进行消防设计的建设工程为其他建设工程。

其他建设工程申请施工许可或者申请批准开工报告时，应当提供满足施工需要的消防设计图纸及技术资料。竣工验收合格之日起五个工作日内，建设单位应当报住建部门备案。

备案后，住建部门对申请许可抽查工作推行“双随机、一公开”制度，随机抽查并公示结果。

· 不需要进行消防方面审批的建设工程

符合《**建筑工程施工许可管理办法**》规定工程投资额或建筑面积的建筑工程，可以不申请办理施工许可证。省、自治区、直辖市人民政府住房城乡建设主管部门可以根据当地的实际情况，对限额进行调整。

(2) 使用或开业前消防安全检查的监管规定

根据《**消防法**》，餐饮场所属于公共聚集场所。建设单位或者使用单位应在开业前向场所所在地的县级以上消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定材料。

作出承诺后由消防救援机构对该公餐饮场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。

(3) 消防安全检查及其他监管规定

根据《**消防法**》，应急管理局下的消防部门对机关、团体、企业、事业等单位进行消防监督检查。根据《**消防监督检查规定**》，公安派出所可以负责日常消防监督检查、开展消防宣传教育，对其日常监督检查范围的单位，每年至少进行一次日常消防监督检查。

2、餐饮场所环保监管规定

(1) 餐饮场所建设前

根据《中华人民共和国环境保护法》、《建设项目环境影响评价分类管理名录》，餐饮经营中酒店涉及环境敏感区的，应当编制环境影响评价报告表，食品制造、酒、饮料制造业应当按照后者规定的十一大类、十二大类的要求编制相应环境影响评价报告书或者报告表。

根据《中华人民共和国环境噪声污染防治法》，建设项目可能产生环境噪声污染的，建设单位必须提出环境影响报告书并按照国家规定程序有审批权的生态环境局批准。

(2) 场所厨余垃圾处理

根据《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》，产生、收集厨余垃圾的单位和生产经营经营者，应当将厨余垃圾交由具备相应资质条件的单位进行无害化处理。倘若所在行政区域的政府监管部门将餐饮垃圾列入到应税固体废物的其他类当中，则需要申报固体废物环保税。

以上海市为例，餐饮企业应根据《上海市餐厨垃圾处理管理办法》和《上海市餐厨垃圾处理管理实施方案》的要求，收运餐厨垃圾。餐饮企业应每年度向所在地区、县绿化市容部门申报本单位餐厨垃圾的种类和产生量。除自行利用微生物处理设备处置厨余垃圾的情形外，餐饮企业应当按照收运单位收运的餐厨垃圾的种类、数量等，向所在地区、县绿化市容部门指定的机构缴纳餐厨垃圾处理费。

(3) 其他环保规定

根据《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》，包括餐饮食品在内的商品零售场所开办单位、电子商务平台企业和快递企业、外卖企业应当按照《商务部办公厅关于做好一次性塑料制品使用、回收报告工作有关事项的通知》向商务、邮政等主管部门报告塑料袋等一次性塑料制品的使用、回收情况。

根据《中华人民共和国水污染防治法》规定，餐饮企业应根据《城镇排水与污水处理条例》以及《城镇污水排入排水管网许可管理办法》，向水务局申请领取向排水管道排放污水的许可证。

根据《中华人民共和国环境噪声污染防治法》，因商业经营活动中使用固定设备造成环境噪声污染的餐饮企业，必须按照国务院生态环境主管部门的规定，向所在地的县级以上地方人民政府生态环境主管部门申报拥有的造成环境噪声污染的设备的状况和防治环境噪声污染的设施的情况。

根据《中华人民共和国环境保护税法》，餐饮企业设计的应税污染物包括包含动植物油的污水以及噪声等，可根据本法所附的《环境保护税税目税额表》、《应税污染物和当量值表》以及《关于发布计算污染物排放量的排污系数和物料衡算方法的公告》计算应缴税额。

3、餐饮卫生监管规定

根据《国务院关于整合调整餐饮服务场所的公共场所卫生许可证和食品经营许可证的决定》，饭馆、咖啡馆、酒吧、茶座 4 类餐饮场所的卫生许可内容已经被整合至食品经营许可之中，无需另行申领。

根据《食品安全法》和《有碍食品安全的疾病目录》，患有国家卫健委规定的有碍食品安全疾病的人员，不得从事接触直接入口食品的工作。从事接触直接入口食品工作的食品生产经营人员应当每年进行健康检查，取得健康证明后方可上岗工作。健康证明可在当地卫生检疫部门如疾病预防控制中心办理。

此外，餐饮场所卫生要求还需参考所在行政区域的相关政策。以上海市为例，餐饮场所服务人员应当根据《上海市城镇环境卫生设施设置规定》，餐饮场所应当按服务对象的最高聚集人数 100 人左右设置 1 座公共厕所，餐饮场所内每座公共厕所的建筑面积为 10-30 平方米。

(五) 其他监管规定

1、烟草零售监管法律法规

根据《中华人民共和国烟草专卖法》和《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》，国家对烟草专卖品的生产、销售、进出口依法实行专卖管理，并实行烟草专卖许可证制度。

取得烟草专卖零售许可证，应当具备的条件包括：有与经营烟草制品零售业务相适应的资金；有固定的经营场所；符合烟草制品零售点合理布局的要求；满足国家烟草专卖局规定的其他条件。取得烟草专卖零售许可证的企业或

者个人，应当在当地的烟草专卖局进货，并接受当地县级烟草专卖局的监督管理。

2、销售酒类监管法律法规

根据《商务部关于「十三五」时期促进酒类流通健康发展的指导意见》，酒类流通监管与其他零售商品一致。

地方政府可能会要求酒类经营者就分销酒类产品取得地方许可。以上海市为例，根据上海市市场监督管理局关于印发《上海市酒类商品经营许可和管理办法（试行）》的通知（沪市监规范〔2020〕7号），本市酒类商品的经营许可实行告知承诺制，即是指申请人提出酒类商品经营许可申请（包括申领酒类商品经营许可证和酒类商品批发许可证），区市场监管局一次性告知其许可条件和需要提交的材料，申请人以书面形式承诺其符合许可条件，由区市场监管局作出行政许可决定的方式。

3、商业特许经营监管规定

根据《商业特许经营管理条例》，特许人从事特许经营活动应当拥有成熟的经营模式，并具备为被特许人持续提供经营指导、技术支持和业务培训等服务的能力。特许人从事特许经营活动应当拥有至少两个自营餐厅，并且经营时间超过一年。

根据《商业特许经营备案管理办法》，商业特许经营实行全国联网备案。特许人当自首次订立特许经营合同之日起 15 日内，应依据该办法规定向商务主管部门申请备案。特许人的工商登记信息、经营资源信息及国境内全部被特许人的店铺分布情况有变化的，应当自变化之日起 30 日内向备案机关申请变更。特许人应当在每年第一季度将其上一年度订立、撤销、终止、续签的特许经营合同情况向备案部门报告。

根据《商业特许经营信息披露管理办法》，特许人应当在订立商业特许经营合同之日前至少 30 日，以书面形式向被特许人披露该办法规定的相关信息，并有权要求被特许人签署保密协议。

4、单用途商业预付卡监管规定

根据《单用途商业预付卡管理办法（试行）》，单用途商业预付卡是指从事

零售业、住宿和餐饮业、居民服务业的企业发行的，仅限于在本企业或本企业所属集团或同一品牌特许经营体系内兑付货物或服务的预付凭证，包括以磁条卡、芯片卡、纸券等为载体的实体卡和以密码、串码、图形、生物特征信息等为载体的虚拟卡。记名卡不得设有效期；不记名卡有效期不得少于 3 年。发卡企业或售卡企业对超过有效期尚有资金余额的不记名卡应提供激活、换卡等配套服务。

此外，发卡企业应在开展单用途卡业务之日起 30 日内办理备案。备案材料包括：《单用途卡发卡企业备案表》、《企业法人营业执照》（副本）复印件、组织机构代码证复印件。发卡企业为外商投资企业的，还应提交外商投资企业批准证书复印件。

发卡企业应对预收资金进行严格管理。预收资金只能用于发卡企业主营业务，不得用于不动产、股权、证券等投资及借贷。规模发卡企业应于每季度结束后 15 个工作日内，集团发卡企业和品牌发卡企业应于每季度结束后 20 个工作日内登录商务部“单用途商业预付卡业务信息系统”，填报上一季度单用途卡业务情况。其他发卡企业应于每年 1 月 31 日前填报《发卡企业单用途卡业务报告表》。

PART III - 实务篇

第一章 私募融资之道

(一) 私募融资的含义

私募融资是指通过私下与特定的投资人商谈，以非公开的方式筹集资金的融资方式。

私募融资从风险的角度主要分为 Private Equity（简称“PE”）和 Venture Capital（简称“VC”）两类。

从理论层面来说，VC 主要是对种子期和初创期的高风险企业进行投资，投资人的主要目的是期待企业高速增长而给其带来高增值收益，即高风险、高收益。PE 主要是从事投资于非上市公司或者上市前企业的股权投资。PE 一般关注于扩张期投资和 Pre-IPO 的投资，注重于投资高成长性的企业。

从实操层面来说，很多传统上的 VC 机构也介入 PE 业务，而也有许多传统上的 PE 机构也参与 VC 项目。也就是说，PE 与 VC 只是概念上的一个区分，在实际业务中，两者的界限越来越模糊。

(二) 私募融资的基本流程

从公司的角度，私募融资的基本流程包括：

阶段	具体流程
第一阶段：前期准备阶段	1、公司确定融资目标与原则。
	2、公司和投资银行(或者融资顾问)签署服务协议。
	3、投资银行(或者融资顾问)和公司组建专职团队，设立目标估值。

	4、准备专业的私募股权融资材料。
	5、联络 PE/VC 机构并使其能够对公司产生兴趣。
第二阶段：投资意向书阶段	1、安排 PE/VC 机构负责人和公司负责人会谈。
	2、PE/VC 机构的工作人员实地考察。
	3、获得 PE/VC 机构的投资意向书。
	4、公司与 PE/VC 机构沟通并谈判投资意向书条款。
	5、公司决定接受一个或者多个 PE/VC 机构的投资，并与 PE/VC 机构签订投资意向书（如存在多家 PE/VC 机构，则一般与领投方签署投资意向书）。
第三阶段：签订投资合同阶段	1、PE/VC 机构开始尽职调查。
	2、获得 PE/VC 机构的投资合同。
	3、公司与 PE/VC 机构就最终投资合同进行沟通与谈判。
	4、签署投资合同。
第四阶段：交割阶段	1、公司完成投资合同中的交割条件。
	2、PE/VC 机构确认交割条件完成后，向公司支付投资款。
第五阶段：投后管理阶段	1、公司完成投资合同中的交割后义务。
	2、公司向 PE/VC 机构根据投资合同的约定不时提供相关的文件和信息。
第六阶段：退出阶段	投资人通过回购、出售或者 IPO 等方式完成项目的退出。

(三) 主要交易文件

1、人民币架构：

(1) 增资协议

· 陈述和保证条款

陈述和保证的主体通常为集团公司和创始股东，但是如果公司比较强势，也可能仅由公司作出陈述和保证。陈述和保证的内容通常会涉及公司的设立与存续、股本结构、知识产权、税务、重大合同、劳动用工、财务报表等。

· 交割条件条款

该条款规定投资者只有在公司以及创始股东完成一定先决条件的情况下才有支付投资款的义务。交割条件通常包括：投资者对财务、法律等尽职调查结果满意；各方协议已完成协议的签署；公司董事会以及股东会已经通过相关决议同意投资人增资入股；公司已经办理相关工商变更登记手续；未发生造成重大不利影响的事件；投资人的投资已经获得投委会的批准；公司向投资人出具确认函确认交割条件已经满足。

· 交割后义务条款

该部分条款主要规定在交割后公司需完成的事项。交易后义务通常包括：公司在各个重大方面遵守中国法律的规定以及相关政府部门的要求；公司对于投资款的使用应当符合投资协议的约定；公司有义务就交割前已存在的、但交割后新发现的关于违反增资协议中的陈述、保证和承诺相关的内容向投资者及时、完整、准确地进行披露；在一定时限内完成对投资人在尽调过程中发现的不合规事宜的整改。

· 赔偿条款

一般而言，赔偿责任条款是创始股东非常关注的条款，因为涉及到是否需要以其个人财产承担连带责任。站在投资人的角度，希望公司与创始股东承担连带赔偿责任；而站在创始股东的角度，则希望尽可能地限制自己的赔偿责任。通常而言，创始股东可以考虑采用以下几种赔偿责任限制：（1）设置一定的免赔额，即投资人的损失超过一定的金额才需要进行赔偿；（2）如果公司和创始股东不存在欺诈、故意或者重大过失，投资人可以获得的赔偿款的上限为其投资款（或者投资款加上一定的回报）；（3）如果公司和创始股东不存在欺诈、故

意或者重大过失，创始股东仅以其持有的公司股权价值为限承担赔偿责任；(4) 对于已经在披露函中披露的事项不承担赔偿责任。

(2) 股东协议

· 优先认购权条款

如公司计划发行新的股份，投资人有权基于相同认购条件按持股比例认购新增股份；若部分投资人放弃行使全部或部分优先认购权，则其他投资人可超额认购被放弃的份额。需要关注：(1) 投资人可认购新股的数量是全部新股（Super Pro Rata）还是按照其持股比例认购新股（Pro Rata）(2) 投资人是否享有超额认购权，即若部分投资人放弃行使全部或部分优先认购权，则其他投资人可超额认购被放弃的份额。

· 优先认购权条款与共售权

在投资人事先同意的前提下，如果公司的创始股东或其他普通股股东拟转让其所持有的全部或部分公司股权，投资人在同等条件下享有优先受让全部或部分拟转让股权的权利（投资人之间按照相对持股比例）。如果投资人没有行使优先购买权，投资人有权基于相同的条款向拟受让方转让投资人届时持有的公司股权（投资人与创始股东之间的相对比例）。具体情形包括：(1) 普通股股东转让股权，投资者有优先购买权；(2) 任何股东（包括投资人）转让股权，其他股东均有优先购买权。

· 优先分红权

如果公司宣布分红，所有股东按照股权比例分配；或者，如果公司宣布分红，投资人有权按照顺序优先获得固定收益率的分红，剩余部分按比例分给所有股东（或者分给投资人以外的股东）。需要关注投资人能否按照股权比例参与二次分配。

· 清算优先权

如果发生公司清算事件或视为清算事件，投资人有权优先从可分配款项中获得投资本金的[X]倍或者表述成投资本金加年化[X]%的内部收益率，剩余的全部所得款项按比例分配给所有股东（包括投资人或不包括投资人）。需要关注投资人能否按照股权比例参与二次分配。

· 回购权

如果公司在交割日后[X]年内未能实现合格上市或整体出售，投资人有权要求公司和创始股东按照约定的价格购买投资人的股权。需要关注：(1) 承担回购义务的主体，具体包括：(a) 只约定公司承担回购义务；(b) 约定公司和创始股东承担完全连带回购义务；(c) 约定公司和创始股东仅在特定情况下承担完全连带回购义务；(d) 约定先由公司回购，如果公司因法律或资金不足等原因无法完成回购的，再由创始股东承担回购义务；(2) 承担回购义务是否有上限，具体包括：(a) 以创始股东持有公司股权为限；(b) 不以创始股东持有公司股权为限。

· 拖售权

如果第三方希望收购全部或大部分公司的资产或股权，只要代表 50%的[X]轮投资人（或者多数投资人）同意前述收购，拖售权人均有权要求公司所有其他股东一起将公司基于该等收购条件出售给该第三方。需要关注：(1) 持有一定比例股权的投资人就可以触发拖售，而是必须也要获得创始股东的同意才能触发拖售；(2) 触发拖售权的条件，是经过一定的时间，还是要达到一定的估值，亦或者是两者兼而有之。

· 反稀释条款

如果公司以低于本次投资的价格发行新的股份，则投资人有权要求公司和创始股东按照完全棘轮的方式或者按照加权平均的方式进行反稀释，重新调整投资人在公司中的持股比例。其中，广义加权方式平均对于公司最为有利，完全棘轮方式对于投资人最有利，市场上一般按照广义加权平均计算反稀释调整。

· 保护性条款

公司的重大事项，必须经过多数[X]轮投资人或者多数公司董事（其中包括某投资人委派的董事）的事先同意。一票否决权涉及到公司的运营，也是创始股东在股东协议中会重点关注的条款。站在公司的角度，尽可能限制投资人对于公司日常运营事项的一票否决权，而只是给到与投资入权利相关的一票否决权（例如增发股份）。

(3) 公司章程

公司章程原则上应当体现股东协议赋予投资人的权利，但是实践中由于工商局一般对于备案的章程版本有所要求，故而在工商局备案的章程一般采用以下几种方式处理：一是在公司章程中完整的体现股东协议中的全部优先权利，此种方式有较大的概率被工商局拒绝备案；二是在公司章程中加上一票否决权的内容，并加上“本章程与股东之间另行书面约定不一致的，以股东间另行书面约定为准”；三是在章程中增加“本章程与股东之间另行书面约定不一致的，以股东间另行书面约定为准”；四是公司直接采用工商局提供的公司章程版本。

2、美元架构

美元架构除了增资协议、股东协议以及公司章程外，还通常涉及到如下的协议：

(1) 管理权证书 (Management Rights Letter)

美元基金在投资一家公司时，通常会要求一份管理权证书。管理权通常包括对公司管理层提出建议和咨询、出席董事会会议和检查公司账簿和记录。美元基金之所以需要这些权利是为了获得 1974 年《雇员退休收入保障法》(简称“ERISA”)规定的豁免。如果受 ERISA 约束的养老金计划是美元基金的有限合伙人，为了符合风险投资的资格，美元基金必须获得一定的管理权，使美元基金有权实质性地参与或影响投资标的公司的管理。

(2) 股权限制协议 (Share Restriction Agreement)

在公司上市之前，投资人出于绑定创始股东之目的，会要求创始股东签署股份限制协议，通常会约定创始股东持有的公司股份为限制性股份，需要在交割后一定时间内分批次予以解锁，同时如果满足一定的情形，公司有权回购创始股东持有的公司股权。

解锁期限：例如 25%的限制性股份在交割后满一周年解锁，剩余的 75%的限制性股份在交割后一周年后的三年内每年等额分期解锁。

回购权条款：如果创始股东与公司的雇佣关系在限制性股份完全解锁之前终止，公司有权回购创始股东持有的未解锁的限制性股份，甚至在一定情形下可以回购创始股东已经解锁的限制性股份。不同情况下的回购价格也会所有不同，如果公司无正当理由解雇创始股东的，公司回购尚未解锁的限制性股份的回购价款可能按照市场公允价值计算；如果创始股东主动离职或者因为过错被

公司解雇的，则公司回购尚未解锁（甚至可能回购已经解锁）的限制性股份可能只是按照名义对价。

（3）董事补偿协议（Director Indemnification Agreement）

对于境外公司而言，董事具有较大的权利，也负有较大的义务。出于保护董事的考虑，美元基金一般要求公司签署董事补偿协议，对于美元基金委派的董事在履行职务的过程中遭受的损失予以补偿，当然如果是由于董事故意、欺诈等原因遭受损失的，则不在补偿的范围之内。

（四）争议条款之回购权义务主体

1、承担回购义务的主体可能有以下几种：

- （1）只约定公司承担回购义务。
- （2）约定公司和创始股东承担完全连带回购义务。
- （3）约定公司和创始股东仅在特定情况下承担完全连带回购义务。
- （4）约定先由公司回购，如果公司因法律或资金不足等原因无法完成回购的，再由创始股东承担回购义务。

2、《九民会议纪要》出台之前法院意见：

（1）最高院在 2012 年“海富案⁷³”中初步确立了与股东对赌有效，而与目标公司对赌无效的裁判标准。

其判定与目标公司对赌无效的主要规范依据是《公司法》第 20 条⁷⁴与《合同法》第 52 条第（五）项⁷⁵，认为苏州海富公司作为目标公司的股东，其要求

73 最高人民法院（2012）民提字第 11 号民事判决书：海富投资与甘肃世恒股权纠纷一案。

74 《中华人民共和国公司法》第二十条：公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。

75 《中华人民共和国合同法》第五十二条：【合同无效的法定情形】有下列情形之一的，合同无效：

- （一）一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；
- （二）恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；

目标公司回购的约定损害了公司与债权人的利益，已属于违反法律、行政法规等强行性规定的情形，故该回购条款为无效。

针对回购主体的争议，法院在“海富案”后处理投资方要求目标公司回购股权的诉请时有以下特点：

其一，认为投资方作为股东却要求公司支付回购款是在实际上取得了类似于债权人的身份，可以获得固定收益，有损公司及债权人利益，故以目标公司作为回购主体的规定是无效的；

其二，认为公司回购应依法定情形而不可凭协议约定。即在“海富案”后，在处理投资方与目标公司对赌的情况时，法院更侧重于坚持“资本维持”原则以保护债权人利益，同时依据无法定情形不可启动回购为由不支持该类诉请。

(2) 2017年在“瀚林案⁷⁶”中，最高人民法院确认公司可以以担保人身份参与对赌协议。

公司担保股东间股权转让并非当然有效。瀚林案所确立的裁判规则的前提是投资方先对公司进行增资，后向公司主张担保责任。如果没有先前的增资行为，而仅有股东间平行转让协议，再由公司担保，此种担保可能被认定违反“资本维持原则”而无效。

(3) 但在2019年的“华工业⁷⁷”中，江苏高院再审判决认为，我国《公司法》并不禁止公司回购本公司股份，且回购具备法律上及事实上的履行可能。且为突破公司回购股份受法定事项约束的这一限制而寻找了减资这一“出口”。

3、《九民会议纪要》观点：

《九民会议纪要》从主体上，将“对赌协议”主要分为两个类型：

- 投资方与目标公司的股东或者实际控制人的对赌协议；

(三) 以合法形式掩盖非法目的；

(四) 损害社会公共利益；

(五) 违反法律、行政法规的强制性规定。

76 最高人民法院（2017）最高法民申3671号民事裁定书。

77 江苏省高级人民法院（2019）苏民再62号民事判决书。

10.	资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。
11.	不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。
12.	发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。
13.	发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。
14.	<p>发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形：</p> <p>（一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>（二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>（三）发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；</p> <p>（四）发行人最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；</p> <p>（五）发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；</p> <p>（六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。</p>

简评：与创业板、科创板对持续经营能力要求中最重要关注点是企业 在资产、业务、人员、技术、管理制度等方面的独立性不同，主板更关注持续盈利能力。

合规运营

15.	发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。
16.	发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形：

从“华工案”到《九民会议纪要》第5条，之所以要求公司在履行回购义务前进行减资程序，其主要目的是维护“资本维持”原则的底线，同时保护债权人的利益。在此种裁判立场下，受限于《公司法》对回购事由的列举模式，法院无法针对个案中股份回购的合同义务应否履行以及如何履行进行判断，为此便将股份回购与减资相关联，同时借《公司法》中减资的相关规定来填补股份回购中资本规制的漏洞，进而在保护债权人的前提下满足投资方对股份回购的诉求。毕竟从公司资本运作的角度看，减资和股份回购均存在公司资产向股东的流出，从而导致公司的净资产因非交易行为而减少，两者在实际效果上存在一致性。

4、回购义务人

尽管《九民会议纪要》肯定了公司可以作为回购义务人，但是如果通过减资的方式进行回购，根据《公司法》的规定需要进行45日的公告，整个流程走下来可能需要两个月左右的时间。正是考虑到减资流程的繁琐性，人民币投资人一般会要求公司和创始股东承担连带回购义务。而站在创始股东的角度，则会要求承担有限的连带责任，即如果公司和创始股东对于回购事项的触发不存在欺诈、故意或者重大过失的，仅以其持有的公司股权价值为限承担回购义务。

美元架构和人民币架构有所不同，美元架构下一般是开曼公司作为回购义务人，创始股东一般不承担回购义务，原因在于中国是一个外汇管制的国家，除非创始股东在境外合法持有大量的美元，否则其无法在境外合法地向美元投资人支付回购价款。

第二章 国内 A 股上市之道

（一）板块选择

1、A 股上市板块概述

时至今日，欲在 A 股 IPO 上市的公司共有三大类板块可供选择，可以简要归纳为主板、科创板与创业板三类；在此之外，新三板“精选层”实行了竞价交易制度，其股票交易方式与主板市场相似；同时，若在精选层挂牌一定期限，且企业能够符合相关交易所的上市条件与有关规定，则可以直接转板上市，因

此，在精选层挂牌上市也被称为“小IPO”。

(1) 主板

国内资本市场中的主板市场主要包括了上交所主板与深交所主板市场，此前深交所中小板一直被大众视为国内主板市场的一部分，同属于国内资本市场的第一层级。主板适合那些市场占有率高、规模较大、基础较好、高收益、低风险的大型优秀企业。

而2021年4月6日，深交所主板与中小板市场官宣正式合并，一方面扩大了A股主板市场的体量，另一方面为主板全面推进注册制改革进一步铺路。证监会所推动形成的由科创板到创业板再到全市场的“三步走”注册制改革规划，目前前两步已经完成，主板和中小板的合并可以理解为是为第三步的全面改革简化市场格局。从这一点来看，主板的注册制改革或将很快到来，将会影响到企业IPO时的板块选择。

(2) 创业板

深交所创业板属于国内资本市场的第二层级。主要适用于“两高六新”企业，亦即高科技、高成长性、新经济、新服务、新农业、新能源、新材料、新商业模式企业。

2020年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，自公布之日起施行。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。意味着深创业板以注册制替代了先前的核准制，上市难度较核准制大大降低，且更加考验企业自身实力，注重市场的竞争与调控。

(3) 科创板

作为我国最先试行注册制的板块，科创板在上市条件与企业规模等方面较主板与创业板都有着更加灵活的表现，但其所要求的科技属性的硬性指标也让许多企业望而却步，作为目前国内A股市场的活跃板块，能在科创板上市或许意味着更多的融资机会，但是企业所面临的的市场竞争考验也需要上市公司考虑，若不具备真正的创新硬实力，将很可能在市场竞争中处于落后态势甚至被淘汰。

新三板系全国中小企业股份转让系统，其目标公司为创新型、创业型、成长型中小微企业，且挂牌条件宽松简单，不设财务门槛，公司可以尚未盈利。但很明显，新三板挂牌公司并不属于上市公司，其交易体量无法与上深交所相比拟。

就现实数据看来，截至 2021 年 4 月 23 日，新三板现存挂牌企业 7685 家，相比 2020 年末 8187 家的挂牌公司总数，减少 502 家，减少幅度 6.13%，而时间不到 4 个月，平均每月摘牌 125 家以上，平均每天至少 4 家公司摘牌⁷⁸。有分析认为摘牌原因或来自于新三板以下问题：

融资效果不佳：企业在新三板挂牌自然包括融资诉求，但挂牌企业数量的增加并未带来流动性改善，如 2021 年 4 月 22 日，新三板成交金额 28,390.44 万元，换手率仅 0.01%。很多企业尤其是传统企业鲜有投资者关注，估值长期被低估，企业的实际融资需求得不到满足⁷⁹。

运营成本较高：按照相关规定，在新三板挂牌后，每年需要主办券商持续督导、年报半年报审计、法律意见咨询、日常交易等，挂牌企业需向主办券商、律师事务所、会计师事务所等三大中介机构和股转系统支付相应的服务费用。而这部分服务费用，在财报中通常被划分为“管理费用”中的“中介服务费”，使得企业的经营成本进一步增加。

监管成本与板块优势不匹配：新三板的投融资环境、流动性等不如主板、创业板、科创板，但是其监管政策并不能让企业有所放松，相当于企业在较高的监管压力下却无法得到较高的投融资环境收益。就数据来看，全国股转公司近日通报的 2021 年 3 月新三板挂牌公司及相关主体监管情况就可佐证：2021 年 3 月，全国股转公司对 5 宗违规行为给予纪律处分；对 105 宗违规行为采取自律监管措施，其中 92 宗违规行为被采取口头警示的自律监管措施，13 宗违规行为被采取书面形式的自律监管措施⁸⁰。

78 《金融投资报》：“新三板掀摘牌潮，企业去哪儿了？”，载 <https://stocknews.scol.com.cn/shtml/jrtzb/20210424/118187.shtml>，访问日期：2021 年 4 月 28 日

79 《金融投资报》：“新三板掀摘牌潮，企业去哪儿了？”，载 <https://stocknews.scol.com.cn/shtml/jrtzb/20210424/118187.shtml>，访问日期：2021 年 4 月 28 日

80 《金融投资报》：“新三板掀摘牌潮，企业去哪儿了？”，载 <https://stocknews.scol.com.cn/shtml/jrtzb/20210424/118187.shtml>，访问日期：2021 年 4 月 28 日

因此，虽然新三板精选层的竞价交易制度给予了挂牌公司类似上市公司交易模式，但其市场本身远不如上深交所市场来得有诱惑力，新三板或只是企业无法上市之后的无奈之选。

2、餐饮行业公司主板上市考量因素分析

选择在相应板块上市，首先应当能够满足各板块的硬性要求。在市值与财务指标方面，发行人在主板上市需要满足：

- 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；
- 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；
- 发行前股本总额不少于人民币5,000万元；
- 最近一期末无形资产占净资产的比例不高于20%；及
- 最近一期末不存在未弥补亏损。

可以看出，主板对于上市公司的市值与财务要求较为刚性而单一，且都是针对企业的现有经营状况展开评估。与此同时，虽然我国正在努力推进全面注册制改革，但目前主板仍然实行核准制，基于核准制审核所带来的规避风险的导向，就审核的实践情况来看，发行条件中的财务盈利要求只设定了对于上市公司的底线要求，实际上对公司的要求会远高于上述的硬性标准。

在审核速度上，主板并没有规定严格的审核时间限制，因而其审核速度相比于其他板块较慢，也是主板“稳健”特点的体现。简而言之，主板更加欢迎现有经营状况较好的大块头企业，对行业属性并无特殊的要求。

从上市后的发展角度来看，目前主板仍然存在绝大多数企业的最大发行市盈率限制，其来源可追溯到2014年1月12日，当时证监会发布了《**关于加强新股发行监管的措施**》，明确发行人应依据《**上市公司行业分类指引**》确定所属行业，并选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率为参考依据。如果新股发行市盈率高于行业均值，发行人需在招股书及发行公告中补充说明其中的风险。在此之后，鲜有企业的发行市盈率能够突破市盈率上限（23倍）

的限制。尽管如此，能够决定发行市盈率的核心还是企业自身的实力，发行人的行业、成长性，发行工作等都对发行市盈率有较大的影响，主板带来的限制只是其中之一。

从上市后资本运作的便利程度来看，主板由于仍实行核准制，其在再融资与资产重组的条件与核准程序上都较为严格，给企业的资本运作带来了一定的障碍。

在保荐机构带来的影响上，由于主板需要保荐机构在招股书承诺“先行赔付”，这一规定给保荐机构带来的更大的经济风险可能会体现在机构与企业之间的各项保荐费用之中的议价过程中，因而给予保荐机构更多的议价主动权。

最后是地域影响，选择主板上市可以在上交所或者深交所，企业可以在两地选择有利于自己企业未来发展的上市地。

3、餐饮行业公司科创板上市考量因素分析

若发行人选择在科创板上市，则其市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：

- 预计市值不低于人民币 10 亿元，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，或者预计市值不低于人民币 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。
- 预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%。
- 预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元。
- 预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。
- 预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。

可以看出，与主板不同，科创板的上市条件体现了灵活的特点，更加看重公司的未来发展，对于公司的经营财务现状的要求远低于主板的上市要求。或许乍一看在科创板上市更为简单，但其实不然，在行业属性限制方面，科创板有其严格的规定，根据《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，意图在科创板上市要满足以下条件：

第三条 申报科创板发行上市的发行人，应当属于下列行业领域的高新技术产业和战略性新兴产业：

- 新一代信息技术领域，主要包括半导体和集成电路、电子信息、下一代信息网络、人工智能、大数据、云计算、软件、互联网、物联网和智能硬件等；
- 高端装备领域，主要包括智能制造、航空航天、先进轨道交通、海洋工程装备及相关服务等；
- 新材料领域，主要包括先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料、先进无机非金属材料、高性能复合材料、前沿新材料及相关服务等；
- 新能源领域，主要包括先进核电、大型风电、高效光电光热、高效储能及相关服务等；
- 节能环保领域，主要包括高效节能产品及设备、先进环保技术装备、先进环保产品、资源循环利用、新能源汽车整车、新能源汽车关键零部件、动力电池及相关服务等；
- 生物医药领域，主要包括生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关服务等；
- 符合科创板定位的其他领域。

第四条 科创属性同时符合下列 3 项指标的发行人，支持和鼓励其按照《指引》的规定申报科创板发行上市：

- 最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 5%以上，或者最近 3 年研发投入金额累计在 6,000 万元以上；其中，软件企业最近 3 年累计研发投入占最近 3 年累计营业收入比例 10%以上；
- 形成主营业务收入的发明专利（含国防专利）5 项以上，软件企业除外；

最近两个会计年度营业收入复合增长率达到 20%，或者最近一个会计年度营业收入达到 3 亿元。采用《审核规则》第二十二条第二款第（五）项上市标准申报科创板发行上市的发行人除外。

第五条 具备下列情形之一，科技创新能力突出的发行人，不受前条规定的科创属性指标的限制，支持和鼓励其按照《指引》的规定申报科创板发行上市：

- 拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；

- 作为主要参与单位或者核心技术人员作为主要参与人员，获得国家自然科学奖、国家科技进步奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于主营业务；

- 独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目；

- 依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；

- 形成核心技术和主营业务收入相关的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

第六条 发行人申报时，应当按照本规定所附示范格式的要求，提交关于科创属性符合科创板定位要求的专项说明。专项说明应当突出重点，直接明了，有针对性评估是否属于科创板服务的行业领域、是否符合科创属性要求等。

第七条 保荐机构推荐时，应当按照本规定所附示范格式的要求，出具发行人科创属性符合科创板定位要求的专项意见，重点核查发行人行业领域归类和科创属性认定的依据是否真实、客观、合理，说明核查内容、核查方法、核查过程及核查取得的证据⁸¹。

综上所述可以看出，科创板的行业属性审核是依照“行业领域与科创属性并存”的方式进行的，即首先需要上市公司行业为规定的六类高新技术产业和战略性新兴产业，其次要符合科创属性的评价指标；在科创属性的指标中，又由三项常规情况与五项例外情况所组成。这种指标体系的设计方式，保证了在科创属性的认定上具有可操作性和一定的弹性空间，但是需要明确认识到的是，行业

⁸¹ 参见《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第 3-7 条

更高的要求，就此看来，餐饮行业的行业核心与科创板的行业要求相去甚远，纵使科创板上市对企业未来的投融资有诸多利好，餐饮行业也很难迈进科创板的大门。

4、餐饮行业公司创业板上市考量因素分析

若发行人申请在创业板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：

- 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。
- 预计市值不低于人民币 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。
- 预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。

可以看出，在创业板上市的标准较主板更为灵活，包括了净利润、净利润+收入、市值+收入这三种判断方法，且创业板目前实行注册制，上市难度低于仍然实行核准制的主板市场。

而在行业属性限制方面，创业板对行业准入实行负面清单制度，根据《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》⁸²：

第四条 属于中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》中下列行业的企业，原则上不支持其申报在创业板发行上市，但与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企业除外：（一）农林牧渔业；（二）采矿业；（三）酒、饮料和精制茶制造业；（四）纺织业；（五）黑色金属冶炼和压延加工业；（六）电力、热力、燃气及水生产和供应业；（七）建筑业；（八）交通运输、仓储和邮政业；（九）住宿和餐饮业；（十）金融业；（十一）房地产业；（十二）居民服务、修理和其他服务业。

第五条 本规定第四条所列行业中与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的创新创业企

⁸² 参见《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》第 4-5 条

保荐人应当对该发行人与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合情况进行尽职调查，做出专业判断，并在发行保荐书中说明具体核查过程、依据和结论。

本所发行上市审核中，将对按本条第一款规定申报的发行人的业务模式、核心技术、研发优势等情况予以重点关注，并可根据需要向本所行业咨询专家库的专家进行咨询。

创业板的行业准入限制要求是按照“负面清单+例外情况”的标准对欲上市企业进行判断，虽然餐饮行业处于其负面清单中第九条，但是例外情况的存在给了其一线生机，若是目标餐饮企业能做到与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，仍然可以做到在创业板申报上市，和科创板不同，创业板的“创”更注重企业的创业属性而非科技创新属性，传统餐饮行业若能集思广益，乘着支持和引导传统行业升级的板块引导方向在创业板上市，或能获得比在主板上市更多的优势。

在审核速度上，创业板由于规定了明确的审核时限且执行情况严格，因而总体上审核速度较快，具体来说，自受理发行上市申请文件之日起，深交所审核和中国证监会注册的时间总计不超过三个月⁸³。

从上市后的发展角度来看，创业板由于实施注册制，其再融资和资产重组的灵活性明显优于主板。这主要体现在对于再融资和资产重组的条件有所放松，同时，再融资和资产重组的注册审核程序有所简化，如再融资交易所审核期限为2个月，注册期限为15个工作日，且增加更为简化的“小额快速”程序等⁸⁴。

就上市地域角度来看深交所创业板位于深圳，深三角的企业能就近选择交易所或能更加便捷。

5、餐饮行业公司上市板块建议

综上所述，对于餐饮行业而言，科创板上市难度极大；若目标企业能与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等新技术、新产业、新业

83 参见《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》第48条

84 参见《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》第21、28条

创业板上市；若仅仅是传统的餐饮行业，则需要考虑自身公司的规模与经营情况择机在主板选择上市，或可暂缓上市，待主板完成注册制改革后再选择主板上市以避免严苛的审核。当然，企业上市的关键还在于企业自身的能力，在市场淘汰日益激烈的今天，要知“打铁还需自身硬”。在新三板挂牌或成为企业无法上市时的无奈之选。

（二）上市标准

1、境内主体在创业板上市的可行性分析

（1）创业板上市的条件及分析

根据《中华人民共和国证券法》、《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》及《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》等，相关规定较多也较为复杂，我们总结了餐饮行业创业板主要上市条件，从市值/财务指标、主营业务/管理层/控制权连续性、行业/定位、主体资格、独立持续经营能力、合规运营六大方面，将创业板上市申请的条件整理汇总成如下一览表。

序号	标准/要求
市值/财务指标	
1.	<p>发行人申请在创业板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：</p> <p>（一）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；</p> <p>（二）预计市值不低于人民币 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；</p> <p>（三）预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。</p>
<p>简评：企业可以任选以上三套标准中的一套标准适用即可，而且在申请上市的过程中，如果公司财务情况发生变化，可以申请变更上市标准。</p>	
主营业务/管理层/控制权连续性	
2.	<p>发行人最近两年内主营业务没有发生重大变化。</p>

3.	发行人最近两年内董事、高级管理人员均没有发生重大变化。
4.	发行人最近两年内实际控制人没有发生变更。

简评：与主板要求的三年连续性相比，创业板要求的主营业务、管理层及控制权的连续性只要求两年，更有利于初创企业快速融资。对于主营业务、管理层、及控制权连续性的要求，主要需要注意管理层及控制权的连续性，如公司上市前需引入投资人时应当注意管理层是否会相应发生重大变化以及是否失去对公司的控制权，建议在与投资者的资金引入谈判时要求维持核心管理团队及控制权的稳定性。

行业/定位

5.	发行人申请在创业板上市，应当符合创业板定位。创业板的定位是深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。
6.	负面清单所列传统行业(一)农林牧渔业;(二)采矿业;(三)酒、饮料和精制茶制造业;(四)纺织业;(五)黑色金属冶炼和压延加工业;(六)电力、热力、燃气及水生产和供应业;(七)建筑业;(八)交通运输、仓储和邮政业;(九)住宿和餐饮业;(十)金融业;(十一)房地产业;(十二)居民服务、修理和其他服务业的企业不支持申报创业板。

简评：餐饮行业属于创业板申请负面清单所列行业，在创业板上市有一定的困难。但是负面清单行业中的创新创业企业与新技术、新行业、新格式和新模式(如互联网、大数据、云计算、自动化、新能源、人工智能等)深度融合，仍然可以在创业板上市。因此，餐饮行业选择在创业板上市需要具有一定的创新性。

主体资格

7.	发行人应当是依法设立且合法存续的境内股份有限公司，至少两名以上股东，其中一半以上有中国境内住所。
8.	发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在三年以上。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。
9.	发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。
10.	发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。

11. 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

简评：股份改制通常是迈出上市申请的第一步。通常股权重组及股份改制后可以符合主体资格要求。

独立持续经营能力

12. 资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

13. 不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

14. 发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

15. 发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。

16. 发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形：

（一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

（二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

（三）发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

（四）发行人最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

（五）发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

（六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

简评：与主板要求的持续盈利能力条件不同，创业板对持续经营能力有要求，其中最重要的关注点是企业在资产、业务、人员、管理制度等方面的独立性。

17.	<p>发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。</p>
18.	<p>发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形：</p> <p>（一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；</p> <p>（二）最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；</p> <p>（三）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。</p>
19.	<p>发行人不得有下列情形：</p> <p>（一）最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；</p> <p>（二）最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；</p> <p>（三）最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；</p> <p>（四）本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；</p> <p>（五）涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；</p> <p>（六）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。</p>
20.	<p>最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。</p>
21.	<p>发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。</p>
22.	<p>发行人的内部控制在所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。</p>

23.	发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。
24.	发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。
25.	发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。
简评：合规运营涉及到企业财务、法律、税务及商务等各方面的运营情况，覆盖比较广泛。	

(2) 创业板上市的主要流程及时间

根据《中华人民共和国证券法》、《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》及《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》等相关规定，申请创业板上市的主要流程及时间情况如下表所示，其中第 1 项至第 4 项可以同步进行，因此通常情况下创业板上市申请的总体用时约在一年左右。

序号	流程	内容	时间
1.	股权及业务重组	选择一家境内公司作为上市主体（下称“上市主体”），通过股权架构调整，让上市主体持有餐饮企业的其他境内公司及境外业务公司的股权。同时根据股权重组后的集团架构进行相应业务重组，包括但不限于由上市主体与主要客户签署业务合同。	2-3 个月
2.	股份制及内部决议	将上市主体从有限责任公司改制成为股份有限公司。由股份公司的股东会、董事会及监事会作出决议申请创业板上市。	1-2 个月
3.	中介机构尽调及上市辅导	选聘券商、律师、会计师等中介机构，对贵集团进行业务、财务和法律等方面进行尽职调查，协助公司解决尽职调查中发现的问题，并对公司进行上市辅导。辅导期满后报当地证监局进行辅导验收。	至少 3 个月
4.	上市申请文件的制作与申报	中介机构按照证监会的要求制作申请文件，并由保荐机构向深圳证券交易所（下称“深交所”）提交上市申请文件。	6 个月左右

5.	上市申请的受理	深交所收到上市申请文件后进行核对，并作出受理或	5 个工作日
----	---------	-------------------------	--------

	上市申请的受理	深交所收到上市申请文件后是否进行核对，并作出受理或者不予受理的决定。	5 个工作日内
6	上市申请的审核	深交所对公司的上市申请进行审核和问询。中介机构对深交所的问询进行回复。审核和问询结束后，由深交所出具审核意见，并报送中国证监会。	不超过 6 个月
7	注册	中国证监会审核文件并作出是否予以注册的决定。	20 个工作日
8	发行及上市	承销商与公司选择合适的时机发行股票并上市	N/A

(3) 创业板上市的优缺点及建议

创业板的优点主要体现为政策支持、定价机制灵活、行业包容性强、流动性高、控制权连续性要求低等方面，具体分析如下。

- 政策支持：2020 年国家推动创业板改革并试点注册制，鼓励优质企业到创业板上市，相较于此前的核准制，注册制更加灵活便捷。
- 定价机制灵活：创业板的发行定价机制更加灵活，采取市场化询价机制。相较于主板而言，没有市盈率限制⁸⁵。
- 行业包容性强：相较于科创板，创业板对企业的创新属性要求较低，且采用负面清单形式对企业所在行业进行筛选，实践中较为容易满足创业板对于企业创新属性的要求。
- 流动性高：相较于科创板，投资者投资门槛较低，流动性较高。
- 控制权连续性要求低：创业板对控制权连续性的要求只有两年，而主板对控制权连续性的要求为三年。
- 创业板相较于其他板块并无明显缺点。

⁸⁵ 根据《关于加强新股发行监管的措施》，发行人应依据《上市公司行业分类指引》确定所属行业并选取中证指数有限公司发布的最近一个月静态平均市盈率为参考依据。如果新股发行市盈率高于行业均值，发行人需在招股书及发行公告中补充说明其中的风险。实践操作中，为顺利通过主板和中小板上市核准，发行人估值通常不超过 23 倍市盈率。

