

企业资本化专题

2023-11

食品与餐饮连锁企业 资本化指引参考手册III



目录

Contents

前言：莫畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量

第一章 知彼——公开资本市场政策及动态

- 一、A股全面注册制
- 二、港股多元化路径

第二章 度己——上市审核关注要点

- 一、财务处理
- 二、财务审计
- 三、税务考量
- 四、内控复核
- 五、信息系统

第三章 条条大道通罗马——多元资本化手段

- 一、融资
- 二、并购整合
- 三、分拆
- 四、香港上市架构选择

结语：长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

前言

莫畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量

资本化是企业发展过程中的重要里程碑，不仅为企业提供了稳定的资本平台，可以支持未来的扩张和增长计划，还有助于提升企业的知名度和影响力，吸引更多的投资者、客户与合作伙伴，另外也可以促使企业建立更健全的公司治理结构，增加透明度和社会责任感，从多个维度提升企业管理水平。

尽管近年来食品与餐饮行业面临内外环境的重重考验：竞争内卷普遍，行业洗牌加速，私募融资冷却，消费复苏缓慢.....但不经历风雨，如何见彩虹？纵观全球优秀的消费品上市公司，大多数经历了五十年甚至一百多年的考验，穿越了多个经济周期，经历过战争，经历过萧条，经历过繁荣，也经历过技术变革，有些甚至是跨越两三个世纪，才成长为全球令人尊敬的卓越品牌。

鉴于消费赛道是全球资本市场的长期核心资产，是经济稳定运行的“压舱石”和股市熨平周期的“稳定器”，近年来各个资本市场包括中国大陆A股、中国香港资本市场等，也在不断变革创新，为包括食品和餐饮在内的各行业优秀企业的资本化提供更多元化的路径及选择；当然，考虑到上述行业的经营特点，资本市场也提出了多维度的监管要求：除对企业自身经营业绩的要求外，对于企业的财务核算及管理、税务事项、业务合规、内部控制、信息系统建设及运行等也提出了专门的要求。因而，食品及餐饮企业的资本化越来越需要进行更为前瞻的专业规划，审慎的过程准备，以及外部专业的“陪跑”协助。

鉴于企业资本化的专业性、复杂性和系统性，我们将为中国食品与餐饮企业的资本化运作发布四期指引参考手册，分别从顶层设计、资本、财务、法务等方面，为企业的资本化团队提供整体认知及技术指导。2022年11月发布的第一期指引手册已对资本化作出

前言

莫畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量

素描画像，助力企业家对实业资本化形成整体认知并初步了解资本化设计的顶层框架；2023年6月发布的第二期指引手册梳理了在企业全生命周期内、境内外资本市场下的各类资本运作方式，为企业的资本化运作提供更为详细的技术指导。在本期指引参考手册中，网聚资本联合中金公司、君合律师事务所、德勤中国、红餐产业研究院等知名专业伙伴，共同梳理了企业资本化过程中财务方面的关注要点，为企业的资本化筹备提供更为详细的技术指导，助力企业在资本化征程中预则立、立则行、行则远。

尽管当下行业或多或少面临阶段性的内外挑战，但“民以食为天”，食品与餐饮是长坡厚雪、穿越周期的长青赛道，是国民的经济支柱产业，我们坚信风雨过后，必有彩虹！只要我们坚持不懈，不惧困难，善用资源，团结协作，中国食品与餐饮行业将迎来更持续和健康的发展！

莫畏浮云遮望眼，风物长宜放眼量。我们期待与更多优秀的企业家一起，面对挑战，共创价值，迎接更加美好的未来！



第一章

知彼——公开资本市场政策及动态

一、A股全面注册制

- 1.1 全面注册制改革亮点
- 1.2 全面实行注册制后各板块的定位及行业要求
- 1.3 全面实行注册制后上市审核程序

二、港股多元化路径

- 2.1 H股和红筹统一备案管理
- 2.2 H股全流通
- 2.3 A股港股市场联动 - 沪港通、深港通
- 2.4 A股+H股双融资平台

一、A股全面注册制

2023年2月17日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。至此，在中国资本市场运作了整整30年的证监会发审委制度正式取消。

本次发布的制度规则共165部，其中证监会发布的制度规则57部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则108部。内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。

本次全面注册制改革方案有诸多亮点：明确各板块定位，拉开板块之间的差距；监审分离、放管结合，证监会和交易所的职能定位更加明确；定价与交易机制市场化，提升资源配置效率和资本灵活性；“申报即担责”，中介机构等各层面的责任进一步压实。

1.1 全面注册制改革亮点



完善多层次资本市场体系

- 沪深交易所**主板**将突出**大盘蓝筹**定位，主要服务于成熟期大型企业；
- **科创板**将突出“**硬科技**”特色，提高对“硬科技”企业的包容性；
- **创业板**主要服务于**成长型创新创业**企业；
- **北交所和全国股转系统**将探索更加契合创新型中小企业发展规律和成长特点的制度供给，定位“**专精特新**”，更加精准服务创新型中小企业。



多元包容的上市条件

- 相较核准制，注册制下的**主板上市条件更多元包容**，设置了“财务+市值”相结合的3套上市条件。此前其他板块均已设置多套上市条件；
- 主板发行上市的核心条件“持续盈利能力”改为“**持续经营能力**”；
- 主板发行条件**取消**了原主板发行条件中关于**不存在未弥补亏损、无形资产占比限制**等方面的要求，**允许存在表决权差异安排**的企业上市。



优化上市审核注册机制

- **明晰交易所和证监会的职责分工**，保持注册制下**交易所审核、证监会注册**的基本架构。交易所承担全面审核责任，证监会对发行人是否符合国家产业政策和板块定位进行把关；
- **整合上交所、深交所试点注册制制度规则**，制定统一的首次公开发行股票注册管理办法和上市公司证券发行注册管理办法；
- **证监会将转变职能**，加强对交易所审核工作的统筹协调和监督。



完善制度规则和监管执法

- 在监管执法方面，全面注册制改革保持“零容忍”执法高压态势，加大发行上市全链条监管力度，**压实发行人、中介机构、交易所等各层面责任**，严格审核，严把上市公司质量关；
- 加强发行监管和上市公司持续监管的联动，**规范上市公司治理，加大退市力度**，促进优胜劣汰。

1.2 全面实行注册制后各板块的定位及行业要求

各板块的定位如下：

沪深主板

主要服务**成熟期大型企业**，突出“**大盘蓝筹**”特色，重点支持业务模式**成熟**、经营业绩**稳定**、**规模较大**、具有**行业代表性**的优质企业。

科创板

主要服务**科技创新企业**，优先支持符合国家战略，拥有**关键核心技术**，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有**稳定**的商业模式，**市场认可度高**，**社会形象良好**，具有**较强成长性**的企业。

创业板

“三创四新”

主要服务**成长型创新创业企业**，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，支持传统产业与**新技术、新产业、新业态、新模式**深度融合。