2、境内主体在科创板上市的可行性分析

(1) 科创板上市的条件及分析

根据《中华人民共和国证券法》、《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》及《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等相关规定,我们总结了科创板主要上市条件。相关规定较多也较为复杂,我们总结了餐饮行业科创板主要上市条件,从市值/财务指标、主营业务/管理层/控制权连续性、行业/定位、主体资格、独立持续经营能力、合规运营六大方面,将科创板上市申请的条件整理汇总成如下一览表。

序号	标准/要求
市值/财务指标	
1.	<p>发行人申请在科创板上市,市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项:</p> <p>(一) 预计市值不低于人民币 10 亿元,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,或者预计市值不低于人民币 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;</p> <p>(二) 预计市值不低于人民币 15 亿元,最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元,且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%;</p> <p>(三) 预计市值不低于人民币 20 亿元,最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元,且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元;</p> <p>(四) 预计市值不低于人民币 30 亿元,且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元;</p> <p>(五) 预计市值不低于人民币 40 亿元,主要业务或产品需经国家有关部门批准,市场空间大,目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验,其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。</p>
简评:企业可以任选以上五套标准中的一套标准适用即可,而且在申请上市的过程中,如果公司财务情况发生变化,可以申请变更上市标准。	
主营业务/管理层/控制权连续性	
2.	发行人最近两年内主营业务没有发生重大不利变化。

4. 发行人最近两年内实际控制人没有发生变更。

简评：与主板要求的三年连续性相比，科创板要求的主营业务、管理层及控制权的连续性只要求两年，更有利于初创企业快速融资。但科创板增加了核心技术人员连续性的要求，是重视企业科创属性的体现。

行业/定位

5. 科创板上市对发行人所处行业及所从事的业务有要求，具体如下：

- （一）符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；
- （二）属于新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的科技创新企业；
- （三）互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合的科技创新企业。

6. 支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，同时符合下列 3 项指标的企业申报科创板上市：

- （一）最近三年研发投入占营业收入比例 5%以上，或最近三年研发投入金额累计在 6,000 万元以上；
- （二）形成主营业务收入的发明专利 5 项以上；
- （三）最近三年营业收入复合增长率达到 20%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。

支持和鼓励科创板定位规定的相关行业领域中，虽未达到前述指标，但符合下列情形之一的企业申报科创板上市：

- （一）发行人拥有的核心技术经国家主管部门认定具有国际领先、引领作用或者对于国家战略具有重大意义；
- （二）发行人作为主要参与单位或者发行人的核心技术人员作为主要参与人员，获得国家科技进步奖、国家自然科学奖、国家技术发明奖，并将相关技术运用于公司主营业务；
- （三）发行人独立或者牵头承担与主营业务和核心技术相关的“国家重大科技专项”项目；
- （四）发行人依靠核心技术形成的主要产品（服务），属于国家鼓励、支持和推动的关键设备、关键产品、关键零部件、关键材料等，并实现了进口替代；
- （五）形成核心技术和主营业务收入的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上。

简评:科创属性是科创板最大的特点,也是最重要的审核标准之一。

主体资格

- | | |
|-----|--|
| 7. | 发行人应当是依法设立且合法存续的境内股份有限公司,有两个以上股东,其中一半以上有中国境内住所。 |
| 8. | 发行人自股份有限公司成立后,持续经营时间应当在三年以上。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的,持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。 |
| 9. | 发行人的注册资本已足额缴纳,发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕,发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。 |
| 10. | 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定,符合国家产业政策。 |
| 11. | 发行人的股权清晰,控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。 |

简评:股份制改制通常是迈出上市申请的第一步。科创板已放开红筹企业上市通道。

独立持续经营能力

- | | |
|-----|---|
| 12. | 资产完整,业务及人员、财务、机构独立,与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争,不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。 |
| 13. | 不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷,重大偿债风险,重大担保、诉讼、仲裁等或有事项,经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。 |
| 14. | 发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序,不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。 |
| 15. | 发行人有严格的资金管理制度,不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。 |
| 16. | 发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形:

(一)发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化,并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响; |

并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

(三) 发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

(四) 发行人最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

(五) 发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

(六) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

简评：与主板要求的持续盈利能力条件不同，科创板对持续经营能力有要求，其中最重要的关注点是企业在资产、业务、人员、技术、管理制度等方面的独立性。

合规运营

17. 发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

18. 发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形：

(一) 被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

(二) 最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；

(三) 因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

19. 发行人不得有下列情形：

(一) 最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；

(二) 最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

(三) 最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

(四) 本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

	(五) 涉嫌犯罪被司法机关立案侦查, 尚未有明确结论意见;
	(六) 严重损害投资人合法权益和社会公共利益的其他情形。
20.	最近三年内, 发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪, 不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。
21.	发行人资产质量良好, 资产负债结构合理, 盈利能力较强, 现金流量正常。
22.	发行人的内部控制在所有重大方面是有效的, 并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。
23.	发行人会计基础工作规范, 财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定, 在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量, 最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。
24.	发行人依法纳税, 各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。
25.	发行人不存在重大偿债风险, 不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。
简评: 合规运营涉及到企业财务、法律、税务及商务等各方面的运营情况, 覆盖比较广泛。	

(2) 科创板上市的主要流程及时间

根据《中华人民共和国证券法》、《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》及《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等相关规定, 申请科创板上市的主要流程及时间情况如下表所示, 其中第 1 项至第 4 项可以同步进行, 因此通常情况下科创板上市申请的总体用时约在一年左右。

序号	流程	内容	时间
1.	股权及业务重组	选择一家境内公司作为上市主体, 通过股权架构调整, 让上市主体持有餐饮企业的其他境内公司及境外业务公司的股权。同时根据股权重组后的公司架构进行相应业务重组, 包括但不限于由上	2-3 个月

2.	股份改制及内部决议	将上市主体从有限责任公司改制成为股份有限公司。由股份公司的股东会、董事会及监事会作出决议申请科创板上市。	1-2个月
3.	中介机构尽调及上市辅导	选聘券商、律师、会计师等中介机构，对公司进行业务、财务和法律等方面进行尽职调查，协助公司解决尽职调查中发现的问题，并对公司进行上市辅导。辅导期满后报当地证监局进行辅导验收。	至少3个月
4.	上市申请文件的制作与申报	中介机构要按照证监会的要求制作申请文件，由保荐机构向上海证券交易所（下称“上交所”）提交上市申请文件。	6个月左右
5.	上市申请的受理	上交所收到上市申请文件后进行核对，并作出受理或者不予受理的决定。	5个工作日
6.	上市申请的审核	上交所对上市申请进行审核和问询。中介机构对上交所的问询进行回复。审核和问询结束后，由上交所出具审核意见，并报送中国证监会。	不超过6个月
7.	注册	中国证监会审核文件并作出是否予以注册的决定。	20个工作日
8.	发行及上市	承销商与餐饮企业选择合适的时机发行股票并上市	N/A

(3) 科创板上市的优缺点及建议

科创板的优点主要体现为政策支持、定价机制灵活、估值较高、控制权连续性低等方面，具体分析如下：

- 政策支持：2019年国家推动科创板改革并试点注册制，鼓励优质企业到科创板上市，相较于此前的核准制，注册制更加灵活便捷。

- 定价机制灵活：相较于主板，科创板的发行定价机制更加灵活，采取市

场化询价机制。相较于主板而言，没有市盈率限制。

- 估值高：相较于创业板，科创板的估值普遍较高。
- 控制权连续性要求低：科创板对控制权连续性的要求只有两年，而主板对控制权连续性的要求为三年。

科创板的缺点主要体现为科创属性要求高、流动性较低等方面，具体分析如下：

- 科创属性要求高：相较于其他板块，科创板对企业的科技创新属性要求较高。餐饮企业能否完全符合科创属性要求建议与券商及行业专家进一步讨论。
- 流动性低：相较于创业板，投资人投资门槛较高，流动性较低。

综合以上分析，我们建议餐饮行业可以优先考虑申请在创业板上市，再考虑申请在科创板上市。

3、境内主体在主板上市的可行性分析

(1) 主板上市的条件及分析

根据《中华人民共和国证券法》及《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，2021年2月5日，经中国证监会批准，深交所启动合并主板与中小板相关准备工作，于4月6日正式实施两板合并。我们在此将主板与中小板的主要上市条件合并总结。相关规定较多也较为复杂，我们总结了餐饮行业主板主要上市条件，从市值/财务指标、主营业务/管理层/控制权连续性、主体资格、独立持续经营能力、合规运营五大方面，将主板上市申请的条件整理汇总成如下一览表。

序号	标准/要求
市值/财务指标	
1.	发行人申请在主板上市，市值及财务指标应当符合下列条件： (一) 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；

或者最近5个会计年度营业收入累计超过人民币5亿元；

(四) 最近一期末无形资产占净资产的比例不高于20%；

(五) 最近一期末不存在未弥补亏损。

简评：企业可以任选以上五套标准中的一套标准适用即可，而且在申请上市的过程中，如果公司财务情况发生变化，可以申请变更上市标准。

主营业务/管理层/控制权连续性

2. 发行人最近三年内主营业务没有发生重大不利变化。

3. 发行人最近三年内董事、高级管理人员没有发生重大不利变化。

4. 发行人最近三年内实际控制人没有发生变更。

简评：与创业板、科创板要求的两年连续性相比，主板对于主营业务、管理层及控制权的连续性要求三年，不利于初创企业快速融资。

主体资格

5. 发行人应当是依法设立且合法存续的境内股份有限公司，有两个以上股东，其中一半以上有中国境内住所。

6. 发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在三年以上。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

7. 发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

8. 发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。

9. 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。

简评：股份制改制通常是迈出上市申请的第一步。在股权重组及股份制改制后通常可以符合主体资格要求。

独立持续经营能力

	他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。
11.	不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。
12.	发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。
13.	发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。
14.	<p>发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形：</p> <p>（一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>（二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；</p> <p>（三）发行人最近 1 个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；</p> <p>（四）发行人最近 1 个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；</p> <p>（五）发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；</p> <p>（六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。</p>

简评：与创业板、科创板对持续经营能力要求中最重要关注点是企业 在资产、业务、人员、技术、管理制度等方面的独立性不同，主板更关注持续盈利能力。

合规运营

15.	发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。
16.	发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形：

	<p>(二)最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；</p> <p>(三)因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。</p>
17.	<p>发行人不得有下列情形：</p> <p>(一)最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；</p> <p>(二)最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；</p> <p>(三)最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；</p> <p>(四)本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；</p> <p>(五)涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；</p> <p>(六)严重损害投资人合法权益和社会公共利益的其他情形。</p>
18.	最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。
19.	发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。
20.	发行人的内部控制在所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告。
21.	发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。
22.	发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。
23.	发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

(2) 主板上市的主要流程及时间

根据《中华人民共和国证券法》及《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，申请主板上市的主要流程及时间情况如下表所示，其中第1项至第4项可以同步进行，因此通常情况下主板上市申请的总体用时约在二年左右。

序号	流程	内容	时间
1.	股权及业务重组	选择一家境内公司作为上市主体，通过股权架构调整，让上市主体持有餐饮企业的其他境内公司及境外业务公司的股权。同时根据股权重组后的公司架构进行相应业务重组，包括但不限于由上市主体与主要客户签署业务合同。	2-3个月
2.	股份改制及内部决议	将上市主体从有限责任公司改制成为股份有限公司。由股份公司的股东会、董事会及监事会作出决议申请上交所主板上市。	1-2个月
3.	中介机构尽调及上市辅导	选聘券商、律师、会计师等中介机构，对公司进行业务、财务和法律等方面进行尽职调查，协助公司解决尽职调查中发现的问题，并对公司进行上市辅导。辅导期满后报当地证监局进行辅导验收。	至少3个月
4.	上市申请文件的制作与申报	中介机构要按照证监会的要求制作申请文件，由保荐机构向中国证监会提交上市申请文件。	6个月左右
5.	上市申请的受理	中国证监会收到上市申请文件后在五个工作日内作出受理或者不予受理的决定。	5个工作日
6.	上市申请的审核	中国证监会对上市申请进行审核和问询。中介机构对中国证监会的问询进行回复后，中国证监会出具核准上市的决定。	1-2年
7.	发行及上市	承销商与餐饮企业选择合适的时机发行股票并上市	N/A

(3) 主板上市的优缺点及建议

主板的优点主要体现为，相较于其他板块而言，主板的估值较高、流动性较高、市场认可度较高。

主板的缺点主要体现为审核时间较长、政策滞后、包容性较低等方面，具体分析如下：

- 审核时间较长：申请主板上市的企业较多，一直存在排队审核的现象。通常从企业提交上市申请到取得中国证监会核准上市的决定需要1-2年的时间。相较而言，科创板和创业板的审核时间严格规定为不超过三个月，加上回复问询的时间不超过六个月，审核速度较快，审核时间可控。

- 政策滞后：主板仍采用核准制规范上市申请，而创业板和科创板已经采用注册制规范上市申请，政策较为滞后，核准制的审核要求存在不确定性。

- 包容性较低：主板上市的企业通常是大型国有企业、蓝筹股、以及行业龙头企业，对民营企业的包容度较低。

（三）证监会对餐饮等生活服务类公司上市的披露要求（发行监管部函[2012]244号）

1、《指引》出台的背景与内容

自2009年湘鄂情上市之后，由于独特的账务特点，以及税务和食品安全等问题备受争议，证监会对餐饮等生活服务类企业的上市审核一直处于暂缓状态，早已提交材料的俏江南更是于2012年1月主动提出撤回A股IPO申请材料转道联交所寻求上市。

2012年5月16日，证监会发布了《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)》⁸⁶（简称“《指引》”）。为保护投资者知情权，提高餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市（简称“发行人”）信息披露质量，《指引》针对餐饮行业特殊性提出了具有鲜明行业特色的要求，从发行人业务发展状况、主要经营模式及持续发展能力、食品安全等七个方面对信息

⁸⁶ 参见《中国证券监督管理委员会关于做好餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市有关工作的通知》（发行监管部函[2012]244号）

发行人业务发展状况

为使投资者更好地了解发行人业务发展状况和经营业绩，招股书应披露：

(一) 发行人设立以来的业务拓展总体情况。

(二) 发行人报告期内直营店及加盟店的数量及变动原因。

(三) 发行人现有各直营店的经营情况，包括地址、营业面积、开业时间、装修支出及摊销政策，报告期内各直营店的营业收入、利润总额、净利润、桌/座流转率、顾客人均消费等。

(四) 发行人现有各直营店的店面租赁情况，包括租赁期限、租金水平、续租权利、产权瑕疵及对门店持续经营的影响。

(五) 发行人现有各加盟店的控制人、店面名称、地址、营业面积、开业时间以及报告期内特许经营费、管理费的收取情况。

(六) 发行人现有加盟店特许经营到期后的商业合作安排，历史上加盟店到期后不再续约的比例，发行人与现有加盟店相关利益主体是否存在纠纷。

保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内加盟店停业或关闭的原因，核查发行人与现有加盟店相关利益主体是否存在纠纷；会计师应核查披露数据是否准确。

简评：一般招股书强调合并范围内法人主体的信息披露，《指引》强化对非法人经营主体构成的服务型企业披露，要求对直营店和加盟店各种情况进行披露。

发行人主要经营模式及持续发展能力

发行人通过直营及特许经营方式快速扩张，面临较大的市场竞争风险，招股书应披露：

(一) 发行人的市场定位、定价政策及与主要竞争对手的差异。

(二) 发行人的主要市场推广模式及各门店在资产、人员、财务、机构、业务等方面的管理方式。

(三) 发行人选择新店地址的条件，以及防范新店与现有门店竞争的措施。

(四) 在正常情况下新店达到收支平衡所需的时间。

(五) 发行人未来的扩张计划，包括未来三年拟新设门店数量，收购计划、预期投资成本、资金来源。如发行人计划跨区域经营，还应披露在向新地区扩张过程中，外部环境、税收政策、消费习惯等差异对公司新设门店的不利影响。

(六) 发行人的市场竞争状况，所在区域及目标区域同类品牌及餐饮门店的数量及竞争情况，发行人与主要竞争对手的比较，包括市场地位、市场占有率、品牌、特征及经营环境

(七) 发行人采用特许经营方式合作经营的，招股书应披露：1. 发行人特许经营模式下的品牌加盟策略，加盟店管理模式，相关各方的权利与义务，加盟费的收取原则等；2. 发行人控股股东或实际控制人、董事、监事及高级管理人员及其直系亲属，以及内部员工持有加盟店股份的情况；3. 特许经营业务对发行人的重要性，报告期各期占发行人营业收入及利润总额的比例；4. 发行人确保加盟店根据发行人的标准经营的措施。

保荐机构应核查发行人报告期内是否存在因管理不善、各直营店或加盟店未遵守公司内部管理制度等因素而导致对发行人品牌和日常经营产生不利影响的情况。

保荐机构应根据发行人的经营现状，结合企业定位、消费人群、门店布局及经营业绩、募投项目等情况，对在新地区开设的直营店和加盟店最近三年及一期的财务状况进行分析比较，说明发行人跨区域发展业务的能力，是否存在跨区域经营的风险。

简评：餐饮服务型企业最具个性化特点的就是经营模式和持续发展策略，价值点以及风险点，发行人通过直营及特许经营方式快速扩张，其直营店和加盟店一旦出现问题，将会带来较大的市场风险。

发行人食品安全卫生

发行人应高度重视食品安全卫生等问题，招股书应披露：

(一) 发行人的食品安全控制体系及采购、加工、存储、配送、人力资源、质量控制等管理措施，比如负责食品安全的高级管理层的身份，从事质量监控的员工人数及有关员工的职位、资历和背景；发行人对供应商进行检测的方式、次数及标准；发行人报告期内是否受到相关部门对食品或餐厅卫生的调查，解决的方案和处理的結果。

(二) 发行人及其下属各门店报告期内在食品安全、卫生、环保、消防等方面受到相关部门处罚的情况。

(三) 报告期内发行人收到的有关其所提供食品及服务的投诉情况。发生食物中毒等安全事故的，应披露事故原因、涉及的顾客人数、处理结果。

保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内是否存在因食品安全、卫生等问题造成的重大诉讼或纠纷，并向相关消费者权益保护机构查询是否存在顾客投诉或索赔；核查发行人是否受到相关部门对其食品、卫生、环保、消防问题的调查及处理结果。

简评：作为与消费者日常生活联系紧密的行业，食品制造和餐饮行业对食品安全要求非常高。近年来，随着国民收入水平的提高，我国民众的健康生活理念日益增强，全社会对食品质量、食品安全的关注度空前提高。一方面，国家对食品安全监督及质量控制要求越来越高，《中华人民共和国产品质量法》、《中华人民共和国食品安全法》、《中华人民共和国消费者权益保护法》、《关于加强食品安全工作的决定》(国发[2012]20号)、《食品安全管理体系-餐饮业要求》、《食品安全管理体系-速冻方便食品生产企业要求》、《食品安全管理体系-肉及肉制品生产企业要求》、《食品添加剂使用标准》等法律法规从各面对公司的生产经营提出了严格要求。另一方面，媒体、消费者对公司的产品质量、食品安全等也时刻在进行监督和关

发行人主要管理制度及执行情况

发行人应在招股书中披露其主要管理制度及执行情况：

(一) 发行人报告期内在采购、付款等方面的内控制度建设及运行情况，包括各直营店和加盟店主要原辅材料的供应方式，不同渠道采购的数量及金额，主要供应商等情况；报告期各期全部店面统一采购、加工、配送的覆盖比率，以及集中采购、统一配送的商品总价值占营业成本的比重。

(二) 发行人报告期内在销售、收款、资金管理等方面的内控制度建设及运行情况。如发行人采用了店面集中监控及交易结算系统，应披露系统的主要功能及报告期内的实际运行情况。

(三) 发行人应结合自身业务特点披露所采用的主要会计政策，特别是餐饮收入、与餐饮相关的烟酒收入、商品销售收入、特许权及加盟费等收入的确认和计量方法。

(四) 发行人报告期各期对个人客户销售收入占全部销售收入的比例，以现金、刷卡方式进行结算的比例。

(五) 发行人连锁经营的管理模式和组织管理方法。

会计师应针对发行人的经营及核算特点，关注发行人收入的确认和计量，以及与收入确认相关的打折、发卡、赠券等行为的会计核算方法。

会计师应对发行人的内控制度建设、交易结算系统的应用给予充分关注，核查发行人报告期内内部控制制度的设计及运行是否健全有效，核查范围包括但不限于发行人在采购、付款、销售、收款及资金管理等环节所采取的具体内控措施及执行情况，集中监控系统和交易结算系统的运行情况，申报报表和原始报表存在重大差异的原因等。

简评：以往的餐饮服务企业涉及现金支付结算所带来的风险，难于核查真实的收入和成本等问题，因而在采购、付款等方面的内控制度建设及运行情况应当受到足够的重视。

发行人公司治理

发行人应在招股书进一步细化披露公司治理的有关情况，包括：

(一) 公司股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度的建立时间及主要内容，说明相关制度是否符合中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件要求，是否存在差异。

(二) 报告期公司股东大会、董事会、监事会的实际运行情况，包括但不限于会议召开次数、出席会议情况及决策事项。

(三) 独立董事、监事包括外部监事（如有）出席相关会议及履行职责的情况；如独立董

(四) 公司战略、审计、提名、薪酬与考核等各专门委员会的设立时间、人员构成及实际发挥作用的情况。

(五) 公司针对其股权结构、行业等特点建立的保证其内控制度完整合理有效、公司治理完善的具体措施。

保荐机构、发行人律师应切实履行尽职调查义务，通过访谈、调阅公司内部决策的相关资料等，核查了解发行人内部组织结构、三会实际运行情况等，并就发行人公司治理结构的完备性、有效性发表明确意见。

发行人商标及商号

关于发行人的商标和商号，招股书应披露：

(一) 发行人拥有商标的名称、取得方式和时间、使用情况、使用期限，并说明是否为国家驰名商标；发行人使用的商号是否已登记注册并制定具体的保护措施。

(二) 发行人商标、商号对直营店、加盟店的授权使用情况，相应的权利和义务。

(三) 发行人报告期内是否存在因商标、商号使用发生纠纷的情况；如存在，应披露进展情况及相关处理结果，影响较大的，应作重大事项提示。

(四) 由于历史原因存在个别企业使用与发行人相同或类似的商标、商号，易导致投资者产生混淆的，应详细披露有关情况，并充分揭示风险。

简评：随着餐饮行业的蓬勃发展，餐饮企业逐渐向大型化、连锁化发展，在完全竞争的餐饮市场上，一家餐厅成功后，后来者立即群起效仿，因此注册商标已逐渐成为餐饮企业发展至关重要的前提条件，许多餐饮企业因忽视商标在品牌发展中的重要作用，致使商标遭抢注而蒙受巨大损失。

发行人员工及其社会保障情况

餐饮企业人员流动较为频繁，招股书应披露：

(一) 发行人报告期内各直营店聘用员工的数量及薪酬，社会保险、住房公积金的缴纳情况。

(二) 报告期各期的员工流失率，特别是店长、厨师、中层管理人员的流失率；发行人针对核心员工实施的激励计划，员工培训及人才储备计划。

简评：餐饮业是一个劳动密集型的服务行业，薪资普遍较低，成长空间不够，因此人员流动大一直是困扰餐饮企业的一个重大问题。随着餐饮行业发展迅猛，员工的需求扩大，新员工招聘成本和培训成本损失等，这会加重餐饮企业的经济负担。此外，餐饮企业行业员工流动性大，社保问题是否到位很难把握。

具体审核要点及解决之道如下表所示：

审核要点	解决之道
食品质量安全	<p>详述发行人采购、生产、销售等流程中的食品质量安全管理制 度，是否有效执行，发行人食品安全取得相关认证认可及所执 行质量标准规范的情况，是否符合国家、行业及地方相关规 定，是否发生食品质量安全事故、纠纷、诉讼，是否因食品质 量安全问题受到主管部门处罚、调查或媒体报道，相关问题的 整改落实情况，是否受到行政处罚，是否构成本次发行上市 的法律障碍。</p>
经营模式/收入/成本/利润	<p>详述发行人的经营模式，是否采用直营模式、特许加盟、合作 经营、连锁经营的模式；加盟商、合作商的选取标准、定价机 制，是否具备相应的资质；主要消费群体和类型。</p> <p>详述收入确认时点、依据和方法，其是否恰当、充分，是否符 合《企业会计准则》相关规定；餐饮收入、与餐饮相关的烟酒 收入、商品销售收入等收入的确认和计量方法；与收入确认相 关的打折、发卡、赠券等行为的会计核算是否符合规范；发行 人的主营业务收入波动的原因及合理性。</p> <p>详述营业成本的构成、所占比例、变动情况、变动原因，是否 符合市场同期变化情况；成本的主要核算方法和核算过程，成 本的归类、确认、计量、结转的完整性与合规性；成本和收入 变动是否配比。</p> <p>详述主营业务和其他业务的毛利率情况及其差异原因；毛利率 变化的原因，对发行人毛利率的影响；毛利率与可比上市公司 之间的差异及原因；毛利率计算的依据和合规性；毛利占比与 收入占比情况是否配比。</p>

方式又作出了新的考虑。

审核要点	解决之道
<p>食品质量安全</p>	<p>详述发行人采购、生产、销售等流程中的食品质量安全管理制 度，是否有效执行，发行人食品安全取得相关认证认可及所执 行质量标准规范的情况，是否符合国家、行业及地方相关规 定，是否发生食品质量安全事故、纠纷、诉讼，是否因食品质 量安全问题受到主管部门处罚、调查或媒体报道，相关问题的 整改落实情况，是否受到行政处罚，是否构成本次发行上市 的法律障碍。</p>
<p>经营模式/收入/成本/利润</p>	<p>详述发行人的经营模式，是否采用直营模式、特许加盟、合作 经营、连锁经营的模式；加盟商、合作商的选取标准、定价机 制，是否具备相应的资质；主要消费群体和类型。</p> <p>详述收入确认时点、依据和方法，其是否恰当、充分，是否符 合《企业会计准则》相关规定；餐饮收入、与餐饮相关的烟酒 收入、商品销售收入等收入的确认和计量方法；与收入确认相 关的打折、发卡、赠券等行为的会计核算是否符合规范；发行 人的主营业务收入波动的原因及合理性。</p> <p>详述营业成本的构成、所占比例、变动情况、变动原因，是否 符合市场同期变化情况；成本的主要核算方法和核算过程，成 本的归类、确认、计量、结转的完整性与合规性；成本和收入 变动是否配比。</p> <p>详述主营业务和其他业务的毛利率情况及其差异原因；毛利率 变化的原因，对发行人毛利率的影响；毛利率与可比上市公 司之间的差异及原因；毛利率计算的依据和合规性；毛利占比与 收入占比情况是否配比。</p>

<p>交易方式</p>	<p>政策（折扣政策、消费限制、过期处理政策和回收政策等）；报告期到期的预付卡过期未消费比例；报告期过期未消费预付卡金额和回收的预付卡金额；预付卡相关的会计处理政策（预付卡的制作成本、过期未消费预付卡的会计处理政策等）；详述发行人采用现金交易与信用卡、支付宝、微信等方式结算的情况；详述报告期各期现金销售的金额及占比情况，主要客户情况；支付宝及微信合作的结算方法；详述直营模式下现金销售的地区、时间、金额分布情况，加盟模式下现金销售主要客户，核查现金销售的真实性和合理性。</p>
<p>行业监管</p>	<p>详述发行人已经取得业务经营所必须的相关的许可、资质、认证是否符合相关法律法规的规定；是否满足所必需的国家、行业及地方标准规范；发行人在境外经营是否满足其相应的资质、认证、标准规范等要求；是否存在违规开展业务的情形。</p>
<p>管理制度/员工管理</p>	<p>详述发行人采购、付款、销售、收款、资金管理等方面的内控制度建设及运行情况；集中监控系统和交易结算系统的运行情况。</p> <p>详述员工薪酬制度、各级别、各类岗位员工收入水平、大致范围及与当地平均工资水平比较情况；公司未来薪酬制度及水平变化趋势；员工流失率；发行人针对核心员工实施的激励计划，员工培训及人才储备计划。</p>
<p>经营地点</p>	<p>详述发行人是否取得权属证书的自有房产办理权属证书的进展情况以及是否存在法律障碍，如无法取得权属证书，对发行人生产经营的影响；发行人承租物业、土地的性质和使用是否合法；发行人是否办理租赁备案手续，是否具有租赁房屋的相关产权证信息；发行人餐饮加盟店、参股经营店营业场所的所有权状况及权证信息、租赁合同的期限、租金及备案情况。</p>
<p>同业竞争/关联交</p>	<p>详述控股股东、实际控制人及其近亲属控制其他企业的基本情况，确定判断同业竞争的标准，分析存在的同业竞争情况，核</p>

	<p>否公允；关联交易是否均已履行了必要的内外部法律程序，发行人是否已制定并实施了减少关联交易的有效措施；是否影响发行人的独立性。</p>
<p>行政处罚</p>	<p>详述发行人受到相关处罚的整改情况、处罚机关的认定情况，行政处罚的原因，相关事项对发行人生产经营的影响；发行人是否因涉嫌犯罪，是否存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形，是否构成重大违法违规，是否存在其他违法违规的情形，是否对发行人发行上市构成实质性障碍。</p>
<p>环保问题</p>	<p>详述发行人从业务是否属于重污染行业，是否符合国家和地方环保要求，是否取得所必需的排污许可证等环保审批许可文件，是否发生过环保事故，是否受到行政处罚，是否属于重大违法，是否构成本次发行上市的障碍；发行人有关污染处理设施的运转是否正常有效；报告期内环保相关费用成本及未来支出情况、相关环保投入、环保设施及日常治污费用是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配。</p>
<p>知识产权</p>	<p>详述知识产权披露是否真实、完整，是否均在有效期内；发行人商标、商号及其他知识产权是否存在权属瑕疵、纠纷，是否存在侵权或权属争议、诉讼情形；报告期内知识产权转让的原因、价格、定价依据，是否公允，转让商标在发行人生产经营中的使用情况；是否存在商标、商号及其他知识产权许可使用情况，说明许可使用知识产权的原因，许可协议主要约定，对方的基本情况，是否与发行人及相关重要人士存在亲属关系、关联关系。</p>

第三章 香港上市之道

香港作为活跃的国际金融中心，是世界上股票交易最为活跃、外资银行最为集中、金融系统最为完善的证券市场之一。近年来，香港资本市场基于上市

（一）上市条件及标准

过去在核准制下，内地对上市公司的财务等状况要求严格且审核的等待过程长，许多公司选择赴香港上市。香港上市有主板和创业板（GEM）两个板块可以选择。香港主板基于融资能力强与流通性较好等优点成为内地企业竞相选择的地点之一。就财务要求而言，联交所甚是贴心地准备了三套标准——“盈利测试”标准、“市值/收益测试”标准以及“市值/收益/现金流量测试”标准，拟上市企业可根据自身财务状况任选其一，这也体现出联交所主板上市较中国内地上市而言在财务指标方面具有更强的灵活性。

此外，部分具有发展潜力的一时无法在沪深与香港主板上市的中小企业，也会选择先在香港创业板进行上市。不仅如此，部分已经在香港创业板上市的企业，在其经营规模和财务状况等达到主板上市标准时，也会选择从创业板转为主板上市，这不仅可以提升企业形象，更可以增加股份的买卖流通量，有助于融资与公司的长远发展，比如利宝阁集团有限公司、尝·高美集团有限公司等。以利宝阁集团有限公司为例，其自2016年6月30日起以配售方式于GEM上市，2018年2月申请转主板上市，并于同年8月27日获联交所批准。

依据《香港主板上市规则》和《GEM上市规则》的相关规定，在香港主板及创业板进行上市的条件和具体标准参照如下：

香港主板、创业板上市条件及标准				
	主板			创业板（GEM）
市场目的	为规模较大、盈利状况优良的公司筹集资金			主要为满足一定条件的中小企业筹集资金
财务指标				
标准	盈利测试	市值/收益测试	市值/收益/现金流量测试	财务要求
净利润	最近一个会计年度净利润不	N/A	N/A	不设盈利要求

	个会计年度累计净利润不低于 3,000 万港元。即过去三个会计年度净利润累计不低于 5,000 万港元			
上市市值	不低于 5 亿港元	不低于 40 亿港元	不低于 20 亿港元	不低于 1.5 亿港元
营业收入	N/A	最近一个会计年度营业收入不低于 5 亿港元	最近一个会计年度营业收入不低于 5 亿港元	N/A
现金流	N/A	N/A	前三个会计年度的现金流合计不低于 1 亿港元	前两个会计年度的现金流合计不低于 3000 万港元
营业记录	具备不少于三个会计年度的营业记录			具备上市申请前 24 个月的“活跃业务纪录”，如营业额、总资产或上市时市值超过 5 亿港元，发行人可以申请将“活跃业务纪录”减至 12 个月
最低公众持股量	一般占发行人已发行股本至少 25%。如发行人预期于上市时的市值逾 100 亿港元，该比例可降低至 15%			
管理层连续性	至少前三个会计年度的管理层维持不变		至少前两个会计年度的管理层维持不变	
控制权连续性	至少经审计的最近一个会计年度的拥有权和控制权维持不变			
股东人数	于上市时至少有 300 名公众股东		于上市时至少有 100 名股东	

	实际经营业绩与经营目标的比较
获接纳的注册地司法辖区	发行人的注册地应在联交所获接纳的司法辖区范围之内。根据《香港主板上市规则》或《GEM 上市规则》，于香港、中国内地、开曼群岛及百慕达四个司法辖区注册成立的公司符合提出上市申请的资格要求。根据《有关海外公司上市的联合政策声明》(2018年4月30日更新)，截至目前为止，联交所上市委员会原则上一共核准了25个获接纳的公司注册成立司法权区，包括英格兰及威尔斯、英属维京群岛、法国、意大利、俄罗斯、日本、新加坡、澳大利亚等。海外公司须证明其注册成立地的股东保障水平不低于香港的相关水平。若未能证明，海外公司可通过修改其组织章程文件以提供相等水平的保障。

2021年5月20日，联交所刊发咨询意见总结，在考虑市场回应等因素并咨询香港证监会后，联交所决定将上市申请人主板盈利的要求调高60%，该规定将自2022年1月1日生效⁸⁸。所有在规则修订生效日期之前提交的主板上市申请（包括GEM转板申请），及于规则修订生效日期仍有效的申请，联交所均会根据现行盈利规定评估其主板上市资格。修订前后的具体盈利要求如下：

	最近一个财政年度 (港元)	前两个财政年度总和 (港元)	三年盈利总和 (港元)
主板 (现时)	2,000万	3,000万	5,000万
主板 (修订后)	3,500万	4,500万	8,000万

(二) 联交所《餐饮业务披露指引》(HKEX-GL28-12)

88 联交所刊发的《主板盈利规定的咨询文件》，载 [https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Conclusions-\(May-2021\)/cp202011cc_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Conclusions-(May-2021)/cp202011cc_c.pdf)，访问日期：2021年5月25日。

2012年1月，联交所发布了HKEX-GL28-12指引信⁸⁹，提出了从事餐饮业务的申请人在上市文件中应当重点披露的七大内容，包括：供货商，食材来源及

其价格，同店销售额及桌/座流转率，现金管理，商标，扩充，定价政策及食品安全质量监控及投诉。具体如下表所示：

序号	披露指引
1、	<p data-bbox="427 264 746 297">供应商、食材来源及其价格</p> <p data-bbox="252 349 1343 427">餐饮业务依赖于可靠的食材来源，而食材的价格则受市场供求关系而浮动，上市文件中应披露如下会造成重大影响的事实：</p> <p data-bbox="252 456 1262 490">(i)主要食材在营业纪录期内的价格浮动及市价走势，以及其对申请人期内业绩的影响；</p> <p data-bbox="252 519 895 553">(ii)对主要食材成本的监察及控制措施以及敏感度分析；</p> <p data-bbox="252 582 820 616">(iii)主要食材来源、保存期及如何确保食材品质；</p> <p data-bbox="252 645 1343 723">(iv)营业纪录期内的授权供应商的数目、二者的平均合作年数以及防范供应商作任何回佣安排的措施；</p> <p data-bbox="252 752 1343 831">(v)营业纪录期内任何食品供应中断、与供应商提早终止合约安排或未能取得足够食材等事件。</p>
2、	<p data-bbox="427 887 730 920">同店销售额及桌/座流转率</p> <p data-bbox="252 972 1343 1050">同店销售额及桌/座流转率均是分析餐厅/业务表现的主要指标，上市文件中应披露如下内容：</p> <p data-bbox="252 1079 1134 1113">(i)营业纪录期内同店销售额及桌/座流转率并适当分析有关比率的任何变动；</p> <p data-bbox="252 1142 1161 1176">(ii)每家餐厅的顾客人均消费及每日平均收益，以及适当分析相关资料的变动；</p> <p data-bbox="252 1205 820 1238">(iii)餐厅在正常情况下实现收支平衡所需的时间。</p>
3、	<p data-bbox="427 1290 539 1323">现金管理</p> <p data-bbox="252 1375 1327 1453">为规避申请人的员工在餐厅日常营运中接收及处理大量现金存在的侵吞或挪用资金的风险，上市文件中应披露如下内容：</p> <p data-bbox="252 1482 1102 1516">(i)防范员工侵吞或挪用现金、员工之间勾结营私的内部监控系统及程序；</p> <p data-bbox="252 1545 1118 1579">(ii)营业纪录期内遇到的任何重大的侵吞/挪用现金事件并描述事件的详情。</p>

89 联交所刊发的HKEx-GL28-12指引信，载 <https://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/%E8%A6%8F%E5%89%87%E6%89%8B%E5%86%8A/gl28-12>，访问日期：2021年5月3日。

4、	商标
----	----

若商标对业务营运的影响重大，那么上市文件中应清楚披露申请人：是否拥有有关商标、有关商标是否正式注册、营业纪录期内由于个别餐厅使用与申请人集团餐厅相同或相似的名称从而冒认作申请人集团一分子可能/实际造成的损失。

5、 扩充

(1) 餐饮业务可以通过自营餐厅的内部增长或特许经营协议而迅速扩充，从而使销售额急剧增长。但新餐厅或会由于市场上有过多竞争对手而未能持续录得利润为使投资者了解申请人业务的可持续性，上市文件中应披露如下会造成重大影响的事实：

- (i) 营业纪录期内餐厅的数目及其变动，且需清楚阐明餐厅结业或被取替的原因；
- (ii) 选择新餐厅地点的条件以及防范新餐厅与现有餐厅竞争的措施，以保证新餐厅顾客流量的增加不会导致现有餐厅顾客流量的减少；
- (iii) 未来的扩充计划详情，包括拟开张餐厅数目、预期投资成本、截至最后实际可行日期已发生及已承担的金额、资金来源、餐厅的地点及类型、对业务扩充的管理措施如供应安排、人力及其他资源管理、质量监控、管理汇报等；
- (iv) 竞争状况包括现有竞争情况，如市场/目标市场中类似品牌、餐厅数目、与其主要竞争对手的比较包括市场地位、市场占有率、品牌、特征及经营环境等；
- (v) 维持增长的策略，即内部增长、透过特许经营协议或收购及决定采纳何种策略时所考虑的因素。

(2) 如申请人的增长源自特许经营协议的，上市文件中应讨论：

- (i) 特许经营协议的主要条款，如订约各方的角色及责任、已付代价及相关基准、结算条款、最少开设餐厅数目、最低投资金额、终止合约条款等，以及于营业纪录期内有否任何违反特许经营协议的情况；
- (ii) 特许经营业务对申请人的重要性，如于营业纪录期内占申请人收益及纯利润的百分比；
- (iii) 确保特许经营餐厅根据申请人的标准而经营的措施。

6、 定价政策

餐厅的定价政策是投资者的重要资料，上市文件中应讨论：

- (i) 厘定市场趋势、品牌知名度、竞争对手的价格等餐厅定价政策的因素；(ii) 不同餐厅收取不同价格时所考虑的如餐厅的目标顾客、市场地位、地点等因素。

7、 食品安全、质量监控及投诉

(1) 对从事餐饮业务的申请人，食品安全极为重要。对此，保荐人应考虑披露申请人所采

纳程序的重大资料，包括：

- (i) 确保食品点到点安全的采购食材、半制成品至储存、烹调及上菜等的质量监控措施；

- (ii) 负责食品安全的高级管理层的身份以及从事质量监控的员工数目、职位、资历和背景；
- (iii) 对供应商进行检测的次数、基准以及进行有关检测时有否涉及其他检测机构；
- (iv) 任何监管机构对其食品/卫生的调查的情况说明。

(2) 餐厅可能会收到有关其所提供之食品及服务的投诉，保荐人应向相关消费者保障机构查核是否有任何关于申请人的顾客投诉/索偿。上市文件中应披露如下会造成重大影响的事实：

- (i) 营业纪录期内受到的投诉的性质、数目以及当中的真实性；
- (ii) 记录及处理顾客投诉的程序及措施；
- (iii) 营业纪录期内发生过的诸如食物中毒等任何事故，并详述事故所涉的顾客人数、原因、罚款及申请人补偿及防范类似事故重现所采取的措施等。

该指引信自 2012 年刊发后未被更新，依然是从事餐饮业务的申请人在信息披露方面的重要指引。

(三) 联交所《分销业务模式指引》(HKEx-GL36-12)

2012 年 5 月，联交所刊发了 HKEx-GL36-12 指引信⁹⁰，为涉及分销业务模式时保荐人可能面临的风险进行了提示，为保荐人在尽职调查及上市文件内应作出的信息披露提供指引。此后，联交所又于 2020 年 2 月对这份指引信进行了更新。根据 HKEx-GL36-12 指引信，涉前述分销业务模式时的相关内容如下：

序号	披露指引
1、	分销商的定义及风险概述
(1)	何为分销商？
	“分销商”是指按约定转售申请人的产品或合理预期会转售其产品的直接对手方，其中包括特许经销商及寄卖商。若零售买家并不预期进一步转售申请人的产品，即使他们偶尔会将产品转售他人，一般亦不视之为分销商。保荐人评估时应看申请人与对手方的实质业务关系，辨识何者才是申请人的分销商。

⁹⁰ 联交所刊发的 HKEx-GL36-12 指引信，载 <https://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/%E8%A6%8F%E5%89%87%E6%89%8B%E5%86%8A/gl36-12>，访问日期 2021 年 5 月 2 日。

(2) 何为次分销商？

“次分销商”是指其余从分销商购买申请人的产品再作转售的中介人。

(3) 何为分销模式下风险的类型及程度？

风险的类型及程度高低，要视乎申请人（或分销商）对其分销商（或次分销商）的控制程度而定。

2、 风险类型

(1) 渠道阻塞

申请人作为分销商、次分销商设置强制销售目标或过长的退货期/退款期，可能造成大量产品积压在分销商网络，导致申请人销售数字无法反映真实的终端需求。保荐人应尽职审查，厘定销售数字是否真实反映终端客户需求。上市文件应披露申请人的整体库存监控及管理政策，包括申请人如何监察分销商的存货水平，以及[业绩纪录期内每个年结日]及最后实际可行日期分销商所持有的未出售存货数量。

(2) 收回应收账款的能力

应收账款占比高，账龄长，周转慢可能增加能否收回应收账款的风险。申请人的董事及保荐人须就申请人的信贷管理政策是否恰当、应收账款拨备是否足够发表意见，并提供理据。上市文件应包括：应收账款的可收回性的讨论及在最后实际可行日期已结清的应收账款、应收账款及债务人周转日数增加对申请人流动资金及现金流的影响。

(3) 与分销商关系

申请人能否对分销商实施控制或具有重大影响与前述渠道阻塞风险和收回应收账款能力相关，保荐人应对申请人能否控制分销商/次分销商进行尽职审查。上市文件应论述申请人对分销商控制程度，提供相关书面协定或其他证据，并披露相关风险因素。

3、 评估风险所需披露的信息

申请人对不同分销商或有不同安排，对他们的管控亦可能程度各异，所以相关风险可以大不相同。上市文件应披露下列资料，让投资者藉以评估分销业务模式的风险：

- (i) 过往非经常销售数字的情况、原因及相关风险。
- (ii) 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。
- (iii) 申请人的各个分销渠道及业绩纪录期内每个渠道的收入贡献。
- (iv) 若申请人采用自相蚕食（cannibalisation）的策略，讨论此策略的理念以及对申请人过往及预期财务表现的影响。
- (v) 分销商是否独立的第三方或与申请人有任何其他关系（例如，分销商由申请人的前雇员或现任雇员控制，使用申请人的品牌/名称，或从申请人处获得巨额预付款或财务资助）。

(vi) 申请人与分销商的关系是买家/卖家抑或委托人/代理。

(vii) 讨论申请人关于收入确认及退货/退款的政策。

(viii) 分销/寄卖/特许经营协议的主要条款，包括是否有以下条款：(a) 订有最低采购额或最低销售目标；(b) 限制委任次分销商；(c) 强制规定售货予次分销商或终端客户的价格；(d) 与退货政策有关的条款，及该政策是否符合行业惯例。否则，披露业绩纪录期内的次分销商数目（如有）及申请人对这些次分销商的控制权（如有）。

(ix) 营业纪录期内分销商的转换率及分销商数目增减，以及任何主要变动的原因。

4、 透过社交媒体平台分销

保荐人在应对大量社交媒体平台中拥有分销商或终端客户身份的申请人时，应遵循联交所依《香港主板上市规则》第 1.06 条而发出的《第 21 项应用指引》⁹¹，对保荐人就首次上市申请进行尽职审查。

5、 分销业务法律风险分析

申请人若采用分销业务模式，应披露具体分销业务模式，保荐人则应针对相关法律风险进行尽职调查，相关法律风险的具体分析如下：第一，保荐人应确认申请人属于直销企业或非直销企业以及申请人所采分销层级。根据《关于办理组织领导传销活动刑事案件适用法律若干问题的意见》和《禁止传销条例》的规定，合法获取直销牌照的企业在分销时可以超过三级，但非直销企业最高只能采用三级分销制，超过三级分销的将涉嫌违法。第二，申请人应披露与分销商/次分销商的利益分成关系及其是否属于上述分销业务管理法规规定的分销业务返佣，若属，将适用返佣比例不得超过 50% 的规定。第三，保荐人应审核在经营活动中申请人与分销商/次分销商的权利义务关系，明确经营过程中的经营风险、接受各项监管的主体以及法律后果的实际承担者；申请人需要披露其与分销商/次分销商签订的确立相关权利、义务的文件，以及对分销模式是否符合监管的规定进行说明（见上文 Part II 监管篇）。

（四）审核要点及解决之道

依据中国饭店协会与新华网联合发布《2020 中国餐饮业年度报告》，当前我国餐饮行业以品牌引领发展，品类深耕和精细化管理成为高质量转型重要方式⁹²。对于餐饮行业来说，品牌的经营方式以及对整体供应链的把控是其能否获得成功的关键因素。而联交所在审核餐饮企业的上市申请时，除了参考相关上市规则（《香港主板上市规则》与《GEM 上市规则》）和 HKEx-GL28-12 指引

91 联交所刊发的 HKEx-GL36-12 指引信，载 <https://sc.hkex.com.hk/TuniS/cn-rules.hkex.com.hk/%E8%A6%8F%E5%89%87%E6%89%8B%E5%86%8A/gl36-12>，访问日期 2021 年 5 月 2 日。

92 “权威发布”中国饭店协会与新华网联合发布《2020 中国餐饮业年度报告》，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/Ou8xbdN33bc7FVsWjxlFkA>，访问日期：2021 年 5 月 17 日。

满足上市公司的主体适格性。其次，联交所也十分关注申请人在招股书中是否就相关事项进行披露以及如何在分销模式下完善自身的经营。

本手册参考我国知名餐饮企业在港上市的实例，具体而言包括：呷哺呷哺餐饮管理（中国）控股有限公司、太兴集团控股有限公司、百胜中国控股有限公司、海底捞国际控股有限公司、小南国餐饮控股有限公司、利宝阁集团有限公司、尝·高美集团有限公司以及赏之味控股有限公司的聆讯文件、招股书等上市文件，在下表中列示了餐饮企业上市申请需要重点关注的相关事项。

审核要点	披露指引
经营策略	详述餐厅的定价政策以及维持餐厅销售额、盈利能力的具体措施，包括如何提升客流量、顾客回头率、人均消费水平、品牌认知度、控制劳动力成本等，申请人还应详述在维持现有财务状况的基础之上进军新市场的策略。
原材料	原材料供应方面，申请人应详述：（1）餐厅获得上游可靠食材的途径，包括申请人于营业期间内授权的供应商数目及其与申请人的平均合作年数；（2）在新市场设立具备适当品控的类似物流链可能需要花费的时间；（3）市场价格波动对原材料供应可能造成的影响；（4）如因意料之外的需求、不利的天气状况、国际贸易争端、进/出口限制、自然灾害、疾病等原因遭遇供应短缺情况，申请人还应详述因短缺造成的原材料成本上涨情况以及由上涨所导致的利润与业绩下降风险。
新产品	新产品研发方面，申请人应详述是否计划推出新产品、对现有产品进行更新以及如何研发新产品等。
业务扩充	详述餐厅的扩充计划，包括餐厅数目变动、新餐厅选址、预期投资金额等，其中申请人应阐明：（1）新开设餐厅的运营成本（于运营前几个月内通常有大幅增加）、因翻新而临时关闭现有餐厅导致的亏损情况、非流动资产减值（包括商誉以及餐厅停业所产生的任何亏损等）情况；（2）可预见的扩充计划中餐厅新址的地理位置对经营业绩的影响，其中涉及的租赁协议续签的情况，如续租失败将对继续获得理想餐厅位置以及经营成本造成重大影响，申请人也应当对前述续租问题导致的餐厅吸引力减少情况进行披露；（3）开设新餐厅对现有餐厅销售额及客流量等造成的负面影响；（4）扩充计划对管理、运营、技术、人力、及其他资源等造成的大量需求以及额外开支情况。
市场竞争	详述申请人所处的激烈竞争市场，即在食物品质及稳定性、口味、性价比、环境、服务、地点、优质食材供应、雇员等方面竞争较为激烈的市场将对公司带

来的影响。

（1）详述业务扩张计划可带来的影响以及未能处理该等不确定性因素可能造成的影响。

声誉	<p>(1) 详述业务与品牌认可度的关联性以及未能处理顾客投诉对品牌及声誉造成的不利影响；(2) 详述随着经营地区、服务范围等的扩大，品牌可能受到的声誉影响；(3) 详述获得特许经营资格的餐厅（若有）的任何负面消息对品牌知名度造成的不利影响。</p>
品控	<p>详述未能保持有效的品控体系（品控体系应包括(i)供应商品控；(ii)物流品控；(iii)食品加工厂品控；(iv)餐厅品控）对声誉、经营业绩及财务状况造成的重大不利影响。</p> <p>详述申请人在食品安全监管方面实行的质量监控措施、负责食品安全的具体员工情况，包括员工数目、职位、资历等。</p> <p>如申请人曾接受过消费者的投诉或索赔、任何监管机构对其食品以及餐厅卫生情况进行的调查，还应详述具体被投诉、被申索、被调查情况，并同时说明前述食品安全合规问题对公司声誉、业务以及运营造成的不利影响。</p>
知识产权	<p>(1) 参照 HKEx-GL28-12 指引信中关于商标的规定，申请人应在上市文件中清晰披露拥有的商标所有权属、注册情况等知识产权事宜（详见本节上表 HKEx-GL28-12 指引信的规定）；(2) 营业纪录期内与知识产权相关的诉讼、争议或威胁（如有）以及其对公司造成的实际损失与可能损失；(3) 如果相关知识产权存在纠纷，还需详述目前的状态、关键的裁决时间及其对申请人可能造成的影响。</p>
员工	<p>详述未能在新市场中雇佣、激励及挽留与申请人业务理念、文化相契合的雇员或核心团队的主要成员等造成的业务风险。</p> <p>详述申请人董事及高级管理人员在经营餐饮、管理供应链方面的经验和过往三年的任职情况以及董事、高管存在的竞业情况。</p>
现金管理	<p>参照 HKEx-GL28-12 指引信中关于现金管理的规定，申请人应详述防范员工侵吞或挪用现金以及员工之间勾结营私的内部监督机制，如有员工过往涉及侵吞或挪用现金且其行为结果构成影响餐厅经营的重大事项时，申请人应一并汇报此类不当行为对业务、财务状况以及声誉造成的恶劣影响（详见本节上表 HKEx-GL28-12 指引信的规定）。</p>
行业合规	<p>详述申请人就业务运营应当获得的各种批文、牌照、许可证，以及未能获得前述批准将对业务、经营业绩产生的不利影响。</p> <p>详述申请人从事的餐饮类型应当遵守的环评标准、卫生标准等。</p>

详述经营可能受到涉及整个行业食品安全相关问题的不利影响，即使这类问题并不涉及申请人自身的过错或与申请人自身的业务有关联。

股份发售	详述公司股份的价格及成交量出现的波动对投资者造成的可能损失，包括： (1) 股份未来在公开市场大量出售或预计潜在出售导致的股份价格下跌损失； (2) 股份定价日与买卖日期之间的时间间隔对股份持有人买卖期间造成的股价下跌损失；(3) 香港与其他资本市场不同的特点对股份交易价格的负面影响等。
	详述未来增发股份、股份发售价高于账面净值时投资者股份被摊薄的风险。
	详述注册地司法辖区的法律有别于香港法律致使在投资者执行权利、保护少数股东权益等方面遭遇的困难。
其他因素	详述相关地区的业务情况（包括主要收入地、主要业务所在地等）、意外事故（包括火灾、洪水、地震、食源性疾病爆发的健康问题等）、网络安全漏洞、信息技术系统故障、中国的政策与制度、外汇等对在港业务造成的影响。
分销渠道	详述合作的分销商、次分销商与具体分销路径以及申请人对整体分销的库存监控与管理政策。
	详述分销过程中可能的运输、产品配送等风险，以及前述风险在产品库存积压、退货损失等方面将对各终端客户造成的消极影响。
分销财务	详述经销片区内的价格规划体系。在分销商或次分销商合理留利的基础之上，申请人还应详述自身财务状况，包括分销过程中对应收账款的回收情况、现金流及其可持续性。
社交媒体分销	参照 HKEx-GL36-12 指引信中关于透过社交媒体平台分销的规定，申请人应详述社交媒体平台分销在主体业务中的占比情况、在通过第三方平台进行分销会遇到的问题，比如技术基础设施的开发、升级及操作问题等（详见本节上表 HKEx-GL36-12 指引信的规定）。

第四章 美国上市之道

（一）纽交所上市之道

根据美国 1933 年《证券法》及 1934 年《证券交易法》，美国证券的发行和

上市是分开的过程。发行由美国证监会监管，关注的是披露内容和质量，是法定强制行为；而上市则是公司和证券交易所之间的自由选择，是民事商业行为。

因此不同的公司根据不同的需求自主选择公开发行人和上市。因此中概股赴美上市需要面对两个监管主体，美国证监会的审核主要依据的是“披露原则”，其原则上不对公司的盈利、管理等实质性内容设置门槛，而仅着眼于公司“是否披露了所有投资者关心的信息”。这种审核制度通常被称为“注册制”。而交易所主要是根据其战略而确定审核原则，比如可以要求上市公司在财务状况、股票流动性和公司治理机制上达到一定的标准。

我们根据纽交所股票上市标准和上市手册，将纽交所上市申请的条件整理汇总成如下一览表。

1、上市条件及标准

条件/标准	具体内容	
财务要求	税前盈利要求	最近三个财务年度总盈利大于 1 亿美元，最近两个财务年度中每年盈利大于 2,500 万美元。
	市值及现金流要求	最近三个财务年度现金流总数大于 1 亿美元，最近两个财务年度中每年现金流大于 2,500 万美元。
		全球总市值：5 亿美元
		最近 12 个月总收入：1 亿美元
	市值及收入要求	全球总市值：7.5 亿美元
		最近一个财务年度总收入：7,500 万美元
关联公司要求	全球总市值：5 亿美元	
	运营年限：12 个月	
	该公司的关联公司或母公司为良好存续的上市公司	
公众股股东人数	5000 名	

公众持股市值	1 亿美元（如该公司的关联公司或母公司为良好存续的上市公司，则公众持股市值要求为 6,000 万美元）
最低股价	4 美元

2、审核要点及解决之道

从世界范围来看，纽交所是全球餐饮企业上市的又一热门选择，但目前纽交所中概股餐饮企业数量较少，截至 2021 年 5 月 5 日，纽交所成功上市的中概股餐饮企业仅有乡村基（CCSC）、百胜中国（YUMC）两家，其详细信息如下表所示：

股票名称	股票代码	纽交所上市日期	当前状态
乡村基	CCSC	2010 年 9 月 28 日	2016 年完成私有化退市
百胜中国	YUMC	2016 年 11 月 1 日	2020 年联交所二次上市

我们根据上述两家企业及部分典型于纽交所上市的其他国家本土餐饮企业（比如：墨式烧烤（CMG）、餐饮品牌国际（QSR）、麦当劳（MCD）、达登饭店（DRI））公开披露的注册申请书等文件，经分析和研究这些企业收到的监管问询，总结出监管部门对该类企业上市的审核要点及相应的解决之道。

总体而言，拟于纽交所上市的餐饮企业应在注册申请书中详细披露如食品安全、资质证照、质量和连锁管控、潜在投诉及诉讼风险以及租赁物业等餐饮行业常见风险，同时，拟于美国上市的中概股餐饮企业还应特别披露中国企业所得税法、中国公司法下的各类涉税及公司治理风险。而美国证监会的问询覆盖了注册说明书的每一章节，问询内容多集中在一般信息披露、公司业务、风险披露、知识产权保护、资金状况、财务会计等问题，其中分拆上市的企业将得到美国证监会的特别关注。

具体审核要点及解决之道如下表所示：

审核要点	问询/披露示例与解决之道
------	--------------

解决之道：美国证监会将关注第三方数据来源的问题。发行人对信息声明中的披露负有责任，若信息披露依赖于第三方来源的数据，注册说明书中应避免出现如“第三方数据来源不保证某些信息的准确性或完整性”等暗示发行人对信息披露不负责的表述，并注意相关数据的时效性；同时发行人应根据美国证监会的问询要求提供相关第三方报告、出版物等备查。

问询示例：请删除“当一家连锁店不是连锁店时”等不符合简明易懂原则的表述。

解决之道：美国证监会将关注是否有过于晦涩、不便于投资者理解的披露。发行人应使用简洁的语言和清晰的表述风格进行信息披露，如果一些较难懂的表述属于公司的商标、商号或口号，发行人应当予以注明。

公司业务

问询示例：请提供“我们的品牌融入了中国的流行文化和消费者日常生活”的依据；发行人将中国中产阶级的预期增长和公司销售额的预期增长间建立了联系，请增加中国中产阶级的增长不一定等同于销售额增长的表述。

解决之道：美国证监会将关注是否有含糊不清或缺少平衡性、诱导投资者的披露。发行人应根据美国证监会的问询要求对注册说明书进行修改、增删或就相关论述提出合理的依据。发行人应尽量用具体可量化的数据（如品牌历史、门店数量等）反映公司在餐饮市场中的竞争地位、商业战略以及发展前景。

问询示例：请提供“休闲快餐业”这一行业其他知名参与者的例子，以帮助投资者更好地理解什么是“休闲快餐店”以及它与传统快餐店的区别。

解决之道：美国证监会将关注行业术语的明确性。发行人应对首次使用或可能引起投资者疑惑的行业术语进行定义、解释和举例说明。

风险披露

披露示例：对食品安全和食源性疾病的担忧可能会对我们的业务产生不利影响；质量控制系统的失效可能对我们的业务、声誉、经营结果和财务状况产生重大不利影响；任何重大责任索赔、客户对食品污染的投诉都可能对我们的声誉、业务和运营造成不利影响；我们的销售受季节性因素的影响。

解决之道：发行人应在注册申请书中详述餐饮行业普遍存在的特定风险、一般风险及依赖因素，包括但不限于食品安全和食源性疾病的风险、原材料价格波动的风险、质量控制和标准化生产管控系统失效的风险、顾客索赔和投诉影响声誉及业务的风险、加盟连锁管控风险、物业租赁相关风险以及业务销售对季节性因素的依赖情况、公司经营对各种餐饮相关资质证照（包括但

不限于食品、卫生、餐饮服务、环保、消防、烟酒）的依赖情况等。

披露示例：我们预计将在很大程度上依赖我们在中国的主要运营子公司支付

的股息和其他股权分配，来为离岸现金和融资需求提供资金，此类分配可能受到某些税收、法律和合同限制的约束；如果根据中国企业所得税法被归类为中国居民企业，可能会对我们和我们的非中国股东造成不利的税收后果。

解决之道：发行人应如实披露于所在国家或地区经营业务的风险因素，中概股餐饮企业应特别注意披露和分析中国企业所得税法下被归类为中国居民企业或非中国居民企业的风险和影响、中国公司法下计提法定公积金的风险和影响等。

知识产权保护

披露示例：在中国防止商标和商号侵权是困难、昂贵和耗时的；管理知识产权的法律在中国的适用是不确定的和不断发展的，可能会给我们带来巨大的风险。

商标、版权、商业秘密等知识产权保护对餐饮企业品牌发展至关重要。发行人应详述核心知识产权的来源（如核心知识产权系通过授权/许可取得，则需详述获授权/许可的范围、期限并披露无法继续获得授权/许可的风险）、权属、相关诉讼及潜在争议，并披露所在国家和地区不利于知识产权保护的法律环境和政策风险。

资金状况

问询示例：请说明合并资产负债表中营运资金赤字的原因、影响以及公司的管理措施。

解决之道：美国证监会将关注发行人的资金流动性和营运状况。发行人可以结合餐饮行业的特点对部分问询进行解释与回复，如结合餐饮行业流动负债超过流动资产较常见的情况对营运资金赤字做出合理性解释并提出公司的应对策略。

财务会计

问询示例：请在财务报表中说明如何计算或衡量 2004 年授予的 501,300 股普通股的股票增值权的补偿费用。

解决之道：美国证监会对于财务会计部分的问询十分细致，稍有疑点均会被一一指出问询，发行人应作出尽可能详尽的财会信息披露，并积极配合回复、提供相关证据与说明材料。

分拆上市

问询示例：请澄清公司与母公司在运营重点和战略方面的不同之处。

解决之道：美国证监会将高度关注企业分拆上市相关问题，如分拆的具体成本、分拆成本分配情况、分拆原因、分拆相关风险等，发行人应详细披露、配合回复并提供相应的证据。

完整的美国 IPO 发行审核实行“双重注册制”，即在联邦制的宪政结构下，证券公开发行一般必须在联邦与州两个层面同时注册。联邦注册制以信息披露为主，而各州的证券发行监管普遍实行实质审核，控制证券的投资风险。1996年，《**全国证券市场促进法**》颁布后，在纽交所、纳斯达克（美国）上市的证券得以豁免州的注册义务。因此，纽交所与纳斯达克（美国）上市公司 IPO 前的发行审核只需在联邦层面进行即可，也就是在美国证监会完成。

美国证监会审核的主要内容是企业在招股书中有没有公布所有投资者感兴趣的信息。根据美国证监会网站的信息，美国证监会“只检查公开的内容是否齐全，格式是否符合要求，而不管公开的内容是否真实可靠，更不管公司经营情况的好坏，坚持市场经济中的贸易自由原则，认为政府无权禁止一种证券的发行，不管它的质量有多糟糕。”美国证监会根据审核情况向企业发意见书（Letter of Comments）。意见书中通常会提出关于企业信息披露的问题，以及企业注册登记书中提出事项的补充说明。经常提出的问题包括：1.公司的产品、服务等所属行业的情况；2.新产品的开发、生产、营销以及客户满意度；3.是否有关联交易未被披露；4.对财务报表遗漏的风险因素的说明。企业根据美国证监会的意见书写一封回复信（Response Letter）并且附上修改后的注册登记表。美国证监会会再根据修改过的注册登记书中不清楚的地方发出第二封意见书。一般来说，这种发意见书和回复意见书的过程会持续两到三个月，直到美国证监会认为所有投资者需要了解的信息都被披露为止⁹³。

纳斯达克证券市场（NASDAQ）由全美证券交易商协会（NASD）创立并负责管理。它是1971年在华盛顿建立的全美第一个电子交易市场。NASDAQ分为三个不同层次的市场，可以满足不同公司的上市要求和投资者的投资需求：

1.纳斯达克全球精选市场（NASDAQ Global Select Market），适合具有行业领导地位的、大市值、流动性好的公司。

2.纳斯达克全球市场（NASDAQ Global Market），即以前的 NASDAQ 全美市场（NASDAQ National Market），适合大中市值、流动性好的公司。

3.纳斯达克资本市场（NASDAQ Capital Market），即以前的 NASDAQ 小盘

93 中国证监会研究中心：“美国的发行与上市审核制度”，载 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ztlz/xgfxtzggk/gfxbjcl/201307A20130703_230242.html，访问日期 2021 年 5 月 16 日。

股市场（NASDAQ Small Cap Market），适合中小型公司⁹⁴。

我们根据纳斯达克交易所市场规则将纳斯达克上市中港的条件整理汇总成上

我们根据纳斯达克交易所上市规则将纳斯达克上市申请的条件整理汇总成如下一览表。

1、上市条件及标准

条件/标准	具体内容		
财务要求	全球精选市场	全球市场	资本市场
	盈利标准：上市前三年税前利润合计不少于 1100 万美元；且近两年每年税前利润不少于 220 万美元；且三年中任意一年不能出现亏损；且最低挂牌价为 4 美元。	收入标准：上市前一年或上市前三年任意一两年税前利润不低于 100 万美元；且上市前股东权益达 1500 万美元；且公开发行股数达 110 万股；且公开发行市值达 800 万美元；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 3 家。	股东权益标准：股东权益达 500 万美元；且已上市市值达 1500 万美元；已公开发行股数达 100 万股；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 3 家；且经营年限达 2 年。
	市值加现金流标准：上市前三年现金流总额不少于 2750 万美元；且三年中的任意一年现金流不能为负数；且上市前 12 个月平均市值不低于 5.5 亿美元；且上市前一年的收入不低于 1.1 亿美元；且最低挂牌价为 4 美元。	股东权益标准：上市前股东权益达 3000 万美元；且公开发行股数达 110 万股；且公开发行市值达 1800 万美元；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 3 家；且经营年限达两年。	市值标准：股东权益达 400 万美元；且已上市市值达 1500 万美元；已公开发行股数达 100 万股；且挂牌市值达 5000 万美元；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 3 家。
市值加收入标准：上市前 12 个月平均市值不低于 8.5 亿美元；且上市前一年的收入不低于 900 万美元；且最低挂牌价为	市值标准：已上市市值达 7500 万美元；且公开发行股数达 110 万股；且公开发行市值达 2000 万美元；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 4 家。	净利润标准：上市前一年或上市前三年任一两年税前利润不低于 75 万美元；且股东权益达 400 万美元；且已上市市值达 500 万美元；已公开发行股数达 100 万股；	

94 港美股财经：“最新美国 IPO 解析”，载 <https://xueqiu.com/2589952270/143130382>，访问时间 2021 年 5 月 16 日。

	资产加股东权益标准：拟上市市值达 1.6 亿美元；且上市前总资产为 8000 万美元；且上市前股东权益达 5500 万美元；且最低挂牌价为 4 美元。	总资产或总收入标准：上市前一年或上市前三年任一两年资产或收入不低于 7500 万美元；且公开发行股数达 110 万股；且公开发行市值达 2000 万美元；且最低挂牌价为 4 美元；且做市商数达 4 家。	
流动性要求	全球精选市场的四套标准均需达到股东人数超过 450 位持股超过 100 股的股东或者一共不少于 2200 名股东、公众持股数达 125 万股、拟公开发行股票市值达 4500 万美元。	全球市场的四套标准均需达到股东人数超过 400 位持股超过 100 股的股东。	资本市场的三套标准均需达到股东人数超过 300 位持股超过 100 股的股东。
公司治理要求	<p>(一) 上市公司必须确保其通过信件递送或网站公布的方式向其股东公布公司年报及半年报。</p> <p>(二) 上市公司董事会大部分成员必须是独立董事。</p> <p>(三) 上市公司必须设立由公司全部独立董事组成的审计委员会（其委员应符合美国证监会的有关要求），审计委员会人数至少 3 人，至少一名委员必须具备丰富的财务经验。</p> <p>(四) 上市公司必须设立薪酬委员会，委员会必须全部由公司独立董事组成且委员人数至少为两位，且必须通过针对薪酬委员会委员设置的独立性测试；由该委员会负责决定或向全体董事会提议公司首席执行官及其他高管的薪酬安排。</p> <p>(五) 董事候选人必须由独立董事选择或推荐。</p> <p>(六) 上市公司必须设立一套适用于所有董事、管理人员及员工的行为准则。</p> <p>(七) 上市公司必须在每一财年終了后一年内召开当年度股东大会。</p>		

2、审核要点及解决之道

根据截至 2021 年 5 月 5 日已经公开披露的注册申请书等文件，前往纳斯达克上市的中概股餐饮企业数量较少，仅有茗韵堂（MYT）一家企业仍在挂牌交易，其基本情况如下：

股票名称	股票代码	纳斯达克上市日期	当前状态
茗韵堂	MYT	2015 年 6 月 1 日	纳斯达克正常挂牌

经分析该企业及部分其他同类型企业收到的监管问询，总体而言，美国证监会针对纳斯达克拟上市企业发出的问询主要集中在一般信息披露、管理层、风险披露、财务会计与资金状况等方面。具体的审核要点及相应的解决之道如下：

审核要点	问询/披露示例与解决之道
一般信息披露	问询示例：发行人在注册文件前文表述的是“纳斯达克资本市场上的单位，普通股和可赎回认股权证”，在其他地方，则表述为“纳斯达克资本市场上的单位，可赎回 A 股优先股和可赎回认股权证”，请发行人进行修正。
	解决之道：美国证监会关注的是发行人披露文件中语言表述的一致性、语言是否简明易懂以及前后是否存在逻辑矛盾之处。发行人应根据美国证监会的问询要求对披露文件进行修改，使得披露文件与其他文件中的表述相一致。
	问询示例：请发行人提供所引用第三方出版物、报告、预测的依据，如果这类报告是经发行人委托的，请提供这些第三方的同意书作为证据。
	解决之道：美国证监会关注发行人依靠第三方来源的数据信息。引用第三方资料及数据时，发行人应注明其来源及发布者，并判断第三方资料、数据是否拥有足够的权威性；此外，引用第三方数据和资料时，发行人还应当取得数据权利人的授权或委托。
	问询示例：发行人打算主要关注对“中间市场”的收购。请发行人对“中间市场”进行定义，并披露将用来识别“中间市场”公司的标准。

解决之道：美国证监会对于招股书中的行业术语及专业用词十分关注，尤其是与公司的收购等业务密切相关的标准。请发行人仔细评估、斟酌使用这类行业术语，对在招股书中首次使用的行业术语进行定义并解释。

管理层	<p>问询示例：请发行人根据情况说明管理团队中是否有成员在类似的交易中具有相应经验。</p>
	<p>解决之道：美国证监会关注的是发行人公司管理团队中是否有任何成员具有识别类似业务的经验。发行人应当及时披露公司管理团队的类似业务经验，并注意披露内容的准确性和充分性；如该餐饮业务对公司管理团队的投入时间要求较高，发行人应及时说明公司的高管和董事预期管理团体每周和每月所投入公司事务中的时间。</p>
	<p>问询示例：发行人在注册说明书中使用了“经过验证的”和“享有盛誉的企业家和金融家”等术语，请发行人进行删除或修改，并说明依据。</p>
	<p>解决之道：美国证监会关注的是文件语言的客观性，若使用了“经过验证的”和“享有盛誉的企业家和金融家”等主观评价性较强、无法客观证实的术语和短语，发行人应当对其进行更正或删除，以免引起投资者的疑惑。</p>
风险披露	<p>问询示例：如果发行人打算允许外国私人发行人在某种程度上遵循其本国关于公司治理问题的要求，请披露相应的风险因素。</p>
	<p>解决之道：发行人在其他国家和地区开展收购和经营业务以及允许外国私人发行人参与公司治理，应当及时披露可能的全部风险因素，包括但不限于新兴市场、政治风险、基础设施、法律制度、对贿赂和腐败的关注以及对外资所有权的限制；此外，发行人还应当结合公司治理模式说明应对这些风险的详细计划。</p>
	<p>问询示例：请修改风险因素标题和风险因素，以说明发行人目前的发展阶段。</p> <p>解决之道：美国证监会关注的是发行人所披露的风险因素对投资者的影响。出于对投资者利益的保护，发行人在披露风险因素时，应当注重风险披露的全面性，就餐饮行业而言，行业监管风险以及主要经营资质申请和续期的风险乃是重点。除此之外，发行人所披露的风险因素，还应当与其目前的发展阶段相符，不应超前披露目前发展阶段尚不存在的风险因素，以免误导投资者。</p>
经营理念	<p>问询示例：发行人的招股书中描述其为一家新兴成长型公司。请修改招股书并提供“新型成长型公司”的依据。</p> <p>解决之道：美国证监会关注招股书中是否存在含糊不清或诱导投资者的披露。发行人应根据美国证监会的问询要求对招股书进行删改或就相关论述提出合理</p>

的依据，应尽量用具体可量化的数据来证实其论述。

问询示例：请说明前会计师对过去两年中的任何一年的财务报表的报告是否包

含不利意见或无法表示意见。

解决之道：美国证监会关注的是公司财务信息披露的真实性和充分性，在会计师更换的情形下，也会关注更换前后公司财务会计的原则是否一致。发行人应当根据美国证监会的问询要求说明前会计师对过去两年中的任何一年的财务报表的报告是否包含不利意见或无法表示意见，或在不确定因素、不稳定因素或其他方面有保留或修改，并说明每个不利意见、无法表示意见、修改或保留意见的性质。此外，发行人还应当尽量说明在最近的两个财政年度和该合并前的任何后续中期，是否与前会计师在会计原则或惯例、财务报表等问题上有任何分歧。

问询示例：请说明评价和评估财务报告的内部控制的依据以及如何考虑控制措施，以应对与发行人所有业务地点相关的财务报告风险。

财务会计

解决之道：发行人应当对公司财务报告内部控制的有效性进行评价，并及时向美国证监会提供一套清晰且具有操作性的评价标准。如果该体系尚不完整，发行人也应在其招股书内如实并详细地向公众披露公司内控体系当前所存在的不足，并说明针对可能存在的问题将采取的有效措施。此外，发行人应当构建一套符合美国证监会要求的会计帐目制度与风险内控体系。

问询示例：请说明发行人维护账簿和记录并编制的财务报表的措施以及主要负责编制和监督贵公司财务报表的人的背景。

解决之道：美国证监会关注财务会计产生和维护的详细措施以及可信度。如果发行人是按照美国公认会计原则保存账簿和记录的，则应当描述具体的控制措施。如果不是，发行人则应当将其转换为美国公认会计原则，以便向美国证券交易委员会报告。除此之外，发行人应当说明主要负责编制和监督公司财务报表的专业人员的背景，包括在编制公司财务报表和评估内部控制的有效性中所扮演的角色以及接受过的相关教育和培训。

资金状况

问询示例：请说明发行人是否考虑将应收账款中预计在一年内无法收回的任何部分归入非流动账款、是否考虑将预计不会在一年内收回的应收款项的任何部分列为非流动资金，说明可疑账款的备抵金额以及客户未能及时支付账款的具体原因，说明应收账款的可收回性对公司流动性的影响。

解决之道：美国证监会关注的是发行人的资金状况。发行人应当根据美国证监会的要求及时披露资金的流动情况、可疑款项出现的具体原因以及对公司流动性的影响。

第一章 私募融资

案例分析 - 茶颜悦色

(一) 背景概述

1、公司背景介绍

茶颜悦色是茶悦餐饮旗下品牌，以茶饮和甜品为主打，根据港粤台的饮品创意奶茶店，运用复合创新思维顺势推出的最新一代立体复合型餐饮业态。茶颜悦色的产品原料来自全球采购，旗下的奶茶产品，原料使用的是新鲜纯牛奶和益生菌酸奶成分。其茶叶自建供应链，配料选择与优质品牌合作，果汁主要采用现萃。

2、业务内容

茶颜悦色以中国风为主题，将中式呈现与西式制作相结合，其 LOGO 以中国古典仕女为原型，纸杯设计融合了古画、宋词、传统颜色等元素，产品命名上也体现了极致的诗意，如“幽兰拿铁”、“浮生半日”、“笋笋纸鸢”等，韵味十足。2013年12月，茶颜悦色首店在湖南长沙开业；2019年，茶颜悦色陆续获得投资，进入快速扩张期，以长沙核心商圈为基点，在各个繁华地段设立门店；目前茶颜悦色在长沙的门店已突破 200 家，实现了长沙地区的全面覆盖。2020 年底，茶颜悦色陆续进驻常德和武汉两座城市；2021 年，茶颜悦色进驻深圳，并引起追捧，卖出一杯 300 元人民币的高价，迈出了全国化的第一步⁹⁵。

3、股权结构和管理团队

⁹⁵ 西部证券股份有限公司行业报告：《现制茶饮行业专题报告：品牌化、本土化铸就高端现制茶饮黄金赛道》，2021 年 4 月 2 日，第 25 页，载：https://download.csdn.net/download/weixin_38551938/16335304，截止访问日期：2021 年 4 月 28 日。

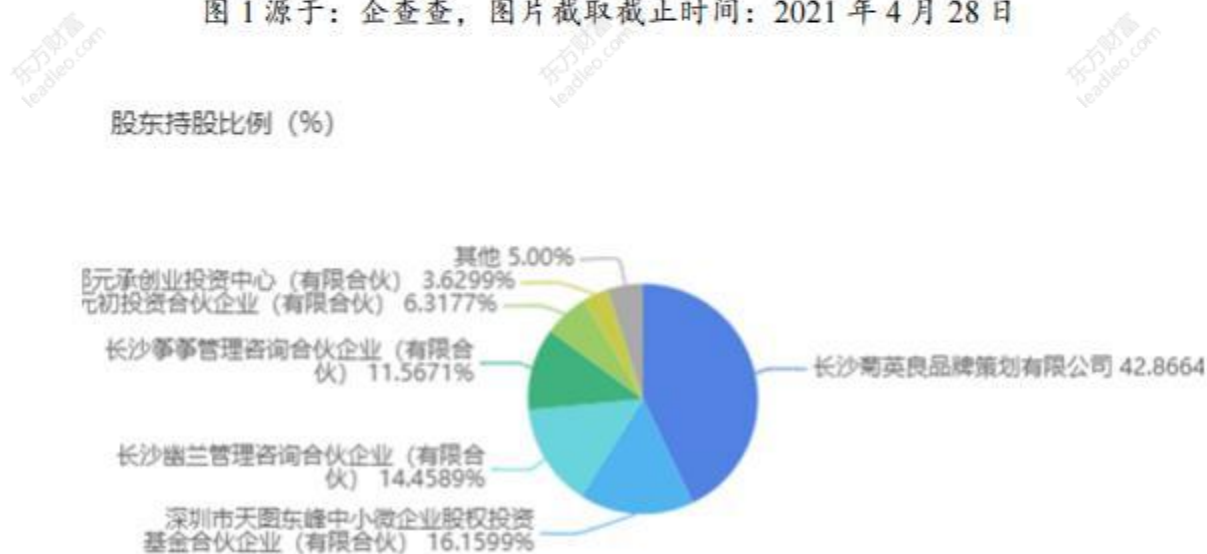
(1) 股权结构介绍

根据天眼查数据库的数据，茶颜悦色的主公司湖南长沙茶悦餐饮管理有限

公司（简称“茶悦餐饮”）以 50 万元人民币为初始注册资本进行注册。

茶悦餐饮股权的结构（股权变更后的结构）如下图所示：

图 1 源于：企查查，图片截取截止时间：2021 年 4 月 28 日



茶悦餐饮股东认缴出资额比例如下图所示：

图 2 源于：企查查，图片截取截止时间：2021 年 4 月 28 日





茶悦餐饮的股权穿透图如下图所示：

图 3 源于：企查查，图片截取截止时间：2021 年 4 月 28 日



(2) 茶悦餐饮管理人员介绍

茶悦餐饮主要人员包括 1 名董事长、4 名董事以及 1 名监事。茶悦餐饮的主要人员如下图所示：

表 1 源于：天眼查，获取时间：2021 年 4 月 28 日

姓名	职务	最终受益股份
吕良	董事长兼总经理（实际控制人）	19.7213%

潘攀	董事	-
周子言	董事	-

孙孝菊	董事	9.9396%
孙翠英	董事（最终受益人）	35.7877%
赵婷	监事	1.18519%

（二）私募融资历程

1、历次融资简介

茶颜悦色成立至今已经经历了三轮融资：2018年，茶颜悦色完成了天使轮融资，投资方为天图投资；2019年，茶颜悦色完成股权融资，投资方为顺为资本；2019年，茶颜悦色完成A轮融资，投资方为元生资本和源码资本。历次融资的具体融资金额均未披露。

2、参与主体介绍

（1）天图投资

天图投资于2002年在深圳成立，是国内最早从事股权投资的专业机构之一。天图投资率先专注于消费品领域的投资，走聚焦和专业化之路，所投项目涵盖了创新消费、新型零售、消费金融三大消费升级方向。多次位列业内权威机构评选的国内最佳股权投资机构20强和中国最佳消费领域投资机构。截至目前，天图投资累计管理基金及自有资金规模超过185亿元人民币。

（2）顺为资本

顺为资本于2011年在北京成立，管理四期合计29.6亿美元的美元基金和两支20亿元人民币的人民币基金。出资人主要来自于主权基金、家族基金、基金中的基金及大学基金会等国际顶级投资机构；重点关注中国互联网相关行业，投资方向包括但不限于移动互联网、电子商务、高科技行业、社交网络平台等，主要投资目标为初创期及成长期的优质创业公司。

（3）元生资本

元生资本是一家专注于成长期投资的互联网投资基金，于2015年在北京成

立，由前腾讯副总裁、腾讯投资并购部总经理彭志坚与前腾讯投资并购部副总经理许良创办。成立之初已管理美元基金和人民币基金各一只。元生意取，“生生不息”之意，旨在通过在关键节点为被投资公司提供关键支持，支持新一代的互联网创新公司，与伟大的创业者一起改变世界。

(4) 源码资本

源码资本创立于 2014 年春，致力于发现并助力信息革命浪潮中领袖企业。目前管理资金 25 亿美金、88 亿人民币。受托管管理的资金主要来自于全球顶尖的主权财富基金、大学捐赠基金、慈善基金、养老基金、母基金、家族基金、领袖企业等顶级机构和产业资本，以及国家级引导基金、大型央企等。坚持底层思考和深度研究驱动投资行为。在“三横九纵”的投资地图中，逐步展开了“互联网+”、“智能+”、“全球+”三大力量主线驱动下的近 150 家企业投资，涵盖了媒体内容、消费服务、产业企业、金融、零售、车与房、教育医疗等大类行业。成员企业(部分)包括：字节跳动、美团 (3690.HK)、贝壳找房 (链家集团)；趣店 (NYSE: QD)、资产 360、蜗牛保险、磁金融、阿博茨；易久批、壹米滴答、小药药、易点租、百布、众能联合、运去哪、锐铜；百果园、RRLX、美丽联合集团 (蘑菇街) (NYSE: MOGU)、新潮传媒、自如、居理新房、会找房、理想汽车、车 300、牛电科技 (NASDAQ: NIU)、小盒科技、核桃编程、微脉、回收宝、邻邻壹、邻几；Krazybee、Zenjoy、Blue、Opay 等。建立了独具特色的行业超级连接器“码会”，由 30 多家新经济领袖企业(家)出资人和近 150 家源码成员企业组成的互助联盟。为创业者提供高效精准的连接、实效深度的资源合作、有效多维的经验分享。

3、进入与退出介绍

天图投资以股权投资的方式取得茶悦餐饮 16.1599%的股权，其他投资主体没有取得股权。由于该公司尚未上市，因此融资主体的退出和获益方式尚不明确。

(三) 与融资机构之双向选择

1、茶颜悦色选择私募股权融资的原因

(1) 传统融资方式的限制

中小企业在成长的初期，若要获得资金，主要渠道还是内源融资。如果企

业需要大量的外部资金，需要较大的研发、宣传投入力度实现长期发展，那么企业自身的留存收益是不足的，内源融资是无法满足需求的⁹⁶。对于茶颜悦色而言，光靠自身的利润和留存收益是不足以支撑其长线发展的。

同时，银行贷款更加向于大中型企业，或者是优质的中小企业，而且大多都是短期贷款，供给结构的不均衡是导致企业信贷不能够持续性增长的主要原因。对于目前资本市场上的中小金融机构而言，他们的发展面临着诸多的瓶颈，且金融机构数量也有限，无法寄希望于这些中小金融机构来满足中小企业融资的需求。⁹⁷

(2) 私募股权的优势明显

私募股权不会像负债一样，增加企业的固定成本，而是给公司加了所有者权益，提供长期稳定的资金。所以私募股权融资不仅不会导致企业债务增加，反而可以增强企业的风险抵抗能力⁹⁸。茶颜悦色通过私募股权融资后，并没有因此增加自身的债务压力，只是出让了部分股权，但因为获取的资金而有了快速发展。

2、投资机构选择茶颜悦色的原因

(1) 现制茶饮行业的发展前景

中国茶文化源远流长，中国茶叶消费人群规模超过 5 亿。茶一直是中国最受欢迎的饮品之一，根据沙利文研究数据，2020 年中国茶叶市场规模约 2,932 亿元，远超过中国咖啡市场约 678 亿元的规模，预计该市场将继续保持高速增长，到 2025 年达到 4,643 亿元，年复合增长率接近 10%。

(2) 巨大的盈利空间

新茶饮契合消费升级趋势，迎来大发展。在消费升级大趋势下，新茶饮品牌(如喜茶、奈雪的茶、乐乐茶)把握这一大趋势，注重产品品质及消费场景跃

96 陈会玲、汪段泳：“中小企业融资难的困境及制度突破”，载《企业经济》2009 年第 2 期。

97 姜皓天：“对中小企业融资问题的探讨”，载《财经研究》。

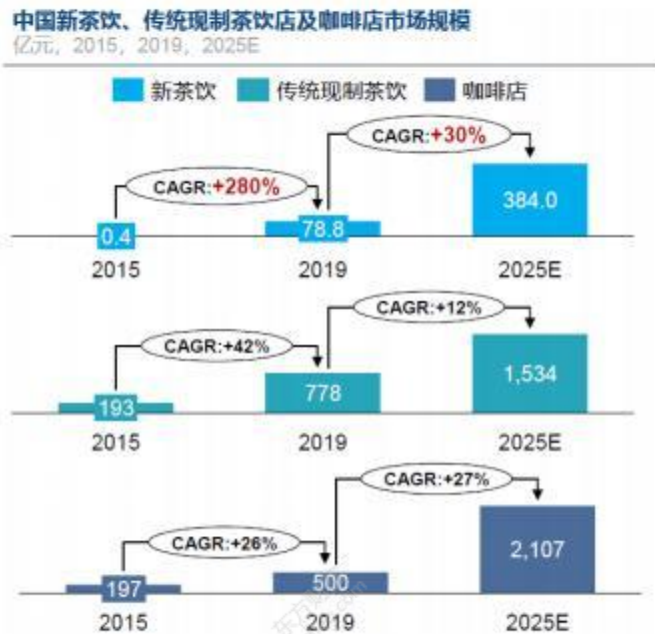
98 马强：“私募股权融资对中小企业的影晌分析——明德生物为例”，江西财经大学硕士学位论文，第 24 页。

升，引领现制茶饮进入 3.0 时代——“新茶饮”时代。

茶包括现制茶饮以及茶叶、茶包、茶粉及即饮茶饮等。长期以来，茶一直

是中国文化中的传统饮品，用开水冲泡；20世纪80、90年代，台湾出现了珍珠奶茶，一种新的喝茶方式就此诞生，不久红遍亚洲。根据沙利文数据，2020年中国新茶饮和传统现制茶饮市场规模约79亿元和778亿元，其中新茶饮预计将以30%的CAGR增长至2025年的接近400亿元，远超传统现制茶饮市场和咖啡店市场整体12%和27%的增速。

图4源于：沙利文报告，图片截取截止时间：2021年4月28日



(3) 严格的质量把控与目标集中战略经营模式

与喜茶、奈雪茶等品牌不同的是，茶颜悦色在2020年之前并没有采用线上+线下的复合渠道模式，因为茶颜产品的最佳赏味期大都在15分钟之内，外卖打包会影响其品质。

直到2020年初受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，茶颜悦色才在广大消费者的千呼万唤中推出了自己的微信线上小程序，提供线上点单自提和外卖配送服务，但是为保证饮品质量，每一个门店的配送范围设定为方圆三公里。

同时与“饿了么”建立了战略合作关系，保证配送工作的效率另外根据美

团的消费数据显示，新式茶饮2019年的订单量为2.4亿单，而且预计以每年15%的增长率稳步发展，茶颜悦色线上渠道的开拓，无疑将会为其带来巨大的盈利增长点。

在线下经营策略方面，茶颜悦色采用了目标集中战略，目前只在长沙范围内直营，门店遍布在长沙人流量最密集、最繁华的街道，并采用密集战术，进行大面积地引流，这使得门店经营、产品质量以及原料库存能够得到有效把控。比起提高门店在全国的覆盖率，茶颜悦色似乎考虑的是保证每个门店的产品和服务品质——其他的网红奶茶店已遍布全国各地时，该品牌还坚持只直营不加盟，因为担心过多的加盟店会使其质量不受把控⁹⁹。