北交所

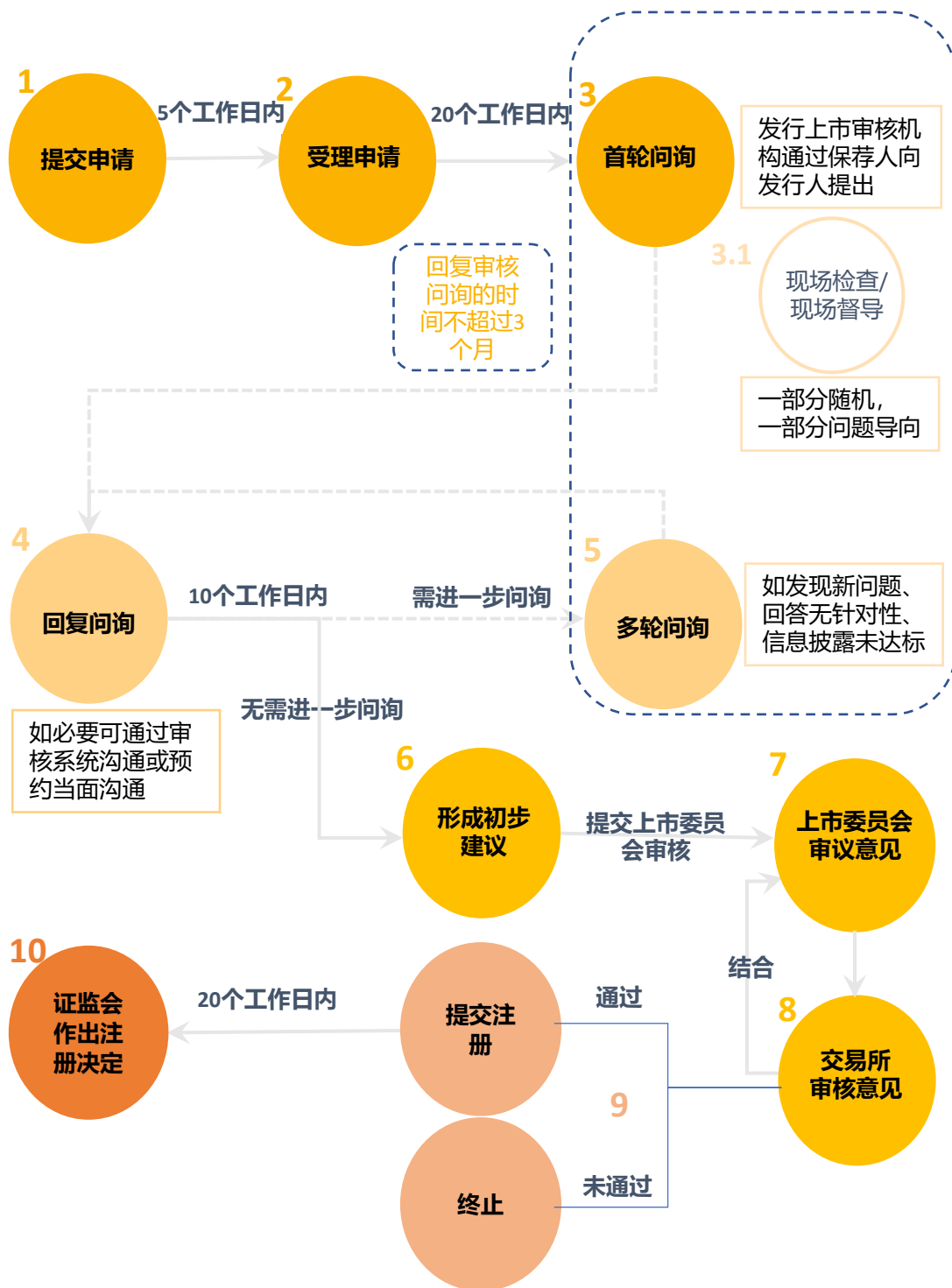
“专精特新”

主要服务**创新型中小企业**，重点支持**先进制造业和现代服务业**等领域的企业，推动传统产业**转型升级**。

各板块行业要求如下：

	支持行业	限制行业	禁止行业
主板	/	/	/
科创板	<p>高新技术产业和战略性新兴产业： 新一代信息技术领域； 高端装备领域； 新材料领域； 新能源领域； 节能环保领域； 生物医药领域； 符合科创板定位的其他领域。</p>	<p>金融科技、模式创新企业</p>	<p>房地产和主要从事金融、投资类业务的企业</p>
创业板	<p>研发投入、营业收入达到一定标准的成长型创新创业企业（尤其是属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域的）</p>	<p>属于上市公司行业分类相关规定中下列行业的企业，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。</p>	<p>产能过剩行业； 《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业； 从事学前教育、学科类培训、类金融业务的企业。</p>
北交所	/	/	<p>金融业； 房地产业； 产能过剩行业（以国务院主管部门的规定为准）； 《产业结构调整指导目录》中的淘汰类行业； 学前教育、学科类培训等企业。</p>

1.3 全面实行注册制后上市审核程序



注：审核程序的时间要求来自交易所股票发行上市审核规则。

二、港股多元化路径

2.1 H股和红筹统一备案管理

2023年2月17日，经国务院批准，证监会发布境外上市备案管理相关制度规则，2023年3月31日起施行并开始接收备案申请。新规生效后，对于香港上市的H股及红筹架构公司将采用统一的监管审批及备案流程，都需要在上市申请后的3个工作日内，向证监会备案，备案通过后才可以在香港获取审批上市。

本指引参考手册第二期第一章对该变革进行了更详细的介绍。

2.2 H股全流通

2019年11月14日，证监会公布《H股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》，规范H股上市公司境内未上市股份到香港联交所上市流通。在符合相关法律法规以及国有资产管理、外商投资和行业监管等政策要求的前提下，境内未上市股份股东可自主协商确定申请流通的股份数量和比例，并委托H股公司提出“全流通”备案申请。

H股公司可单独或在申请境外再融资时一并提出“全流通”备案申请。尚未上市的境内股份有限公司可在申请境外首次公开发行上市时一并提出“全流通”备案申请。

境内未上市股份到香港联交所上市流通后，不得再转回境内。

H股全流通的施行可以提升原始股的流通性；同时在IPO时申请全流通也可以降低发行压力，稳定发行价格。具体而言，如果不到100亿港币市值，需要达到的公众持股量至少要25%；如果达到100亿港币市值，公众持股量可以申请豁免降到15%。就H股来说，可以考虑一部分股份申请全流通，符合要求的部分股东持有的股份通过全流通转到香港以后，也可以算成“公众持股量”，从而降低发行新规对于公众持股比例要求的压力。

2.3 A股港股市场联动 – 沪港通、深港通

沪港通

沪港通，即沪港股票市场交易互联互通机制，指两地投资者委托上交所会员或者联交所参与者，通过上交所或者联交所对方所在地设立的证券交易服务公司，买卖规定范围内的对方交易所上市股票和股票ETF。沪港通由证监会在2014年4月10日正式批复开展互联互通机制试点。沪港通包括沪股通和港股通两部分。沪股通，是指投资者委托联交所参与者，通过联交所证券交易服务公司，向上交所进行申报，买卖规定范围内的上交所上市股票和股票ETF。港股通，是指沪港通下的港股通，即投资者委托上交所会员，通过上交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票和股票ETF。

深港通

深港通，是深港股票市场交易互联互通机制的简称，指深圳证券交易所和香港联合交易所有限公司建立技术连接，使内地和香港投资者可以通过当地证券公司或经纪商买卖规定范围内的对方交易所上市的股票和股票ETF。2016年12月5日，深港通正式启动。同沪港通类似，深港通包括深股通和港股通两部分。