(4) 设计零售文创，深化品牌价值

茶颜悦色走红的原因之一在于其从发展之初就带有鲜明的“文化属性”标签，比如奶茶杯子上的印刷图案来自于名家名画，店面采用中国风的装修风格，以及奶茶产品本身的命名等。除了这些吸引年轻人的文化元素，茶颜悦色还推出了各类文创产品——各式茶杯、帆布袋、雨伞、明信片上，不仅采用了中国传统文化的风格，还几乎涵盖用户生活用品的方方面面。茶颜悦色这一举动，不仅仅是因为周边产品可以为品牌带来额外的营收，更是因为周边可以强化品牌在用户心中的印记，时刻占据用户的视线，从而将品牌的国风印象植入用户脑海中，占领用户心智，增强用户对品牌的认同感¹⁰⁰。

(四) 风险提示

1、商标与竞争法律风险

作为网红高端现制茶饮头部品牌，茶悦餐饮面临最大的法律风险为商标问题和不正当竞争。根据天眼查显示，茶颜悦色涉诉案件中多为知识产权纠纷，截止目前，与茶颜悦色相关的 15 起诉讼案由都与商标和不正当竞争有关，分别为：侵害商标权纠纷、商标权权属纠纷、商业贿赂不正当纠纷、商标评审案件驳回行政纠纷、知识产权与竞争纠纷。

99 韦航：《茶颜悦色走上喜茶老路》，载 <http://caifuhaocastmoney.com/news/20201202213352027329800>，访问日期：2021 年 4 月 28 日。

100 参见：《从无名之辈到大遍全国，茶颜悦色是如何爆火的？》，来源：品牌营销报官微，载：<https://www.163.com/dy/article/G8C10SQP0514X20L.html>，访问日期：2021 年 4 月 28 日。

茶颜悦色作为未上市的头部茶饮企业，由于已经有一定消费者认可度和高端定位，其品牌名称、商标成为未经授权使用及模仿对象。“茶颜悦色诉茶言观色”一案甚嚣尘上，最终胜诉。当企业发展壮大到一定规模、品牌具有一定

知名度后，实践中或多或少都会申请注册与自己主品牌的近似商标，实现对“主品牌”符号的垄断，即防御商标。防御商标保护了企业的核心知识产权，减少山寨商标的注册，也为品牌经营和扩张提升了空间，在一定程度上对企业商标具有积极的保护作用¹⁰¹。而在未申请商标注册时，则可能面临同行竞品对同一商标或者相似商标的商标抢注。未来茶颜悦色还需防范品牌名称相似的大量假冒产品及模仿餐饮店对其造成品牌价值和形象的负面影响。

2、食品安全风险

2019年，国务院修订了《食品安全法实施条例》，自2019年12月1日起生效。食品安全法条例就食品安全评估、食品安全标准、食品生产及食品业务、食品检验等事宜制定了详细道德规则。根据食品安全法条例，部分违反食品安全法的情况可能导致本公司、本公司法定代表人、高级管理人员及其他员工受到严厉的行政及刑事处罚。若我们的高级管理人员受到处罚，则其可能被禁止在本公司履行职责，从而可能对茶颜悦色及茶悦餐饮的业务运营和声誉产生重大不利影响。作为现制茶饮行业，为了保证食品安全，需要取得多种执照以及许可，包括但不限于营业执照、食品经营许可证、环境影响评价备案以及消防验收等执照。在没有取得相关证照或者取得证照后出现食品安全事件、在监管检查时出现食品安全违规，则可能棉铃罚款、没收相关茶饮店所得、暂停运营等惩罚。

3、原材料及产品的成本、供应及质量波动风险

现制茶饮的主要原材料为茶叶、鲜奶、新鲜水果以及预制食品，这些产品的保质期相对较短，因此，稳定、及时的原料供应对茶颜悦色的正常运营、质量及安全性都至关重要。更关键的是，某一原料或者辅料的短缺，都可能导致茶颜悦色某一或者某一类产品被删去，进而导致消费者转向线下门店密集的竞争对手购买，从而影响到茶颜悦色的盈利。

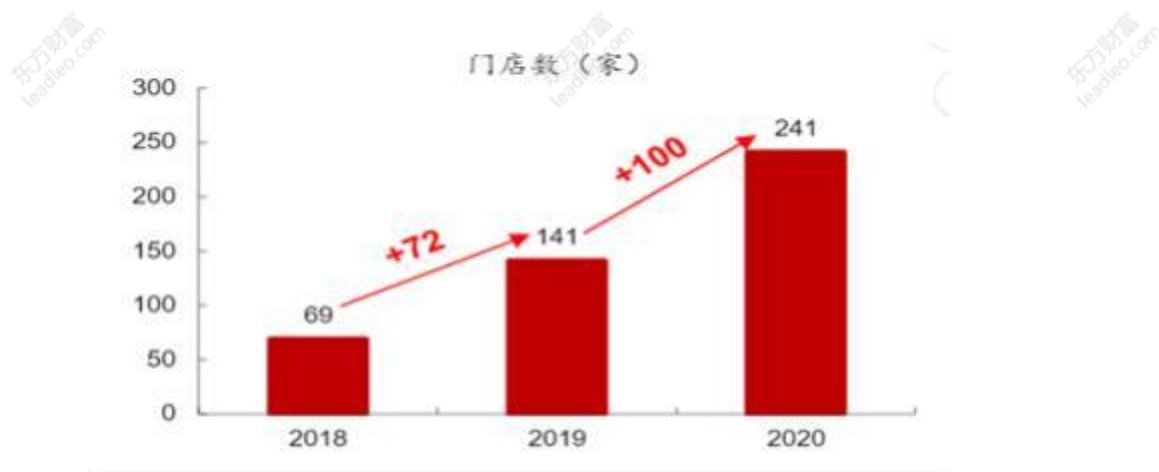
4、高端现制茶饮头部品牌产品具有同质化的趋势，竞争加剧

101 参见：《茶颜悦色一审胜诉 资本加速注入新式茶饮赛道》，载“金融界”，<http://finance.jrj.com.cn/2021/04/29/143132479780.shtml>，截止访问时间：2021年4月29日。

产品缺乏有效壁垒、门槛低、且配方易被模仿，消费行业尤为看重的“标品化”问题难以解决，同质化现象越来越严重。且在门店方面，虽然茶颜悦色的门店数量逐年递增，但就门店数量和价格而言，都远低于其他高端现制茶饮

头部品牌。且由于茶颜悦色坚持只直营不加盟的运营战略，其门店密度也远远低于其他品牌。

茶颜悦色门店数量如下图所示：



资料来源：窄门餐眼，西部证券研发中心

茶颜悦色与其他茶饮品牌的比较数据如下图所示：

模式	品牌	价格区间 (元)	2018 (门店数)	2019 (门店数)	2020 (门店数)	18-20Cagr
直营	喜茶	19-33	163	390	695	106%
	奈雪的茶	17-33	155	327	493	78%
	乐乐茶	16-33	29	53	58	41%
	茶颜悦色	10-22	69	141	241	87%

5、品牌价值和客户群维护困难

由于宣传和产品设计、销量，使得消费者和监管机关十分关注茶颜悦色的动态。负面新闻和舆论、产品革新、质量和服 务带给客户的体验等问题都有可能削弱品牌价值、客户信任度。

茶颜悦色因广告营销一度被指侮辱女性，陷于“文案翻车”风波，此后尽管茶颜悦色公开道歉，公众依然不买账。品牌在向全国扩展中，创意、设计相关团队人员的不及时更新升级意味着观念的滞后，对于创作的边界把握失当，导致其输出的企业文化未能与消费者产生有效对接，品牌价值和商誉则会受到

重创。

(五) 反思与展望

《2020 新式茶饮白皮书》显示，2020 年共 9 家新式茶饮品牌组建了数字化团队，其中奈雪的茶、喜茶数字化团队超百人。“数字化”成为新式茶饮“刚需装备”，以数字化管理为核心，进行全链路数字化搭建，涵盖供应链、门店运营、品牌营销、线上渠道以及产品数字化驱动等多个维度，推动新式茶饮企业“人、货、场”的重构，数字化也驱动着新式茶饮品牌加速进化，更便捷、更细分、更多元将成未来趋势¹⁰²。数字化赋能已经成为定义新茶饮行业的四大标准之一。茶颜悦色的未来发展除了关注产品进化，科技进化、门店智能化、供应链数字化都值得研究和关注。

案例分析 – Manner Coffee

在新冠疫情和资本市场的巨大动荡下，中国现磨咖啡连锁行业在过去的 15 个月里先后经历了高速扩张，理性回归，以及 2021 年后新一轮的加速发展¹⁰³。2020 年，疫情期间，Manner coffee 逆势开店，表现亮眼，备受资本“青睐”¹⁰⁴。从 2020 年年底到 2021 年年初，Manner coffee 已顺利获得 2 轮融资，未来可期。

（一）背景概述

1、公司背景介绍

Manner coffee（简称“Manner”）成立于 2015 年 10 月 15 日，主打性价比精品咖啡，客单价在 15-20 元左右，自带杯还可以立减 5 元，有“上海咖啡性价比之王”之称，负面评价比例低，受到消费者的广泛认可。

成立至今，Manner 大体经历三个发展阶段：第一，2015 年 10 月-2018 年 10 月，创始人韩玉龙夫妇自主创业，开店速度有限，主要以柜台或窗口店为主；

102 参见：《<2020 新式茶饮白皮书>发布 新式茶饮市场规模突破 1000 亿元》，载央广网，<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1685068765226158014&wft=spider&for=pc>，最后访问日期：2021 年 4 月 30 日。

103 德勤中国、穆棉资本：《中国现磨咖啡行业白皮书》，<https://maiimg.com/pdf/?e=ag.WzDjGXGvn6m>，第 2 页。

104 唐一刀：“估值超 80 亿元，Manner 咖啡要冲击 IPO 了？”，载 <https://www.shangyexinzi.com/article/3434198.html>，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

第二，2018 年 10 月-2020 年 5 月，今日资本进入后，扩张提速，门店升级到 20m²-30m² 左右，尤其在 2019 年下半年开始，扩张全面提速；第三，2020 年 6 月至今，门店面积扩大至 50m²，并陆续新增烘焙工坊，以及轻餐店等超 200m²

新店型¹⁰⁵。

定位于精品咖啡，Manner 没有选择租金高、客流量大的商场，而是采用小店模式，通过在门店装修和产品包装设计上降低成本，以此让利产品价格，主打高性价比。上海早期版本的门店，仅有数平米，最低更是仅有 2m² 大小。Manner 最初便是以小面积、轻落地的方式进入上海精品咖啡市场，产品早期以平价精品咖啡为主，现已更新至包括意式、冰爽、手冲、面包等四大系列产品¹⁰⁶。

初期，Manner 只是停留在口碑品质上的好评，品牌知名度并未大范围扩散。从 2015 年到 2018 年，Manner 一共只开了 3 家店。但自 2018 年获得第一轮融资开始，Manner 便迅速扩张开店。经历三轮融资后，截至 2021 年 5 月 3 日，根据 Manner 官网显示，Manner 已在上海、北京、深圳、成都、苏州等地合计开出 108 家门店，其中上海地区最密集，多达 94 家¹⁰⁷。

秉持“让咖啡成为生活的一部分（Make Coffee Part of Your Life）”的理念，Manner 始终认为咖啡应是一种亲民的、所有人消费得起的健康饮料。因此 Manner 将咖啡的高品质、亲民的价格和最好的服务相融合，使得咖啡成为一种日常饮品。

与此同时，Manner 也将环保作为自己的社会责任。Manner 给每个携带非一次性纸杯来门店享用咖啡的顾客提供立减 5 元的优惠，旨在与顾客一起为环保做出贡献。

2、业务内容¹⁰⁸

(1) 业务总体介绍：Manner coffee 是一个咖啡连锁品牌，主要为用户提供

105 参见“1家店=3家星巴克=1200万美元，Manner凭什么这么值钱？|隐形巨头”，2021年4月22日发布于微信公众号“36氪”，访问日期：2021年5月4日。

106 参见“咖啡市场潜力巨大，Manner Coffee有望冲击IPO？”，2021年3月26日发布于微信公众号“达摩院外”，访问日期：2021年5月3日。

107 参见Manner coffee官网：<https://www.wearemanner.com/>，访问日期：2021年5月3日。

108 参见“小店、低单价，主打性价比的Manner coffee凭啥估值13亿美金”，2021年4月8日发布于微信公众号“新品牌研究所”，访问日期：2021年5月3日。

咖啡、茶饮、冰沙、果汁以及甜点等美食，同时提供咖啡机、咖啡杯、挂耳包等咖啡相关产品；旗下拥有 MANNERLIFE 系列品牌产品，包括 Brewista 手冲壶、Ringco 咖啡随行杯等¹⁰⁹。

(2) 产品上的迭代：在走出南阳路之后，Manner 产品线也进行了明显迭代，除标准菜单之外，还推出了秘密菜单、宇治抹茶系列、精选手冲咖啡、烘焙咖啡豆等系列产品。标准菜单仅提供有限的数款饮品，如意式浓缩、美式咖啡等基础单品，以及拿铁、澳式白咖啡、卡布奇诺等多款单品。“秘密菜单”里则提供了更加个性化的系列单品，如桂花系列拿铁，桂花耶加手冲、精选庄园豆手冲等。

(3) 全产业链产品的推出：此外，Manner 还推出了便携咖啡包、精品生豆、燕麦奶、咖啡器具/设备/杯、周边产品等全产业链产品。不过，线下门店 SKU 较为精简，全品类产品更多上架到“wearemanner 旗舰店”天猫店和“Manner 的咖啡工厂”淘宝店。

(4) 产品线的拓展：与此同时，Manner 也开始拓展产品线，新增了面包、咖啡豆等产品，并于 2021 年 1 月在上海环球金融中心开设了全国首家轻食店，即 Manner CAFE，正式试水餐饮业态。

从 10 元精品咖啡起家，Manner 正试着在扩张过程中搭建品牌全产品体系。通过标准咖啡饮品的价格优势引流，吸纳最广泛的客群，稳定大众精品咖啡品牌调性，同时通过向咖啡上游产业链延伸，改善利润空间，以及对用户进行分层。

3、股权结构介绍

Manner coffee 所属公司为上海茵赫实业有限公司（简称“上海茵赫”），成立于 2015 年 10 月 15 日，经过 6 年的发展，凭借着咖啡品质和价格优势，Manner 已经在市场上站稳脚跟。6 年的发展期间，Manner 共经历了三轮私募股权融资，股权结构也经历了六次变更。

(1) 初始股权结构：在 2015 年成立之初，上海茵赫的发起人为罗雍雁（1 名自然人股东），认缴出资额为 100 万元，持股比例为 100%。

109 参见天眼查数据库：<https://www.tianyancha.com/brand/b9ad8275503>，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

序号	股东	认缴出资额	认缴出资日期	认缴出资方式	实缴出资额	实缴出资日期	实缴出资方式
1	罗雍雁 任职3家企业>	100.0万元	2045-10-14	货币		2045-10-14	货币

(2) 第一次变更：2016年8月29日，上海茵赫股权结构发生变更，由韩玉龙通过认缴出资100万元的方式，持有上海茵赫股权比例100%，原有股东罗雍雁退出公司。

图2源于：天眼查，图片截取截止时间：2021年5月4日

股东	变更前股权比例	变更后股权比例	股权变更日期
罗雍雁	100.0%	0.0%	2016-08-29
韩玉龙	0.0%	100.0%	2016-08-29

(3) 第二次变更：2018年8月31日，Manner创始人韩玉龙不再持有全部股份，变更为与其妻子陆剑霞各持股50%¹¹⁰。

(4) 第三次变更：2018年10月19日，在获得今日资本融资之后，今日资本的两个投资主体CTG EVERGREEN INVESTMENT J(HK)、CTG EVERGREEN INVESTMENT H(HK)分别持有Manner 17%、23%的股份，成为Manner股东，总计持股40%；而韩玉龙、陆剑霞二人则在本轮融资完成后各持有30%的股份。

图3源于：天眼查，图片截取截止时间：2021年5月4日

110 Stone Jin: “今日资本派出投资经理主导 Manner 咖啡公司运营管理”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693806011250562764&wfr=spider&for=pc>，访问日期：2021年5月4日。

股东	变更前股权比例	变更后股权比例	股权变更日期
CTG EVERGREEN INVESTMENT J(HK)	0.0%	17.0%	2018-10-19
CTG EVERGREEN INVESTMENT H(HK)	0.0%	23.0%	2018-10-19

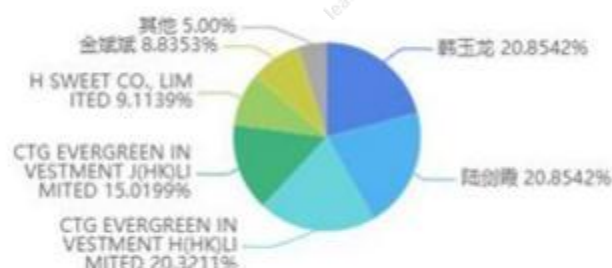
韩玉龙	50.0%	30.0%	2018-10-19
陆剑霞	50.0%	30.0%	2018-10-19

(5) 第四次变更：2020年12月7日，金斌斌（此前曾代表今日资本进入 Manner 董事会）以个人身份成为 Manner 股东并持有 10% 的股份；与此同时，韩玉龙、陆剑霞二人各自的持股比例从 30% 降至 25%¹¹¹。

(6) 第五次变更：2020年12月14日，两大中后期基金 H capital 和 Coatue Management 进入 Manner，HCapital 通过 HSWEETCO., LIMITED 持有 9.23% 股权，Coatue 通过 COATUE PE ASIA 34 (HK) LIMITED 持有 3.77% 股权；韩玉龙、陆剑霞合计持股 42.25%；今日资本方通过两个境外主体以及金斌斌合计持股 44.75%¹¹²。

(7) 第六次变更：2021年2月24日，在获得 Temasek 淡马锡融资之后，陆剑霞和韩玉龙各持有 20.8542% 的股份，合计持股 41.7084%。今日资本方则通过两个境外主体以及金斌斌总计持股 44.1763%。此外，H capital、Coatue 和淡马锡分别持有 9.1139%、3.72% 和 1.2815% 的股份。这也是目前上海茵赫最新的股权结构状况。

图 4 源于：企查查，图片截取截止时间：2021 年 5 月 4 日



111 Stone Jin: “今日资本派出投资经理主导 Manner 咖啡公司运营管理”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693806011250562764&wfr=spider&for=pc>，访问日期：2021 年 5 月 4 日。

112 Stone Jin: “今日资本派出投资经理主导 Manner 咖啡公司运营管理”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1693806011250562764&wfr=spider&for=pc>，访问日期：2021 年 5 月 4 日。

截至目前，上海茵赫的股权穿透图如下：

图 5 源于：企查查的股权穿透图，为便于阅读作了一定调整



4、上海茵赫管理人员介绍

Manner 主要人员包括 1 名董事长、4 名董事以及 1 名监事。其中徐新、金斌斌这两位董事均代表今日资本参与 Manner coffee 公司运营管理。

图 6 源于：天眼查，图片截取截止时间：2021 年 5 月 4 日

序号	姓名	职位	持股比例	最新受益股份
1	韩玉龙 大股东、实际控制人、最终受益人	任 122 家企业 > 董事长	20.85418%	20.85418% (20.85418%)
2	陆剑鑫 大股东	任 3 家企业 > 董事	20.85418%	20.85418% (20.85418%)
3	徐新	任 1 家企业 > 董事	-	-
4	金斌斌	任 1 家企业 > 董事	8.83525%	8.83525% (8.83525%)
5	方文洪	任 1 家企业 > 董事	-	-
6	陈燕	任 1 家企业 > 监事	-	-

(二) 私募融资历程

1、历次融资介绍

创立 6 年，至今为止，Manner 共获得了 5 轮融资。2018 年 10 月 19 日，今日资本进入，获投 8000 万人民币；2020 年 12 月 24 日，H Capital、Coatue Management 进入，获投 1 亿美元，投后 Manner 估值超 10 亿美元；2021 年 2 月

24 日，Temasek 淡马锡进入，投资金额未知，投后 Manner 估值约 13 亿美元；2021 年 5 月 21 日，美团龙珠进入，获投数亿美元；2021 年 6 月 16 日，字节跳动进入，获投数亿美元，目前估值至少超过 100 亿。

(1) 第一轮融资：A轮融资

2018年10月19日，Manner获得今日资本8000万人民币A轮融资。此时正是强资本驱动瑞幸拓店2000余家之时，整个咖啡市场受到资本关注。Manner借助今日资本的融资，以上海作为根据地，在全国开始迅猛扩张，先后在苏州、北京、成都、深圳等地设店。仅2019年一年所开出的门店数量，就是过去4年开店的总和。正是疫情期间，Manner Coffee亮眼的开店成绩，方才促成了新一轮的战略融资¹¹³。

(2) 第二轮融资：战略融资

2020年12月24日，Manner获得H Capital和Coatue Management共1亿美元战略融资。最新发生的这轮融资是继2018年今日资本进入之后，Manner完成的第二轮融资。在获得该轮融资之后，Manner开始加速开店。目前，Manner在全国有108家门店，其中九成位于上海。今年1月，Manner更是在上海环球金融中心开设首家轻食店，试水餐饮业态。

(3) 第三轮融资：A+轮融资

2021年2月24日，Manner完成新一轮融资，新加坡主权财富基金淡马锡入场，本轮投后估值较上轮微涨，估值约为13亿美元。此时，Manner每家门店估值已超过7000万元人民币¹¹⁴。与此同时，Manner所属的上海茵赫注册资本发生变更，从354.7万人民币增至359.3万人民币，淡马锡间接全资附属子公司Dahlia Investments Pte持股1.28%。

(4) 第四轮融资：B轮融资

2021年5月21日，美团龙珠入场，Manner所属的上海茵赫注册资本发生变

113 参见“从2m2小店到估值超10亿美元，Manner Coffee经历了啥？”，2021年1月14日发布于微信公众号“CEO品牌观察”，访问日期：2021年5月4日。

114 张钦：“精品咖啡Manner获淡马锡投资 估值约13亿美元”，载<https://mp.weixin.qq.com/s/K2cO3M4CvPSqIDMz58Ylpg>，访问日期：2021年5月4日。

更，从359.3万人民币增至398.8348万元人民币。

(4) 第五轮融资：B+轮融资

2021年6月16日，Manner完成新一轮融资，字节跳动入场，本轮投后估值较上轮上涨，估值超过100亿美元。此时，Manner每家门店估值已超过1200万元美元。与此同时，Manner所属的上海茵赫注册资本发生变更，从398.8348万人民币增至403.1465万元人民币。

2、参与主体介绍

(1) 今日资本

今日资本成立于2006年，是一家专注于中国市场的国际性投资基金，独立管理着25亿美元的基金，主要来自多家海外著名投资机构，关注零售、消费品、医疗、互联网等行业¹¹⁵。今日资本曾参与叮咚买菜C轮和D轮融资、谊品生鲜C轮融资、地平线机器人C轮融资等，获得过“融资中国2020年度中国最佳创业投资机构TOP100”、“2020年度新消费领域最佳投资机构TOP20”等荣誉。

(2) H Capital

H Capital全称美林资产管理集团，为2014年由前老虎基金全球合伙人陈小红发起成立的私募基金，旗下有人民币和美元基金¹¹⁶。H Capital曾参与瓜子二手车B轮和C轮融资、自如A轮融资、豌豆思维C轮融资、北斗星儿童医院战略融资等等。

(3) Coatue Management

Coatue Management成立于1999年，是纽约一家由对冲基金投资人发起成立的一间私企投资公司，主要专注投资于公共市场技术、媒体和电信行业。投资的市场覆盖全球，涉猎偏向多媒体传播，现代技术产业方面，以及电信电讯市场和其下归属组织¹¹⁷。36氪此前曾报道，Coatue今年3月参与投资了喜茶估

115 参见天眼查数据库：<https://www.tianyancha.com/organize/b5fa93019>，访问日期：2021年5月4日。

116 参见天眼查数据库：<https://www.tianyancha.com/organize/b44761974>，访问日期：2021年5月4日。

117 参见天眼查数据库：<https://www.tianyancha.com/organize/bb6a12383>，访问日期：2021年5月4日。

值达160亿元的最新一轮融资¹¹⁸。

(4) Temasek 淡马锡

淡马锡成立于 1974 年，是一家设立在新加坡的投资公司。淡马锡的投资着眼于四大主题：转型中的经济体、增长中的中产阶级、强化中的比较优势以及新兴的龙头企业。兰亭投资是淡马锡的独资子公司¹¹⁹。入华 16 年的淡马锡曾先后投资多家国内大型商业银行，并押中了阿里、腾讯、小米等诸多中国互联网巨头，且淡马锡的下场时间一般在中后期。

(5) 美团龙珠

美团龙珠成立于 2017 年 2 月，美团龙珠专注于大消费领域 C 轮以前的项目投资，投资方向为 To B 及 To C 的双向投资，具体包括餐饮、零售及酒店旅游、休闲娱乐等本地生活服务领域。美团龙珠将独立市场化运作，由美团高级副总裁陈少晖担任产业基金管理公司 CEO，前天图资本合伙人朱拥华担任创始合伙人。

(6) 字节跳动

字节跳动成立于 2012 年 3 月，目前公司的产品和服务已覆盖全球 150 个国家和地区、75 个语种，曾在 40 多个国家和地区位居应用商店总榜前列。字节跳动在海内外推出了多款有影响力的产品，包括综合资讯类的今日头条、TopBuzz、News Republic，视频类的抖音、TikTok、西瓜视频、BuzzVideo、火山小视频、Vigo Video，以及 AI 教育产品、AI 技术服务和企业 SAAS 等新业务。

3、进入与退出介绍

Manner coffee 品牌所属公司上海茵赫目前有十一位股东，今日资本的两个投资主体、H Capital、Coatue Management、Temasek 淡马锡、美团龙珠以及字节跳动这五位股东是通过私募股权融资的方式成为公司的机构股东；金斌斌则是以个人身份认缴出资 31.746 万元，获得 8.8353% 的股权。

在 Manner 的十一位股东之中，除了 2016 年 8 月 29 日原法定代表人罗雍雁退出该企业之外，今日资本于 2021 年 5 月 26 日退出。由于罗雍雁与今日资本退出方式不明，且 Manner coffee 尚未上市，因此融资主体的退出方式不明，通常

118 杨亚飞、乔芊：“精品咖啡连锁品牌 Manner 完成新一轮融资”，载 <http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2020/460415.shtml>，访问日期：2021 年 5 月 4 日

119 参见天眼查数据库：<https://www.tianyancha.com/organize/bb9812911>，访问日期：2021 年 5 月 4 日

应当是通过上市、并购或管理层回购等方式出售持股获利。

(三) 政策红利

据美国农业部（USDA）于2020年6月底发布的《全球咖啡行业发展趋势》，2020/2021咖啡年度中国咖啡产量2000千包，同比增加5.3%，约计12万吨¹²⁰，作为咖啡消费国，中国有着巨大的市场潜力。而且，中国并非一个顽固的茶饮社会，一、二线城市作为咖啡文化的首要渗透地，其养成饮用咖啡习惯的消费者摄入频次已达到成熟咖啡市场水平；同时，消费者在习惯养成的过程中会不断提升咖啡摄入频次，咖啡已逐渐由“赶时髦的饮品”转变为“日常饮品”¹²¹。因此，精品咖啡行业的发展前景是较为乐观的。

我国对于咖啡行业的发展有许多政策规划和扶持。2017年7月，云南省发布《高原特色现代农业“十三五”咖啡产业发展规划》，确定了咖啡产业发展的深度布局、工程建设以及发展目标等，努力推进云南咖啡融入世界精品咖啡体系。2017年11月，财政部发布了《国务院关税税则委员会关于调整部分消费品进口关税的通知》，将咖啡机进口关税由32%降至10%。2017年12月举行海南国际咖啡大会暨咖啡及饮品展览会，让中国咖啡品牌走向国门。2018、2019年，连续成功举办两届普洱国际精品咖啡博览会，该博览会是经商务部批准、由商务部流通产业促进中心主办、云南国际咖啡交易中心承办的国家级对外经济技术展览会，也是国内首个国家级专业型咖啡产业博览会。与此同时，各地也发布了许多关涉咖啡的行业标准，比如《越南咖啡生豆分级标准》、《咖啡大宗贸易标准检测体系》等等。

除此之外，多地高校开设咖啡相关专业，培养适应咖啡栽培与加工、咖啡产品开发、咖啡审评与检验、咖啡企业经营与管理、咖啡文化发展等咖啡产业链上对应的人才。

（四）优势

1、高性价比：物美+价廉

120 前瞻产业研究院：“2020年中国咖啡行业市场现状及发展前景分析2021年市场规模或将突破千亿元”，载 <https://bg.qianzhan.com/trends/detail/506/210210-cb57e220.html>，访问日期：2021年5月4日。

121 德勤中国、穆棉资本：《中国现磨咖啡行业白皮书》，<https://maimig.com/pd/#?e=ag.WzDjGXGvn6m>，第4页。

在 Manner，一杯拿铁（小杯）15元，自带杯还可以获得立减5元的优惠，相较于 seesaw、ARABICA 等一杯咖啡动辄四五十元的价格而言，完全贴合“物美价廉”的描述。可以说，Manner 之所以能“突围”，正是享受了“消费降级”的红

利¹²²。同时，为了提高咖啡口感和质量，Manner 在产品价格、SKU 以及门店（比如摒弃第三空间）做减法的同时，在咖啡粉浓度、咖啡豆质量、咖啡豆产地风味的多样化呈现上做了加法。

2、诚意十足的环保理念

Manner 在店内咖啡价格本就很低的情况下，将自带杯的优惠力度提升到了“立减五元”，其推广环保理念、鼓励环保行为的诚意十足。而这就形成了一个正向循环，一方面，使得越来越多的人以越来越高的频率光顾 Manner；另一方面，当自带杯成为一种“风尚与潮流”的时候，也反向强化了 Manner 品牌的声誉。

3、注重品牌建设

梳理 Manner 近几年的动向，会发现无论是咖啡圈内的活动（如参加世界拉花艺术大赛并夺得冠亚军），还是品牌自身体系内的活动（举办拉花挑战赛等），或者与外界品牌跨界、联名合作，Manner 这个咖啡界的新星都积极参与。比如，在兴业太古汇 L4 屋顶花园举办“好咖啡中国造 X 静安世界咖啡文化节”；创立 MannerCamp——一个专注于户外与生活方式的社群，在云南山间打造移动咖啡馆，在东北的滑雪天堂——吉林北大壶雪山脚下举办滑雪活动并推出新品；受欧莱雅集团邀请，成为后者在上海 K11 举办的《美好星球，明天见》环保公益展的合作伙伴等等¹²³。

总之，Manner 一直在积极涉足多领域的活动，以增加品牌曝光度、提升品牌知名度。此外，Manner 的公众号也一直运营得当，经常和年轻消费者群体进行互动，成为品牌建设中不可缺失的一环。

4、深耕咖啡产业链

韩玉龙认为相较于咖啡店而言，“我们其实是一个小型的咖啡产业链”¹²⁴。

122 参见“Manner Coffee：在红海中开辟新大陆”，2021年4月17日发布于微信公众号“商业浮世绘”，访问日期：2021年5月4日。

123 参见“Manner Coffee：在红海中开辟新大陆”，2021年4月17日发布于微信公众号“商业浮世绘”，访问日期：2021年5月4日。

124 参见“上海Manner咖啡扩张提速：性价比模式的逆袭？”，2019年11月24日发布于微信公众号“未来消费APP”。

在走出南阳路之后，Manner 产品线进行了明显迭代，除标准菜单之外，推出了秘密菜单、烘焙咖啡豆、宇治抹茶系列等产品。除此之外，Manner 还推出了便携咖啡包、精品生豆、咖啡设备等全产业链产品。从 10 元精品咖啡起家，

5、攻破连锁化难题

精品咖啡的兴起在中国已有数年，尤其是上海，咖啡品牌众多。Manner 对于行业的特殊贡献，是解决了精品咖啡的连锁化难题¹²⁵。Manner 通过设立经营主体为“南通茵赫贸易有限公司”的烘焙工厂以提供原料以及咖啡设备，辅以咖啡师培训以及高薪资，来保证产品的差异化，进而维持品牌声誉。

(五) 风险提示¹²⁶

1、宏观经济形势变化带来的风险

咖啡行业的发展始终离不开健康的外部市场环境，一旦我国经济增长势头放缓，居民可支配收入增速降低，将不可避免地影响到消费者的消费能力及水平，对咖啡业务发展带来一定的风险。良好的宏观经济形势是咖啡行业持续发展的依托，在中国经济全球化进程中，影响未来中国经济发展的因素更加复杂多样，国内外多种因素都将影响咖啡行业的市场需求，从而对咖啡企业的经营业绩产生一定的影响。

2、产业政策风险

主要来源于国内政策对产业结果调整的影响，产业链的逐步完善和高附加值产品相关标准与鼓励措施会对行业产生诸多影响。其中有产品质量的控制，环保认证以及食品安全标准提高等。如果产业政策指向发生变动，可能会对行业内企业的经营产生不利影响。因此，公司的经营活动、盈利能力及未来发展将因国家和地方政府可能出现的政策变化而受到一定的影响。

访问日期：2021年5月4日。

125 参见“1家店=3家星巴克=1200万美元，Manner凭什么这么值钱？|隐形巨头”，2021年4月22日发布于微信公众号“36氪”，访问日期：2021年5月4日。

126 深圳市盛世华妍企业管理有限公司：《2019-2025年中国咖啡行业投资与经营风险防范措施研究报告》，<https://maimig.com/pd/?e=agga0vXUPuGSgm>，第86页。

3、咖啡行业市场竞争风险

近年来，市场上不同的咖啡品牌层出不穷，咖啡的种类亦是品种繁多。随着人口老龄化以及年轻一代对新品种、新事物的不断尝试和探索，咖啡行业在

着人口老龄化以及年轻一代对新品种、新事物的不断尝试和探索，咖啡行业在产品更新换代和营销渠道方面的竞争日趋激烈。但是如果公司未来产品品种未能及时更新以符合消费者口味，或向新渠道的转换不及时，则公司将面临市场竞争风险加剧从而导致经营业绩下降的风险。

同时，咖啡行业进入门槛相对不高，咖啡产品模仿性和替代性较强，市场竞争也较为激烈。近年来，伴随咖啡类型企业的发展，国内许多连锁咖啡企业、精品咖啡企业、零售咖啡企业等依靠其规模优势和规范管理进行迅速扩张，国内咖啡市场竞争日趋激烈。

伴随中国经济的持续发展，国外一些咖啡品牌也在不断进入国内市场，加剧了国内咖啡市场的竞争。若公司不能有效稳定并扩大市场份额、建立消费者的品牌忠诚度、增强其品牌粘性¹²⁷，将会在日趋加剧的市场竞争中处于不利地位。

4、食品安全风险

作为与消费者日常生活联系紧密的行业，咖啡行业对食品安全要求非常高。近年来，随着国民收入水平的提高，我国民众的健康生活理念日益增强，全社会对食品质量、食品安全的关注度空前提高。一方面，国家对食品安全监督及质量控制要求越来越高，《产品质量法》、《食品安全法》、《关于加强食品安全工作的决定》（国发[2012]20号）、《食品安全管理体系-餐饮业要求》等法律法规从各方面对公司的生产经营提出了严格要求。另一方面，媒体、消费者对公司的产品质量、食品安全等也时刻在进行监督和关注。如果公司本身质量控制出现问题，或是发生行业性食品安全事件，都将对公司的品牌和经营产生不利影响，从而导致公司品牌信誉度受到影响，公司收入和净利润可能下滑，并可能面临处罚或赔偿等情形。

5、运营成本持续增长风险

随着经济的快速发展，咖啡行业的市场竞争激烈，面临租金、人力成本及水电、促销等费用支出的持续上涨趋势不可避免，新业态、新模式、新技术等

127 杨坤：“新零售模式下中国咖啡行业商业风险分析——以瑞幸咖啡为例”，载《江苏理工学院学报》2019年第4期。

各项研究成本需要持续的投入，企业面临运营成本持续增长的风险，对经营业绩形成较大压力。

另外，在日常经营活动中，涉及到采购、会员招募、企划、营运等诸多环

节，每个环节均存在一定的风险。

6、咖啡行业技术风险

传统咖啡所需的原料随时随地都可以找到，而且生产加工的技术含量不高，导致市场进入门槛不高。低技术含量的产品市场很容易被复制，也很容易被技术含量高的新产品所替代。因此，生产低技术含量的传统型咖啡确实存在较大的市场风险。此时，可以加大技术开发力度，加快产品更新换代；且提高知识产权保护意识；加大力度保护注册商标。公司与同行竞争取决于品牌的竞争，所以，品牌商标凸显重要性。

7、咖啡行业信用风险

(1) 商标、商号被侵害的风险

咖啡行业属于快速消费品领域，品牌是影响消费者购买的重要考量因素。具有较高的知名度和美誉度，对公司业绩的持续增长十分重要。但是若其它咖啡类型企业对公司商标和商号进行假冒、模仿及未经授权使用，可能会导致消费者对公司品牌的认可度下降，进而可能损害公司品牌形象、公司声誉，影响公司经营业绩。

(2) 跨区域经营的风险

Manner 开在上海的门店数量约占全部的 90%，其经营成功离不开上海浓厚的咖啡文化。根据中国产业经济信息网数据显示，在 2016 年，一线城市咖啡消费杯数在人均 20 杯左右，到了 2018 年，上海白领人群人均咖啡消费量在 100-150 杯，每三天就会消费一杯。如此庞大的咖啡市场，诞生了众多的咖啡馆。据 2016 年《中国咖啡馆生存数据报告》显示，上海以 5567 家门店数量遥遥领先，现如今已发展到 7300 家，并且它们闭关率最低，运营水平最高¹²⁸。

事实上，Manner 从 2019 年开始，便陆续进入苏州、成都、北京、深圳等一

128 参见“2 平米的小店，长出 13 亿美金巨兽！”，2021 年 3 月 20 日发布于微信公众号“消费界”，访问日期：2021 年 5 月 4 日。

线及新一线城市，但营业效果参差不齐。据 36 氪了解，经过一年爬坡期之后，北京、深圳两地门店已基本能够稳定在日销 1 万元左右，但苏州、成都的门店营业额则未能达到这一业绩¹²⁹。所以，如果继续在其他城市拓展门店的话，可能会面临这一业绩风险。

能会面临该方面的风险。

(3) 连锁经营的风险

由于加盟商是独立于公司的主体，若加盟商在日常经营中未严格按照公司的要求进行食品卫生安全、服务、采购、销售、质控、品牌等方面的管理，将对公司经营效益、品牌形象造成不利影响。随着生产经营规模的扩大和加盟商的不断增长，在加盟模式方面的制度建设、运营管理和内部控制等方面将面临更大的挑战。

(4) 门店扩张带来的风险

公司在开设新商业业态门店、拓展新区域时，都可能出现市场培育期延长，经营亏损的情况，从而影响公司整体业绩，增加经营的风险。同时，公司因合同到期、门店改造条件、物业方等原因不排除存在未来关闭门店或放弃新店项目的风险。

另外，新开门店需要进行店面装修、广告宣传等前期投入，同时消费者对新开门店的认可需要一个过程，因此新开门店从开业到实现盈利需要一定市场培育期。但是公司门店的快速扩张势必会因为市场培育期的长短差异、前期资金投入、未来市场的不确定性等因素而面临一定风险。

(5) 原材料价格上涨的风险

原材料成本是咖啡生产成本的重要组成部分，咖啡业所需的主要原材料为咖啡豆，需求巨大，进口精品豆占 1/5。随着中国咖啡市场规模提升，对精品咖啡豆的需求也随之提高，从南美洲、中美洲和非洲的进口量从 10 年前不足 10% 增长至近 20%。从价格角度，据市场调研机构 QYR 分析统计，2014-2020 年咖啡豆进口额平均增长率将达到 9.6%，消费升级趋势明显¹³⁰，公司存在因原材料

129 参见“1家店=3家星巴克=1200万美元，Manner凭什么这么值钱？| 隐形巨头”，2021年4月22日发布于微信公众号“36氪”，访问日期：2021年5月4日。

130 参见“中国咖啡全产业链分析——上游、中游及下游”，2018年4月10日发布于微信公众号“咖啡金融网”，访问日期：2021年5月4日。

价格上涨而导致利润下降的风险。

(1) 技术流失的风险

一旦掌握技术的咖啡师退休或离开公司，某些咖啡的制作技术存在流失风险。因此，公司可能存在因技术人员的离开而导致技术流失的风险。

(2) 人力资源不足的风险

咖啡企业经营、管理以及连锁化的发展战略，均需要及时储备和培养大量的管理、技术和服务等专门人才。因此，保证现有管理、业务及技术人才的稳定性，并保持合理的人才储备，将在很大程度上影响公司未来发展的速度和质量。对经营管理层也提出了更高的要求，公司若未能及时提供足够的、优秀的专业人才，将导致企业面临发展速度减缓的风险。

9、财务风险

(1) 现金管理的风险

虽然近年来消费者已开始逐步转用信用卡、支付宝、微信等方式结算，但咖啡销售过程中还是存在一定的现金收付的情况。公司存在因现金管理不善而引致的财务风险。

(2) 毛利率下降的风险

近年来，由于原材料的价格不断波动，公司面临原材料成本上涨的压力。由于国内生活资料的价格上涨，居民生活成本增加，员工薪金普遍提高，公司面临人力成本上涨的压力。而且，咖啡行业、饮料行业竞争日益激烈，公司通过提高产品价格转嫁成本的能力受到了一定的限制。若原材料和人工成本出现上涨，而公司不能及时调整产品销售价格，公司将存在毛利率下降的风险。

(六) 反思与展望

中国咖啡市场经过 30 年的发展，在 2021 年中国咖啡市场将进入全国化、全民化、全天候的节点，咖啡西式的品牌调性与提神的功效性将持续把市场容

量进一步扩大。中国现磨咖啡市场依托消费端的爆量，在未来 3 年或将会呈现多品牌、多场景、多档次的态势。中国食品产业分析师朱丹蓬认为，看似激烈争战的中国现磨咖啡市场，竞争存在消费端而不是产业端，也就是竞争并非是星巴克和瑞幸、蓝山与其他咖啡品牌之间的正面对决，而是如还没有品牌、购

星巴克和瑞幸，或者与其他咖啡品牌之间的正面交锋，而是把还没有品味、购买现磨咖啡的消费者转变为目标消费者：“现在要做的是争取这些入门者，把他们拉入消费军团里，下一步才是消费者根据认知、消费档次进行的分化。”他认为，未来 5 年，中国现磨咖啡市场依然处于不饱和的竞争状态，不同咖啡企业之间不是纯粹的竞争关系，而是竞合的关系，并通过不同的模式，进一步扩大中国咖啡市场的人口消费红利，做大整个咖啡市场¹³¹。

对于 Manner 而言，需要做好品质、品牌、服务体系、客户粘性、场景创新这五点，才有可能从激烈的市场竞争中持续脱颖而出¹³²。

案例分析 - 文和友

（一）背景概述

1、公司背景介绍

文和友始创于 2011 年，从餐饮起步，结合独特的老长沙文化，迅速成为长沙最具体验感、颇具格调的餐饮品牌。文和友自成立以来，以创新思维开创了别具一格的情怀餐饮模式，一直深受广大消费者喜爱，形成了令业界瞩目的“文和友现象”，也成为了电视、媒体追捧的对象，多次代表湖南美食在全国观众面前亮相。其中，中央 2 台《消费主张》、中央 4 台《远方的家》都对文和友进行过专题报道。文和友现为湖南省湘菜促进协会副会长单位，湘菜连锁发展青年餐饮创业示范企业，并多年荣登长沙美食年度人气总评榜，为推动湘菜产业发展贡献重要力量。目前，文和友旗下拥有文和友老长沙龙虾馆、文和友老长沙油炸社、文和友老长沙大香肠、文和友老长沙臭豆腐、文和友老长沙外卖、文和友胡嗲单车烧烤、MAMACHA 七大自有品牌，为广大消费者提供个性化、多元化、高品质的餐饮产品与服务。文和友将继续挖掘传统美食内涵，让更多老

131 具体报道见“中国现磨咖啡市场或迎爆发期”，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1620241719055697877&wfr=spider&for=pc>

132 参见“千亿咖啡市场大混战：瑞幸之后，奈雪、Manner 们谁能赢？”，2021 年 2 月 28 日发布于微信公众号“全天候科技”，访问日期：2021 年 5 月 5 日。

品牌、老工匠重现生机。

未来，文和友业务范围不再局限于餐饮事业，将秉承“传统人文+潮流社群”的经营理念，以“餐饮+食品+文化+投资”的四大版块打造全新的业务格局，构建

“线下+线上”双轨并进的运营模式，最终成为多品牌、多产品的平台型企业¹³³。

2、股权结构和管理团队

截至2021年8月17日，湖南文和友小龙虾有限公司的股权结构如下¹³⁴：



截至2021年8月17日，湖南文和友小龙虾有限公司的股权穿透图如下¹³⁵：

133 数据来源：企查查，数据统计截止时间：2021年5月1日。

134 图片来源：天眼查，数据统计截止时间：2021年8月17日。

135 图片来源：企查查，图片截取截止时间：2021年8月17日。

2、参与主体介绍

(1) 加华资本

加华资本 Harvest Capital 创立于 2007 年，原名加华伟业资本，2018 年正式更名。作为中国少有的长期聚焦消费赛道的投资机构，加华资本成立已有十二年，始终专注于中国大消费与现代服务产业投资，支持民营经济，助力中国消费。加华资本秉持价值投资理念，竭力为企业提供长期全面的金融解决方案，并立足产业投资，不断寻求中国消费服务行业的新产业机遇，围绕大消费与现代服务的优势产业，坚持产融结合与深化，结盟行业龙头，创造垄断价值，率先实现中国 PE 从套利投资、赋能投资到产业投资的三重转型。公司的基金管理规模累计逾百亿元人民币，围绕“美好生活”八大板块——衣食住行、医教文娱深度布局，已成功投资了泰康保险集团、洽洽食品、加加食品、来伊份、居然之家、爱慕集团、东鹏饮料、老乡鸡、小罐茶、巴比食品、新明珠陶瓷、业之峰、奥瑞金、湘茶集团、嘉宝莉、博洛尼、美团、美图、滴滴出行等数十家消费服务行业领军者。2019 年 4 月，加华资本公布旗下消费产业基金成功募集 30 亿元人民币的捷讯，收获了来自上市公司、保险机构、大学教育基金会等众多长期资本的垂青，成功闯关基金募资寒冬。成立十二年以来，加华资本始终专注于中国大消费与现代服务行业，尤其聚焦于“衣食住行、医教文娱”等中国普通消费者生活的方方面面，切入“80% 消费者的 80% 需求”。公司的投资风格稳健，长期关注受益于国民经济增长和消费升级的行业领军企业，以及拥有高成长空间的成长型企业等，奉行审慎稳健的投资理念，不随波逐流，亦不刻意追求势起而动。加华资本的主营业务有包括 PE 投资：加华资本在大消费股权投资领域潜心数十年，具有丰富的经验与成功案例。公司坚持对标世界第一、投资本土龙头的投资策略，并在对被投资企业输出全面金融服务的同时，对其进行资源嫁接、管理赋能。强大的金融服务能力，造就了加华资本的高额回报，以及被投资企业极高的上市成功率；全面金融服务：在传统 PE 投资业务的基础之上，加华资本力求通过精深研究，挖掘企业价值；通过全面服务，提升企业价值，

¹³⁷ 数据来源：天眼查，数据统计截至时间：2021 年 5 月 1 日。

¹³⁸ 数据来源：微信公众号“36氪Pro”6月17日推送文章。迄今为止，笔者尚未检索到文和友关于B轮、C轮融资的官方公告。

从行业研究、尽职调查、私募融资、上市重组、财税规划、战略制定、兼并收购等多方面全程护送，助其实现跨越式发展；结盟龙头，深耕消费产业投资：在中国经济转型时期，加华资本力图打破金融服务与赋能投资的固有圈层，深耕大消费与现代服务的优势产业。在产融深化的基础上，结盟行业龙头，创造

新大消费、现代服务业的比邻产业，在消费升级的驱动下，将产生巨大的增量，创造自由现金流以平衡周期异动，寻求消费新产业机遇下的超额垄断利润，真正实现金融与产业深度融合的价值创造。¹³⁹

(2) 红杉中国基金

2005年9月，德丰杰全球基金原董事张帆和携程网原总裁兼CFO沈南鹏与Sequoia Capital（红杉资本）一起始创了红杉资本中国基金（Sequoia Capital China）。张帆与沈南鹏被中国媒体描述为该国最著名的风险投资家，帮助红杉资本为在最初筹集了10亿美元和10亿元人民币的投资基金。

红杉资本中国基金作为“创业者背后的创业者”，专注于科技/传媒、医疗健康、消费品/服务、工业科技四个方向的投资。红杉资本中国基金投资了包括阿里巴巴、贝达药业、大众点评网、德邦物流、DJI大疆创新、赶集网、高德软件、光环新网、华大基因、今日头条、京东、聚美优品、美丽说、美团网、陌陌、诺亚财富、奇虎360、万达院线、威高集团、唯品会、文思创新、新产业生物、新浪网、英雄互娱、鱼跃医疗、掌趣科技、中通快递在内的300余家企业。

(3) IDG

IDG资本于1993年起率先在中国开展风险投资业务。多年来，IDG资本始终追求长期价值投资，与来自世界各地多样化的投资伙伴保持长期亲密的合作关系。

IDG资本在风险投资、私募股权和收购兼并领域均积累了丰富的投资经验。重点关注消费品、连锁服务、互联网及无线应用、新媒体、教育、医疗健康、新能源、先进制造等领域，投资覆盖初创期、成长期、成熟期、Pre-IPO各个阶段，投资规模从上百万美元到上千万美元不等。

IDG资本已经在中国投资了超过600家公司，包括[腾讯](#)、[百度](#)、[搜狐](#)、[搜房](#)、[宜信](#)、[小米](#)、[携程](#)、[金蝶软件](#)、[奇虎360](#)、[传奇影业](#)、[暴风科技](#)、[91手机助手](#)、[如家酒店集团](#)、[汉庭酒店集团](#)、[网龙科技](#)、[当当网](#)、[乌镇](#)、[古北水镇](#)、

¹³⁹ 数据来源：企查查，数据统计截至时间：2021年5月1日。

[印象创新](#)、[爱奇艺](#)、[美图](#)、[周黑鸭](#)、[美团](#)、[哔哩哔哩 bilibili](#)、[雷蛇猿题库](#)、[蓝港互动](#)、[蘑菇街](#)、[贝贝网](#)、[纷享销客](#)、[找钢网](#)、[金山云](#)、[水滴筹](#)、[水滴互助](#)、[康辉医疗](#)、[九安医疗](#)、[武汉华灿光电](#)、[拼多多](#)、[蔚来汽车](#)等公司，已有超过150家所投公司公开上市或并购。

(4) 华平资本

华平投资是全球领先的私募股权投资机构，专注于成长型投资。作为经验丰富的合作伙伴，华平投资致力于与企业家通力合作，打造具有长期可持续价值的企业。目前华平投资在全球管理逾 600 亿美元资产，投资于不同行业、不同发展阶段的超过 200 家企业。1966 年成立以来，华平投资累计募集了 19 支私募股权基金，已对全球 40 多个国家的逾 930 家企业累计投资超过 900 亿美元。

华平投资的历史可追溯至 1939 年，艾瑞克·沃伯格（Eric Warburg）在纽约成立主要从事投资银行和私人投资咨询业务的华宝公司（E.M. Warburg & Co.）。1966 年，华宝公司被从事风险投资与金融咨询的莱诺·平克斯公司（Lionel I. Pincus & Co.）收购，正式成立华平投资（Warburg Pincus）。1967 年，约翰·沃格尔斯坦（John Vogelstein）携手莱诺·平克斯共同将公司进行转型，这一行动标志着全球私募股权（PE）投资行业的正式诞生。

华平立足长远，在企业的不同发展阶段为其提供较长期限的资金支持，既可以投资于初创企业，也可以支持成长中的企业进一步发展，还能够引导大型成熟企业完成复杂的资本重组或大规模收购。公司秉持企业家、有限合伙人和华平团队利益一致的投资理念，与被投企业管理层共同制定战略、确立恰当的资本结构、分析并购候选企业、评估和招募人才并实施数字化创新，帮助被投资企业持续增长、做大做强。

3、进入与退出介绍

由于文和友尚未上市，根据现有数据，融资主体的退出和获益方式尚不明确。

（三）与融资机构之双向选择

1、文和友选择私募股权融资的原因

（1）资金支持快速扩张

中小企业普遍存在融资难、融资贵问题。当中小企业存在投资不足时，引入私募股权投资，一方面有助于制衡管理者的委托代理问题，发挥监督职能；另一方面有助于缓解信息不对称问题，帮助中小企业对外融资¹⁴⁰。对于文和友这样的中小企业而言，同样存在投资不足的问题，仅凭借自身的利润和留存收益

是不足以支撑其长线发展的。于是，私募股权投资者通过为文和友注入资金获取股本的方式参与企业治理，既能够有效监督管理者代理问题，还能为管理者提供专业的投资咨询服务；私募股权投资机构在为中小企业发挥监督职能，提供资金支持和专业投资经验的同时，能够有效减轻与外部投资者之间的信息不对称程度。

同时，餐饮品牌数量及覆盖地区大小是维持其生存的一项重要基础。因此企业要发展就要快速扩张，要在各城市布点，而这背后雄厚的资金支持是不可或缺的。¹⁴¹私募的引入对需要大量资金进行扩张的文和友如同甘霖。

(2) 增值服务加速发展

私募股权并不是唯一的融资方式，但在多数情况下，尤其对初创期的中小企业来讲，却是可供选择的一种很好的融资渠道。它在解决企业资金瓶颈的同时，引入战略性私募投资者，在不干预企业日常经营管理的情况下，其宏观的视角为企业带来增值服务，为企业的加速发展起到决定性推动作用¹⁴²。私募股权投资的最终目的不是拥有被投资企业，而是借助被投资企业的成长，达到资本增值的目的，获取最大的收益。私募股权投资参与到被投资企业管理中，密切关注企业运作，为企业提供有价值的咨询和监管。通过其独特的组织架构，合理避免委托代理问题和信息不对称问题，提高企业的公司治理水平，促进企业的健康发展。¹⁴³

首先，优化收入与成本结构。私募股权不会像负债一样，增加企业的固定成本，而是给公司加了所有者权益，提供长期稳定的资金。所以私募股权融资不仅不会导致企业债务增加，反而可以增强企业的风险抵抗能力。¹⁴⁴文和友通过私募股权融资后，并没有因此增加自身的债务压力，只是出让了部分股权，

140 张永明、潘攀、邓超：“私募股权融资能否解决中小企业的投资不足”，载《金融经济学研究》2018年第3期

141 薛小荣、李真：“我国中小企业私募股权融资效果及因素分析——基于‘如家’案例”，载《会计之友》2012年第1期上

142 薛小荣、李真：“我国中小企业私募股权融资效果及因素分析——基于‘如家’案例”，载《会计之友》2012年第1期上

143 王广凯、张涛、洪敏：“私募股权投资对企业成长性对促进作用”，载《现代管理科学》2017年第7期。

144 马强：“私募股权融资对中小企业的影晌分析——明德生物为例”，江西财经大学硕士学位论文，第24页。

但因为获取的资金而有了快速发展。

其次，提升企业形象，提高资本市场认同度。由于投资文和友的加华资本在国内市场中拥有良好的品牌、经验和信誉，因此，谋求上市的文和友也会产

生品牌效应。私募投资者的声望、资源在资本市场上对公众投资者具有很强的号召力，这对于文和友将来上市时找到具有同样市场地位的承销商，提高其市场认同度，募集可观的资金，用于文和友扩大门店数量以及企业运营，使文和友拓展自身影响力的同时，也在更广阔的资本市场上寻求到更多的机会和资源，加速了发展。

(3) 疫情阴霾

疫情的“长尾效应”，超乎很多人的想象。虽然文和友不缺现金流，且刚入账近1亿元，但也不能在疫情中幸免。“原本1~2月营收约占全年12%，今年受疫情影响将大幅损失。”冯彬透露，复工初期，文和友有30家店开了外卖。但外卖总营收远低于平日，不到10万元一天。客单价也大幅下跌，且以刚需用餐为主，小龙虾外卖占比很少。眼下的亏损还在继续，往长远看，文和友还有更多的挑战。¹⁴⁵

(4) 加华资本的独特优势

2018年4月，加华资本创始人宋向前带着团队来拜访文和友。见面一口湖南乡音，迅速拉近了他与文和友CEO冯彬的距离。此后，宋向前每月都亲自去一趟长沙，凭借此前在政府、国企以及投资行业积累的经验，给文和友出法律意见书、筹划税收、引荐高级人才、推荐优质物业。冯彬欣赏加华资本的投资逻辑-每年只投2~3家，只投行业第一名，且投出了瓜子第一股洽洽、包子第一股巴比食品（IPO反馈中）、休闲零食第一股来伊份、酱油第一股加加食品……不过，这些也只能算正常的“恋爱认知”。文和友真正的转折点是在2018年底，冯彬无意中从另一家投资机构了解到加华资本深耕投后，光是分析师就养了30多人，专门为被投资企业出各种报告，对加华资本好感倍增。¹⁴⁶

2、投资机构选择文和友的原因

145 来源：“不缺钱”的文和友，载 https://mp.weixin.qq.com/s/_F3Za06cvzApPoMLDVBmMQ，访问日期：2021年5月1日。

146 来源：“不缺钱”的文和友，载 https://mp.weixin.qq.com/s/_F3Za06cvzApPoMLDVBmMQ，访问日期：2021年5月1日。

(1) 巨大的投资潜力

超级文和友，让资本看到了餐饮跨界创新的可能性。加华资本宋向前接受采访时表示，文和友不是单纯的餐饮企业，而是“文化餐饮”、“中国餐饮迪士

尼”。它“走进了烟火深处”，把城市生活方式、城市记忆、地域风情美食还原并呈现在老百姓面前，形成餐饮、社交、娱乐、旅游等多标签综合场景。刷新餐饮形态，获得巨大流量。文和友始终处在社交传播、媒体聚光灯下，资本热度也节节攀升。但最初它对资本却有着近乎“本能”的抗拒。¹⁴⁷即便文和友已经成为长沙最具代表性的美食品牌，创始人文宾与 CEO 冯彬都强调，文和友不是一家餐饮企业，而是一家文化公司，他们希望通过美食让更多的人感受到每个城市的市井文化与人文生活。¹⁴⁸

(2) 独特的商业模式

· 全新的营销思维

文和友的出现重新定义了餐饮消费、市井文化、场景 IP 的商业边界，打造了餐饮+文创的新模式。文和友诞生于 2011 年，当时是以“一店一品”切入游客市场，紧接着又加设直营店、博物馆、美术馆，在游客视线里文和友的黑字招牌是一直存在的。2015 年，文和友对自己的定位做了调整，不再以餐饮企业自居，而是以文化企业的姿态正式走上了“餐饮+文创”的道路，一边做大品类，将成熟的小吃标准店以直营+加盟的形式向省外扩张；一边做宽业务，致力于品牌孵化平台的打造。

· 挖掘优秀文化 IP，塑造品牌故事

文和友邀请了包括毛姨鸡爪、李嗲豆腐脑、正哥牛肉串等在内的 20 多家长沙本地经典小吃商户入驻，利用文和友成熟的品牌孵化能力，讲述传统的老手艺的故事。像是“宵夜档的草根明星——炒螺真正意义上拥有了一家店铺”、换了 30 次铺位的烧烤界传说——风筒辉终于扎根在这里，这些商户的经历都被文和友整理成故事，这样不仅可以为传统品牌赋能，还能实现他们的品牌化、企业化，还能帮助文和友培养传承人，让经典不消失。

147 米娅：“不缺钱”的文和友，载 https://mp.weixin.qq.com/s/_F3Za06cvzApPoMLDVBmMQ，访问日期：2021 年 5 月 1 日。

148 武昭含：“2 亿元做一家‘龙虾店’，一天排 20000 个号！长沙文和友到底有什么秘密”，载 https://mp.weixin.qq.com/s/_GJ1FDelUExiiSk47LOEDQ，访问日期：2021 年 5 月 1 日。

· 强化品牌专属特性

超级文和友打造超级 IP 的重要板块是对文化的输出。文和友还整合一批艺术家、文化社团、文化从业者，创建区域文化展示的平台，比如文和友内的述

古书店，五楼的笑工厂等等，通过不断发掘新的品牌和文化内容，比如文创产品、拍 MV、微电影等从而打造品牌专属内涵，同时文和友也在发掘新的文化内容，像文和友联合青年团队策划拍摄了相关纪录片《街头大厨》，记录市井中美食制造者的态度和生活。如今是互联网的时代，文和友通过一些故事性塑造、文化平台的搭建，文和友形成了独特的文化标签和品牌内涵，进一步完善了“餐饮+文创”的商业模式，也提升了品牌的影响力。因此文和友不再是一个简单的餐饮品牌，更像是一个购物中心商业运营模式的新品牌，这种模式一旦走通其市场空间也会随之而打开。

· 借助互联网快车道

早在 2013 年被邀请上过《天天向上》，第一次“出圈”。此后，还有《越策越开心》《十二道锋味》等娱乐节目也纷纷找上门，不少来湖南录综艺节目的明星都会光顾文和友并留影纪念，文和友的知名度不断提升，“一个文和友，半个娱乐圈”的名号逐渐打响。因为是在长沙，所以在宣传方面有着得天独厚的优势，今年的超级文和友吸引了很多明星的探访，比如今年最火的综艺《乘风破浪的姐姐》在文和友举办复古 disco 派对，又成为了湖南卫视的另一综艺《元气满满的哥哥》的首战；成为张艺兴 MV《外婆》的取景地……不仅是明星，不少网红也去打卡，短视频、直播带货等让文和友广泛传播，且没有投入一分钱的硬广。最近马云也前往文和友，文和友创始人文宾全程陪同，在马云爸爸面前他仍旧穿着背心、人字拖、蒲叶扇，这样表明他和文和友已经融为一体，这样在马云爸爸面前也更好的宣传了一波。所以文和友在营销方面因为把内容做得足够好，足够有特色才会吸引来不少人来打卡，积累了一定的人气以及年轻消费者的传播，文和友一直处在消费升级的前端。¹⁴⁹

· 乘风“夜经济”发展东风

后疫情时代，“夜经济”成为活跃地方经济、繁荣消费的一个重要手段。从 2019 年底 2020 年初开始，各地政府就纷纷出台政策，鼓励餐饮消费企业延长晚上营业时间，带动消费、活跃经济。这一系列的政策同时也使得夜间经济对于

149 具体报道见“年入过亿不输海底捞，文和友的品牌宣传强在哪？”，载 https://mp.weixin.qq.com/s/aICOTFb2W0Vsy_vrsYV_Siw。

国民消费经济的重要性进一步提升。根据沙利文数据，中国整体夜间经济市场规模在 2019 年接近 16.8 万亿，预计市场规模在未来会继续保持高速发展，到 2025 年超过 28 万亿，年复合增长率超过 11.4%，远远超过整体消费增长速度。而从长沙走出来的文和友很好的乘上了这股东风，也成为了引领夜经济，活跃

消费经济的重要力量。2020年7月，文和友签约长沙县星沙新长海数码中心，打造当地夜经济新地标。

（3）优秀的“第一团队”

投资界有句老话，企业投资看什么：“第一是人，第二是人，第三还是人”，话粗理不粗。一个受私募股权融资者青睐的企业都会拥有一个无法被复制的管理团队，团队由不同才能的人组成，在各方面形成互补。如果企业的领导者一揽独大、事必躬亲，这样的管理团队是不完整的，这样的企业融资是非常遭投资者忌讳的。¹⁵⁰

文和友就拥有一支理想的“第一团队”：有一个战略思想家、组织者并在餐饮领域经验老到的创始人文宾；有一个海外名校毕业、善于资本经营的大管家冯彬。正是长久的合作使得队员相互了解，知己知彼，取长补短，形成了很好的默契，因此团队有着良好的向心力和强劲的竞争能力，这也是文和友私募股权融资中让投资者最为看中，并最终获得投资的因素之一。

（4）政府部门的大力支持

广州市国资委发布文件称，要激发国企老字号焕发新活力，擦亮国资国企品牌名片。围绕电商直播发展潮流，广州国资国企信息与品牌综合服务中心成立广州老字号新活力直播平台，为老字号提供“直播+电商”服务，赋能老字号创新发展。通过设立老字号线上专区，拓展营销渠道，促进老字号品牌的消费与升级。“涵盖了当地最正宗的街头美食，和最市井的文化体验”，超级文和友市场总监吴羨强调，“超级文和友是一个集用户价值、商业价值及城市价值的原创公共空间”。通过“美食+文创”，让广州老字号焕发新活力，这就是文和友给出的答案。¹⁵¹

150 薛小荣、李真：“我国中小企业私募股权融资效果及因素分析——基于‘如家’案例”，载《会计之友》2012年第1期上。

151 具体报道见“复古风超级文和友火了！背后的商业逻辑到底有多犀利？”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/PUeGRRbzEXPwqjwd08O9A>。

（四）风险提示

1、商标与竞争法律风险

“文和友”商标具有较高的知名度和美誉度。虽然文和友已采取多种方式保护其品牌和注册商标，但是若其它餐饮企业对文和友商标和商号进行假冒、模仿及未经授权使用，可能会损害文和友品牌形象、公司声誉，进而影响文和友经营业绩。截至目前，与商标和不正当竞争有关的已决案件共有 3 起，分别为：湖南文和友文化产业发展集团有限公司与昆明市官渡区贤奎鲜面商店侵害商标权纠纷的案件、湖南文和友文化产业发展集团有限公司与高晨林侵害商标权纠纷的案件、湖南文和友文化产业发展集团有限公司与长沙市开福区涂水子盖码饭馆侵害商标权纠纷的案件。尽管上述案件中法院均作出了有利于文和友一方的判决，维护了文和友的合法商标权益，但文和友仍存在因品牌被其他企业冒用或仿冒从而导致公司形象受到损害，进而对文和友正常经营造成不利影响等风险。¹⁵²

2、食品安全风险

作为与消费者日常生活联系紧密的行业，餐饮行业对食品安全要求非常高。近年来，随着国民收入水平的提高，我国民众的健康生活理念日益增强，全社会对食品质量、食品安全的关注度空前提高。一方面，国家对食品安全监督及质量控制要求越来越高，《产品质量法》、《食品安全法》等法律法规从各方面对公司的生产经营提出了严格要求。另一方面，媒体、消费者对公司的产品质量、食品安全等也时刻在进行监督和关注。如果文和友本身质量控制出现问题，或是发生行业性食品安全事件，都将对文和友的品牌和经营产生不利影响，从而导致文和友品牌信誉度受到影响，文和友收入和净利润可能下滑，并可能面临处罚或赔偿等情形。餐饮行业生产链条长、管理环节多，文和友无法完全避免因管理疏忽或其他不可预见的原因导致产品质量发生问题，食品安全事件发生将对文和友的品牌和经营产生负面影响，文和友面临一定的食品安全风险。

3、门店租赁风险

截至目前，文和友的门店主要通过租赁房屋进行经营，文和友可能因多种不确定因素而面临一定的经营风险，如部分房产存在出租方未提供房屋产权证

¹⁵² 数据来源：企查查，数据统计截至时间：2021年5月1日。

书，部分房屋所有权性质为军产，部分房产证登记用途与实际用途不一致及部分房产所涉土地未办理有偿使用手续等情形，面临更换经营场地而发生的搬迁、装修、暂时停业、关闭店面等风险，上述情形可能给公司的正常经营带来不利影响。

4、原材料价格波动风险

文和友生产经营所用的主要原材料为肉类、蔬菜、水产类等农副产品，如果粮食生产、蔬菜种植、畜牧业等农副产品的供求状况发生变化或价格有异常波动，将会直接影响公司的生产成本和盈利水平。因此，文和友存在由于主要原材料价格发生变动而导致的经营业绩波动的风险。

5、管理风险

(1) 管理人才不足或流失的风险

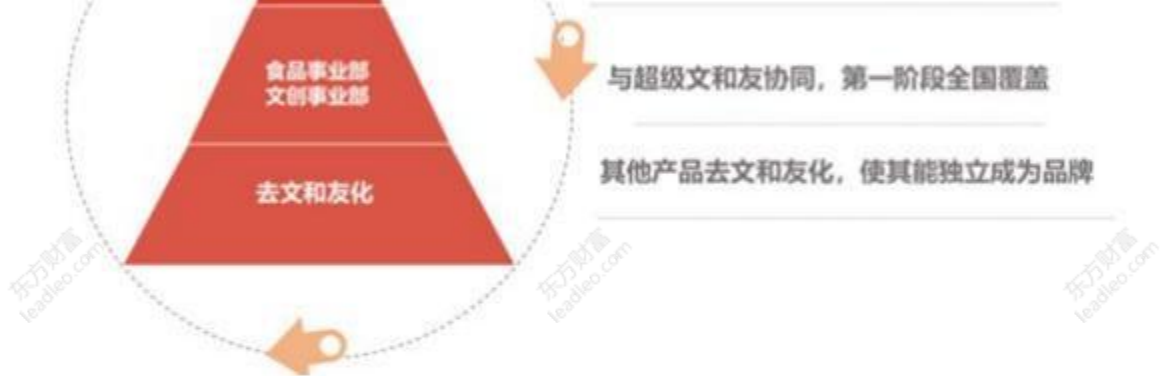
随着文和友规模的不断扩张，门店数量不断增加，在资源整合、资本运作、市场开拓、战略布局等方面对文和友管理人才质量和数量提出更高的要求，但是如果文和友发生管理层的业务能力不能适应文和友规模迅速扩张的需要或者核心管理人员大量流失或者规模扩张导致人才不足的情形，很可能影响文和友发展战略的顺利执行和业务的正常运营，增加经营的不确定性，并对文和友的盈利能力产生不利影响，给文和友带来较大的管理风险。

(2) 规模扩张所带来的管理风险

未来



五年20家超级文和友



如上图所示，文和友制定了“三层金字塔”的发展战略¹⁵³，若文和友管理水平的提升无法与门店扩张的速度保持同步，则可能出现门店管理滞后影响销售，或没有按照文和友制度严格管理造成产品质量不合格，或其经营活动不契合文和友经营理念的情形，进而对文和友市场形象和经营业绩造成不利影响，从而影响文和友的整体盈利能力。

(3) 技术流失的风险

独特的烹饪技术和创新能力是公司保持核心竞争力的关键因素之一。文和友在多年发展过程中，开发和积累了大量特色菜肴的配方和烹调工艺，这些技术和配方对公司的发展至关重要。然而，由于行业的特殊性绝大部分核心技术属于非专利技术，无法获得专利保护，因而容易被其他餐饮企业所模仿并复制，从而给文和友生产经营带来负面影响。文和友的技术创新依赖于长期的研发机制，并不依赖于少数几个人，但文和友烹饪技术有关的资料仍可能因各种原因流失，将对文和友经营和未来发展造成不利影响。

6、市场风险

餐饮行业进入门槛相对不高，餐饮产品模仿性和替代性较强，市场竞争也较为激烈。近年来，伴随餐饮企业的发展，国内大型餐饮企业集团和连锁餐饮

¹⁵³ 长江 EE：“从路边摊到 6 万人排号等位，文和友‘有点东西’”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/HCmsCDPMFHrIXClaf2-1Ag>，访问日期：2021 年 5 月 1 日。

企业依靠其规模优势和规范管理进行迅速扩张，国内餐饮市场竞争日趋激烈。同时随着国外特色餐饮不断进入国内市场，加剧了国内餐饮市场的竞争程度。

7、宏观经济形势变化带来的风险

餐饮行业的发展始终离不开健康的外部市场环境，一旦我国经济增长势头放缓，居民可支配收入增速放低，将不可避免地影响到消费者的消费能力及水平，对餐饮业务发展带来一定的风险。良好的宏观经济形势是餐饮行业持续发展的依托基础，在中国经济全球化进程中，影响未来中国经济发展的因素更加复杂多样，国内外多种因素都将影响餐饮行业的市场需求，从而对餐饮企业的经营业绩产生一定的影响。

8、产业政策风险

主要来源于国内政策对产业结果调整的影响，产业链的逐步完善和高附加值产品相关标准与鼓励措施会对行业产生诸多影响。其中有产品质量的控制，环保认证以及食品安全标准提高等。如果产业政策指向发生变动，可能会对行业内企业的经营产生不利影响。因此，公司的经营活动、盈利能力及未来发展将因国家和地方政府可能出现的政策变化而受到一定的影响。

9、财务风险

(1) 现金管理的风险

虽然近年来消费者已开始逐步转用信用卡、支付宝、微信等方式结算，但餐饮销售过程中还是存在一定的现金收付的情况。文和友存在因现金管理不善而引致的财务风险。

(2) 毛利率下降的风险

近年来，由于原材料的价格不断波动，文和友面临原材料成本上涨的压力。由于国内生活资料的价格上涨，居民生活成本增加，员工薪金普遍提高，文和友面临人力成本上涨的压力。而且，餐饮行业竞争日益激烈，文和友通过提高产品价格转嫁成本的能力受到了一定的限制。若原材料和人工成本出现上涨，而文和友不能及时调整产品销售价格，文和友将存在毛利率下降的风险。

(五) 反思与展望

一直以来餐饮行业属于传统行业，数字化程度较低，然而新冠疫情之下一些提前实现“互联网+”、数字化布局的餐饮企业表现了良好的抗风险能力和市场恢复能力，“互联网+”与产业的融合发展以及数字化智慧化发展将成为行业发展新动能。后规模阶段，餐饮企业将在高质量发展中寻求更多突破，将通过不断

提高供应链的把控能力以及一体化发展应对食材成本上涨问题；通过标准化、规范化管理提高风险应对能力；通过品质提升以及产品创新提高产品附加值，增强市场议价能力；通过现代化管理方式以及新技术应用提升自身在产业链中的地位，提升市场竞争力。新零售业务是传统餐饮业与零售业的融合创新，能够更好满足消费升级下基于“便利”与“品质”的新消费需求，是新一代电商兴起的必然产物，无论是从零售端向餐饮端侵袭还是餐饮端向零售端渗透都表明未来餐饮与零售的融合势不可挡。¹⁵⁴

对于文和友而言，需要培育行业发展新动能-数字化智慧化发展、加速产业增长新进程-规模化高质量发展、把握企业创新新契机-发展新零售，才能引领中国餐饮行业发展潮流，在竞争激烈的餐饮行业中立于不败之地。

第二章 国内 A 股上市

案例分析 - 同庆楼 (605108)

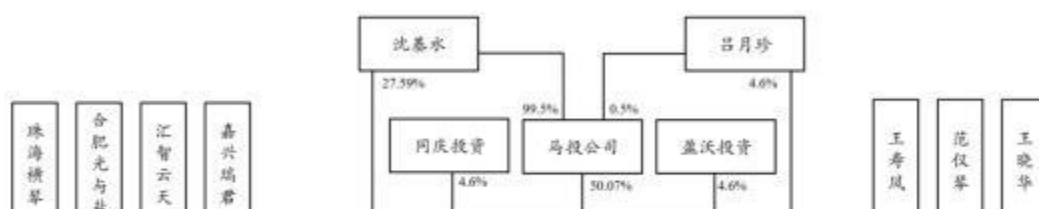
同庆楼餐饮股份有限公司 (605108) (简称“同庆楼”) 成立于 2005 年 1 月 31 日，主要从事餐饮服务，采用连锁直营模式 2020 年 7 月 10 日，证监会作出《关于核准同庆楼餐饮股份有限公司首次公开发行股票的批复》(证监许可[2020] 50 号)。

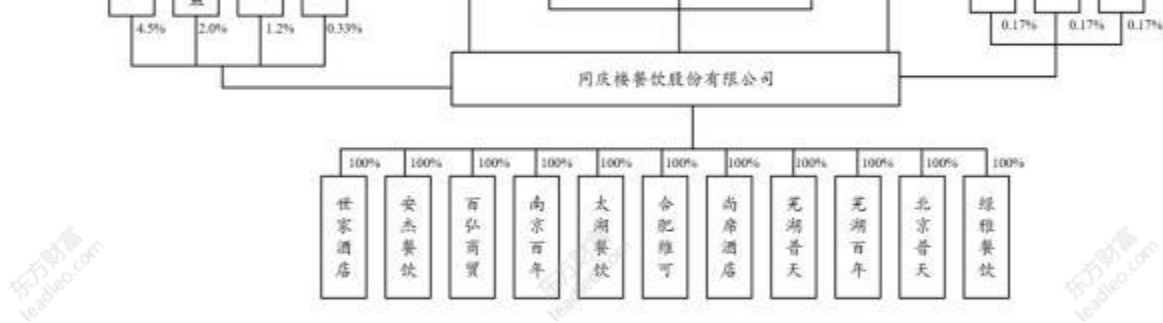
(一) 股权架构

截止同庆楼招股书签署日，同庆楼的股权结构如下：¹⁵⁵

154 中国饭店协会：“2020 中国餐饮业年度报告”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/e5xMkn1Rbqm5pZZwDa5n-A>，访问日期：2021 年 5 月 1 日。

155 同庆楼 (605108) 招股书：第 66 页。





(为便于阅读, 上图根据招股书作了一定调整)

(二) 业务概况

同庆楼作为餐饮老字号享誉全国。同庆楼 1925 年创建于安徽芜湖, 作为“中华老字号”餐企与中华八大菜系之徽菜代表, 集团旗下各店相继获得“绿色餐饮企业示范店”、“国家旅游定点饭店”等多项荣誉。2010 年, 同庆楼作为徽菜代表企业参加世博会, 在全国乃至全世界重新打响“同庆楼”品牌。

同庆楼主营业务为餐饮服务, 直接向顾客提供饮食服务, 2019 年餐饮营收占比达 92.7%; 其他业务包括宴会服务、商品销售和租赁, 营收占比分别为 6.8%, 0.3%和 0.2%。

同庆楼采用多品牌运营, 直营模式门店少而精, 分布集中注重品质。①同庆楼作为大型餐饮连锁企业, 旗下包含多个品牌, 包括同庆楼、大鲑寿司、花千骨、多哈环球、派尔曼特披萨、符离集、同庆小笼、九月山、会宾楼、鹤老大等。②整体门店数量少, 集中分布地域性强。公司门店均为全资子公司或分公司, 主要分布在合肥、芜湖、南京、无锡、常州等地。截至 2020 年, 公司经营直营店 57 家, 主要分布在安徽、江苏, 分别有 32 家、23 家, 此外北京有 2 家, 分布占比 56.1%、40.4%、3.5%。③门店均采用连锁直营模式经营 (不存在加盟店), 单店规模大。近年新增门店主要为营业面积较大的门店, 减少门店主要为营业面积较小的特色快餐门店。每家店面的营业面积在同行业中属于较高水平, 基本都在上千平方米以上, 超过 5,000 平方米的门店共有 17 家, 其中规模最大的常州奥体店 (常州市新北区天目山路 6 号) 营业面积高达 17,571 平方

米。

同庆楼潜在竞争者来自 A 股的西安饮食、全聚德、广州酒家及中科云网和港股的九毛九及海底捞。可比上市公司中中科云网面临业务转型和债务违约,

并于 2015 年四季度出售大量资产，可比性较差；广州酒家主要业务为食品加工，餐饮业务仅占 24%左右，现金流充裕且无债务融资；九毛九主要经营山西菜系，具有九毛九西北菜、太二酸菜鱼等五个不同细分领域中式餐饮品牌；海底捞是以川味火锅为主，融汇各地火锅特色为一体的中式餐饮品牌。目前上市公司中与同庆楼的业务类型相似的为西安饮食、全聚德和九毛九。¹⁵⁶

（三）法律关注点

从上交所审核问询函来看，除了历史沿革、物业瑕疵、社保、公积金缴纳等常见问题外，上交所还重点关注了以下问题：

1、与历史沿革相关的问询问题及回复要点

（1）证明同庆楼与梦都餐饮（6 家分公司）、南京梦都文化艺术投资有限公司（1 家分公司）和北京市梦都餐饮管理有限公司（以下合称“**沈基前餐饮企业**”）在历史沿革方面相互独立

· 同庆楼前身为同庆楼有限，成立于 2005 年 1 月 31 日，系由法人股东马投公司（当时股东为沈基水及其父亲沈厚根）和自然人股东吕月珍共同出资设立，设立时注册资本为 500 万元，其中，马投公司认缴 450 万元，吕月珍认缴 50 万元；

· 通过对同庆楼历史沿革、同庆楼控股股东马投公司历史沿革、沈基水在梦都餐饮的曾经持股情况的分析，发现同庆楼于 12 年前即 2005 年成立时及历次增资、扩股沈基前均无任何出资；同庆楼实际控制人沈基水与沈基前共同经营的梦都餐饮资产也已于 2003 年实际分割完毕；且之后沈基水控制的餐饮企业与沈基前不存在任何资产关联关系，沈基前从未对同庆楼及其控股股东马投公司有过任何出资。同庆楼与梦都餐饮在历史沿革方面相互独立¹⁵⁷。

¹⁵⁶ 周金龙：数据眼看投资|公司篇-【同庆楼】，载“<https://mp.weixin.qq.com/s/4kJ2XAbWa33EOlQRmrBXyA>”，最后一次访问日期：2021 年 5 月 13 日。

¹⁵⁷ 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（四）：第 4-13 页。

2、与租赁房产相关的问询问题及回复要点

（1）权属瑕疵的租赁房产是否对发行人经营业绩产生重大影响

· 通过分析发行人经营的餐饮门店中，使用不同房屋类型门店的经营面积

营业收入占总体比例情况等，证明上述门店的收入、净利润占发行人总体比例较小，对发行人经营业绩不构成重大影响。

(2) 存在权属瑕疵的租赁房产是否属于发行人的主要生产经营场所

· 经实地核查，发行人上述存在权属瑕疵的租赁房产，均属于军队房产，分别用于发行人公司办公场所和会宾楼、长丰路店、金屯店餐饮门店的经营场所，公司办公场所不为发行人主要经营场所。发行人目前经营门店共计 50 处，3 处租赁军队房产的门店不构成发行人的主要经营场所¹⁵⁸。

(3) 发行人租赁瑕疵房产是否构成重大违法违规行为

· 发行人租赁军队房产不存在应披露未披露信息，未因租赁军队房产受到过相关行政处罚，且发行人与军队出租单位未因房屋租赁产生过争议或纠纷，双方目前租赁合同履行正常，未影响到发行人的正常经营，且发行人已制定有效的解决方案；

· 租赁房产未取得相关权属证明以及租赁物业证载用途与实际用途不一致的情形中，出租方可能受到责令限期改正、罚款的行政处罚，但并未规定对承租方予以相应的行政处罚，发行人与出租方签订的房屋租赁合同不存在因租赁物业瑕疵导致行政处罚的风险¹⁵⁹。

3、与公积金缴纳相关的问询问题及回复要点

(1) 发行人未缴纳社保和公积金人数较多的原因

· 发行人用工需求较大且员工多为农村户籍或外地户籍，流动性较大，而目前不同地区、不同社会保险制度之间的衔接措施尚未完善，特别是农村进城务工人员的社会保险制度尚在逐步完善过程中，大部分员工因无法实际享受社会保险的福利而参保的积极性不高。在此背景下，发行人农村户籍员工大多选

¹⁵⁸ 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（四）：第 32 页。

¹⁵⁹ 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（四）：第 37-40 页。

择仍保持或参加新农保和新农合。为进一步保障员工权益，发行人通过额外补助的方式承担了该部分员工实际的新农保和新农合的参保费用。现有住房公积金管理制度对住房公积金的缴纳、使用、提取存在诸多限制，异地提取和使用较为困难，农村户籍或外地户籍员工实际享受公积金贷款优惠政策的可能性较

小，缴纳住房公积金意愿不强。发行人已经为需要住房的员工提供宿舍。¹⁶⁰

(2) 出具未缴纳社保和住房公积金未构成重大违法行为的法律意见

经审核，鉴于：(1) 可能发生的欠缴社会保险及住房公积金费用占发行人当期利润总额的比例较低；(2) 自愿放弃缴纳社会保险及住房公积金员工已出具书面声明，明确承诺将来不就未缴纳社会保险或住房公积金以投诉、劳动仲裁、诉讼等方式向发行人及其子公司再次主张该项权利；(3) 社会保险及住房公积金主管部门已分别出具书面证明，确认发行人报告期内不存在因违法社会保险及住房公积金政策法规而受到行政处罚情形；(4) 发行人控股股东和实际控制人已向发行人作出承诺，全额承担上述补缴或被追偿的费用。律师认为，发行人报告期内存在未为符合条件的员工缴纳社会保险及住房公积金的情形，与相关法律法规的规定不符，但上述情形不构成重大违法行为，对发行人本次发行不构成法律障碍¹⁶¹。

4、与现金交易相关的问询问题及回复要点

(1) 现金销售的真实性（相关单据证明除外）

通过ERP系统记录的销售金额与每笔现金缴款单收取的现金比较，通过完善的现金销售控制流程来证明现金销售真实性；

通过分析2016年-2019年的每个月的现金结算金额，发现现金销售金额与业务销售规模相匹配，从而证明现金销售真实性¹⁶²。

(2) 现金交易的合理性、必要性、可控性和可验证性

作为一个提供餐饮服务公司，面向的客户群体庞大，不同人群偏好的结算方式和结账场景不同。发行人宴会场景对应的客户通常会将收到的现金直接

160 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（四）：第58-59页。

161 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（四）：第59-63页。

162 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（十）：第7-9页。

用于支付餐饮账单；

作为服务性行业，公司在经营过程中，会出现一些临时性的应急采购和向当地的个体工商户进行现场采购。由于这些供应商不是发行人的合格供应商，所以无法及时通过银行转账付款。

所以无法及时向其通过银行转账付款；

· 发行人建立了与自身业务模式相匹配的现金管理制度，相关制度覆盖了发行人现金交易的各个环节，具有合理性并得到有效执行¹⁶³。

5、与生产经营资质相关的问询问题及回复要点

(1) 发行人是否已取得业务经营所必需的合法有效的资质

· 通过对发行人及其子公司经营餐饮业务所必需的相关许可和资质的列举，说明发行人已取得业务经营所必需的相关许可、资质、认证，满足所必需的国家、行业及地方标准规范；

· 通过对相关许可、资质和认证时间的列举，说明均在有效期内，合法有效¹⁶⁴。

(2) 发行人是否存在违规开展业务的情形

· 经核查，报告期内发行人及其下属公司发生了3起因超出资质许可范围经营而收到行政处罚的情形，但相关处罚机关均作出《证明》或《情况说明》确认被处罚主体除了该次处罚外，再无其他违法违规现象；

· 相关处罚机关所作的《证明》或《情况说明》均确认了违规开展业务的商店都已停止违规行为，并积极配合调查和整改；

· 律师查阅了相关处罚依据的相关法律以及行政处罚机关的书面证明，认为该等违法情节较轻，为构成严重社会危害，不构成重大违法，对发行人本次发行上市不构成法律障碍¹⁶⁵。

6、与同业竞争相关的问询问题及回复要点

163 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（十）：第13-17页。

164 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（三）：第24-29页。

165 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（三）：第29-30页。

(1) 发行人是否与沈基前餐饮业存在同业竞争

· 梳理发行人和沈基前餐饮企业的业务规模，两者的差距较大，对发行人不构成竞争。而且两者在经营区域布局不存在相邻经营情形，不构成利益冲突；

· 梳理发行人和沈基前餐饮企业的实际控制人，说明两者并不属于同一实际控制人控制；

· 梳理两者在历史沿革、资产、资质、人员、业务、技术、客户、供应商和采购、销售渠道、财务、机构等方面的情况，确认相互独立，各自为独立运营的经营主体，并论证供应商重合情况并未对发行人采购独立性产生重大不利影响；

· 说明报告期内不存在构成重大不利影响的同业竞争，并披露发行人实际控制人和沈基前餐饮企业出具的关于避免同业竞争的承诺函内容¹⁶⁶。

案例分析—广州酒家（603043）

广州酒家集团股份有限公司（简称“广州酒家”）是 A 股资本市场上市的第一家广州食品制造和餐饮服务集团。

广州酒家起源于陈星海先生 1935 年创办的“西南酒家”，1939 年重建后取意“食在广州”而改名为“广州大酒家”（后称“广州酒家”），迄今已有 80 多年的历史，是一家“中华老字号”企业。