沪港通及深港通的股票范围如下：

		范围
沪港通	沪股通	<ul style="list-style-type: none"> • 上证A股指数成份股（市值不低于人民币50亿元） • 上交所A+H股上市公司的A股
	港股通	<ul style="list-style-type: none"> • 恒生综合大型股指数成份股 • 恒生综合中型股指数成份股 • 恒生综合小型股指数成份股（市值不低于港币50亿元） • A+H股上市公司的H股
深港通	深股通	<ul style="list-style-type: none"> • 深证综合指数成份股（市值不低于人民币50亿元） • 深交所A+H股上市公司的A股
	港股通	<ul style="list-style-type: none"> • 恒生综合大型股指数成份股 • 恒生综合中型股指数成份股 • 恒生综合小型股指数成份股（市值不低于港币50亿元） • A+H股上市公司的H股

2.4 A股+H股双融资平台

资本化的道路绝非一锤定音。随着A股资本市场的不断成熟，香港资本市场的不断革新，以及两个资本市场的更多联动，为企业家资本化路径提供了更多的选择。与此同时，选择打通“A+H”双融资平台的上市企业愈发增多。

打通“A+H”双融资平台，所带来独特优势也非常明显。企业可充分利用国际和国内两个资本市场的优势，包括：

- 最大化融资，利用两个市场的容量募集更多资金；
- 提升企业品牌及影响力，使企业实现真正意义上的全球发行，发行影响力也将在全球范围内体现，将会极大提升企业的市场形象及国际知名度；
- 价值发现，投资者基础更加广泛，这会有利于企业价值得到深入挖掘及认可。此外，通常情况下，香港市场流动性及市盈率估值都要低于内地市场（即同一企业，不同股价），打通“A+H”双融资平台，有利于企业估值修复及二级市场流动性的提升。

A+H案例：中国中免

“免税龙头”中国中免在2009年10月15日于A股主板上市成功，又于2022年8月25日在香港联交所正式挂牌并开始上市交易，作为当年港股最大IPO，中国中免H股表现也备受关注。根据本次H股IPO的招股书，中国中免招股价为每股158港元，总募资金额约为球鞋后186.72亿港元。

此次H股发行为中国中免发展经营提供了所需资金。据中国中免的H股招股书披露，中国中免拟将全球发售的所得款项净额约49.7%用于巩固国内渠道；约22.0%将用于拓展海外渠道；约13.2%将用于改善供应链效率；约1.5%将用于升级信息技术系统；约3.7%将用于市场推广和完善会员体系；及约10.0%将用作补充流动资金及其他一般公司用途。

IPO

第二章

度己——上市审核关注要点

IPO

一、财务处理

- 1.1 收入确认 - 优惠券和积分的影响
- 1.2 收入确认 - 连锁加盟餐饮的特许权使用费及加盟费收入
- 1.3 租赁 - 可变租金的核算
- 1.4 租赁 - 复原成本
- 1.5 重组 - 同一控制下的企业合并
- 1.6 资产减值 - 门店的减值迹象和减值测试

二、财务审计

三、税务考量

- 3.1 食品与餐饮企业常见业务场景下的税务风险
- 3.2 香港上市税务考量
- 3.3 股权激励的中国个人所得税考量
- 3.4 家族信托税务考量

IPO

第二章

度己——上市审核关注要点

IPO

PO

四、内控复核

4.1 上市内控要求

4.2 食品与餐饮行业常见内控问题及应对建议

4.3 建议上市前提前开展的工作

五、信息系统

5.1 餐饮企业信息系统使用现状

5.2 餐饮企业信息科技工作重点

一、财务处理

1.1 收入确认 - 优惠券和积分的影响

核心原则：企业确认收入的方式应当反映向客户转让商品或服务的模式，而确认的金额应反映企业预计因交付这些商品或服务而有权获得的对价。



- 如果选择权（包括销售激励措施、客户奖励积分、或针对未来商品或服务其他折扣）向客户提供了在客户不订立这一合同的情况下就无法获得的重大权利，该选择权才构成合同中的履约义务。
- 如果客户拥有按反映商品或服务单独售价的价格购买额外的商品或服务的选择权，则该选择权并未向客户提供重大权利（即使该选择权仅可通过订立之前的合同才能行使）。

因此，食品与餐饮企业因为客户消费而提供给客户的优惠券和积分，这些优惠券和积分可以用于未来的消费，通常需要将这部分优惠券和积分确认为一项单独的履约义务，在提供这些优惠券和积分给到客户时分摊对应的消费金额确认一项合同负债，并在客户使用这些优惠券和积分时再确认收入。

1.2 收入确认 - 连锁加盟餐饮的特许权使用费及加盟费收入

收入类型以及确认方法

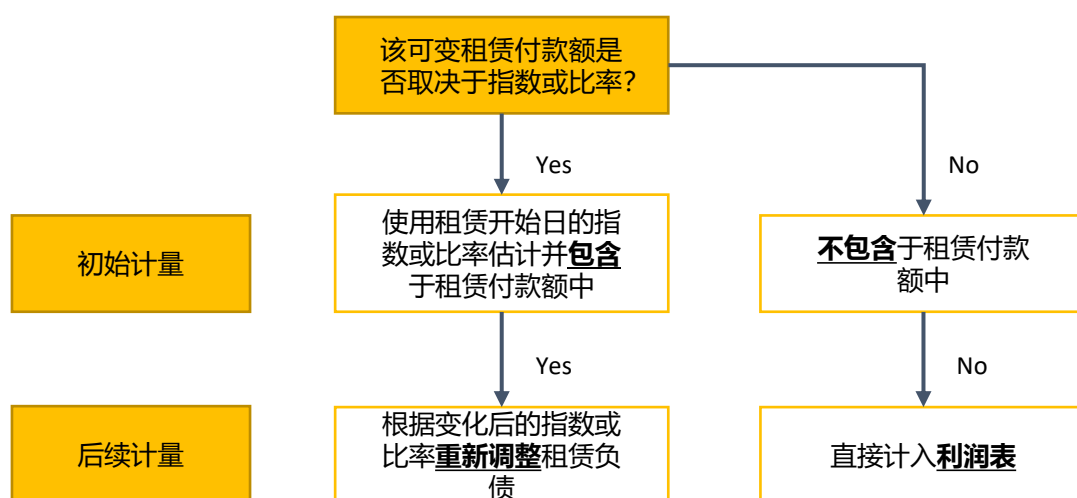
特许权使用费及加盟费收入，包括不可退还的前期初始费用、特许权使用费收入及开业前培训服务费。源自于一般加盟协议约定由餐饮企业向加盟商如下三种类型的费用：

- 不可退还的前期初始费用，包括(i)企业收取加盟店的品牌授权费；及(ii)在门店选址规划、门店开业及门店设计过程中提供监督、指导、协助而收取的综合服务费。在签订加盟协议后加盟商向企业一次性支付不可退还的前期初始费用，应在预计加盟期间确认为企业的收入。由于该等服务与加盟权高度相关，故并未将其与和加盟商正在进行的加盟安排单独区分开来。因此，初始加盟费（视作企业提供使用其知识产权的权利之代价）在预计加盟期内以直线法确认，或当加盟商接受企业服务时同时享受相关服务带来的收益时，则需要根据履约进度在加盟期间确认收入，履约责任的进度一般根据产出法计量。未确认的不可退还的前期初始费用在财务状况表中则应确认为合约负债。
- 特许权使用费收入，企业在店铺开业后持续提供门店运营、技术支持及营销推广支持，并就此向加盟店收取特许权使用费。特许权使用费收入根据加盟店的位置及估计表现通常可能按以下两种方法计算：(i)于门店开业后向企业支付的固定费用（该款项按月确认），或(ii)浮动费用（指按加盟店的每月零售额百分比计算的金额），扣除相关费用及开支，如加盟店的经营业绩超过预先协议的门槛，则向加盟店收取特许权使用费收入。其中固定金额特许权使用费用，应在当加盟商接受企业服务时同时享受相关服务带来的收益时，根据履约进度在加盟期间确认收入，履约责任的进度一般根据产出法计量；而浮动的特许权使用费，在向最终加盟商的销售发生后或获分配的全部（或部分）基于销售的特许权使用费的履约责任已履行（或部分履行）后（以较迟者为准），确认为企业的收入。
- 企业在加盟店开业前为加盟商的员工提供培训，并收取的开业前培训服务费。提供予加盟商的开业前培训服务应视作单独可区分的合同履行义务来确认收入，原因是培训内容一般与企业品牌名及商标关联不大，培训服务的履约进度也通常根据产出法来计量。

1.3 租赁 - 可变租金的核算

可变租赁付款额，是指承租人为取得在租赁期内使用租赁资产的权利，向出租人支付的因租赁期开始日后的事实或情况发生变化(而非时间推移)而变动的款项，比如餐饮企业常见的按照收入提成的租金。

可变租金是否应包含在计算租赁负债的租赁付款额中，需要考虑其是否取决于指数或者比率。取决于指数或比率的可变租赁付款额包括与消费者价格指数挂钩的款项、与基准利率挂钩的款项和为反映市场租金费率变化而变动的款项等。



对于餐饮企业常见的按照收入计算的提成租金，不应包含在计算租赁负债的租赁付款额中，应直接计入利润表。固定付款额及实质固定付款额（在形式上可能包含变量但实质上无法避免的付款额，包括最低或保底租金）则应包含在计算租赁负债的租赁付款额中。

1.4 租赁 - 复原成本

若承租人在租赁期结束时，需要拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态，该预计的成本的现值需要计入使用权资产，并确认预计负债；

企业应当在资产负债表日对预计负债的账面价值进行复核。有确凿证据表明该账面价值不能真实反映当前最佳估计数的，应当按照当前最佳估计数对该账面价值进行调整，并同时调整使用权资产金额。

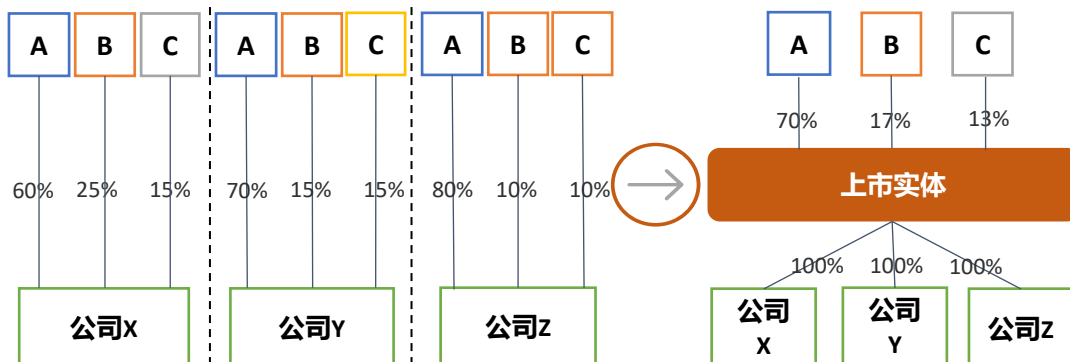
1.5 重组 - 同一控制下的企业合并

很多企业在上市前需要进行重组，包括海外上市搭建红筹架构、整合实控人的相关业务等。重组的财务处理以及对企业上市的影响（如重组对业绩持续计算的影响）也是需要尽早关注的领域。

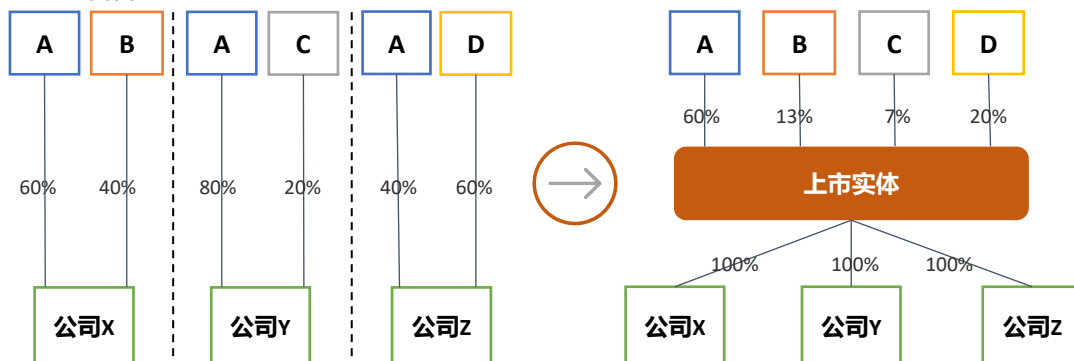
核心原则：

- 参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的，为同一控制下的企业合并。
- 控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。
- 当一群人通过协议安排共同控制某一实体时(一致行动安排)，该一群人可以被认为控制该实体。
- 根据香港财务报告准则AG5及企业会计准则第20号--企业合并，在同一控制下的企业合并中，合并方在企业合并中取得的资产和负债，应当按照合并日在最终控制方的合并报表的账面价值计量。

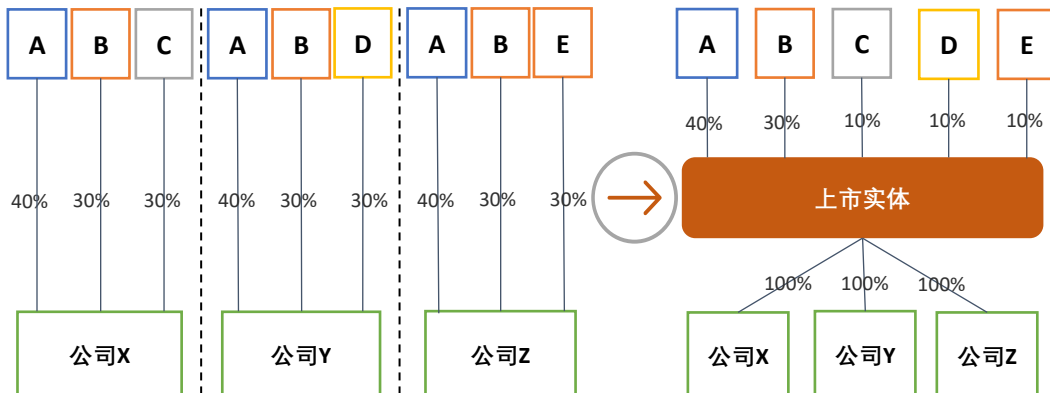
案例1：交易前后公司X、Y、Z及上市实体都受A控制，从而满足同一控制下企业合并。