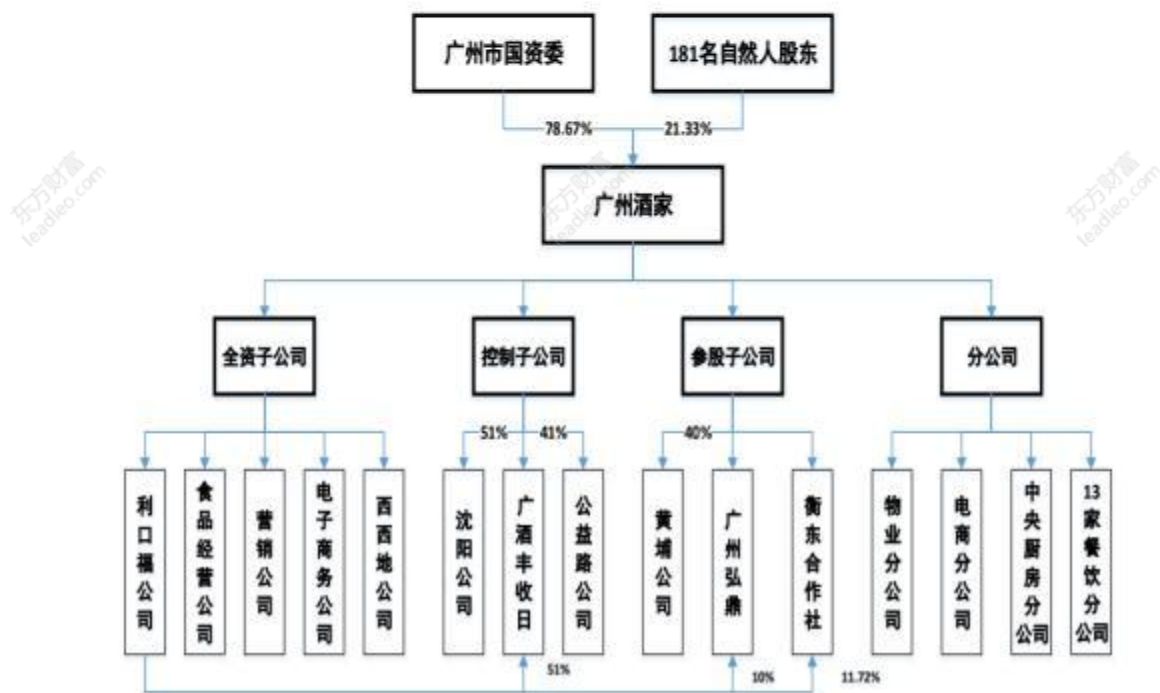
2008 年是中国餐饮行业投资的黄金年，一向重视实业发展的广州酒家开始思考资产运作的可能性，积极谋求上市。2010 年，广州酒家正式递交申请材料，首次冲击深圳中小板。2014 年，冲刺沪市主板，但是被拒绝。证监会顾虑月饼对公司的营业收入和毛利贡献较大，一旦月饼销售价格或者销量发生重大不利变化，将会对公司的经营业绩产生重大影响。2015 年 7 月，重启 IPO，再次冲击沪市主板，广州酒家做了充足的准备。2017 年 6 月 26 日，广州酒家刊登了上市公告书，宣布首次公开发行股票于 6 月 27 日在上交所上市。一开盘股价就涨到 18.98 元，涨幅达 44.01%，达到当日涨幅上限，公司市值达到 76.68 亿元。这意味着这家老字号餐饮集团正式登陆 A 股资本市场，成为广东省第一家上市的

¹⁶⁶ 上海市锦天城律师事务所补充法律意见书（八）：第 22-27 页。

饮食集团。

（一）股权架构

广州酒家上市时股权架构如下：



(为便于阅读，上图根据招股书作了一定调整)

(二) 业务概况

作为创始于 1935 年的中华老字号企业，广州酒家享有“食在广州第一家”的美誉，并以“粤菜烹饪技艺”入选第六批省级非物质文化遗产代表性项目名录。经过多年发展，广州酒家已经实现了“食品+餐饮”双轮驱动协同发展。¹⁶⁷

广州酒家是国内大型的食品制造和餐饮服务集团，主营食品制造业和餐饮服务业务。其中，食品制造方面，广州酒家全资子公司利口福公司拥有大型食品生产基地，主要生产月饼、速冻食品、腊味、面包西点等系列产品。截至目前，公司及下属公司拥有 114 家饼屋直营店，并发展了 44 家饼屋加盟店。餐饮服务

¹⁶⁷ GPLP: “食品+餐饮双发力 广州酒家 2020 年营收、净利双双增长”，载：<https://mp.weixin.qq.com/s/duXdrETg3WM> DYSMQKvhANg，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

方面，公司主要提供粤菜和广式点心为主的餐饮服务，已拥有 15 家餐饮直营店、1 家参股经营店，并发展了 1 家加盟店。

(三) 法律关注点

1、与股权清晰相关问题和回复要点

(1) 关于转制、吸收合并的合规性

· 1997年发行人改制取得了相关国有资产监督管理机构的批准，认定设立程序和变更程序是法律规定的；

· 详细披露发行人吸收合并文昌公司、滨江西公司和体育东公司的相关程序并确认合规性。

(2) 股权是否存在纠纷或潜在争议

· 通过列举当前的发起人和股东的基本情况、发行人的股本及其演变，论证发行人整体变更为股份有限公司时股权设置、股本结构合法有效，产权界定和确认不存在纠纷及风险；股权变动合法、合规、真实、有效。

(3) 自然人股东出资来源及是否存在代持安排

· 通过验资报告论证发行人的出资已经全部到位。

· 通过自然人股东出具书面声明及经办律师对自然人股东进行访谈确认：发行人自然人股东所持发行人股份均分别为其本人实益拥有，不存在委托持股、信托持股等三者权益；除在发行人股东名册登记持有的股份外，亦未通过委托、信托、协议、其他安排等方式直接或间接持有发行人的其他股份。

2、关联交易和同业竞争相关问题和回复要点

(1) 报告期内的重大关联交易是否合规

· 通过对关联交易中的商标使用许可合同、销售合同的审查，发现未有违规情况，且均以市场定价。

(2) 关联交易是否具有公允性

· 通过将关联交易的基本情况展示给大家，论证业绩期内发行人与广州市国资委控制企业发生交易公允合规，不会对发行人独立性造成不利影响。

· 针对业绩期内已发生的关联交易，公司独立董事发表了意见：业绩期内所有关联交易事项是基于公司实际情况而产生的，符合公司发展的重要交易

所有关联交易均严格遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，有关协议所确定的条款是公允、合理的，关联交易定价合理有据、客观公允，未偏离市场独立第三方的价格，不存在损害公司及股东利益情形，不存在通过关联交易操纵利润的情形。

为减少关联交易、保护中小股东利益，公司将严格执行有关关联交易决策程序的规章制度，规范和减少关联交易。公司独立董事为 4 人，超过董事会人数的 1/2，在避免同业竞争、规范和减少关联交易方面将发挥重要作用，积极保护中小投资者的利益。

(3) 是否存在同行竞争问题

通过论证广州市国资委控制的其他企业与发行人之间不属于关联方、发行人与广州市国资委控制的其他企业其财务决策和经营管理皆独立进行以及广州市国资委基于为发行人的最大利益行使股东权利出具的相关承诺等，论证广州市国资委控制的其他企业与发行人之间不存在同业竞争。

3、行政处罚相关问题和回复要点

(1) 消防问题

发行人因消防问题受过处分，但不构成发行人本次发行上市实质性法律障碍。且截至上市时点，消防问题已经完成整改且获得了消防部门出具的守法证明。

4、食品安全相关问题和回复要点

(1) 公司现有食品安全卫生制度是否符合相关法律法规

- 发行人所从事的实际业务活动与其领取的执照、批准和许可证相一致。
- 发行人并未收到有关部门取消或拟取消上述执照、批准及许可证的通知或警告。

(2) 是否曾存在因食品安全或质量问题导致纠纷或接受行政处罚的情况

- 食品安全和生产主管部门均就此出具了合规证明。

5、产权明晰相关问题及回复要点

(1) 资产情况及产权是否明晰

通过对土地使用权及其房屋所有权、商标、专利等无形资产、主要生产经营设备的认定，发现主要财产产权明确，不存在产权纠纷或者潜在纠纷；主要财产权利也不存在受限情况。

(2) 对店铺是否合法租赁或占有。

租赁房屋和土地使用权存在一些问题：部分租赁物业为临时建筑；部分承租物业的出租方未能提供有权出租证明；部分承租物业已被设定抵押；部分承租物业登记用途与实际用途不一致；部分承租物业为不定期租赁；部分承租物业尚未办妥房地产权证；部分承租物业所涉土地未办理有偿使用手续；部分租赁合同未办理租赁登记备案手续。

但这些都不会对发行人及其控股公司的生产经营造成重大不利影响，不构成发行人本次发行上市的实质障碍。

第三章 香港上市

案例分析—九毛九 (9922.HK)

九毛九国际控股有限公司 (9922.HK) (英文名称: Jiumaojiu International Holdings Limited, 简称“九毛九”), 是一家采用红筹架构于联交所上市的餐饮企业。

九毛九于 2020 年 1 月 15 日在联交所主板成功上市, 全球发行 333,400,000 股新股 (行使超额配售权前), 发行价格每股 6.60 港元, 募集资金总额为 22.00 亿港元 (行使超额配售权前)。此次公开发行受到了境内外投资者的热烈追捧,

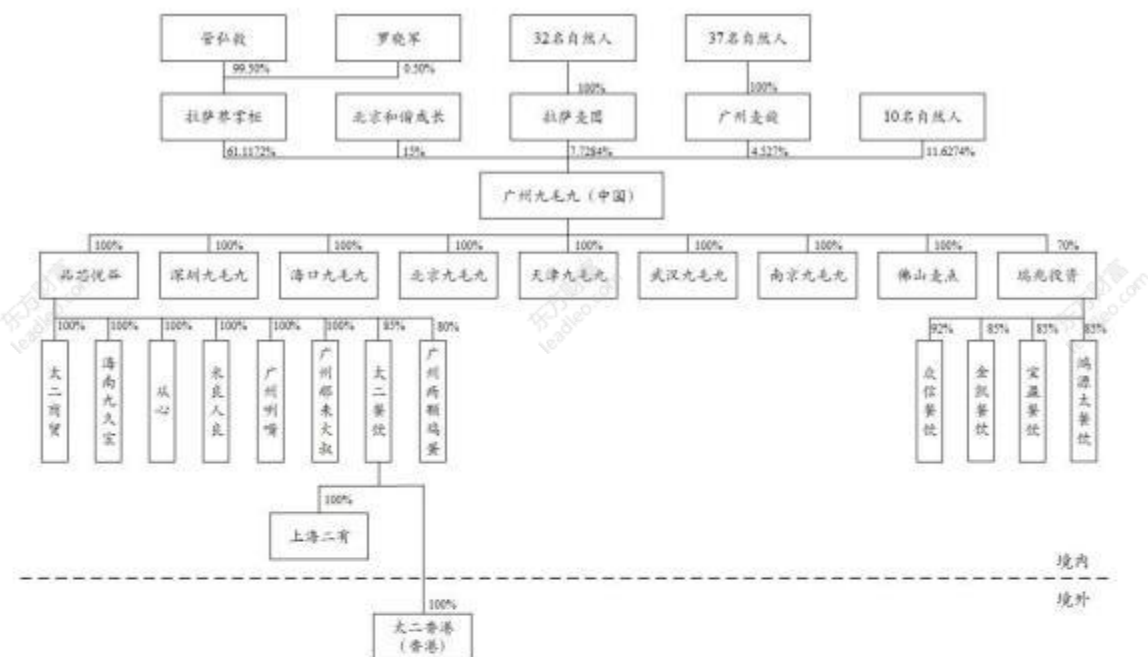
九毛九的创始人为管弘毅, 其创业历史可追溯至 1995 年。根据九毛九的招股书, 管弘毅 1995 年于海南省海口市开设了首家面馆; 2003 年, 管弘毅进一步在广州开设第一家山西老面馆品牌餐厅; 2005 年, 广州九毛九餐饮连锁有限公

司成立，并于同年使用了“九毛九”作为所有山西老面馆餐厅品牌；2010年，九毛九从华南市场入手，在购物中心开设首批九毛九餐厅，由传统餐饮企业转变为连锁中餐厅经营者；2012年，九毛九向中国其他地区扩展餐厅网络。2015年，九毛九开设了第一间太二餐厅，以酸菜鱼为特色，旨在为年轻且具备潮流触觉的客户提供服务。

九毛九的境内运营实体即广州九毛九，曾于2016年5月25日向中国证监会递交A股上市申请，但由于A股审查流程放缓以及存在的其他不确定性，2018年3月，广州九毛九决定撤回A股上市申请并开始筹备于联交所上市。

（一）股权架构

九毛九紧接重组前的股权架构如下：

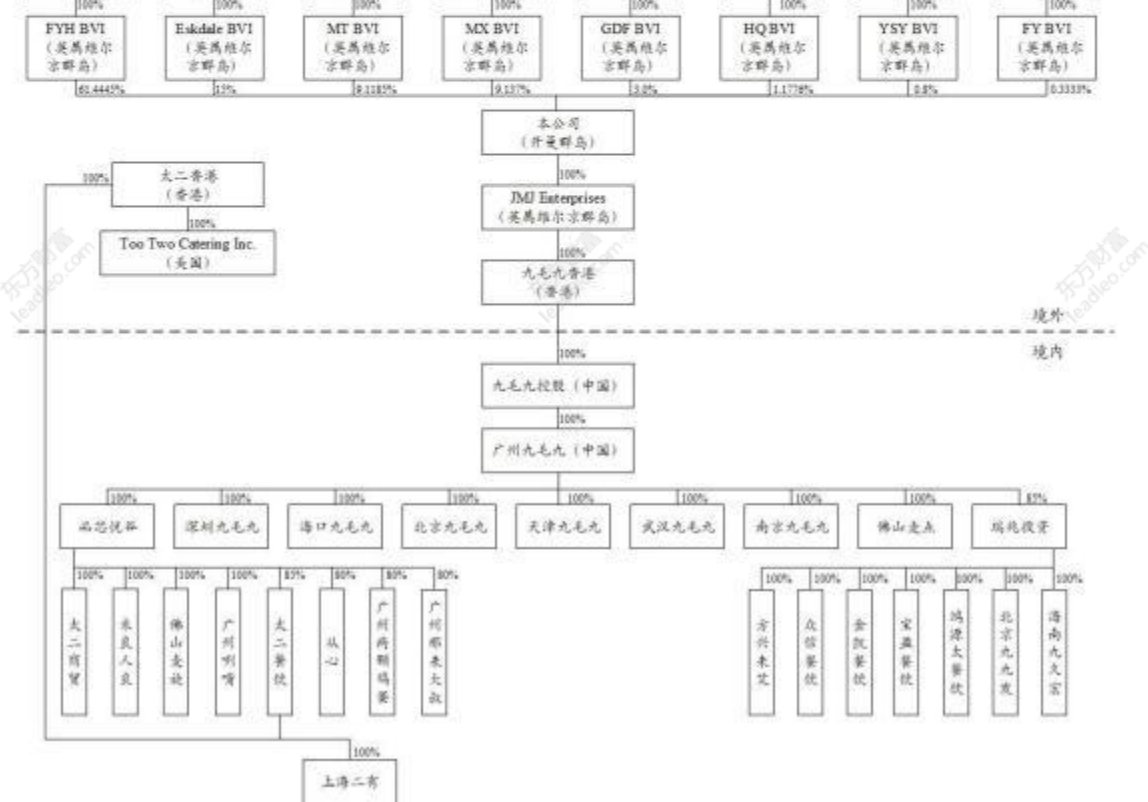


168 招银国际：“招银国际助力九毛九国际控股有限公司（9922.HK）完成1.55亿美元先旧后新及旧股配售交易”，载：<https://mp.weixin.qq.com/s/EP5WXaVdGm20FGrhhdwnkg>，访问日期：2021年5月3日。

（为便于阅读，上图根据招股书作了一定调整）

重组完成后，九毛九首次公开发行之前的股权架构如下：





(为便于阅读, 上图根据招股书作了一定调整)

根据《中华人民共和国外商投资法》，国家实行准入前国民待遇管理制度和外商投资负面清单管理制度，并对负面清单以外的外商投资给予国民待遇。根据《外商投资产业指导目录》，以及根据《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》（目前已更新为2020年版），消费者餐饮服务及一般食品生产和销售不属于外资限制或禁止的业务领域，因此九毛九的上市架构为红筹股权架构。

（二）业务概况

根据招股书，九毛九是中国领先的中餐厅品牌管理者及运营者，专注于快速提供美食服务，通过主要位于购物商城的餐厅的现代装饰营造休闲而高档的氛围。上市前，九毛九经营了287间餐厅并管理着41间加盟餐厅，覆盖中国39个城市，遍及15个省份与4个直辖市。

在弗若斯特沙利文2018年的收入统计中，九毛九的两大品牌“九毛九”与“太二”分别在中国所有西北菜餐厅以及中国所有酸菜鱼餐厅中排名第二及第一。

九毛九目前管理及经营五个自创的各具特色的品牌，包括“九毛九”、“太

二”、“2 颗鸡蛋煎饼”以及“那未大叔是大厨”。其中“九毛九”及“太二”为两大主要品牌，占往期业绩总收入 98%以上。

2020 年由于受到疫情影响，九毛九于 2020 年 1 月 26 日全线门店暂停营业，3 月 18 日逐步恢复运营，并于 5 月 10 日起完全恢复运营。2020 年在疫情冲击之下，公司全年收入较上一年仍提升 1%。¹⁶⁹

（三）法律关注点

1、业务资质

（1）《食品经营许可证》

根据《食品经营许可管理办法》，在中华人民共和国境内，从事食品销售和餐饮服务活动，应当依法取得食品经营许可。食品经营许可实行一地一证原则，即食品经营者在一个经营场所从事食品经营活动，应当取得一个《食品经营许可证》。

九毛九在其招股书中披露其所有餐厅已取得《食品经营许可证》。

（2）《食品生产许可证》

根据《生产许可办法》的规定，在中华人民共和国境内，从事食品生产活动，应当依法取得食品生产许可。如果餐饮企业除了餐饮服务外，还生产食品，则需要取得上述《食品生产许可证》。¹⁷⁰

根据招股书，九毛九并未披露其是否取得食品生产相关资质证照。

169 九毛九集团办：“2020 年度业绩 | 疫情下全年运营保持稳健 太二及总势不可挡”，载：http://www.jiumaojiu.com/news/dynamic_100000044977470.html，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

170 瑞思资本：“行业上市研究 | 餐饮企业香港上市”，载：<https://mp.weixin.qq.com/s/RfdaVywmqjuGqolbTLBGQw>，访问日期：2021 年 5 月 4 日。

2、电子商务合规

根据《电子商务法》，线上进行的销售商品或提供服务的商业活动须受电子商务法规管。电子商务经营者应办理市场主体登记（依照法律及行政法规无需登记者除外）及电子商务经营者从事经营活动，依法需要取得相关行政许可的，

应依法取得行政许可。

根据九毛九招股书，广州九毛九于2019年1月至9月期间，存在违反《电子商务法》的不合规情形。广州九毛九于2018年8月进行了一次营业场所变更，未能及时更新《食品经营许可证》，在2019年1月《电子商务法》生效之后以原《食品经营许可证》通过“九毛九”电子商城销售预包装食品，违反了《电子商务法》相关规定，可能因此受到2019年1月至9月不合规期间预包装食品销售收入的20倍罚款，即人民币650万元，占九毛九2018年收入的0.3%。

就该问题，九毛九于2019年7月15日获得广州市天河区市场监督管理局的《证明》，证明内容为九毛九未受到任何行政处罚、未被列入经营异常名录、未被列入严重违法失信企业名单；且“九毛九”电子商城已在2019年9月停止运营，并于2019年11月完成了注销手续。

3、消防合规

(1) 《消防安全检查合格证》

根据《消防法》的规定，公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府公安机关消防机构申请消防安全检查。消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行消防安全检查。未经消防安全检查或者经检查不符合消防安全要求的，不得投入使用、营业。

根据九毛九招股书，九毛九的餐厅需要取得《消防安全检查合格证》。

(2) 消防验收检查结果

根据《建设工程消防监督管理规定》，就需要根据国家消防技术标准进行消防设计的建筑工程而言，建设单位须提交消防设计文件进行审批或备案，该等建设项目完工后，建设单位应申请消防验收或者进行消防设计和竣工验收的消防备案（视具体情况而定）。

根据九毛九招股书，九毛九的中央厨房需要取得消防验收检查结果。

(3) 九毛九的消防不合规情形与处理方案

根据招股书，九毛九存在消防不合规的情形，具体如下：第一，九毛九于

2016、2017、2018 年度，以及 2019 年的上半年，分别存在 27 间、28 间、41 间、37 间营业中的餐厅未取得相关的《消防安全检查合格证》；第二，截至上市前仍有 11 间餐厅未获得《消防安全检查合格证》；第三，九毛九位于海口的营业中的中央厨房截至上市前未取得消防验收检查结果。

九毛九在招股书中披露了上述不合规具体情况与原因：

· 部分餐厅的消防不合规系由于租赁业主所造成，租赁业主要求餐厅开设与其战略规划、商业推广时间表一致，于是九毛九基于所选地址重要性以及为了与业主维持友好关系，选择在获得《消防安全检查合格证》之前便开始经营。截至上市前，前述不合规餐厅中的有一部分已经取得《消防安全检查合格证》，除 2 家餐厅关闭外，还剩下 11 间餐厅存在消防不合规情形：

· 上市仍前未获得《消防安全检查合格证》的 11 间餐厅，其中 4 间是由于业主及其物业存在楼层设计问题未取得证书，1 间由于业主及其物业存在用途问题，上述 5 间餐厅已经暂停营业；剩余 6 间在申请过程中受到了 2019 年新修正的《消防法》的影响出现了延迟，提交的申请被暂停受理；

· 海口的中央厨房的消防不合规同样系受到 2019 年新修正的《消防法》的影响，消防验收检查申请被暂停受理。但中央厨房在开业前已收到了消防部门检查并取得了无重大消防安全隐患的口头确认。截至上市前，有关当局已经恢复受理申请并于 2019 年 10 月 10 日受理了九毛九位于海口的中央厨房提交的消防检查申请，但尚未取得检查结果。

针对上述不合规情形，九毛九的整改措施如下：

· 针对因业主和物业原因导致消防不合规的 5 间餐厅，如果在暂停营业后的 6 个月内仍未取得《消防安全检查合格证》，九毛九将关闭该 5 间餐厅；

· 针对受到 2019 年修正的《消防法》影响的 6 间餐厅与中央厨房，九毛九正积极努力推进申请；

· 九毛九已经向所有餐厅与中央厨房购买了消防安全事故引起的责任保险，根据相关保险条款，保险公司并不会仅因餐厅和中央厨房未获得《消防安全检查合格证》而免除赔偿责任；

· 九毛九采纳新的内部政策，仅在物业获得消防安全方面的合规证明的情

况之下，才会与物业业主签订租赁合同；

- 九毛九聘请了持有相关证书，包括消防安全专家工程师和施工人员在内的消防安全顾问对未取得消防合规证明的餐厅和中央厨房进行了消防安全检查，并认定所有餐厅和中央厨房符合消防安全法律法规。

- 九毛九继续加强内部控制，对员工进行培训，在各个餐厅配备专门人员负责消防安全，实施了详细的消防安全措施和程序，为场所配备适当的安全设备和系统，在租赁协议中要求出租人提供九毛九获得消防安全合规证明所需要的相关文件。

4、租赁物业瑕疵与租赁备案

根据九毛九招股书，九毛九的餐厅场所、中央厨房以及总部物业均以租赁方式取得使用权，九毛九在未来也没有任何购买物业的计划。这应当也属于餐饮行业的特点之一。截至最后可行日期，九毛九于中国共租赁了 307 处物业，其中有 45 处物业存在产权瑕疵或用途瑕疵，另有 216 处租赁物业未进行租赁备案登记。

就上述租赁物业瑕疵，九毛九董事认为，由于 1) 瑕疵租赁物业的面积占比较小，其中待提供产权证明或转租授权的物业占比 13.8%，实际用途与所有权证明不符的占比 3.1%；2) 业绩期内九毛九没有因瑕疵租赁物业产生任何纠纷；3) 出租人为分散独立第三方，没有集中风险；4) 搬离相对容易及 5) 控股股东同意就租赁瑕疵招致的损失作出补偿，因此，瑕疵租赁物业不会对业务及经营造成任何重大不利影响。对于未办理租赁备案，九毛九则在招股书中披露，业绩期内九毛九没有因该事宜而受到过处罚；中国法律顾问告知未办理租赁备案不会导致租赁合同无效；控股股东同意对上述不合规可能招致的罚款和处罚进行补偿。

5、环境合规

根据招股书披露，2016 年 9 月 1 日后，基准灶在六个以下且不涉及环境敏感

区的餐厅不再需要完成环保审批程序，但须完成网上环境影响登记。笔者通过外部查询，发现上述法律依据为原环保部发布的 2015 年修订的《**建设项目环境影响评价分类管理名录**》，其餐饮场所栏目要求涉及环境敏感区的 6 个基准灶头及以上餐饮场所编制“环境影响报告表”。值得注意的是上述文件的 2015 年版本已经失效，且原环保部已撤销，国务院成立了新的环境保护部。而在 2017 年

修正和 2018 年修正的《建设项目环境影响评价分类管理名录》均取消了涉及环境敏感区的 6 个基准灶头及以上餐饮场所编制“环境影响报告表”的要求，改为了所有餐饮场所应当编制“环境影响登记表”。而最新版 2021 年实施的《建设项目环境影响评价分类管理名录》中则没有了“餐饮”相关的项目。此外九毛九在招股书并未批露其是否办理了环境相关批准或登记，也未就自身是否属于豁免登记义务的情形进行说明或披露。

根据招股书，九毛九认为其由于业务性质，产生的废弃物没有危险，对环境影响甚微。为了遵守相关环保法律法规，九毛九采取的废水及固体废弃物处置处理措施如下：

- 在自营餐厅及生产设施安装中国法律法规所规定的合适的废水处理设备以处理废水；
- 聘请有资质的废弃物管理公司每日收集固体废弃物；
- 及时向有关部门支付污水处理费。

6、社保与住房公积金

餐饮行业由于员工流动性较高及结构较为复杂，员工参与工作地城市的养老保险计划及住房公积金计划的意愿不强，因此，社保、公积金未能足额缴纳一直是餐饮行业的通病。在这个问题上，九毛九也不例外。根据九毛九招股书，其申报期内存在未能为员工及时、足额缴纳社保和住房公积金的情况。2016、2017、2018 年度以及 2019 年上半年，九毛九欠缴的费用分别为 1,120 万元、780 万元、880 万元和 360 万元。招股书指出，九毛九可能面临的最高罚款为 9,090 万元。

针对这一不合规情况，九毛九采取的整改措施为：1) 按照中国法律法规积极为员工缴付社会保险与住房公积金，积极鼓励员工并为员工支付款项，对于部分员工不愿意参加相关计划，九毛九为其提供补偿或住房津贴代替相关款项；2) 内部控制措施上，九毛九向员工提供法律合规培训，制定社保公积金相关的

内部政策，指定人力资源人员监督进行监督并保存记录，定期了解中国法律法规的最新发展，咨询中国法律顾问获取意见等。

根据招股书，九毛九在上市之前不存在因社会保险及住房公积金的不足额缴纳而产生的重大行政诉讼、罚款或处罚。且经过相关部门确认，仅在相关雇

中国传统艺术元素和自然景观经典元素、高度标准化且可拓展的业务模式、严格的食物及运营安全控制体系、应用新技术改善客户用餐体验和优化餐厅运营、经验丰富的专业管理团队。

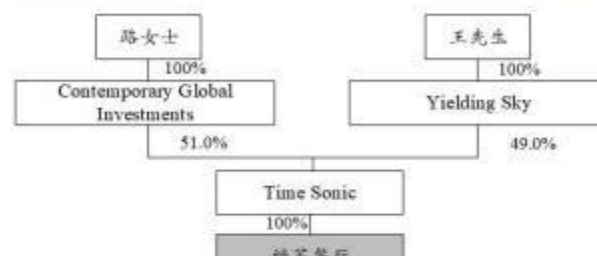
绿茶餐厅的收入由餐厅业务、外卖服务和其他（如手机充电服务及泊车服务）三部分构成。根据绿茶餐厅招股书显示，餐厅业务系主要收入来源，2018年至2020年，餐厅业务收入均占总收入的80.5%、85.3%、85.1%。虽然餐厅数目、每名顾客平均消费逐年增加，但每家门店日均销售额逐年减少、日均招待客户数目逐年减少、餐厅翻台率逐年降低。绿茶餐厅在业绩下滑的情形下继续加盟品牌连锁，可能是看到了餐饮消费升级、创新型餐饮赛道值得投资的发展趋势¹⁷³。

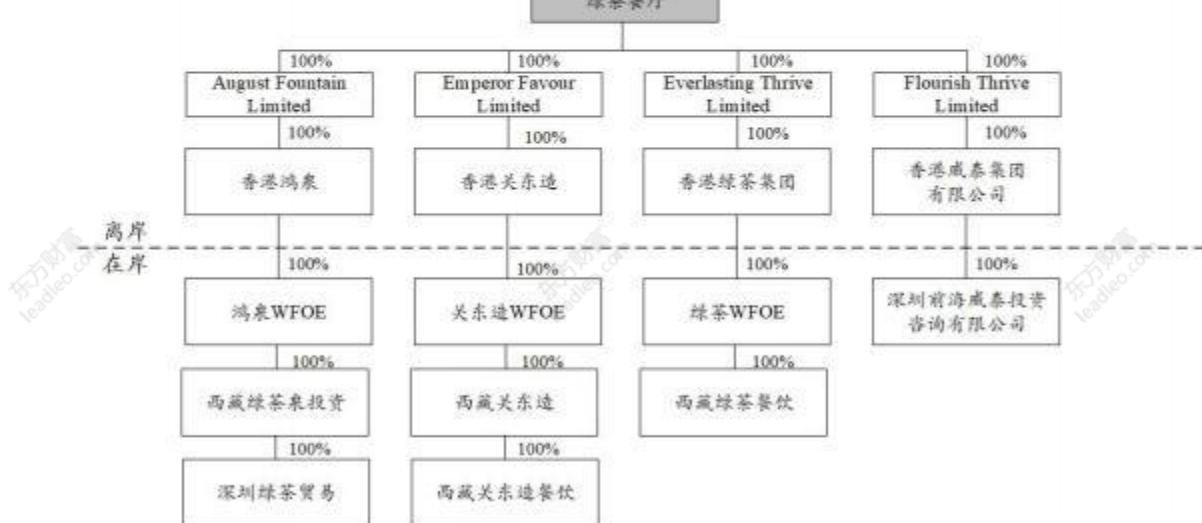
绿茶餐厅计划通过下列措施实现业务增长：（1）对餐厅网络进行战略性扩张，在百货公司、购物商场及主要交通枢纽开设新餐厅、扩大现有地域市场的市场份额并开拓新的地域市场；（2）进一步创新菜单、提升餐厅用餐环境；（3）优化供应链与集中准备食物模式以提升运营效率，包括增加与大型食品加工公司的合作、精简餐厅的食物制备工序、优化新鲜食材供应链、设立自营食品加工设施等；（4）持续投资信息技术及数字营销，优化客户关系管理系统、推出自身微信小程序、整合不同信息系统，在社交媒体上投入更多资源用于推广餐厅。

（二）股权架构

绿茶餐厅重组前的股权架构如下：

173 杨紫薇：“绿茶餐厅赴港 IPO，一年开新店 60 家，收入和净利却双双下滑……”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/4nk08ZY9Vkl0kujimdInVPg>，访问日期：2021 年 5 月 3 日

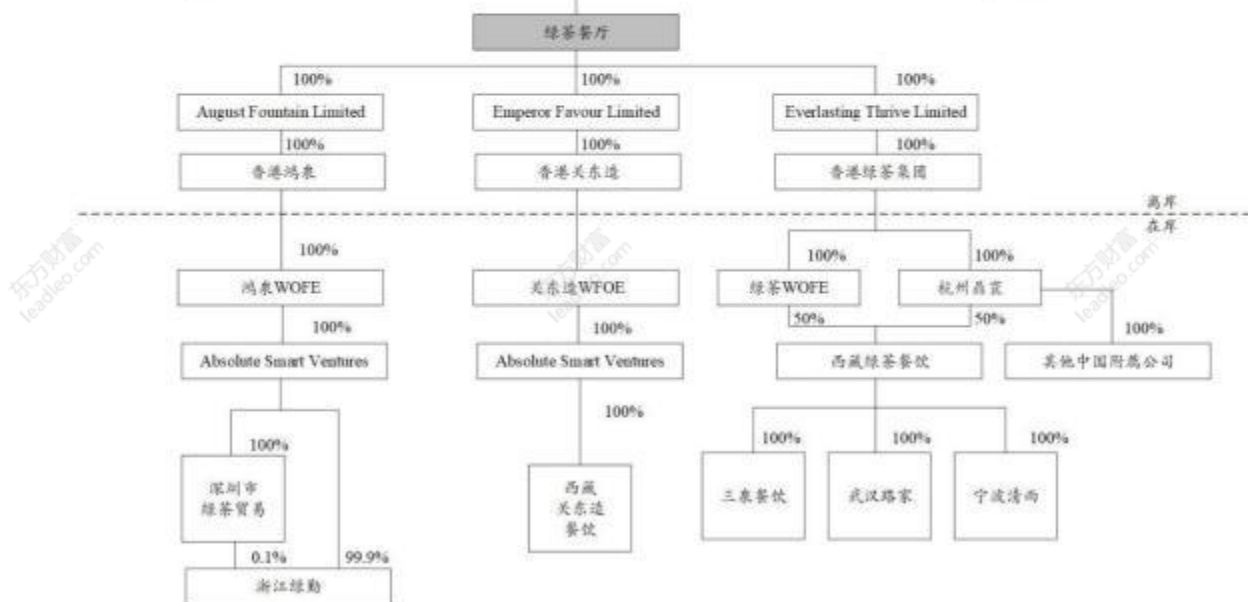




(为便于阅读, 图片根据招股书做了一定调整)

为在联交所上市, 绿茶餐厅进行了一系列的重组, 重组完成后, 绿茶餐厅的股权架构如下:





(为便于阅读, 图片根据招股书做了一定调整)

根据于 2020 年 6 月 23 日颁布并于 2020 年 7 月 23 日生效的负面清单, 绿茶餐厅从事的餐饮业不属于禁止或限制外商投资的行业, 因此绿茶餐厅的上市架构采用了红筹股权架构, 而非 VIE 架构。

(三) 法律关注点

结合中国法律法规的要求及餐饮行业的监管现状, 绿茶餐厅等连锁类餐饮企业需要重点关注下列事项:

1、审批、执照及许可

(1) 《食品经营许可证》及相关备案

根据《食品经营许可管理办法》, 在中华人民共和国境内, 从事食品销售和餐饮服务活动, 应当依法取得食品经营许可。根据《网络餐饮管理办法》, 自建网站餐饮服务提供者应在通信主管部门备案后 30 个工作日内, 向所在地县级市场监督管理部门备案。

绿茶餐厅招股书未披露其在《食品经营许可证》方面没有存在不合规情况。

(2) 酒类销售许可

地方政府要求酒类经营者就分销酒类产品取得地方许可证的, 餐饮企业应视情况向地方酒类专卖局申请《酒类商品批发许可证》或《酒类商品零售许可

证》。

绿茶餐厅招股书未披露其在《酒类商品批发许可证》或《酒类商品零售许可证》方面存在不合规情况。

(3) 消防安全

根据《暂行规定》，门店面积超过 500 平米或配备娱乐功能的餐厅，其建筑实体须申请消防设计审批¹⁷⁴；对其他餐厅，采用备案抽查制度。根据《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》投资额为人民币 300,000 元以下或建设场地小于 300 平方米的餐厅，无须对建设项目进行消防备案。餐厅门店营业或投入使用前，须向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查。根据《消防法》，餐饮企业的连锁餐厅门店未能完成所需消防手续的，可能被责令停止使用或停产停业，并处罚款¹⁷⁵。实践中有的地区对营业面积在一定平米以下会实行简易程序，但该简易程序须详细咨询当地消防审批部门后确认¹⁷⁶。考虑到餐饮门店可能存在的消防隐患，应适当关注餐饮企业是否投保了火灾公众责任保险和财产保险，以及其保险合同约定的保险责任范围及保险金赔偿额度是否充足¹⁷⁷。

根据绿茶餐厅招股书披露，绿茶餐厅存在未能完成必要消防安全程序的情况。其中，4 间餐厅因租赁物业的业主尚未就相关餐厅所在全部物业办妥消防安全手续，无法办理所需消防竣工验收或消防安全备案及/或消防安全检查；16 间餐厅正在办理所需消防竣工验收、消防安全备案或消防安全检查申请；1 间餐厅预计于 2021 年 4 月闭店。前述 4 间无法办理必要消防安全程序的餐厅和预期于 2021 年 4 月闭店的餐厅可能导致绿茶餐厅面临：1) 最高人民币 210 万元的处罚

174 参见《建设工程消防设计审查验收管理暂行规定》第 14 条第 12 项、第 15 条

175 参见《消防法》第 58 条

176 卢鹏：“餐饮业租赁与运营法律要点 | 高杉 LEGAL”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/6BE4o3bgDZwM074mqJau-A>，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

177 张焕彦，陈璐诗：“君合律师事务所：餐饮企业投资攻略——兼论新冠肺炎疫情下投资餐饮企业重点法律问题”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/ZVINcQTsTLmCVtQA8GaUoA>，访问日期：2021 年 5 月 3 日。

¹⁷⁸，每间餐厅罚款人民币 30,000 元至人民币 300,000 元；2) 关闭所有该等餐厅的处罚。

未完成必要消防安全程序的原因包括：1) 绿茶餐厅所租赁物业的业主尚未就相关餐厅所在全部物业办妥所需的消防安全手续，使得绿茶餐厅无法满足申

请消防竣工验收或消防安全备案及/或消防安全检查的先决条件；2) 2019 年修订的《消防法》颁布后，部分地方政府部门因权力过渡，在短期内不接受消防竣工验收或消防安全备案申请；3) 相关员工对法律条文有误解且缺乏与地方政府机构的及时、顺畅沟通。

为此，绿茶餐厅采取了一系列补救措施，包括：1) 聘请专业消防工程师进行风险识别及设计保障措施；2) 制定消防安全计划，包括对建筑及装饰材料以及电器的使用指引、于火灾发生时的标准操作程序及适当的疏散计划；3) 根据适用的中国法律法规安装必要的消防安全设备；4) 投保公共责任险和雇主责任险，以赔付任何顾客或员工在消防安全或其他事故方面遭受的损失、伤害或死亡（如适用）；5) 采用耐火建筑及装饰材料，安装疏散路线指示标志，并安装紧急出口。

绿茶餐厅的中国法律顾问认为：1) 若绿茶餐厅根据相关中国法律、法规、政府政策及有关政府部门的特定规定向相关政府部门提交所有规定文件并通过现场检查，绿茶餐厅办理所需消防竣工验收或消防安全备案或消防安全检查不会存在任何重大法律障碍；2) 绿茶餐厅因历史不合规事件而受有关政府部门处以行政处罚的风险较低。

绿茶餐厅于 2021 年 1 月聘请消防安全顾问，对截至最后实际可行日期尚未取得相关消防安全批准的各餐厅进行消防安全检查。绿茶餐厅消防安全顾问确认，于提交申请及所有规定文件后，绿茶餐厅为不合规餐厅办理所需消防竣工验收或消防安全备案或消防安全检查（视情况而定）不会存在重大法律障碍。

绿茶餐厅董事确认该等不合规事件对绿茶餐厅的业务及营运业绩不会造成重大不利影响。

(4) 环境保护

根据中国法律规定，餐饮行业的建设项目不需递交环境影响评价文件（包

178 绿茶餐厅招股书中的数据可能有问题，一共 5 家店舖可能面临罚款，罚款最高额为 30 万元人民币，罚款额最高共计 150 万元。而招股书中所写最高额为 210 万元。

括环评登记表、报告表、报告书)；但连锁餐饮企业的每家门店均应申请《排水许可证》。

根据绿茶餐厅招股书披露，绿茶餐厅于过往并无任何因不合规行为而遭受任何重大罚款或其他处罚的记录。

2、知识产权

根据绿茶餐厅招股书披露，绿茶餐厅在知识产权方面的风险集中于专有配方和商标领域。

(1) 专有配方领域的风险主要指专有配方被泄漏的风险

由于中国法律法规不保护专有配方，因此雇员或供应商违反保密协议泄漏专有配方的，协议及其他预防程序中规定的保障措施或无法提供足够保障。

(2) 商标领域的风险

具体包括以下两方面：其一，无法完成商标注册的风险。截至最后实际可行日期，绿茶餐厅于中国仍有 19 项待申请商标，若无法完成注册或被任何法院或仲裁庭视为侵犯他人商标，则绿茶餐厅的业务可能受到不利影响。其二，第三方未经授权使用商标的风险。过去曾有第三方未经绿茶餐厅授权而使用绿茶餐厅商标或商号名称的情形，若该第三方对消费者产生不良副作用，可能对绿茶餐厅的声誉及品牌造成影响。

3、物业

根据绿茶餐厅招股书披露，绿茶餐厅通过租赁物业开展业务活动，无自有物业。绿茶餐厅于中国租赁 302 个物业，其中 187 个用于餐厅运营或正在开业为新餐厅。租赁物业的主要法律问题如下：

(1) 产权瑕疵

根据绿茶餐厅招股书披露，302 个租赁物业中，6 个租赁物业的实际用途不符合权证内所载的用途，其中 1 个用作餐厅；55 个租赁物业的出租人并未提供足够或有效的权属证明，其中 25 个用作餐厅；19 个租赁物业的出租人并未提供来自业主的任何形式的转租许可，其中 7 个用作餐厅。

自 2021 年起，绿茶餐厅已要求所有出租人就相关租赁物业的产权提供所需文件，方可与其制定租赁协议，并要求出租人就绿茶餐厅因任何产权瑕疵而产生的任何亏损向绿茶餐厅作出补偿保证。

绿茶餐厅中国法律顾问认为：1) 绿茶餐厅使用上述有产权缺陷的租赁物业

可能受到第三方关于租约的申索或质疑的影响；2) 若出租人不具有出租该等有缺陷租赁物业的必要权利，则相关租赁协议可能被视为无效，餐饮企业可能会被要求搬出并于搬迁至其他合适位置时产生额外成本；3) 若绿茶餐厅无法继续使用该等有产权缺陷的租赁物业，绿茶餐厅无需继续支付租金或全额租金；4) 出租人有责任取得产权证以订立租约，绿茶餐厅作为租户，在这方面不会受到任何行政处罚。

绿茶餐厅董事认为，前述租赁物业的产权瑕疵不会对绿茶餐厅的业务及经营业绩造成重大影响，因为：1) 上述具产权瑕疵的租赁物业仅占绿茶餐厅总租赁面积的 18.05%；2) 截至最后可行日期，绿茶餐厅有关该等有产权缺陷的租赁物业从未收到任何第三方的质疑；3) 绿茶餐厅大部分业主为大型购物中心拥有者及大型商业房地产开发商，绿茶餐厅自该等物业迁出的风险较低；4) 该等缺陷物业分布在中国各地不同地方政府机构的管辖范围内，绿茶餐厅不太可能同时受到各个第三方关于大部分有缺陷租赁物业的权利要求或政府机构的搬迁要求；及 5) 根据若干租赁协议条款，业主同意向绿茶餐厅补偿业务产权瑕疵的亏损。

(2) 未办理租赁备案登记

绿茶餐厅 302 项租赁物业中的 265 项物业租赁协议尚未于中国主管政府部门登记。绿茶餐厅中国法律顾问认为，未能就各项未登记租赁完成租赁协议登记可能被中国主管政府部门处以人民币 1,000 元至人民币 10,000 元的罚款。但未办理租赁协议登记及备案不会影响租赁协议效力或导致绿茶餐厅被要求从租赁物业迁出。

4、劳动人事

根据《**社会保险法**》欠缴社会保险费的，社会保险费征收机构可能要求限期缴纳或补足欠缴部分，并可能加收日 0.05% 的滞纳金；逾期未补足的，可能被处以欠缴数额一倍以上三倍以下的罚款。根据《**住房公积金管理条例**》，欠缴住房公积金的，可能会被住房公积金管理中心责令缴存，逾期仍不缴存的，可能被法院强制执行。根据《**关于贯彻落实国务院常务会议精神切实做好稳定社**

保费征收工作的紧急通知》， 行政执法部门不得自行对企业历史欠缴社保费进行集中清缴。

根据绿茶餐厅招股书披露，由于绿茶餐厅存在欠缴部分员工的社会保险及住房公积金的情况。于 2018 年、2019 年及 2020 年，社会保险及住房公积金欠

款总额分别为人民币 70 万元、人民币 220 万元及人民币 490 万元。

该不合规情况主要是由于：1) 劳动力需求量大且流动性相对较高；2) 部分员工不愿承担严格按公司比例缴纳社保及公积金的费用；3) 属外迁民工的雇员不愿参与暂住地社会福利计划。

绿茶餐厅已采取以下整改措施，以避免日后发生有关不合规情况：1) 加强人力资源管理政策，明确要求按照当地规定缴纳全额社会保险及住房公积金；2) 与雇员就供款基准进行沟通，同时要求雇员作出额外供款；3) 指派人力资源部门每月审阅并监察社会保险及住房公积金的报告及供款；4) 密切留意有关社会保险及住房公积金的中国法律及法规的最新发展；及；5) 定期向中国法律顾问进行咨询。此外，绿茶餐厅已获有关地方监管部门确认，关于中所述有关期间，绿茶餐厅未受过任何行政处罚。绿茶餐厅承诺，其将根据政府主管部门的要求及时支付欠缴金额及逾期费用。

董事认为有关不合规情况不会对我们的业务及经营业绩造成重大不利影响，因为：1) 据绿茶餐厅的中国法律顾问告知，根据相关法律法规，餐厅被相关当局要求支付社会保险及住房公积金欠缴金额的可能性，或因未能为雇员提供全额社会保险及住房公积金公款而被相关部门处以重大行政处罚的可能性较低；2) 截至最后实际可行日期，绿茶餐厅并未接到任何相关中国监管机构要求其支付社会保险及住房公积金的重大欠缴金额或罚款的通知；3) 直至最后实际可行日期，绿茶餐厅并未受到任何重大行政处罚；及4) 直至最后实际可行日期，绿茶餐厅并不知悉任何有关社会保险及住房公积金的重大员工投诉，亦无涉及与员工的任何重大劳工纠纷。

5、信息安全

根据绿茶餐厅招股书披露，绿茶餐厅会通过其会员系统、接受顾客使用信用卡或借记卡付款时收取顾客的若干个人数据。若出现因外部人士、雇员过错、渎职或其他情况而出现网络安全漏洞，绿茶餐厅可能被起诉或成为诉讼中第三人，任何该等程序均会导致绿茶餐厅产生预期以外的重大损失及开支，并损害顾客对绿茶餐厅安全措施的信心及绿茶餐厅的声誉。

2010年9月28日, Country Style Cooking Restaurant Chain Co., Ltd. (简称“乡村基”, 股票代码: CCSC.NYSE) 成功在美国纽约证券交易所上市。乡村基本次发行 500 万份 ADS, 发行价为每股 16.5 美元, 成功融资 8,250 万美元, 成为纽交所首家中国米饭快餐上市企业。

乡村基品牌由李红女士、张兴强先生于 1996 年 11 月 23 日创建于重庆, 先后获得重庆十大人气品牌、福布斯中国潜力企业、中国十佳餐饮企业、重庆著名品牌、中国餐饮企业 100 强、中国十大快餐品牌、中国快餐领军品牌等。乡村基品牌凭着十年持续保证的良好品质、优质服务以及舒适典雅的环境在快餐市场拥有了强大的顾客群, 成为重庆当地顾客最喜爱的用餐场所之一¹⁷⁹。

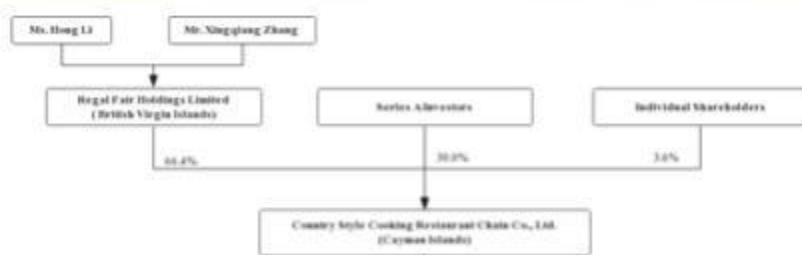
(一) 股权结构

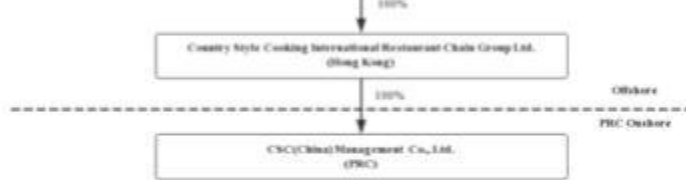
根据乡村基的招股书¹⁸⁰, 乡村基于 2007 年 8 月 14 日在开曼群岛成立, 直接并全资拥有同期成立的 Country Style Cooking International Restaurant Chain Group Ltd. (“乡村基香港”), 乡村基香港直接拥有乡村基在中国的全资子公司 CSC (China) Management Co., Ltd. 的所有股权 (“乡村基中国”, 2007 年 9 月在中国注册成立, 与乡村基、乡村基香港合称“集团公司”)。根据招股书的披露, 2010 年首次公开发行前, 集团公司的股权结构如下:

图 1 源于: 招股书

179 乡村基官网: 关于乡村基-企业概况, 载 <http://www.csc100.com/?About/About/>, 访问日期: 2021 年 5 月 23 日

180 乡村基招股书: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1499934/000095012310084195/h04215fv1.htm>, 访问日期: 2021 年 4 月 20 日





在上市前的股东结构中，创始人李红、张兴强通过 BVI 公司 Regal Fair Holdings Limited 持有公司 66.4% 的股份，SIG China Investments One, Ltd.（简称“海纳亚洲”）、Sequoia Capital（简称“红杉资本”）通过 A 轮融资分别持有公司普通股 15%、15%，其他股东持股 3.6%。

图 2 源于：招股书

	Ordinary Shares Beneficially Owned Prior to This Offering		Ordinary Shares Being Sold in This Offering		Ordinary Shares Beneficially Owned After This Offering	
	Number	%	Number	%	Number	%
Directors and Executive Officers:						
Hong Li(1)	53,200,000	66.4				
Xingqiang Zhang(1)	53,200,000	66.4				
Tim T. Gong(2)	12,000,000	15.0				
Steven Yue Ji(3)	12,000,000	15.0				
Chao Sun	—	—				
Li-Lan Cheng	—	—				
May Wu	—	—				
Caimin Zhong	—	—				
Roy Shengwen Rong(4)	*	*				
Richard Miao Zhang	—	—				
Shengshun Li	—	—				
Le Ding	—	—				
Cheng Xiao	—	—				
All directors and executive officers as a group	77,280,000	96.5				
Principal Shareholders:						
Regal Fair Holdings Limited(1)	53,200,000	66.4				
Sequoia Capital China II, L.P. and affiliated funds(3)	12,000,000	15.0				
SIG China Investments One, Ltd.(2)	12,000,000	15.0				

* Less than 1%.