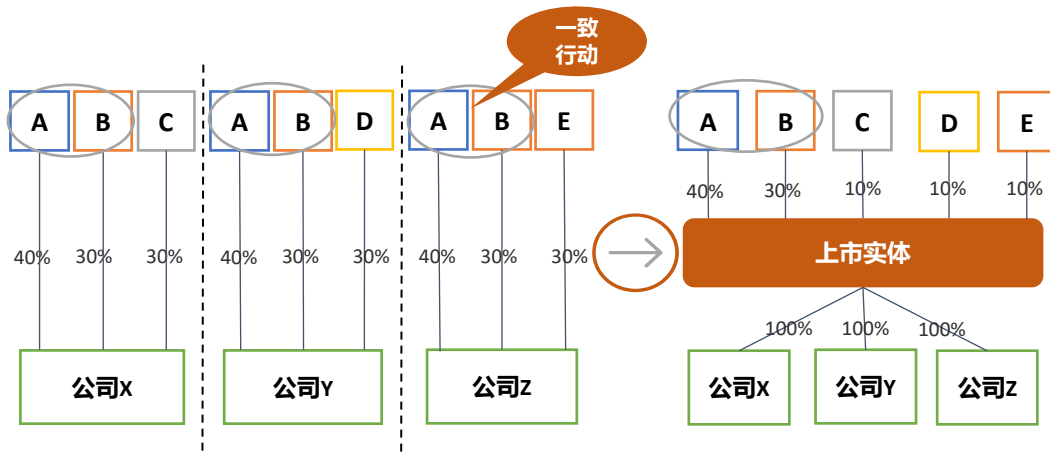
案例2：交易前后公司X、Y及上市实体受A控制，从而上市实体收购公司X及Y满足同一控制下企业合并；公司Z交易前受D控制，从而上市实体收购公司Z不满足同一控制下企业合并。



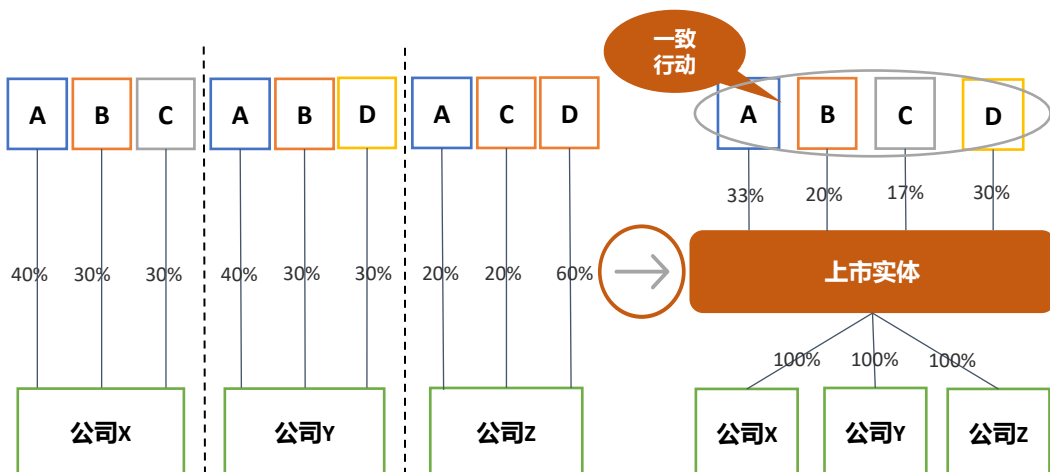
案例3：交易前后公司X、Y、Z及上市实体均不受任一方控制，从而上市实体收购公司X、Y、Z不满足同一控制下企业合并。



案例4：相关情况同案例3类似，但A和B存在一致行动安排，因而A和B一起在交易前后可以控制公司X、Y、Z及上市实体，从而满足同一控制下的企业合并。



案例5：A、B、C、D存在一致行动安排，交易前后四方一起仅能控制上市实体，而不能控制公司X、Y及Z，从而不满足同一控制下企业合并。



1.6 资产减值 - 门店的减值迹象和减值测试

减值迹象

- 企业在资产负债表日应当判断资产是否存在可能发生减值的迹象：
 - 外部信息，资产市价的大幅下跌、企业经营所处的经济发生了重大的不利变化、市场利率的明显提高等；
 - 内部信息，如资产已经陈旧或损坏、资产创造的净现金流远低于预期、维护成本远高于预期等。
- 餐饮门店可能的减值迹象：
 - 外部信息，门店所处地的经济发生了大幅衰退、周边物业租金的大幅下跌、市场利率的提高等；
 - 内部信息，如单店连续亏损、门店创造的现金流不达标开店预算、门店的营收连续降低、计划对门店进行提前处置等。
- 企业应当根据自身行业特点，建立会计制度识别可能的减值迹象并于资产负债表日判断门店是否有减值迹象。

减值测试

- 资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值相比较，以确定资产是否发生了减值；
- 在估计资产可收回金额时，原则上应当以单项资产为基础，企业难以对单项资产的可收回金额进行估计的，应当以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。对于餐饮行业来说，一般是以门店作为基础；
- 资产预计未来现金流量的现值，应当按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定：
 - 收入，客流量、客单价；
 - 成本，人员成本、物料成本、其他运营费用；
 - 税金，增值税及附加等；
 - 资本支出；
 - 税前折现率。

二、财务审计

如前面两期介绍，上市本身是一项系统性工作，涉及机构较多，复杂性较高，历时较长。企业需要满足相关资本市场监管机构的要求，提前做好相应的准备。证监会及香港联交所均对餐饮及食品行业企业上市提出了明确的要求。

证监会监管部函[2012]244号

为做好餐饮等生活服务类公司首次公开发行股票并上市的有关工作，提高信息披露质量，证监会制定了《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）》，主要披露要求如下。

- 发行人业务发展状况
 - 发行人设立以来的业务拓展总体情况。
 - 发行人报告期内直营店及加盟店的数量及变动原因。
 - 发行人现有各直营店的经营情况。
 - 发行人现有各直营店的店面租赁情况。
 - 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。
 - 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。
- 发行人主要经营模式及持续发展能力
 - 发行人的市场定位、定价政策及与主要竞争对手的差异。
 - 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。
 - 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。
 - 在正常情况下新店达到收支平衡所需的时间。
 - 发行人未来的扩张计划，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。
 - 发行人的市场竞争状况。
 - 发行人采用特许经营方式合作经营的，应披露：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；发行人控股股东或实际控制人、董监高及其直系亲属，以及内部员工持有加盟店股份的情况；特许经营业务对发行人的重要性；发行人确保加盟店根据发行人的标准经营的措施。

- 发行人食品安全卫生
 - 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；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结果。
 - 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。
 - 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。
- 发行人主要管理制度及执行情况
 - 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。
 - 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。
 - 发行人应结合自身业务特点披露所采用的主要会计政策。
 - 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。
 - 发行人连锁经营的管理模式和组织管理方法。
- 发行人公司治理
 - 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。
 - 报告期公司股东大会、董事会、监事会的实际运行情况。
 - 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。
 - 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。
 - 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。
- 发行人商标及商号
- 发行人员工及其社会保障情况
 - 发行人报告期内各直营店聘用员工的数量及薪酬，社保及公积金的缴纳情况。
 - 报告期各期的员工流失率；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。

香港上市餐饮企业披露指引

香港联交所于其网站上挂出《香港交易所登载有关从事餐饮业务的申请人在上市文件中的披露的指引信》。在指引信中，港交所对欲在港IPO的餐饮企业披露文件提出了新的七大要求，主要要求如下：

- 供货商、食材来源及其价格。

这一要求中，港交所要求申请上市企业披露食材的来源、价格波动情况以及未来的价格走势，除此之外还要对供应商的数目、平均合作年数进行公布，除此之外餐饮企业还要对供应商的“吃回扣”这一行为作出预防措施。

- 同店销售额及桌 / 座流转率。

这则是要求拟IPO餐饮企业公布同一家门店在报告期内的销售额及桌/座流转率的详细变化情况，这两个指标将作为餐厅业务表现的重要指标。除此之外，还需公布每家餐厅的顾客人均销售额及日平均收益并预测新餐厅达到收入平衡的时间。

- “现金管理”披露要求。

港交所要求餐饮企业对餐饮企业员工私吞和挪用餐饮企业经营中的现金风险进行防范，并对之前所发生的类似状况进行披露。

- “商标”披露要求。

港交所要求餐饮企业对商标的所有权、目前的注册登记情况以及报告期内是否有其他餐厅冒用商标等情况作出详细的披露。

- “扩充”要求。

对拟上市企业扩充分店网络提出了更高的要求。港交所在指引信中提出的扩充分店网络披露要求包括：报告期内公司门店的变动情况以及各门店关闭的具体原因、新门店的选址标准、新开门店如何不导致旧门店的单店利润下降、拟上市企业未来详细的扩充门店计划等。

- “定价政策”要求。

港交所要求拟上市餐饮企业披露不同门店的定价是否相同，若有不同则需公布不同定价的详细原因。同时还需要对企业的定价策略进行详尽的陈述。

- “食品安全质量监控及投诉”披露要求。

港交所要求餐饮企业披露食品的安全监控措施，包括从原材料采购、半成品储存、烹调到上菜的整个流程。港交所还要求餐饮企业披露负责食品安全的高管身份以及从事食品质量安全监控员工的人数、背景等。

香港交易所指引信（HKEX-GL36-12）

该指引信对涉及分销业务模式（包括加盟模式）时有关保荐人须进行的尽职调查及上市文件的披露做出了指引。

分销业务模式带来的风险如下：

- 渠道屯塞：产品有可能会囤积于发行人的分销网络而非在终端客户处，从而提前压货销售、调节收入；
- 收回应收账款的能力：账龄长的应收账款及债务人周转日数大增，会影响业务的流动资金及可持续性。
- 上市文件应披露下列资料，让投资者借以评估分销业务模式的风险：
- 所使用分销业务模式的好处及原因，以及该模式业内是否常见，各个分销渠道及业绩纪录期内每个渠道的收入贡献；
- 若发行人采用自相蚕食的策略，讨论此策略的理念以及对过往及预期财务表现的影响；
- 分销商的独立性(如分销商是否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)，以及与发行人的合同关系，转换率及数目增减情况；
- 发行人的独立性，以及与发行人的合同关系，转换率及数目增减情况；
- 发行人关于收入确认及退货退款的政策，以及分销/寄卖/特许经营协议的主要条款；
- 分销/寄卖/特许经营协议的主要条款，包括是否有以下条款：(i)订有最低采购额或最低销售目标；(ii)限制委任次分销商；(iii)强制规定售货予次分销商或终端客户的价格；(iv)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)；
- 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的原因。

其他考虑要点:

- 经销商是否为新成立公司
- 经销商是否只经营发行人的产品
- 经销商是否提前批量采购产品以保持一定库存
- 经销商是否仅在收到最终客户订单时才采购产品
- 经销商向发行人支付货款时, 是否依据最终客户订单支付或分批支付
- 经销商将收到的最终客户货款支付给发行人时, 是否留存合理利润
- 向最终客户提供售后服务的是经销商还是发行人

除了明确的指引, 下面汇总了A股及香港资本市场监管机构近期关于餐饮及食品企业上市监管审核的主要财务问题, 以及潜在的解决方案。

• 历史出资问题

审核关注问题

- 发行人的注册资本是否足额缴纳, 发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续是否办理完毕;
- 发行人历史上存在出资瑕疵的, 应在申报前依法采取补救措施;
- 发行人应当充分披露存在的出资瑕疵事项、采取的补救措施。

解决方案

- 同股东沟通补足出资;
- 尽早同中介机构沟通历史出资问题, 并评估潜在合规影响及进一步解决方案。

- 第三方支付问题

审核关注问题

➤ A股

- ✓ 第三方回款的真实性;
- ✓ 第三方回款有关收入占营业收入的比例, 相关金额及比例是否在合理范围;
- ✓ 第三方回款的原因、必要性及商业合理性;
- ✓ 发行人及其实际控制人、董事、监事、高管或其他关联方与第三方回款的支付方是否存在关联关系或其他利益安排;
- ✓ 境外销售涉及境外第三方回款的, 第三方代付的商业合理性或合规性;
- ✓ 是否因第三方回款导致货款归属纠纷;
- ✓ 合同明确约定第三方付款的, 该交易安排是否合理;
- ✓ 资金流、实物流与合同约定及商业实质是否一致, 第三方回款是否具有可验证性, 是否影响销售循环内部控制有效性的认定。

➤ 港股

- ✓ 第三方支付人与发行人的独立性;
- ✓ 第三方支付的条款和条件是否与正常交易有所不同, 是否公允;
- ✓ 第三方支付涉及客户、供应商的类型与身份, 使用第三方支付的原因及第三方支付金额的占比情况。

A股方面公司应尽量减少第三方支付的情形, 在申报前清除或仅有少量, 小比例的第三方支付情况。港股方面公司在申报前一般须停止第三方支付情况。

解决方案

- 建立完善相关内控制度, 严格管控第三方支付;
- 订立合同约定付款账户或代付安排等规范相关法律关系。

- 关联交易/关连交易

审核关注问题

- 关联方认定：是否符合规定，关联方及关联交易披露是否真实、准确、完整；
- 资金拆借：发行人与关联方之间资金拆借的具体原因，IPO申报后是否仍发生资金拆借，资金拆借是否均已清理完毕，关联方是否向发行人支付合理利息，发行人是否已经制定防范资金拆借的内部管理制度并有效执行；
- 担保：关联方对发行人提供担保的情况，业务背景，是否影响发行人财务独立性；
- 关联交易：发行人关联交易的原因、定价依据、合理性、公允性；发行人是否对关联方存在重大依赖；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。

解决方案

- 完善及有效执行关联方识别、关联交易审批（包括定价公允性）等内部控制制度；
- 针对存在持续重大关联交易的情形，基于企业业务模式，梳理关联交易的必要性，考虑收购关联方或关联方的相关业务。

- 社保及公积金缴纳

审核关注问题

- 报告期内发行人社会保险和住房公积金未足额缴纳的形成原因，如足额缴纳对经营业绩的影响，并揭示相关风险、披露应对方案；
- 是否存在因违反社会保险、住房公积金相关法律法规而受到处罚的情形，是否构成重大违法行为。

解决方案

- 尽早同主管部门沟通是否存在潜在违法违规情形并进行整改；
- 持续计算和关注社保及公积金未足额缴纳敞口，评估对经营业绩的影响。

- 收入确认

审核关注问题

- 详细披露收入确认时点、依据和方法，说明收入确认方法及时点是否恰当、依据是否充分；请特别注意披露餐饮收入、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；
- 说明收入款的来源是否来自于客户、款项是否进入到发行人账户之中。

解决方案

- 完善收款的管理及收入确认核算的相关内部控制。

- 预付卡

审核关注问题

- 预付卡的管理政策，包括但不限于折扣政策、消费限制、过期处理政策、回收政策等；预付卡的销售、充值、使用、结算、失效等各环节的内部控制及其有效性；
- 报告期到期的预付卡过期未消费金额和比例、报告期内回收的预付卡金额；
- 预付卡相关详细的会计处理政策，包括但不限于预付卡的制作成本、过期未消费的预付卡会计处理等；与预付卡销售相关收入的确认时点、依据和方法，并披露开票时点，说明开票时点和收入确认时点是否存在差异，是否存在通过预付卡提前确认收入的情形；
- 预付卡的留存规模情况，并说明预付资金的管理情况、是否利用预付卡资金进行投资等；预付卡销售时现金和非现金的比例。