- (1) Consists of 53,200,000 ordinary shares held by Regal Fair Holdings Limited, a British Virgin Islands company. Regal Fair Holdings Limited is jointly owned by Ms. Li and Mr. Zhang and Ms. Li and Mr. Zhang share voting and dispositive power over the shares held by Regal Fair Holdings Limited. The registered address of Regal Fair Holdings Limited is PricewaterhouseCoopers TrustNet Chambers, P.O. Box 3444, Road Town, Tortola, British Virgin Islands. Ms. Li and Mr. Zhang are husband and wife. The business address for Ms. Li and Mr. Zhang is 18-1 Guangshangwu Center, 178 Zhonghua Road, Yuzhong District, Chongqing, People's Republic of China.
- (2) Consists of ordinary shares issuable upon conversion of 12,000,000 Series A preferred shares held by SIG China Investments One Ltd. SIG Asia Investment, L.L.P., the authorized agent of SIG China Investments One, Ltd., has the

(二) 基本情况

1、行业管理体制及主要法规政策

(1) 行业管理体制

公司从事的主要业务为餐饮服务，根据最新《中华人民共和国食品安全法》（2018 修正）（简称“《食品安全法》”）的相关规定，现阶段我国食品安全监管体系的主要监管部门为市监局。国务院食品安全监督管理部门依照本法和国务院

院规定的职责，对食品生产经营活动实施监督管理。

食品安全风险监测和评估制度：国务院（或省、自治区、直辖市人民政府）卫生行政部门会同同级市监局等部门制定、实施国家（或本行政区域）食品安全风险监测计划，由国务院卫生行政部门负责食品安全风险评估工作并公布食品安全评估结果。

食品安全标准：食品安全国家标准由国务院卫生行政部门会同国务院食品安全监督管理部门制定、公布，国务院标准化行政部门提供国家标准编号。食品中农药残留、兽药残留的限量规定及其检验方法与规程由国务院卫生行政部门、国务院农业行政部门会同国务院食品安全监督管理部门制定。屠宰畜、禽的检验规程由国务院农业行政部门会同国务院卫生行政部门制定。

食品安全全程追溯制度：国务院食品安全监督管理部门会同国务院农业行政等有关部门建立食品安全全程追溯协作机制。

召回制度：食品生产经营者应当将食品召回和处理情况向所在地县级人民政府食品安全监督管理部门报告，食品安全监督管理部门认为必要的，可以实施现场监督。

检验检测制度：食品安全法规定县级以上食品安全监督管理部门对食品进行定期或不定期地抽样检验，且严格规定不得免检。

在政府部门管理下，餐饮服务业的全国性行业组织主要有中国商业联合会、中国烹饪协会、中国食品工业协会、中国连锁经营协会等，该等组织协助监管部门对餐饮业的行业标准、市场准入、从业资质、服务准则、卫生管理、环保要求等方面制定相关法规、管理办法和行业标准，对餐饮业进行管理。

（2）行业主要法律法规

鉴于公司从事的主要业务为餐饮服务，经营模式为连锁经营，故所涉行业主要法律法规为：餐饮行业需遵守的行业法律法规包括 **《食品安全法》**、**《食品**

安全法实施条例》（2019 修订）、《产品质量法》（2018 修正）等；连锁经营需要遵守的行业法规包括 **《企业连锁经营有关财务管理问题的暂行规定》**、**《商业特许经营管理条例》**、**《商业特许经营信息披露管理办法》（2012 修订）、《商业特许经营备案管理办法》（2011 修订）**等。

根据 SEC 文件，2007 年 9 月 26 日，乡村基在红杉资本、海纳亚洲的支持下获得 1,300 万美元的 A 轮投资，并以每股 0.5417 美元的价格分别出让 12,000,000 股。2010 年 3 月，乡村基再获劲邦资本、蔚蓝资本的 B 轮投资（未披露¹⁸¹），同年 9 月上市。

3、财务数据

(1) 上市前

乡村基的连锁餐厅从 2008 年 1 月 1 日的 9 家餐厅发展到 2010 年 6 月 30 日的 101 家，包括重庆市的 56 家餐厅和四川省的 31 家餐厅。根据 Euromonitor 的数据，乡村基的收入从 2008 年的 2.315 亿元人民币增加到 2009 年的 4.945 亿元人民币（合 7,290 万美元），增长了 113.6%；从截至 2009 年 6 月 30 日的前 6 个月的 2.123 亿元人民币增加到截至 2010 年 6 月 30 日的前 6 个月的 3.264 亿元人民币（合 4,810 万美元），增长了 53.7%。

2008 年、2009 年乡村基分别增加了 34 家和 38 家新餐厅，营业收入分别贡献了 1.52 亿元人民币和 1.245 亿元人民币（合 1,840 万美元）的收入。在 2010 年上半年，乡村基又增加了 20 家新餐厅，在截至 2010 年 6 月 30 日的前 6 个月内，贡献了 2,360 万元人民币（合 350 万美元）的收入。乡村基的净收入从 2008 年的人民币约 2,660 万元增加到 2009 年的人民币约 4,510 万元（合 660 万美元），增长了 69.4%；截至 2009 年 6 月 30 日的前 6 个月的人民币约 2,030 万元增加到截至 2010 年 6 月 30 日的前 6 个月的人民币约 2,770 万元（合 410 万美元），增长了 36.8%。

图 3 源于：招股书

181 说明：根据乡村基上市文件及综合检索，未发现乡村基获 B 轮融资的具体信息，该 B 轮融资信息源自天眼查历史融资数据。

	For Year Ended December 31,			For the Six Months Ended June 30,	
	2008 RMB	2009 RMB	2009 S	2009 RMB	2010 S
	(In thousands)				
Income from operations	32,333	55,460	8,178	24,128	4,906
Interest income	1,083	758	112	301	333
Foreign exchange gain (loss)	(1,347)	3	—	3	17
Other income (loss)	(12)	490	72	341	179
Income before income taxes	32,057	56,711	8,362	24,773	5,137
Income tax expenses	(5,440)	(11,632)	(1,715)	(4,504)	(1,048)

(2) 上市后至退市

乡村基此前发布的未经审计的财报显示，2015年二季度乡村基总营收3.475亿元人民币，相比去年同期的3.45亿元，增长0.7%。可比店数量为271家，营业收入同比下降7.9%；门店利润率10%，较去年同期下降220个基准点。此外，二季度净利润为60万元，同比下滑82%。按非美国通用会计准则调整后净利润（不包括股权激励费用）为270万元，2014年同期为770万元。

2015年11月20日，乡村基公布三季报，第三季度实现营业收入6,110万美元（3.98亿元），净利润为230万美元（1,499.53万元），同店销售收入下降10.7%，门店利润率为14%。截至2015年三季度末，门店总数达到355个，覆盖了30个城市，而这335家门店当中，有82家大米先生¹⁸²。

此外，根据《每日经济新闻》的观察¹⁸³，乡村基股价仅在上市初期节节攀高，2010年10月26日盘中达到上市五年来的最高价36.45美元，此后就不断下滑。乡村基上市后次年（2011年）便遭遇了全年净亏损700万元的困境。虽然乡村基在2012年以7650万元净利润实现扭亏为盈，但是，2013年净利润却下滑为3960万元；2015年亦连续下滑，第一季度净利润为830万元，第二季度净利润下降至60万元，同时，其门店利润率也从第一季度的12.9%下滑至第二季度的10%，第二季度门店净增数量仅2家，总营业店数为346家。¹⁸⁴随着经营业绩不断下滑，乡村基股价也连年下挫。截止2015年8月14日，即乡村基管理层发出私有化邀约前夕，乡村基股价只有4.71美元，与发行股价相比跌幅达到71.45%。

182 乡村基旗下的另一品牌（乡村基有“乡村基”、“大米先生”、“米线记忆”等品牌）

183 《乡村基私有化开价5.23美元较IPO折价68%引不满》，载<http://www.nbd.com.cn/articles/2015-08-18/939162.html>，访问日期：2021年4月29日

184 《股价不停跌 乡村基到底怎么了》，载<http://cq.sina.com.cn/news/b/2015-04-02/detail-ifycwyr9208702-p4.shtml>，访问日期：2021年5月23日

4、私有化退市

2014年8月14日，乡村基公告称，董事会收到一份来自李红、张兴强先生和天成创建控股有限公司（简称“天成创建”）的非约束性私有化要约。该要约计划以2015年8月13日收盘价溢价18.9%，即5.23美元/ADS，斥资约4388万美元，收购除李红、张兴强和天成创建及他们的关联方持有的公司之外所有注

美元，收购陈宇红、张兴强和天成创建及他们的关联方持有的公司之外所有流通股。

2015年12月18日，乡村基中国公布与Country Style Cooking Restaurant Chain Holdings Limited（简称“合并母公司”）及Country Style Cooking Restaurant Chain Merger Company Limited（简称“合并子公司”）签订合并协议与合并计划。根据合并计划，合并母公司将以5.23美元/ADS的价格私有化乡村基中国。

公开资料显示，私有化交易完成后，合并母公司将由买方集团和海纳亚洲持有，买方集团和海纳中国当时占据乡村基中国流通股的68.9%，而买方集团由李红、张兴强、天成创建组成。至此，红杉资本退出公司。¹⁸⁵

2016年4月21日乡村基退市¹⁸⁶，停牌前报收5.17美元/ADS。

退市后的几年中，乡村基加速扩张，截至2020年7月，在全国共有948家门店。据天眼查数据，乡村基2020年6月15日获得红杉资本中国数亿元融资，乡村基表示，在完成本轮融资后，会继续扩大门店规模，并在上游供应链及信息化建设方面加大投入力度。

时间	轮次	估值	金额	比例	投资方
2020年6月15日	战略融资	/	数亿人民币	/	红杉资本中国
2010年9月28日	IPO上市	/	9200万美元	/	公开发行

¹⁸⁵ “2015年，乡村基私有化，红杉资本也退出，每ADS赚得1.90美元，共赚得570万美元，投资收益率57%。而海纳中国选择留在私有化的乡村基中。”引自《乡村基再获投资① | 红杉资本数亿元砸向乡村基，背后逻辑是价值投资的坚持？》，载<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1669743642517385943&wfr=spider&for=pc>，访问时间：2021年5月23日

¹⁸⁶ NNOTIFICATION OF REMOVAL FROM LISTING AND/OR REGISTRATION UNDER SECTION 12 (b) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934，载https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/876661/000087666116000940/xslF25X02/primary_doc.xml，访问时间：2021年5月2日

（三）法律关注点

1、餐饮服务行业强调对食品安全的监管

公司所处的餐饮服务行业对于食品安全的要求非常高，如果质量控制的某

个环节出现疏忽，影响食品安全，公司将要承担相应的责任。同时，食品安全事故的发生将对公司的品牌和经营产生不利影响。因此，公司在经营中应着重强调食品安全，对公司要求成熟管理方法和模式，应设立运营管理部负责对公司的质量管理工作，制定《质量/环境管理手册》，对公司向顾客提供产品和服务以及所有经营活动的质量/环境进行管理和控制。此外，餐饮企业还应当通过ISO9001：2000 质量管理认证体系和ISO14001：2004。

2、餐饮行业监管部门对餐饮业门店证照要求严格

(1) 常规证照要求

首先，2016 修订的《公司登记管理条例》以及《国务院办公厅关于加快推进“三证合一”登记制度改革的意见》规定，营业执照、组织机构代码证、税务登记证，三证合并为一个证件；其次，房产性质是餐厅能否合法注册的最重要因素，餐饮门店必须具有商业属性；最后，个别城市会有产业限制目录类文件（尤指北上广），如《北京市新增产业的禁止和限制目录（2018 年版）》、《上海市 2018 年无证无照食品经营治理工作方案》均对各市的餐饮行业的证照办理做出了限制性规定。

(2) 食品经营许可证

根据《食品安全法》以及《食品经营许可证管理办法》，从事食品生产、食品销售、餐饮服务，应当依法取得许可。《食品经营许可证管理办法》第十条规定了具体经营模式与经营品类，应当要求经营者执行。实践中有经营方在经营期间跨类别经营，比如私下销售散装食品、销售生食类食品等，此类情形下相关经营者应当立即整改以符合法规要求。

(3) 城镇污水排入排水管网许可证

2015 年 1 月 22 日中华人民共和国住房和城乡建设部令第 21 号发布的《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第二条规定，对从事工业、建筑、餐饮、医疗等活动的企业事业单位、个体工商户（以下称排水户）向城镇排水设施排

放污水的活动均需要获得许可。

(4) 消防安全检查合格证

餐饮场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府公安机关消防机构申请消防安全检查：在装修前首先

应取得施工图设计文件审查合格书，然后由施工方进行施工现场备案，再由消防部门单独验收或联合其他部门联合验收，取得《消防验收合格意见书》。在开业前应当取得《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》。简易程序的适用应详细咨询当地消防审批部门后确认。此外，餐饮门店还应严格执行《建筑设计防火规范 GB50016-2014》标准。

（四）反思与展望

1、退市分析

纵观乡村基自上市到退市的全流程，一个明显的答案在于，上市带来的价值与创始团队认为应该获得的价值不匹配，主要体现在：

（1）上市的目的不明确。上市既未能给予乡村基直接的业绩提升，也未能助其实现融资。作为中规中矩的中式快餐店概念，难以吸引投资人。此外，作为现金流型企业，上市并不符合其企业性质。

（2）上市带来的财务规范难题。上市意味着规范的财税管理，而中式快餐本身是薄利行业，通过集采优势、压缩成本等方式获取利润，加之规范的财税成本、人力资源成本，可以想象其成长的难度。

（3）上市带来的管理团队激励问题。乡村基上市后，依然依靠两位创始人经营和管理，但关于创始人的回报问题，或许会动摇其信心。

2、发展猜想

2015年8月，李红卸任CEO，由张兴强出任。张兴强上任后，将重心放在推广品牌升级战略，其在2015年第三季度财报中表示，乡村基的重点放在提高客户体验和乡村基以及大米先生两个品牌店的经营增长上。自2015年8月，乡村基与微信支付携手打造“互联网+餐饮”以来，截止到7月，旗下100多家门店已经开通了网上订购和微信支付平台的试点项目。同时，在2015年第三季度

乡村基开始推出了不同的促销活动和品牌店形象打造计划。乡村基除了目前的“乡村基”、“大米先生”两大品牌，还试推出了“米线记忆”新品牌。

《餐饮商业评论》研究发现¹⁸⁷，乡村基私有化后，或许会永久私有化下去，重返国内资本市场的可能性较低。理由如下：（1）缺乏国内上市的基础，除了创业板，国内餐饮企业的上市门槛越来越高。（2）永久私有化是士机会。根据

《餐饮商业评论》的分析，乡村基私有化后，可以根据具体情况调整其门店经营策略，不会单纯为了规模而上项目，诸多亏损店或许会被直接干掉。(3) 丰富的现金流或许可以帮助其转型。乡村基拥有丰富的现金流，私有化之后，这些现金流可以通过投资等方式帮助乡村基转型。

继 2007 年 A 轮融资进入乡村基，2015 年私有化退出，时隔 5 年，红杉资本于 2020 年 6 月再次投资乡村基数亿元，在餐饮行业遭遇疫情挑战背景下投资乡村基，将有效推进乡村基与红杉生态形成更紧密的战略协同效应，进一步通过科技赋能支持乡村基引领中式快餐的数字化转型。此次融资，或许是乡村基再次上市的契机，也可能只是产业扩张的需要。¹⁸⁸

案例分析-百胜中国 (YUMC)

根据百胜中国官网，百胜中国控股有限公司（简称“百胜中国”）是中国领先的餐饮企业，致力于成为全球创新的餐饮先锋¹⁸⁹，是 Yum! Brands, Inc. 百胜餐饮集团（简称“百胜集团”）的子公司。百胜中国总部位于上海，是百胜集团在中国大陆的特许经营商。百胜中国在中国市场拥有肯德基、必胜客和塔可贝尔三个品牌的独家运营和授权经营权，并完全拥有东方既白、小肥羊、黄记煌和 COFFii & JOY 连锁餐厅品牌。

百胜餐饮集团是全球大型的餐饮集团，在全球 110 多个国家和地区拥有超过 35,000 家连锁餐厅和 100 多万名员工。其旗下包括肯德基、必胜客、塔可贝尔、艾德熊及海滋客，分别在烹鸡、比萨、火锅、墨西哥风味食品及海鲜连锁餐饮领域名列全球第一。2007 年百胜集团全球营业额达 100 亿美元，其中包括

187 《乡村基退市的背后到底藏了什么？》，载 https://www.sohu.com/a/53468825_116263，访问日期：2021 年 4 月 30 日

188 “时隔 10 年，乡村基再融资，是为了扩张还是为二次上市做准备？GPLP 犀牛财经已向其发去求证函，截至发稿尚未得到回复。”，引自《乡村基美股退市后获红杉数亿元融资 门店近千家二次上市将近？》，载 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1673728051456321193&wfr=spider&for=pc>，访问时间：2021 年 5 月 23 日

189 <http://www.yumchina.com/companyIntro>

直营和加盟费收入。

百胜中国从百胜集团分拆出来之后，于 2016 年 11 月 1 日独立在纽约证券交易所上市（股票代码：YUMC），百胜中国发行 1,000 万股普通股，每股面值 0.01 美元，以最高每股 5.405 美元的发行价集资 5,405 万美元。

2020年9月10日，百胜中国在联交所主板正式挂牌上市（股票代码：9987），全球发售 4191.07 万股，其中国际发售 4023.42 万股，香港发售 167.65 万股。每股面值 0.01 美元，公开发售价参考百胜中国在纽交所 2020 年 9 月 4 日的收盘价和此前股票价格，最终发售价确定为每股 412 港元，百胜中国此次全球募集资金净额约为 170.02 亿港元。

（一）股权架构

百胜中国在纽交所上市时并未披露股权架构。根据百胜中国在联交所提交的招股书¹⁹⁰，于 2020 年 8 月 23 日，百胜中国的股权架构如下：

图 1 源于：百胜中国港股招股书

¹⁹⁰ 百胜中国（9987）招股书：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/09/01/2020090100029_c.pdf，第 43 页





(二) 基本情况

1、政策红利

2016年3月，商务部发布《关于推动餐饮业转型发展的指导意见》，指出将进一步优化餐饮业发展环境，切实减轻餐饮企业负担，推动餐饮业加快转型发展。同月，国家发改委、央行发布《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，2016年9月6日起按照市场化方向完善银行卡刷卡手续费定价机制，进步降低商户经营成本，餐饮业成为最大的受益者之一。2016年5月1起，营业税改增值税试点全面推开，餐饮业作为生活服务业的组成部分也纳入试点范围，餐饮业税收负担大大减轻¹⁹¹。

2、融资情况

2016年9月1日，百胜中国分别与春华资本和蚂蚁金服签订投资协议。根据投资协议，在分拆后，春华资本和蚂蚁金服将分别投资4.1亿美元和0.5亿美元，二者将共获得4.3%至5.9%之间的百胜中国普通股，每股价格以分拆完成后31至60天期间百胜中国股票的成交量加权平均价为基准，给予8%的折让，而最终股票数量则视该价格再做相应的调整。此外，春华资本和蚂蚁金服还共拥有两批可以在5年内行使的认股权，每批认股权分别按照120亿美元和150亿

¹⁹¹ 商务部服务贸易和商贸服务公司：《中国餐饮行业发展报告2017》，第6页

美元的价值行权，收购百胜中国每批约2%的普通股股权。根据百胜中国向SEC提交的文件，截至2017年1月9日，春华资本和蚂蚁金服实际获得的百胜中国已发行普通股股份约为4.8%，如果已经行使两批认股权，则为8.7%。

3、百胜中国业绩

百胜中国美股招股书显示，百胜中国是中国最大的餐饮企业，2015 年约有 7,200 家餐厅。1987 年，百胜集团成为第一个进入中国的大型全球餐饮品牌，拥有丰富的经营经验。此后，百胜集团发展成为中国最大的零售开发商之一，覆盖 1,100 多个城市，在 2011 年到 2015 年期间，平均每天开设两个新店。肯德基是中国领先的快餐店品牌。截至 2016 年，肯德基在中国 1,100 多个城市经营着 5,000 多家餐厅。从餐厅数量来看，肯德基以 2:1 领先于最相类似的西方快餐店竞争对手，并在大城市和小城市继续增长。同样，必胜客休闲餐饮也是中国领先的休闲餐厅品牌。截至 2016 年，必胜客休闲餐饮在 400 多个城市拥有近 1,600 家餐厅，在餐厅数量上以 7:1 领先于其最相类似的西方休闲餐厅竞争对手。

4、财务数据

百胜中国向 SEC 提交的 2020 年年度报告显示，2018 年、2019 年及 2020 年各年度，百胜中国的营业利润分别为 74.74 亿、78.75 亿、73.2 亿美元，相应的净收入分别为 7.08 亿、7.13 亿、7.84 亿美元。其中，百胜中国 2020 年营利润下滑，但净收入持续增加。

（三）法律关注点

根据百胜中国美股招股书的披露，餐饮行业的主要法律问题及风险归纳如下：

1、食品安全及食源性疾病问题带来的赔偿及处罚风险

餐饮行业一般会面临如食品污染、篡改和掺假的食品安全问题，以及如大肠杆菌、甲型肝炎、旋毛虫病和沙门氏菌等食源性疾病问题，食品安全事故和责任索赔是餐饮业的固有风险。由于百胜中国的食品质量部分取决于供应商提供的食品成分和原材料品质，从供应商或食品加工厂的原材料到餐厅的运输过程中发生的任何食品污染，公司实际上无法检测到供应链中的所有食品缺陷并及时预防。此外，由于百胜中国及其加盟商的经营规模庞大，还将面临部分员

工不遵守公司内部食品质量控制要求的风险。若在经营过程中未能有效发现缺陷食品供应，或未能遵守适当的卫生、清洁和其他质量控制要求或标准，发生食品安全事故的概率极大，这不仅会给公司带来顾客流量减少、投诉、责任索赔和负面宣传等不利于公司可持续发展的不良影响，甚至使公司面临监管当局的行政处罚和司法机关的不利赔偿判决。

国务院修订的《食品安全法实施条例》于2019年12月1日施行。根据实施条例，若干违反食品安全法的行为可能导致公司及其法人代表、高级管理层人员及其他雇员被处以重大行政及刑事处罚。尽管该实施条例的诠释及执行仍不确定，但倘若高级管理人员被罚，将会对业务运营和公司声誉造成不利影响。

2、公司经营受主许可协议限制

百胜中国与百胜集团签订的主许可协议对分拆后百胜中国的运营有以下限制：其一，百胜中国需遵守百胜集团在许可业务方面制定的某些品牌标准，百胜集团拥有终止公司的排他性许可的权利。其二，主许可协议包括非竞争条款，即限制公司与百胜集团竞争的能力，具体表现为限制百胜中国及其关联公司在协议期限内以及协议到期、终止或转让后的十二个月内，在百胜集团经营其品牌的中国和其他国家从事“竞争性业务”。为避免分拆上市后的同业竞争，百胜中国出具了不竞争承诺，这些限制可能会对业务、财务状况和运营结果产生重大不利影响。

3、分拆后的债务承担风险

根据分拆协议及相关附属协议，自分拆后，百胜中国和百胜集团对其拥有和经营的一项或多项业务的负债和其他义务承担全部责任。尽管分拆协议已经明确约定分拆后双方的权利义务，但由于百胜中国是从百胜集团中分拆出去，与百胜集团存在关联关系，如果百胜集团拒绝履行或无力履行债务，法院可能会无视分拆协议中双方的权利义务分配约定，要求百胜中国承担分配给百胜集团的义务，例如税收或环境法律责任，这将对公司的运营、财务和社会形象造成重大不利影响。

此外，百胜集团的重组交易、分拆及分配需要遵守美国联邦及州立的反欺诈转让法律。如果有以下四种情况之一，法院可以以欺诈让与或转让为由，判决全部或部分分拆及分配无效：涉及分拆及分配的任何实体无力偿债；因分拆及分配或关联交易而无法偿债；拥有构成不合理小资本的剩余资产；将产生超出债务到期时支付该债务能力的债务。如果分拆及分配被判决无效，法院可能

要求股东向百胜集团归还于分配中发行的部分或全部百胜中国的股份，要求百胜集团或百胜中国偿付债务。一般而言，如果百胜中国资产的公允价值少于其负债的金额，或其无法于负债到期时支付负债，则公司将被视为无力偿债。

4、分拆后的利益冲突

百胜中国的高级管理人员和董事目前或以前可能在百胜集团担任职务，拥有百胜集团的普通股和股权激励。分拆后，即使百胜中国的董事会大多由独立董事组成，并且这些董事不再是百胜集团的员工，但百胜中国的一些董事将继续对百胜集团的普通股和股权激励享有财产利益。如果百胜中国和百胜集团追求相同的公司机会、或者面临可能对二者产生相斥影响的决定，那么百胜中国的高级管理人员和董事拥有百胜集团普通股或持有百胜集团股权激励可能会产生潜在的利益冲突。

5、知识产权保护与预防侵权

品牌价值和知识产权对于像百胜中国这种具有高知名度的企业来说至关重要，公司的成功很大程度上取决于经百胜集团特许授权使用或服务商标和专用配方，然而公司及其许可人百胜集团未必能充分保护其拥有或有权使用的知识产权。

一方面，虽然百胜中国已经正式注册商标，但仍将面临第三方侵犯公司拥有或有权使用的知识产权或盗用专有餐饮配方的风险，而中国的法律可能不会提供与美国或其他拥有更健全法律制度的司法管辖区相当程度的知识产权保护。此外，中国的知识产权法律规范体制尚处于发展阶段，即使行政监管、司法判决对公司有利，可能也存在无法成功执行判决及补偿的重大风险，而且该等补偿并不足以弥补公司的实际或预期亏损。

另一方面，根据公司与百胜集团签订的特许经营协议，公司需保护商标、商业秘密及其他知识产权不被侵犯，然而百胜中国对于百胜集团是否授权第三方使用商标或专利并不清楚，因此百胜中国除了要面临第三方侵权的风险，还将面临其他第三方对公司或百胜集团提出的侵权索赔，维权过程中引发的纠纷将产生大量的诉讼成本并分散百胜中国资源，干扰到百胜中国正常运营中专业配方和商业秘密等的使用，对百胜中国的销售前景及盈利能力有一定的负面影响。

6、人工短缺或人工成本增加使公司发展放缓

241

餐饮行业以服务为导向，百胜中国的成功部分取决于其能否吸引、挽留及激励优秀员工。目前业内对员工的市场竞争十分激烈，倘若公司未能招聘或挽留到合适的员工，不仅会使现有的餐厅受到不利影响，新餐厅的拟开业时间也会延迟。此外，员工流失率上升或员工不满情绪增加都会对公司的运营业绩造成不利影响。吸引、挽留优秀员工意味着公司需要支付更高的人工成本，而外卖业务需要大量骑手。这也将导致人工成本大幅增加。

《中华人民共和国劳动合同法》(2012 修正) 确立了有关加班、退休金、解聘及雇佣合同的员工权利等制度, 并就雇员保护订立明确的标准及程序。可见, 中国的最低工资标准已经提高, 近几年中国餐饮业的雇员薪金水平也在持续上升, 这进一步增加公司的用人成本, 而百胜中国未必能通过提高产品价格将增加的人工成本转嫁予顾客, 在此情况下, 百胜中国的业务及运营业绩将会受到重大不利影响。

7、各类诉讼增加公司运营成本

百胜中国作为中国领先的餐饮企业, 在运营过程中难免会涉及包括但不限于知识产权、侵权、违约、消费者索赔、劳动争议等类型的诉讼。百胜中国作为美国上市公司, 还可能涉及违反证券法的诉讼或派生诉讼, 该类诉讼的赔偿数额巨大且不确定, 因而无法准确预估潜在损失。无论诉讼结果如何, 相关的辩护费用、赔偿数额等诉讼成本可能十分高昂并分散运营资源及管理层的注意力, 对公司盈利能力、财务状况和运营业绩产生负面影响, 消费者维权等类型的诉讼也不利于公司声誉。

8、餐饮业务须取得多项批文、牌照及许可证的经营成本维持

近年来中国日益重视食品安全问题, 监管趋严, 执法趋紧。根据中国的法律法规, 百胜中国的餐饮业务须持有多项批文、牌照、许可证、登记及备案:

(1) 相关食品经营许可证; (2) 环境保护评估及验收登记或批文; 及 (3) 消防安全检查验收批文或其他替代批文。部分销售酒精饮料的餐厅须作进一步登记或取得额外批准。该等牌照及登记在妥善遵守食品卫生、安全、环境保护、消防安全等法律法规后方可获得。大部分牌照均须接受相关监管机构的定期检查或核证且仅于固定期限内有效并须予续期及认证。公司如未及时申领牌照或续期认证, 将面临无证经营的行政处罚风险。

9、数据合规与隐私安全

百胜中国一直使用数字化技术改善顾客体验并推动销售增长。在移动或在线平台接获订单、数字支付、运营会员计划及开展数字化营销时, 顾客的个人信息被存储在公司的信息系统及第三方服务提供商的信息系统中。除此之外, 系统还存置与公司业务有关的重要机密数据。因此公司面临处理及保护大量数据的固有风险。如果公司的信息安全系统或第三方服务提供商的系统因任何原因, 包括由于数据损坏或丢失、安全漏洞、网络攻击或其他方式而受损, 或公

司内部人员、服务提供商未能遵守法律法规及职业准则致使数据被未授权人士获取、以不恰当的方式使用、披露或毁坏，将造成顾客流失、经营机密泄露，公司将面临诉讼及政府采取强制行动的风险。

近年来中国政府越来越重视信息安全及保护领域的监管，使用及处理数据受日益严格的法律法规监管，例如，于2017年6月1日实施的《网络安全法》对数据隐私及网络安全作出了严格规定，尽管当下《网络安全法》的应用情形并不明朗，但不排除日后中国监管机构颁布有关数据隐私、数据收集及信息安全的法律法规及监管标准，日渐趋严的监管体制将大大增加公司的合规成本，也令公司面临与数据保护和信息安全有关的更大风险及挑战，如果公司未能有效应对上述风险，将会受到罚款、停业整顿、吊销相关牌照等行政处罚，甚至面临诉讼，对公司声誉及运营业绩造成不利影响。

（四）分拆上市

1、情况简介

2015年10月20日，百胜集团宣布，根据企业战略和投资特点，拟将集团分拆为两家独立的上市公司：百胜中国和百胜集团。分拆的一次性现金成本约为6,000万美元。百胜中国以无显著债务的财务结构独立出来，有强大的财务能力投资自身业务，将成为百胜集团在中国的特许加盟商，在中国市场拥有肯德基、必胜客和塔可贝尔三大品牌的独家特许经营权。2016年10月31日百胜集团分拆百胜中国完成。2016年11月1日，百胜中国以独立公司的身份在纽交所正式上市。

2、分拆上市的条件

百胜集团和百胜中国均在纽交所上市。纽交所允许上市公司分拆上市。纽交所上市条件中明确指出，分拆上市的条件与普通发行人申请IPO的要求没有任何差别。但是，如果分拆上市的两个上市公司属于母子公司或受同一实际控

制人控制的情况，则需符合关联公司的上市审查标准，主要包括：申请上市的公司市值在5亿美元以上、公司的业务历史经营超过12个月、关联公司符合持续上市条件¹⁹²。

3、分拆上市的方式

拆分主要分为两个步骤，第一步是百胜集团和百胜中国签订一系列协议，以实现分拆，包括主许可协议、税务事项协议、员工事务协议、过渡服务协议和名称许可协议等，在百胜集团和百胜中国之间进行资产、员工、负债和义务（包括投资、财产和员工福利以及与税务相关的资产和负债）的划分，从而将子公司业务从集团中分离出来。其中，Yum! Restaurants Asia Pte. Ltd.（百胜集团的全资间接附属公司）及百胜咨询（上海）有限公司（百胜中国的全资间接附属公司）订立为期 50 年的主特许经营协议，百胜中国向百胜集团支付来自本公司自营餐厅及加盟餐厅的系统净销售额 3% 的特许经营费。在百胜中国保持旗下品牌运营良好的前提下，主特许经营协议可自动续期，每次可额外续期 50 年。第二步为向百胜集团的股东按比例分派所有已发行的普通股股份，百胜中国分拆并成为一家独立上市公司。然后，Wachtell, Lipton, Rosen & Katz 律师事务所牵头，Goldman Sachs & Co.LLC 担任百胜中国的财务顾问，在达到证券监管登记以及法律、税务条件后，经政府审批和股票上市批准，百胜中国的拆分宣告完成。

4、分拆上市的原因

百胜中国美股招股书披露，百胜集团董事会及管理层认为，成立两家独立的上市公司，百胜中国经营中国业务，而百胜集团经营其剩余世界各地的业务，符合百胜集团及其股东的最佳利益。原因如下：

(1) 加强战略和管理重点

分拆将使每个公司能够更有效地追求自己独特的运营战略，并使每家公司的管理层能够专注于每个业务的独特需求，寻求实现长期增长和盈利的机会。

(2) 更有效地分配资本

分拆将使得每家公司可以将其财务资源完全集中在自己的业务上，以适合

192 李园园：“上市公司分拆上市法律问题研究”，载《证券市场导报》2009 年第 3 期

其独特战略和业务需要的时间安排和方式投资于其业务，更灵活、有效地分配资本。

(3) 直接进入资本市场

分拆将创建一个独立的股权结构，使公司能够直接进入资本市场，并有助

于百胜中国利用其独特的增长机会，在未来利用其普通股进行收购。

(4) 激励措施与绩效目标相结合

分拆将改善激励性薪酬安排，促进员工薪酬与相关公司业务业绩直接挂钩，并通过改善管理、员工激励与业绩和增长目标相结合的方式，增加员工的招聘和留用率。

(5) 提供有针对性的投资选择

分拆后，投资者可以根据百胜集团和百胜中国各自业务的优点、业绩和未来前景，分别对其进行估值。分拆将为投资者提供两个截然不同且有针对性的投资选择。

(6) 优化资本结构

由于分拆，百胜集团将获得更多的特许经营权，在地域上更加多样化，利润波动性更小，并且资本支出较低。这种业务模式有望使百胜集团能够承担额外的杠杆作用，优化其资本结构，并将现金返还给股东。

5、分拆上市的注意事项

(1) 关联交易

分拆上市应避免母子公司之间的关联交易或者利益输送。SEC 将关联交易定义为：公司曾经或将要成为参与者的任何交易，涉及金额超过 12 万美元，并且关联人士已经或将要有直接或间接的重大利益。关联人士为包括（除其他事项外）任何持股公司（具有投票权的）股票超过 5% 的实际持股人。纽交所上市规则建议，所有新的关联交易由审计委员会或其他独立的董事会机构批准。此外，分拆上市中审查、批准、承认此类关联交易的流程，将在提交给 SEC 的文

件中进行持续披露¹⁹³。因此，分拆上市需要建立完善内部控制，规范业务流程，协调各方利益。

(2) 信息披露

分拆上市应履行相应的审批程序以及信息披露义务。为股东和投资者提供

充足的信息，以促进其作出合理的投资决定，保护投资者，维护市场的公平秩序。分拆母公司应充分披露分拆的影响、提示风险。披露分拆的目的、必要性、可行性；分拆对各方股东特别是中小股东、债权人和其他利益相关方的影响；分拆预计和实际的进展过程、各阶段可能面临的相关风险，以及应对风险的具体措施、方案等¹⁹⁴。此外，应注意相关披露信息是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等。

(3) 税务问题

《关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告2015年第7号）规定，非居民企业通过实施不具有合理商业目的的安排，间接转让中国居民企业股权等财产，规避企业所得税纳税义务的，应按照**《企业所得税法》**的规定，重新定性该间接转让交易，确认为直接转让中国居民企业股权等财产。百胜中国和百胜集团均是注册在美国的公司，如果整体考虑与间接转让中国应税财产交易相关的所有安排，结合实际情况和相关因素，百胜集团被认为分配具有不合理的商业目的，将需要就间接转让中国权益缴纳中国企业所得税。

(五) 反思与展望

根据港股招股书，百胜中国所处的餐饮行业在食品价格及质量、新品开发、广告水平及推广活动、顾客服务、声誉、餐厅位置及物业的吸引力及维护方面的竞争十分激烈。公司不仅要面对因食品杂货店、便利店、熟食店及饭店服务的趋同性，以及中国城市地区提供不同品牌的各种菜式的食品外卖平台、其他食品配送服务及共享厨房导致的竞争加剧，还需要及时预期、识别和应对餐厅

193 汪毅，包婷，王小琳：“探究分拆上市制度及科创板潜在机会——分拆上市专题研究报告”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/L6LqKllctU4KdwHLH0CpdA>，访问日期2021年5月4日

194 卓木：“A股，分拆上市！港股、美股这么做”，载 <https://mp.weixin.qq.com/s/vGxHPzqzQRpk9xL95wiOeQ>，访问日期：2021年5月4日

客流量及需求的下降，持续开发新品及维持具有吸引力的菜单以适应中国顾客不断变化的口味、营养趋势及整体需求。

在严峻的竞争态势下，百胜中国应明确自己的竞争优势在于其全球发展的业务和立足于中国本土精神的独特公司文化。中国是全球增长最快的经济体之一，基础设施的快速发展和消费阶层的日益壮大将使百胜中国的品牌持续做大

做强。此种情形下，百胜中国首先应高度重视食物的品质和安全，严格要求公司保持始终如一的食品质量控制系统：供应商的质量控制、物流的质量控制、食品加工厂的质量控制和餐厅的质量控制，严格规范员工实施及遵守食品质量标准政策和指引。其次是重视产品创新，通过增加品牌相关性、新店开发和提高单位经济性来增加其品牌组合的销售额和利润，或者通过店面改造、完善送货上门服务，实现数字在线订购技术与传统实体零售互动等方式来改善店内体验和客户体验。最后，百胜中国需要加强针对禽流感、新型冠状病毒等流行性病毒的抗风险能力，适当改革和创新传统的餐饮营业模式，使公司在经济下行时仍能保持增长，屹立不倒。

PART V – 附件

· 科创板 IPO 实用信息检索途径

东方财富网-科创板审核数据中心	https://data.eastmoney.com/zcz/
上交所新闻动态	http://www.sse.com.cn/aboutus/mediacenter/hotandd/
上交所科创板上市审核动态	http://kcb.sse.com.cn/renewal/
证监会新闻发布	http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/
证券日报网-科创板信息披露平台	http://kcb.zqrb.cn/
资本邦-科创板板块	https://www.chinaipo.com/kechuangban/
资本市场法律点评	ChinaLegalHub

· 香港联交所 IPO 实用信息检索途径

阿斯达克财经	http://www.aastocks.com/tc/stocks/market/ipo/mainpage.aspx
见微数据	https://www.jianweidata.com/
联交所新闻中心	https://www.hkex.com.hk/News/News-Centre?sc_lang=zh-HK
联交所披露易	https://www.hkexnews.hk/index_c.htm
香港证监会新闻稿及公布	https://www.sfc.hk/TC/Rules-and-standards
中商产业研究院数据库	https://s.askci.com/stock/h/ci0000001191-0?#QueryCondition