解决方案

- 完善预付卡相关的内部控制，包括财务核算及预付卡资金管理。

- 会员积分

审核关注问题

- 说明会员积分的发放标准、使用政策、过期处理政策等，说明会员积分具体会计核算方法及合规性；
- 说明报告期各期期初积分金额，当期新增、结转收入、失效或终止积分金额，期末积分金额，并说明各项金额波动的原因及合理性。

解决方案

- 完善会员积分的管理及核算相关的内部控制。

- 成本归集及毛利率

审核关注问题

- 报告期内各期营业成本构成中的原材料、人工、燃料等的变动情况及原因，原材料中主要材料的占比情况，营业成本结构和金额变动的原因及是否符合市场同期变化情况；
- 采购半成品或外协加工半成品的情况；
- 结合生产模式及业务流程，披露产品成本的主要核算方法和核算过程，成本能否清晰归类，产品成本确认、计量、结转的完整性与合规性；
- 分析披露成本的归集和结转与收入的确认是否配比、成本的变化与收入变化的趋势是否配比；
- 分别披露主营业务和其他业务的毛利率情况，并分析其差异原因；
- 结合原材料价格变化、单位产品成本变化、单位产品价格变化、上下游产业的波动情况等情况，详细披露毛利率变化的原因，量化分析上述情况的变化对发行人毛利率的影响；结合公司和同行业产品结构、采购和销售模式、产品成本和定价等情况，详细披露毛利率与可比上市公司之间的差异及原因。

解决方案

- 完善成本归集及核算相关的内部控制，提升成本管理。

- 资产减值

审核关注问题

- 长期资产（包括门店租赁产生的使用权资产）及存货的减值计提是否充分合理。

解决方案

- 持续关注各个门店或者业务板块的经营情况等，包括考虑未来关店计划，评估是否存在减值迹象；
- 完善各个门店或者业务板块的预算管理（包括开店决策相关的预算）相关的内部控制。

- 个人卡

审核关注问题

- 个人卡及卡内资金具体如何管理和使用，相关内控制度是否完善；
- 是否存在卡内资金被挪用、成本费用通过个人卡坐支等情形；
- 个人卡收款的各期发生金额及占比情况，相关交易是否真实，是否有内外部凭证支撑；
- 个人卡安排的合规性（包括税务方面的考量）以及个人卡资金的权属问题。

解决方案

- 尽早注销个人卡账户；
- 完善内部控制避免未来期间使用个人卡；
- 对于历史期间已经存在的个人卡使用，参照公司对公账户对个人卡收付款进行管理，包括：
 - ✓ 准确及完整的核算相关交易，并完整保留个人卡收付款相关业务、财务凭证；
 - ✓ 及时补缴税款；
 - ✓ 加强个人卡资金管理；
 - ✓ 同专业机构沟通确保相关安排不构成违规。

- 复原成本

审核关注问题

- 复原成本的计提是否充分合理。

解决方案

- 针对新开门店，根据出租人要求并考虑外部环境（如地理位置、人工成本等）及其变化的影响来计算复原成本。

- 股权激励

审核关注问题

- 股份支付的完整识别及会计处理：发行人股份转让的具体情况，包括但不限于股权转让的受让方、出让方、股权转让的价格、转让时相关股权公允价值及其确定依据，股权转让是否构成股份支付并按照会计准则进行核算；
- 税务问题，包括被授予人及股权转让方的税务问题。

解决方案

- 对于涉及员工及供应商等的股权转让及授予，评估定价的公允性，尽早和中介机构沟通是否应认定为股份支付；
- 及早同主管税务机关沟通相关个人由于股份支付导致的潜在税务成本。

- 原始财务报表核对

审核关注问题

- A股：请发行人对报告期申报财务报表与原始财务报表涉及差异调整的具体事项、内容和理由予以逐项说明，说明相关项目截止性或重分类调整的具体原因、依据及其合规性，重点说明对损益的影响、涉及纳税义务的处理与履行情况；
- 港股（M104）：请发行人说明工商税务调档财务信息同原始财务报表的核对差异是否导致发行人财务报告相关内部控制存在重大缺陷；相关差异是否导致发行人存在重大违规或者税务风险，是否影响申报会计师的审计意见。

解决方案

- 提升财务核算及报告水平，尽早同中介结构沟通关键财务处理，减少申报财务报表与原始财务报表的差异；
- 提升工商及税务申报信息的准确性，避免同原始财务报表不一致。

- 数据核查

- 审核关注问题

- 对于直接向用户收取费用的互联网线上销售业务，监管机构关注主要问题包括：
 - ✓ 经营数据的完整性和准确性，是否存在被篡改的风险，与财务数据是否一致；
 - ✓ 用户真实性与变动合理性，包括新增用户的地域分布与数量、留存用户的数量、活跃用户数量、月活用户数量、单次访问时长与访问时间段等，系统数据与第三方统计平台数据是否一致；
 - ✓ 用户行为核查，包括但不限于登录IP或MAC地址信息、充值与消费的情况、重点产品消费或销售情况、僵尸用户情况等，用户充值、消耗或消费的时间分布是否合理，重点用户充值或消费是否合理；
 - ✓ 系统收款或交易金额与第三方支付渠道交易金额是否一致，是否存在自充值或刷单情况；
 - ✓ 平均用户收入、平均付费用户收入等数值的变动趋势是否合理；
 - ✓ 业务系统记录与计算虚拟钱包（如有）的充值、消费数据是否准确；
 - ✓ 互联网数据中心（IDC）或带宽费用的核查情况，与访问量是否匹配；
 - ✓ 获客成本、获客渠道是否合理，变动是否存在异常。
 - 对于主要经营活动并非直接通过互联网开展，但其客户主要通过互联网销售企业的产品或服务，监管机构则要求中介机构核查该类客户向企业传输交易信息、相关数据的方式、内容，并以可靠方式从企业获取该等数据，核查该等数据与企业销售、物流等数据是否存在差异，互联网终端客户情况（如消费者数量、集中度、地域分布、消费频率、单次消费金额分布等）是否存在异常；
 - 是否存在核查范围受限、历史数据丢失、信息系统缺陷、涉及商业秘密等原因，导致无法获取全部或部分运营数据，从而导致无法进行充分核查的情况。

- 解决方案

- 企业，尤其是线上销售占比较高的企业，应持续关注信息系统核查数据的完整性与准确性，与信息系统供应商保持良好合作关系，尽量避免因历史数据不可获取导致的核查受限的情况；
 - 企业应关注订单数据（POS机、外卖平台等）、银行流水数据和账面收入确认数据的匹配情况，确保相关数据的一致性；
 - 由于信息系统数据量通常较为庞大，可以考虑引入专业团队协助企业进行获取、处理和分析业绩期间的相关数据或实施自动化。