资本市场法律点评

ChinaLegalHub

· 美国纳斯达克 IPO 实用信息检索途径

Bloomberg 网站	https://www.bloomberg.com/
--------------	---

Market Watch 数据库	https://www.marketwatch.com/tools/earningscalendar
美国证监会官网	https://www.sec.gov/
美国证监会 Edgar 上市申报及信息披露动态	https://www.sec.gov/edgar.shtml
纳斯达克上市申报中心	https://listingcenter.nasdaq.com/home.aspx?ReturnUrl=/
纳斯达克上市项目动态	https://www.nasdaq.com/market-activity/ipo
资本市场法律点评	ChinaLegalHub

附件二：餐饮企业法律尽调清单

说 明

本尽职调查问卷（简称“**本问卷**”）系本所作为【】特聘之中国法律顾问为履行工作职责而制作。本问卷所要求之各项文件及资料将作为本所律师工作的基

工作职责而拟定。本问卷所要求之各项文件和/或资料将作为本所律师工作的基础资料。本问卷中所列文件及调查内容同时适用所有与【】(简称“**贵公司**”)以及相关之关联公司。请贵公司就每一个关联公司(包括分公司)根据实际情况分别确认、回答本问卷,并完整、全面提供有关文件及资料。如相关公司不涉及本问卷中所列某些问题,请予说明。相关公司将对所提供文件、资料的真实性和完整性负责。

本问卷中所列文件及调查内容,是根据我们的工作要求而初步确定之调查内容,随着项目进程以及本所尽职调查的深入将可能会调整或增加新的内容。

相关公司就相关问题所作的说明应该采用书面形式。

本所将按照有关法律规定、执业规范及相关各方的要求,对所有提供给本所的保密资料承担保密义务。

目 录

一、主体资格及历史沿革	252
二、业务	252
三、重大合同	253
四、债权债务和担保	253

<u>五、主要财产</u>	253
<u>六、知识产权</u>	255
<u>七、诉讼、仲裁、行政处罚</u>	255
<u>八、税务</u>	257
<u>九、劳动</u>	257
<u>十、环境保护</u>	257
<u>附表一：土地汇总表</u>	259
<u>附表二：房产汇总表</u>	260
<u>附表三：知识产权汇总表</u>	261
<u>附表四：诉讼仲裁汇总表</u>	263
<u>附表五：社保缴纳汇总表</u>	264

一、主体资格及历史沿革

- 1.1 请提供贵公司自成立至今的全部工商登记档案资料，并由工商行政主管机关在该等资料之上及/或其骑缝处加盖工商查询章。
- 1.2 请提供所有可能并未在工商行政主管机关登记或备案，但与贵公司的

设立、历次股权变更、注册资本变更等有关资料，例如：贵公司就股权变更、增资等事项报送监管部门的申请文件。

- 1.3 请提供贵公司内部组织结构图及各部门职责。
- 1.4 请提供贵公司最近三年的股东会、董事会、总经理办公会决议、会议纪要文件。
- 1.5 请提供贵公司股东持有贵公司的股份上是否设置担保权益的详细信息（如质押，信托，代持股等）。
- 1.6 任何限制贵公司向其股东支付红利的限制性合同或文件。
- 1.7 任何授予第三方股权选择权、优先权、购买权或相似权利的协议。
- 1.8 反映贵公司股东基本信息文件，包括股东的最新营业执照、章程和该股东股权结构的说明。
- 1.9 请提供贵公司投资设立的子公司、分公司或者其他分支机构的工商档案资料，并由工商行政主管部门在该等资料之上及其骑缝处加盖工商查询章。

二、业务

- 2.1 请提供贵公司营业范围内生产、经营所需的相关所有批准或许可证明文件，包括但不限于《食品经营许可证》、《食品生产许可证》、《烟草专卖零售许可证》、《酒类商品零售许可证》等。
- 2.2 食品经营场所和设备布局、工艺流程、卫生设施等示意图。
- 2.3 主要负责人、食品卫生管理员的有效食品安全培训合格证明，从业人

员健康证明及卫生知识培训材料。

- 2.4 保证食品安全的规章制度（如：食品采购查验制度、场所环境卫生管理制度、设施设备卫生管理制度、清洗消毒管理制度、人员卫生管理制度、人员培训管理制度、加工操作管理制度、投诉管理制度等）、操作规程、卫生检查计划以及食品安全突发事件应急处置预案。

三、重大合同

- 3.1 请提供贵公司所有现行有效的重大合同，即与贵公司经营有关、涉及
的合同金额单项或累计超过贵公司最近一期净资产 5%的所有合同及相
关合同文本。
- 3.2 贵公司与其股东签署的任何合同。
- 3.3 贵公司与关联公司之间就任何事项签订的相关文件或者协议。

四、债权债务和担保

- 4.1 请提供贵公司目前有效、仍在履行的借款合同文本，包括人民币或外
汇币种贷款合同及有关批文、登记文件。
- 4.2 贵公司存在的任何形式之担保，该担保包括但不限于保证、抵押、质
押、留置、定金等，并请提供担保之所有合同、文件、抵押和质押证
明等。
- 4.3 请说明贵公司与其控股股东、实际控制人及其控制的企业之间是否存
在资金拆借、担保事项。
- 4.4 其他重大融资的协议和文件。

五、主要财产

- 5.1 请提供贵公司(包括全部子公司、分公司)使用或拥有的土地(包括无证
土地)及房屋(包括无证房屋)汇总表(土地汇总表格式见附表一，房屋汇
总表格式如附表二)：

253

- 5.2 除填写上述表格之外，请按下述清单提供相关文件：

5.2.1 土地

- (a) 以出让方式取得土地使用权的，请提供国有土地使用权出让合同，
国有土地使用权证，土地出让金缴纳凭证；

- (b) 从第三方（第三方已经取得国有土地使用权证）通过转让方式取得土地使用权的，请提供第三方与国土资源管理部门签订的国有土地出让合同，国有土地使用权转让合同，国有土地使用权证，土地转让价款支付证明；
- (c) 从国土资源管理部门通过租赁方式取得土地使用权的，请提供国有土地租赁合同，国有土地使用权证，租金支付凭证；
- (d) 从第三方（第三方已经取得国有土地使用权证）通过租赁方式取得土地使用权的，请提供第三方的国有土地使用权证，土地租赁合同，租金支付凭证，相关租赁登记/备案文件；
- (e) 如贵公司系以受让、租赁或其他方式取得和使用农用地、集体土地，请特别予以说明，并提供相应的文件（包括但不限于转让合同、租赁合同、转让价款或租金的支付凭证，并请说明征地、审批进行的情况及遇到的主要障碍（如适用））；
- (f) 以其他方式取得的土地的证明及其相关文件。

5.2.2 房产

- (a) 已建设完成并取得产权证的物业，请提供不动产权证(或房地产权证)；
- (b) 在建工程，请提供国有土地使用证、建设用地规划许可证、审定设计方案通知书、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、环保部门关于建设项目环境影响评价文件的批复，并请说明该在建工程的实际使用情况，以及是否存在未取得竣工验收即投入使用的情况；
- (c) 从第三方受让的物业，请提供不动产权证（或房地产权证）。如

还未取得不动产权证（或房地产权证）的，请提供第三方不动产权证（或房地产权证）、购买合同、房屋价款支付证明，未办理产权证原因的说明；

- (d) 从第三方租赁的房产，请提供第三方的不动产权证（或房地产权证），租赁合同，房屋租赁登记证，租赁许可证（如有）；

(e) 对外出租的房产，请提供不动产权证（或房地产权证）、土地使用权证、出租合同、出租许可证（如有）、租赁登记证；

(f) 以其他方式取得的任何房产的产权证明及其相关文件。

5.2.3 其他

(a) 影响贵公司拥有或租赁的房地产的使用、出售、租赁或转让的限制，合约及承诺的详细清单及协议，包括但不限于抵押协议以及登记文件；

(b) 政府有关房地产使用、抵押、租赁等有关的批文及登记文件；

(c) 土地使用税、土地使用费、土地增值税、契税、印花税的缴纳证明。

六、知识产权

6.1 请提供贵公司现时持有或拥有的全部专利、商标、著作权、专有技术、域名、软件著作权的汇总表（汇总表格式见附表三），并提供前述知识产权的注册证书。

6.2 贵公司与第三方订立的有关专利、商标、专有技术、域名、著作权的转让、许可协议（贵公司作为转让方或受让方、许可方或被许可方）及有关登记注册证明。

七、诉讼、仲裁、行政处罚

7.1 任何有关或涉及贵公司(包括全部下属子公司、分公司)的已经发生且正在进行的或已有明显迹象表明可能要发生全部的重大诉讼、仲裁、行

政处罚或者行政复议情况汇总表（汇总表格式如附表四）和文件，应提供的文件包括但不限于：

7.1.1 立案通知书或仲裁受理通知书；

7.1.2 起诉书或仲裁申请书；

7.1.3 答辩状或仲裁答辩书；

7.1.4 反诉状或仲裁反请求书；

7.1.5 法院判决书、调解书，仲裁裁决书、仲裁调解书，行政处罚决定书（通知书）或行政复议决定书；

7.1.6 和解协议；

7.1.7 若有二审，请提供上诉状或上诉答辩状、二审法院判决书、调解书、裁定书；

7.1.8 若有申请撤销仲裁裁决或申请不予执行仲裁裁决的，请提供有关申请书或答辩文件及法院的裁定书；

7.1.9 书面说明前述诉讼、仲裁、行政处罚所处的程序阶段（包括诉讼程序中的一审阶段、上诉期间、二审阶段和执行阶段，仲裁程序中的仲裁阶段、执行仲裁裁决阶段或申请撤销仲裁裁决、申请不予执行仲裁裁决阶段等，以及行政处罚的调查阶段、听证阶段、行政复议阶段、行政诉讼的一审、二审阶段、执行阶段等）并提供相关文件；

7.2 存在于或涉及到贵公司任何财产存在任何行政机关、司法机关的查封、冻结及其他强制执行的措施或程序，并提供以下文件：裁定书、查封、扣押、冻结通知书、协助执行通知书、执行通知书等。

7.3 请说明贵公司(包含其全部下属子公司、分公司)最近三年内是否被中国证监会及其下属监管局、证券交易所、证券业协会等监管部门采取监管措施，包括但不限于被谴责、警告、暂停有关业务等，如有，请提供相应文件。

八、税务

8.1 请以书面方式说明贵公司及其全部子公司目前适用的税种、税率、享受的税收优惠政策，是否存在欠税、是否受到过税务机关的行政处罚，如受到过行政处罚，请详细说明处罚时间、处罚原因、处罚金额等情况。如有拖欠税款但未受到处罚的情况，也请详细说明原因及贵公司

拟采取的解决方式。

- 8.2 请提供贵公司取得的与减免税或退税优惠政策有关的文件，及任何关于公司的特殊税收待遇的法律规定或政策文件。
- 8.3 贵公司所收到的有关欠缴税款的文件、通知及采取的解决方法。
- 8.4 贵公司在税务方面受到任何行政处罚的清单及相关文件（如有）。

九、劳动

- 9.1 请提供贵公司董事、监事、经理层、财务负责人和公司主要业务部门负责人、核心业务人员的聘用合同。
- 9.2 请说明贵公司(含全部下属子公司、分公司)现有员工情况，包括员工人数、与员工签订劳动合同情况，并说明贵公司及子公司、分公司所在地区社保机关已开征的社会保险险种的情况、公司员工参加社会保险的情况（包括但不限于养老保险、失业保险、医疗保险、工伤保险、生育保险、住房公积金）（见附表五）、贵公司对员工的社会保险缴费情况、是否存在欠缴保费问题、是否受到过社保主管机关处罚等。请同时提供与前述说明有关的文件。请说明贵公司在社会保险之外向员工提供的商业保险（包括医疗、财产等保险）、退休福利计划、退休安排和其他雇员福利计划的情况，包括相关的政策、内部规则、合同、计划，并同时提供相应的文件。请说明贵公司对已退休职工的退休安置情况，包括但不限于退休工资，医疗保险及其他福利待遇。
- 9.3 请提供贵公司经年检的社会保险登记证。

十、环境保护

257

- 10.1 请贵公司提供各宗建设项目的环保竣工验收合格证明、环境影响登记表或环境影响评价报告书（表）、主管环保部门的批复。
- 10.2 请贵公司提供《排污许可证》、环保/排污年检情况等资料。

十一、消防

11.1 请贵公司提供消防安全检查合格证。

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

附表一：土地汇总表

序号	土地证证号	使用权人	实际使用人	土地座落	用途	使用权类型及年限	面积	他项权利

注：填写本表时包含公司拥有的无证土地，如为无证土地，则请在“土地证证号”一栏注明“无证”。

附表二：房产汇总表

序号	房产名称	不动产权证号	对应的土地 使用权证 证号	房屋座落	用途	面积	取得方式	他项权利

注：填写本表时包含公司拥有的无证房产，如为无证房产，则请在“不动产权证号”一栏注明“无证”。

附表三：知识产权汇总表

商标情况汇总表：

序号	商标名称	注册时间	注册号	有效期	设定质押情况	是否有许可使用协议或转让协议	
						许可使用协议	转让协议

专利情况汇总表：

序号	专利名称	专利证号	有效期	发明人	专利权人	是否有许可使用协议或转让协议	
						许可使用协议	转让协议

软件著作权情况汇总表：

序号	著作权名称	注册时间	有效期	是否有许可使用协议或转让协议	
				许可使用协议	转让协议

专有技术情况汇总表：

序号	名称	形成日期	主要内容	权利人

其他被许可使用的知识产权情况汇总表：

序号	名称	许可人	许可期限	许可内容	对应的证书号

附表四：诉讼仲裁汇总表

案号	原告	被告	受理法院	立案时间	起诉标的	案由	判决涉及金额		审理情况 (一审/ 二审)	执行情况	尚未执行金额	是否已过执行时效
							应付	应收				

附表五：社保缴纳汇总表

年度		养老	医疗	工伤	生育	失业	公积金
	缴纳比例						
	缴纳基数						
	缴纳比例						
	缴纳基数						
	缴纳比例						
	缴纳基数						

附件三：中国证监会《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）》

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)

为保护投资者知情权，提高餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市（以下简称发行人）信息披露质量，依据《首次公开发行股票并上市管理办法》等规定，制定本指引。

餐饮企业可按本指引在招股说明书中对重要事项进行披露；美容、健身等其他生活服务类公司可结合自身经营特点参照执行；其他类型的连锁经营企业或生产经营中存在大量个人客户和现金收付的企业，也可参照本指引相关条款进行信息披露。

一、发行人业务发展状况

为使投资者更好地了解发行人业务发展状况和经营业绩，招股说明书应披露：

（一）发行人设立以来的业务拓展总体情况。

（二）发行人报告期内直营店及加盟店的数量及变动原因。

（三）发行人现有各直营店的经营情况，包括地址、营业面积、开业时间、装修支出及摊销政策，报告期内各直营店的营业收入、利润总额、净利润、桌/座流转率、顾客人均消费等。

（四）发行人现有各直营店的店面租赁情况，包括租赁期限、租金水平、续租权利、产权瑕疵及对门店持续经营的影响。

（五）发行人现有各加盟店的控制人、店面名称、地址、营业面积、开业时间以及报告期内特许经营费、管理费的收取情况。

（六）发行人现有各特许经营店的经营情况，包括地址、营业面积、开业时间以及报告期内特许经营费、管理费的收取情况。

保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内加盟店停业或关闭的原因，核查发行人与现有加盟店相关利益主体是否存在纠纷；会计师应核查披露数据是否准确。

二、发行人主要经营模式及持续发展能力

发行人通过直营及特许经营方式快速扩张，面临较大的市场竞争风险，招股说明书应披露：

（一）发行人的市场定位、定价政策及与主要竞争对手的差异。

（二）发行人的主要市场推广模式及各门店在资产、人员、财务、机构、业务等方面的管理方式。

（三）发行人选择新店地址的条件，以及防范新店与现有门店竞争的措施。

（四）在正常情况下新店达到收支平衡所需的时间。

（五）发行人未来的扩张计划，包括未来三年拟新设门店数量，收购计划、预期投资成本、资金来源。如发行人计划跨区域经营，还应披露在向新地区扩张过程中，外部环境、税收政策、消费习惯等差异对公司新设门店的不利影响。

（六）发行人的市场竞争状况，所在区域及目标区域同类品牌及餐饮门店的数量及竞争情况，发行人与主要竞争对手的比较，包括市场地位、市场占有率、品牌、特征及经营环境等。

（七）发行人采用特许经营方式合作经营的，招股说明书应披露：1.发行人特许经营模式下的品牌加盟策略，加盟店管理模式，相关各方的权利与义务，加盟费的收取原则等；2.发行人控股股东或实际控制人、董事、监事及高级管理人员及其直系亲属，以及内部员工持有加盟店股份的情况；3.特许经营业务对发行人的重要性，报告期各期占发行人营业收入及利润总额的比例；4.发行人确保加盟店根据发行人的标准经营的措施。

保荐机构应核查发行人报告期内是否存在因管理不善、各直营店或加盟店未遵守公司内部管理制度等因素而导致对发行人品牌和日常经营产生不利影响的情况。

况进行分析比较，说明发行人跨区域发展业务的能力，是否存在跨区域经营的风险。

三、发行人食品安全卫生

发行人应高度重视食品安全卫生等问题，招股说明书应披露：

（一）发行人的食品安全控制体系及采购、加工、存储、配送、人力资源、质量控制等管理措施，比如负责食品安全的高级管理层的身份，从事质量监控的员工人数及有关员工的职位、资历和背景；发行人对供应商进行检测的方式、次数及标准；发行人报告期内是否受到相关部门对食品或餐厅卫生的调查，解决的方案和处理的結果。

（二）发行人及其下属各门店报告期内在食品安全、卫生、环保、消防等方面受到相关部门处罚的情况。

（三）报告期内发行人收到的有关其所提供食品及服务的投诉情况。发生食物中毒等安全事故的，应披露事故原因、涉及的顾客人数、处理结果。

保荐机构及发行人律师应核查发行人报告期内是否存在因食品安全、卫生等问题造成的重大诉讼或纠纷，并向相关消费者权益保护机构查询是否存在顾客投诉或索赔；核查发行人是否受到相关部门对其食品、卫生、环保、消防问题的调查及处理结果。

四、发行人主要管理制度及执行情况

发行人应在招股说明书中披露其主要管理制度及执行情况：

（一）发行人报告期内在采购、付款等方面的内控制度建设及运行情况，包括各直营店和加盟店主要原辅材料的供应方式，不同渠道采购的数量及金额，主要供应商等情况；报告期各期全部店面统一采购、加工、配送的覆盖比率，以及集中采购、统一配送的商品总价值占营业成本的比重。

（二）发行人报告期内在销售、收款、资金管理等方面的内控制度建设及运行情

(三) 发行人应结合自身业务特点披露所采用的主要会计政策，特别是餐饮收入、与餐饮相关的烟酒收入、商品销售收入、特许权及加盟费等收入的确认和计量方法。

(四) 发行人报告期各期对个人客户销售收入占全部销售收入的比例，以现金、刷卡方式进行结算的比例。

(五) 发行人连锁经营的管理模式和组织管理方法。

会计师应针对发行人的经营及核算特点，关注发行人收入的确认和计量，以及与收入确认相关的打折、发卡、赠券等行为的会计核算方法。

会计师应对发行人的内控制度建设、交易结算系统的应用给予充分关注，核查发行人报告期内内部控制制度的设计及运行是否健全有效，核查范围包括但不限于发行人在采购、付款、销售、收款及资金管理等环节所采取的具体内控措施及执行情况，集中监控系统和交易结算系统的运行情况，申报报表和原始报表存在重大差异的原因等。

五、发行人公司治理

发行人应在招股说明书进一步细化披露公司治理的有关情况，包括：

(一) 公司股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度的建立时间及主要内容，说明相关制度是否符合中国证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件要求，是否存在差异。

(二) 报告期公司股东大会、董事会、监事会的实际运行情况，包括但不限于会议召开次数、出席会议情况及决策事项。

(三) 独立董事、监事包括外部监事（如有）出席相关会议及履行职责的情况；如独立董事、监事对有关决策事项曾提出异议的，则需披露该事项的内容、独立董事、监事的姓名及所提异议的内容等。

(四) 公司战略、审计、提名、薪酬与考核等各专门委员会的设立时间、人员构成

(五) 公司针对其股权结构、行业等特点建立的保证其内控制度完整合理有效、公司治理完善的具体措施。

保荐机构、发行人律师应切实履行尽职调查义务，通过访谈、调阅公司内部决策的相关资料等，核查了解发行人内部组织结构、三会实际运行情况等，并就发行人公司治理结构的完备性、有效性发表明确意见。

六、发行人商标及商号

关于发行人的商标和商号，招股说明书应披露：

(一) 发行人拥有商标的名称、取得方式和时间、使用情况、使用期限，并说明是否为国家驰名商标；发行人使用的商号是否已登记注册并制定具体的保护措施。

(二) 发行人商标、商号对直营店、加盟店的授权使用情况，相应的权利和义务。

(三) 发行人报告期内是否存在因商标、商号使用发生纠纷的情况；如存在，应披露进展情况及处理结果，影响较大的，应作重大事项提示。

(四) 由于历史原因存在个别企业使用与发行人相同或类似的商标、商号，易导致投资者产生混淆的，应详细披露有关情况，并充分揭示风险。

七、发行人员工及其社会保障情况

餐饮企业人员流动较为频繁，招股说明书应披露：

(一) 发行人报告期内各直营店聘用员工的数量及薪酬，社会保险、住房公积金的缴纳情况。

(二) 报告期各期的员工流失率，特别是店长、厨师、中层管理人员的流失率；发行人针对核心员工实施的激励计划，员工培训及人才储备计划。

附件四：联交所《涉及分销业务模式时有关保荐人所须作尽职审查及上市文件披露的指引》

香港交易所指引信：HKEx-GL36-12（2012年5月）（于2020年2月更新）

事宜	涉及分销业务模式时有关保荐人所须作尽职审查及上市文件披露的指引
上市规则	《主板规则》第 2.13(2)及 11.07 条 《GEM 规则》第 14.08(7)及 17.56(2)条
指引提供	上市部

重要提示：本函不凌驾《上市规则》的规定，亦不取代合资格专业顾问的意见。若本函与《上市规则》存在冲突或有不一致的地方，概以《上市规则》为准。有关《上市规则》或本函的诠释，可以保密方式向上市科查询。

1. 目的

- 1.1 本文件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。
- 1.2 投资者若要能適切评估申请人销售收入的质素，需要确信销售收入是与市场走势及实际终端客户需求直接相关。有如下文所述，经多重第三方中介人来向终端客户出售产品的申请人未必可准确地评估其终端客户的需求。

2. 分销商的定义

- 2.1 在本函中，「**分销商**」是指申请人那些按约定转售其产品或合理预期会转售其产品的直接对手方，当中包括特许经销商及寄卖商。其余从分销商购买申请人的产品再作转售的中介人则称为「**次分销商**」。为免生疑问，若

3. 风险

- 3.1 风险的类型及程度高低，要视乎申请人（或分销商）对其分销商（或次分销商）的控制程度而定。分销业务模式带来的风险包括：

渠道阻塞

- 3.2 若申请人的分销商或次分销商须达到强制销售目标及 / 或遵守特长退货期政策，产品有可能会囤积于申请人的分销网络内而非在终端客户处。
- 3.3 尤其是当设有最低销售目标或规定时，保荐人应要进行尽职审查，厘定销售数字是否反映实际的终端客户需求。上市文件应披露申请人的整体库存监控及管理政策，包括申请人如何监察分销商的存货水平，以及业绩纪录期内每个年结日及最后实际可行日期分销商所持有的未出售存货数量。
- 3.4 即使没有硬性规定销售目标，若申请人给予漫长或广泛的退货 / 退款期，销售数字亦有机会不能准确反映实际需求。若最终售后退货高于预期退货率，已入账确认的销售数字其后亦可能要逆转回拨。保荐人及申报会计师必须审视上市申请人的退货政策及业绩纪录期内的退货数额。
- 3.5 上述只是其中一些例子，保荐人及申报会计师要因应实际情况，审视一切其他必要的相关数据。

收回应收账款的能力

- 3.6 涉及分销商或次分销商的应收账款若拖欠多时，可能也是一个警号。账龄长的应收账款及债务人周转日数大增，亦可能增加能否收响应收款项的风险，影响到申请人业务的流动资金及可持续性。
- 3.7 若出现上述情况，申请人的董事及保荐人须就申请人的信贷管理政策是否恰当发表意见，并提供理据。他们亦须就其对应收账款拨备是否足够的看法提出左证。上市文件应包括：
- (i) 应收账款的可收回性的讨论及在最后实际可行日期已结清的应收账款；及

3.2 至 3.7 段所述风险，并进行合适尽职审查。联交所知道若无书面协议，申请人或不能控制分销商或次分销商。上市文件应论述申请人对分销商或次分销商的直接及间接控制程度，并披露相关风险因素。

4. 一般披露规定

4.1 申请人对不同分销商或有不同安排，对他们的管控亦可能程度各异，所以相关风险可以大不相同。上市文件应披露下列数据，让投资者藉以评估分销业务模式的风险：

- (i) 过往非经常销售数字的情况、原因及相关风险；
- (ii) 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；
- (iii) 申请人的各个分销渠道及业绩纪录期内每个渠道的收入贡献；
- (iv) 若申请人采用自相蚕食（cannibalisation）的策略，讨论此策略的理念以及对申请人过往及预期财务表现的影响；
- (v) 分销商是否独立的第三方或与申请人有任何其他关系（例如，分销商由申请人的前雇员或现任雇员控制，使用申请人的品牌/名称，或从申请人处获得巨额预付款或财务资助）；
- (vi) 申请人与分销商的关系是买家 / 卖家抑或委托人 / 代理；
- (vii) 讨论申请人关于收入确认及退货 / 退款的政策；
- (viii) 分销 / 寄卖 / 特许经营协议的主要条款，包括是否有以下条款：(a) 订有最低采购额或最低销售目标；(b) 限制委任次分销商；(c) 强制规定售货予次分销商或终端客户的价格；(d) 与退货政策有关的条款，及该政策是否符合行业惯例。否则，披露业绩纪录期内的次分销商数目（如有）及申请人对这些次分销商的控制权（如有）；及
- (ix) 营业纪录期内分销商的转换率及分销商数目增减，以及任何主要变动的原因。

行，申请人或有数以百计以至千计的买家拥有分销商或终端客户的身份。保荐人该因应申请人对这些社交媒体平台及意见领袖的控制权而进行足够尽职审查，以妥善处理上文所述的风险，并遵守操守准则及第 21 项应用指引。

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

附件五：联交所《关于从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露指引》

香港交易所指引信：HKEx-GL28-12（2012年1月）

事宜	从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露
上市规则及规定	《主板规则》第 2.13(2)及 11.07 条 《创业板规则》第 14.08(7)及 17.56(2) 条
相关刊物	不适用
指引提供	首次公开招股交易部

重要提示：本函不凌驾《上市规则》的规定，亦不取代专业顾问的意见。若本函与《上市规则》不符或存在冲突，概以《上市规则》为准。有关《上市规则》或本函的诠释，可以保密方式向上市科查询。

1. 目的

1.1 本函就从事餐饮业务的申请人应在上市文件中披露的事宜提供指引。

2. 相关《上市规则》

2.1 《主板规则》第 2.13(2)条（《创业板规则》第 17.56(2)条）规定，发行人的文件所载数据在各重要方面均须准确完备，且没有误导或欺诈成份。符合这规定的过程中，发行人不得（其中包括）：

2.2 《主板规则》第 11.07 条（《创业板规则》第 14.08(7)条）规定，上市文件必须遵循的首要原则，是按照发行人及申请上市证券的性质，载列可让投资者在掌握有关资料的情况下评估发行人的业务、资产及负债、财政状况、管理、前景、盈亏及该等证券附有的权益所必需的资料。

3. 指引

3.1 寻求在联交所上市的餐厅营办商渐多。我们不时收到首次公开招股前查询餐饮业务不同范畴的披露指引。以下载列我们认为应按第 2.1 及 2.2 段所载而在上市文件中详细讨论及披露的事宜（如属重大者）。

供货商、食材来源及其价格

3.2 餐饮业务依赖可靠的食材来源，而食材的价格则受市场供求关系而浮动。上市文件中应披露（如属重大者）：

- (i) 申请人主要食材于营业纪录期的价格浮动及市价走势，以及其对申请人期内业绩的影响；
- (ii) 申请人如何监察及控制主要食材的成本及主要食材成本的敏感度分析（如适用）；
- (iii) 申请人的主要食材来源、其保存期及申请人如何确保适当食材质素；
- (iv) 申请人于营业纪录期内的授权供货商的数目及其与申请人的平均合作年数，以及防范供货商作任何回佣安排的措施；及
- (v) 于营业纪录期内任何食品供应中断、与供货商提早终止合约安排或未能取得足够食材等事件。

同店销售额及桌 / 座流转率

3.3 餐厅一般需要一定的起步期方可达到收入稳定以至收支平衡。同店销售额及桌 / 座流转率均是分析餐厅 / 业务表现的主要指标。上市文件中应详细

- (ii) 每家餐厅的顾客人均消费及每日平均收益，以及适当分析有关资料的变动；
及
- (iii) 餐厅在正常情况下达至收支平衡所需的时间。

现金管理

- 3.4 大部分客户在餐厅以现金结账，因此申请人的员工在餐厅日常营运中或须接收及处理大量现金，因而有侵吞或挪用资金的风险。上市文件中应详细讨论：
- (i) 申请人防范其员工侵吞或挪用现金及员工之间勾结营私的内部监控系统及程序；及
 - (ii) **(如属重大者)** 申请人于营业纪录期内曾否遇上任何侵吞 / 挪用现金事件，如有，描述有关事件的详情。

商标

- 3.5 申请人的商标对其业务营运可能非常重要。如是者，上市文件中应清楚披露申请人是否拥有有关商标，以及有关商标有否正式注册。申请人亦应在上市文件的适当章节中提述于营业纪录期内由于个别餐厅使用与申请人集团餐厅相同或相似的名称从而冒认作申请人集团一分子，以致申请人可能蒙受及 / 或实际承受的损失。

扩充

- 3.6 餐饮业务可以通过自营餐厅的内部增长或特许经营协议而迅速扩充，从而使销售额急剧增长。但新餐厅或会由于市场上有过多竞争对手而未能持续录得利润。
- 3.7 为使投资者了解申请人业务的可持续性，上市文件中应披露 **(如属重大者)**：

确保新餐厅顾客流量的增加不会导致现有餐厅顾客流量的减少；

- (iii) 申请人未来的扩充计划详情，包括(1)拟开张餐厅数目、预期投资成本、截至最后实际可行日期已发生及已承担的金额、资金来源、餐厅的地点及类型；及(2)申请人如何管理其业务扩充（如供应安排、人力及其他资源管理、质量监控、管理汇报等）；
- (iv) 申请人的竞争状况，包括现有竞争情况（如于申请人市场 / 目标市场中同类品牌及餐厅数目、申请人面对的竞争，以及申请人与其主要竞争对手的比较，包括市场地位、市场占有率、品牌、特征及经营环境等）；及
- (v) 申请人维持增长策略（即内部增长、透过特许经营协议或收购）及决定采纳何种策略时所考虑的因素。

3.8 倘申请人的增长源自特许经营协议，上市文件中应讨论：

- (i) 特许经营协议的主要条款（如订约各方的角色及责任、已付代价及相关基准、结算条款、最少开设餐厅数目、最低投资金额、终止合约条款等），以及于营业纪录期内有否任何违反特许经营协议的事故；
- (ii) 特许经营业务对申请人的重要性（如于营业纪录期内占申请人收益及纯利的百分比）；及
- (iii) 申请人确保特许经营餐厅根据申请人的标准而经营的措施。

定价政策

3.9 餐厅的定价政策是投资者的重要资料。上市文件中应讨论：

- (i) 厘定餐厅定价政策的因素（如市场趋势、品牌知名度、竞争对手的价格等）；及
- (ii) 申请人不同的餐厅是否收取相若价格，如否，不同餐厅收取不同价格时所考虑的因素（如餐厅的目标顾客、市场地位、地点等）。

3.10 对从事餐饮业务的申请人，食品安全极为重要。因此，保荐人应考虑披露申请人所采纳程序的重大数据，包括：

- (i) 申请人确保食品点到点安全的质量监控措施（由采购食材、半制成品至储存、以至烹调及上菜）；
- (ii) 负责食品安全的高级管理层的身份，从事质量监控的员工数目及有关员工的职位、资历和背景；
- (iii) 申请人对供货商进行检测的次数及基准，以及进行有关检测时有否涉及其他检测机构；及
- (iv) 申请人曾否遭受任何监管机构对其食品 / 餐厅卫生的调查。

3.11 餐厅或会偶然收到有关其所提供之食品及服务的投诉。保荐人应向相关消费者保障机构查核是否有任何关于申请人的顾客投诉 / 索偿。上市文件中应披露（如属重大者）：

- (i) 申请人于营业纪录期内所接获投诉的性质及数目，以及当中的真实性；
- (ii) 申请人记录及处理顾客投诉的程序及措施；及
- (iii) 营业纪录期内曾否发生任何事故（如食物中毒），如有，则包括事故所涉的顾客人数、原因、罚款及申请人补偿及防范类似事故重现所采取的措施等详情。

附件六：上市行业顾问沙利文公司介绍

沙利文于1961年在纽约成立，是一家独立的国际咨询公司，在全球设立45个办公室，拥有超过3,000名咨询顾问。作为沙利文全球的重要一员，沙利文中国团队在战略管理咨询、融资行业顾问等方面均奠定了良好的基础。2014至2020年，沙利文始终保持境外IPO市场行业研究顾问市场份额第一的领导地位。沙利文持续深耕餐饮产业赛道，为境内外数十家业内企业提供了，包括行业研究、市场进入、战略制定、营销服务等各类咨询服务。服务的客户涵盖了百胜中国、海底捞、喜茶、九毛九、呷哺呷哺、国贸控股、太兴集团、叙福楼、赏之味、龙辉国际、颐海国际、翠华、富临酒家等等。

2020年，沙利文大中华区已经协助上百家客户企业成功完成港股上市，近三年，沙利文已经运作超过700个拟上市项目，在餐饮等相关行业有丰富的研究经验

部分企业案例名称	市场地位	上市代码
 百胜中国	中国领先的餐饮企业快餐企业	(HK.9987)
 海底捞	中国及全球领先的中式餐饮火锅连锁品牌	(HK.6862)
 九毛九	中国领先的西北菜品牌和酸菜鱼品牌	(HK.9922)
 呷哺呷哺	中国领先的快速休闲餐饮品牌	(HK.0520)
 国贸控股	香港领先的火锅连锁品牌	(HK.8428)
 太兴集团	香港领先的多品牌休闲餐饮品牌	(HK.6811)
 龙辉国际控股	中国领先的海鲜火锅连锁品牌	(HK.1007)
 赏之味	香港领先的日式拉面连锁品牌	(HK.8096)
 首洋控股	香港领先的中式酒楼及婚宴连锁品牌	(HK.1703)
 叙福楼	香港领先的正餐连锁品牌	(HK.1978)
 Top Standard	香港领先的日式餐饮连锁品牌	(HK.8510)

沙利文在餐饮领域提供包括媒体宣传、早期估值、IPO行业顾问及上市后的年报及ESG报告等全生命周期

沙利文在餐饮领域投融资阶段的全生命周期服务



媒体宣传

新闻媒体报道：与国外知名的资讯平台合作，发布多个餐饮领域的新闻稿件，受到投资者的广泛关注。

行业白皮书服务：结合沙利文全产业链数据库平台，与企业合作，共同出具权威的行业白皮书帮助公司进行投资者教育。



早期估值

标的业务尽调：尽调公司产品的市场地位，所处市场的竞争情况及发展前景，梳理公司的投资价值。

销售预测及企业估值模型搭建：为公司的投融资活动提供客观、详实的销售预测及对应的估值模型。

窄门集团

链接价值·变革餐饮产业

窄门集团

窄门集团的创立从一开始就只有一个目标“聚焦餐饮产业”打造一个餐饮产业的生态，用知识和资本推动中国餐饮产业的变革，变革餐饮连锁、变革食品加工、变革农业，让中国餐饮出现更多世界级的餐饮品牌。

在我们的餐饮产业生态里，我们建立了：

专注于餐饮食品的资金---**番茄资本**

餐饮创业者平台---**零拾孵化**

高端餐饮商学院---**窄门学社**

餐饮产业数据库---**窄门餐眼**

餐饮咨询专家---**窄门咨询**

我们的十年目标（2030年）

推动 50 家餐饮及食品企业实现上市，其中数家企业过千亿市值；

推动 100 万农民工就业；

推动 1000 万农民实现农产品输出，脱贫致富；

番茄资本

专注餐饮 深耕投后

番茄资本

番茄资本，是一支专注于连锁餐饮品牌及餐饮供应链项目投资的专业化投资机构。自 2016 年至 2020 年，经历了餐饮行业早期、中期和后期等不同阶段的投资，积累了丰富的餐饮行业投资经验。

专注餐饮、深耕投后。专注投资具备高成长性的餐饮和餐饮供应链项目，以餐饮企业外部合伙人的角色定位，坚守价值投资和赋能投资的理念，为被投企业提供各种赋能支持。

番茄资本坚持价值投资和赋能投资，以被投企业外部合伙人的角色为被投企业

完善、餐饮数据分析、财税筹划、人才推荐、媒体传播、后续融资、上市辅导等一系列投后服务内容

成立至今，番茄资本已完成对十余家连锁餐饮品牌及餐饮供应链企业的投资，随着餐饮资本化的进程加速，目前番茄本期基金主要投资中后期、未来 3-5 年能够上市的企业。

番茄资本拥有多名具备投资经验及餐饮从业经验的核心人员，除投资业务，并设有窄门学社（餐饮培训业务）和窄门餐眼（餐饮大数据业务）、窄门咨询等业务板块，通过多年积累，已经建立了一个餐饮投融资生态，且生态业务实现了协同发展。

附件八：穆棉资本介绍



穆棉资本成立于2015年，是唯一一家由10年主流基金风险投资经验的投资人创立、由“投资+投行+创业”复合背景的合伙人团队组成的精品投行。我们以“买方视角，卖方执行”的复合能力为核心优势，以“精准匹配，高效执行，持续服务”的合伙人直接负责制为特色

穆棉资本深耕消费升级和产业科技融合的创新机会，财务顾问投行业务累计服务超过100家优秀企业、累计交易金额超过60亿美金，已服务客户包括三顿半、蕉内、Babycare、认养一头牛、活力28、7分甜、遇见小面、霸王米粉、哗啦啦、蓝湖、特赞、读客文化等知名企业。

成立6年以来，穆棉资本坚持长期主义和价值创造，具备投资人视角的业务理解能力，坚持在深度行业研究和高度业务理解的基础上持续陪跑优秀创业者和创业公司。我们着力提供专业、全面且持续的资本解决方案，配备资深财税法务团队加持，为创业者和创业公司全阶段的发展保驾护航。

相信认知和陪伴的力量

- 1 合伙型陪伴
- 2 资深财税法务团队加持
- 3 顶级外部合作伙伴资源助力
- 4 全阶段投资人深度覆盖

36Kr

企名科技

2019

中国最具影响力新型投行

中国财务顾问机构 TOP 10
中国大消费领域财务顾问机构 TOP 3
中国教育领域财务顾问机构 TOP 5

2020

中国最具影响力新型投行

最活跃财务顾问机构 TOP 5
泛消费领域最佳财务顾问机构 TOP 5



法律/免责声明

1、本手册仅就境内外上市略作抛砖引玉，其内容并非巨细无遗，不能视为法律意见，更不能依此采取任何的行动。如需寻求有关上市的法律意见，请征询律师或其他中介机构的专业意见。

2、本手册涉及众多中国法律、相关交易所的上市规则及相关诠释文件中的特定用语，有其特殊的含义，例如：10号文、37号文、关联人士、控股股东等。由于本手册篇幅有限，未能详细解释其含义，请读者在阅读过程中尚需仔细了解其具体含义。

3、本手册涉及的香港法律、《联交所上市规则》、联交所相关的上市决策和上市指引、美国1933年《证券法》及1934年《证券交易法》等域外法律法规，是笔者根据自己的经验和理解而做出的引用，并非代表联交所、香港证监会、美国证监会或其他监管机构做出的解释或阐述。

4、本手册所引用的法律法规和案例均发生在特定的时点，在本手册完稿后，可能发生了变化或更新。

5、本手册引用的信息和案例（包括但不限于公司的名称、控股股东、持股比例、重组过程等），均处于新闻报道或相关公司的招股书。笔者无法确保信息的准确性和完整性。如有疑问，还请和相关部门和公司核实。

6、本手册中成功的案例有其借鉴意义，但是每个案例均不相同，无法达到“放之四海而皆准”，在具体参考时，还需要结合自己的条件和禀赋而做出适合的决定。本手册中引用的失败案例对所涉及的公司及相关人员并无谴责或批评之意。

7、本手册的内容仅供参考，并不构成对所述公司证券或衍生品买卖的建议。

致谢

四方食事，不过一碗人间烟火，南甜北咸东辣西酸，都去尝尝。如今，美食与资本“相拌”，或许能让一掬火锅、一杯茶饮、一碗面食的受众更加广阔；资本万象与人生百味“搭配”，或许亦能让餐饮，一个大众而又常态的行业，平中显奇，淡中有味。

人世间，唯有爱与美食不可辜负。我们秉持着对资本市场法律研究的专注与对餐饮行业的炽烈热忱，在总结我们过往参与过的为数不少的餐饮企业上市项目经验的基础上，结合对市场上同类案例检索、归纳、总结，以及对相关问题的进一步深入研究，这本热乎乎的手册呱呱落地。

对餐饮企业上市这一专题领域的总结、研究以至成稿成册，始于我们本职工作的需要，同时也是借机与同行分享及交流，接受更多的批评指正，兼听则明。

本团队的各位同事以及选修本团队在复旦大学法学院开设的法律实务课程（**从零到 IPO**）的同学们（名单如下），皆参与了本手册的起草工作，在日常工作/学习之余，投入了不少时间进行大量的基础检索和起草工作。在此对团队各位同事及各位同学的付出致以诚挚谢意。没有你们辛劳挥汗码字，这本手册不可能这么高效的成稿。

任佳媛	韩韵	杨麋
刘崇宇	高兆武	沈琦威
刘春容	何亚男	肖钧
刘璇宇	何靖雯	蒋佳杉
刘畅	原舒仪	谢屹涵
张杰	宋志鹏	谷云
彭才桐	张淇瑛	谭远劲飞

李勇	杨心仪	马杰
李卓谕	白竣	黄东兴
李天敏	符颂颐	黄欣琳
李腾	蔡易璋	谢雨桐
杨子安		

在起草过程中，特此感谢所有提出了富有建设性的修改/补充意见的专业人士，他们的独到见解亦令本手册增色不少，在此一并致谢！

艾渝	特斯联 首席执行官 光大控股新经济基金 负责人
陈敏	厚生资本 执行董事
廖伟棠	和智投资 投资副总监
罗广信	国泰君安融资有限公司 副总经理兼董事总经理
倪英伟	天使投资机构隆领投资 合伙人
欧阳辉	EMBA 项目副院长、金融学杰出院长讲席教授 兼任学院互联网金融研究中心 主任 金融创新和财富管理研究中心 联席主任
钱俊	坤言资本 副总裁
汤圣平	上海猫诚电子商务股份有限公司 董事长
田野	360 鲁大师控股有限公司 董事长
王姿婷	璞瑞资本 董事总经理

周弋邦	中国平安证券（香港）投资银行 主管 前联交所上市委员会 委员 香港生物医学科发展 顾问委员会主席
------------	---

(排名不分先后，按姓氏拼音排序)

真诚希望本手册的读者朋友后续通过各种方式和我们沟通、交流，给予我们批评及指正。

出品单位



FROST & SULLIVAN

沙利文

番茄资本

专注餐饮 深耕投后

穆棉
资本

联系方式



叶玉盛

北京市竞天公诚律师事务所上海分所 合伙人

电话: (+86) 139 1840 6050

邮箱: ye.yusheng@jingtian.com

微信: JT_Jerry



蒋涛

北京市竞天公诚律师事务所上海分所 合伙人

电话: (+86) 137 6423 7102

邮箱: jiang.tao@jingtian.com

微信: sawnjiang



王晨晖

Frost & Sullivan (沙利文) 大中华区合伙人兼常务副总裁

邮箱: ywang@forstchina.com

电话: (+86) 181 2128 0966

微信: yves88



卿永

番茄资本创始人, 窄门学社创办人

电话: (+86) 186 1308 8031

东方财富
leadleo.com



孙婷婷

穆棉资本 合伙人

电话: (+86) 185 0168 5 483

邮箱: sun@mmcapital.cn

地址: 上海市静安区南京西路1266号恒隆广场二期2805室

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com

东方财富
leadleo.com