三、税务考量

食品与餐饮企业的常见业务模式

食品与餐饮企业日常业务运作中通常可见如下几类公司：

1) 食品加工厂

为集团内自营或者加盟门店提供半成品或成品加工能力。

2) 供应链公司或销售公司

构建了严格的品控体系来保证供应链上的产品的质量。通过统一的集采集配，向遍布全国的门店及时提供食品加工厂生产的各类门店运营所需要的产品。

3) 品牌管理公司

负责企业品牌管理、门店运营管理等，维持品牌体系内的产品质量，增强品牌知名度，使得品牌生态圈内的各参与方可以形成良性互动，带动品牌保值升值。

4) 科技公司

全国性或者地方性餐饮品牌在运营过程中，需要借助各类信息技术管理品牌体系内的物流、资金流、客户数据等，使客户在全国各地体验品牌的过程中得到同一标准的服务和体验。

此外，品牌对于口味、调配、食品工艺等方面的研究也会由科技公司承担（部分企业会将这部分功能放置于品牌管理公司）。

5) 门店经营公司

遍布各地的直营或者加盟门店，借助上述食品工厂、供应链公司、品牌管理公司和科技公司的支持，以统一的品牌形象和食品产品标准面向各类顾客。

3.1 食品与餐饮企业常见业务场景下的税务风险

1) 企业用工的税务合规程度

食品与餐饮企业用工人员数量较大，且基层员工占大部分是比较常见的现象。资本市场对于用工合规性的要求较高，社保缴纳和个人所得税代扣代缴义务的合规程度是大部分食品与餐饮企业走向资本市场时经常遇到的挑战。及早规划及解决相应问题是食品与餐饮企业迈向资本市场的重要准备工作之一。

2) 与科技投入相关的所得税优惠适用度

在人力成本、空间成本等压力下，食品与餐饮企业也开始思考通过数字化、智能化来降本增效，建设各类助力业务运营的系统，例如前台系统（点餐、会员系统）、中台系统（业务管理、数据管理）、后台系统（供应链及协同办公等）等。

在科技投入下会形成一系列包括软件著作权在内的无形资产，其研发活动支出有机会享受研发费用加计扣除政策及高新技术企业等鼓励科技创新投入的所得税优惠政策。

上市过程中，上述优惠的享受是否符合规定条件，是否存在被追缴的风险等是共同关注的问题。

由于餐饮行业本身属于研发加计扣除优惠政策的禁止类行业以及业务系统软件的持续研发投入应该到底属于研发创新范围还是现有商业软件的迭代，是税务处理过程中的可能风险点，因此在走向资本市场的过程中，餐饮企业需要对相关优惠政策享受的合规度予以关注和复核，避免对于上市进程产生影响。

3.2 香港上市税务考量

2023年年初，经国务院批准，证监会正式发布境内企业上市备案管理相关制度规则，包括《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》以及5项监管适用指引，就境内企业境外发行上市的备案要求、备案流程以及备案材料内容和格式等具体事项予以明确和细化，标志着境内企业境外上市全面过渡至“备案管理制”时代。这在中国资本市场发展及监管历史上也是具有划时代意义的事件。

随着近几个月相关境外上市备案问答的公布，一些被集中问询的税务问题值得事先考虑。

1) 股权结构重组

国际部在针对多家公司的提问时，均提到针对股权结构，需要公司回答相关股权变更的作价依据、公允性以及股权转让相关税费依法申报缴纳情况。

此外，对于境外公司之间的股权转让，国际部还提问相关境外交易是否考虑了《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》中的相关规定，按法规要求进行税务申报和税费缴纳。

2) 业务重组

针对上市期间，新体系承接原体系业务、资产、人员等架构安排，国际部在公开的问答中要求公司回答新老体系在承接过程中，所涉及的资产、股权转让价格、定价依据、价款支付和税务缴纳情况。

3) 业务体系安排

对于集团内相关交易比较复杂的情况，国际部询问架构内相关主体之间的具体交易安排所涉及的资金往来、利润安排等的合理性。

从上述简要总结列举的国际部相关提问可以发现，赴港上市，监管方面对于股权架构重组、重大交易安排等问题较为关心，且需要发行人回答相关税务合规履行情况及税费支付情况。

因此，企业在筹备香港上市期间，需要全面考量在股权架构或者业务架构重组过程中的税务处理合规程度，以及相关税务申报是否正确及时，避免由于税务合规性导致上市进程递延或者受阻。针对集团内关联交易较为复杂的公司，还需要特别考虑集团内关联交易安排的合理性，是否有恰当文档支持交易遵循了公平公正的交易原则。

3.3 股权激励的中国个人所得税考量

实施股权激励的中国个人所得税政策众多，按照适用对象主要区分为上市公司和非上市公司纳税规则两大类。

1) 上市公司

上市公司实施股权激励可适用以《财政部、国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》（财税[2005]35号，下称“35号文”）为核心的相关法规，包括《国家税务总局关于个人股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的补充通知》（国税函[2006]902号）、《财政部、国家税务总局关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》（财税[2009]5号）、《国家税务总局关于股权激励有关个人所得税问题的通知》（国税函[2009]461号）等文件。这一系列法规明确了股票期权、限制性股票及股票增值权这三类激励工具的个人所得税纳税规则。

所得性质的确认及其具体征税规定

时点	股票期权	限制性股票	股票增值权
授予日		无纳税义务	
得权日（股票期权）/解禁日（限制性股票）/兑现日（股票增值权）	无纳税义务	应税收入类型：工资、薪金所得 应纳税所得额：（股票登记日股票市价*+本批次解禁股票当日市价*） $\div 2 \times$ 本批次解禁股票份数-被激励对象实际支付的资金总额 \times （本批次解禁股票份数 \div 被激励对象获取的限制性股票总份数 *指股票当日的收盘价，下同 适用税率：3%-45% 合规义务：境内企业依法扣缴	应税收入类型：工资、薪金所得 应纳税所得额：（行权日股票价格-授权日股票价格） \times 行权股票份数 适用税率：3%-45% 合规义务：境内企业依法扣缴
行权日	应税收入类型：工资、薪金所得 应纳税所得额：（行权股票的每股公平市场价*-员工取得该股票期权支付的每股行权价） \times 股票数量 适用税率：3%-45% 合规义务：境内企业依法扣缴	不适用	不适用
持有阶段参与企业利润分配	应税收入类型：利息、股息、红利所得 应纳税所得额：参与企业税后利润分配取得的所得 适用税率：20% 合规义务：境内企业代扣代缴（境内上市公司）；员工自行申报（境外上市公司）		
转让	应税收入类型：财产转让所得 应纳税所得额：转让时获得的高于购买日公平市场价的差额 适用税率：免征（境内上市公司）；20%（境外上市公司） 合规义务：员工自行申报		不适用

个税法修改后股权激励所得应纳税款的计算方法

2019年新个人所得税法实施后,《财政部 税务总局 关于个人所得税法修改后有关优惠政策衔接问题的通知》(财税[2018]164号)对于居民取得符合《财政部 国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》(财税[2005]35号)及其相关法规要求的股权激励形式工资薪金所得的,进一步明确了其应纳税额计算方式,目前这项股权激励优惠政策有效期延长至2027年12月31日:

- 居民个人取得符合要求的股权激励形式工资薪金所得,不并入当年综合所得,全额单独适用综合所得税率表,计算纳税。计算公式为:应纳税额=股权激励收入×适用税率-速算扣除数。

《财政部 税务总局 关于非居民个人和无住所居民个人有关个人所得税政策的公告》(财政部 税务总局公告2019年第35号)对于非居民取得股权激励形式工资薪金所得的,进一步明确了其应纳税额计算方式:

- 非居民个人取得符合要求的股权激励形式工资薪金所得,不与当月其他工资薪金合并,按6个月分摊计税,不减除费用,适用月度税率表计算应纳税额,计算公式如下:当月股权激励所得应纳税额=[(本公历年度内股权激励所得合计额÷6)×适用税率-速算扣除数]×6-本公历年度内股权激励所得已纳税额。

一个纳税年度内取得两次以上(含两次)股权激励的,应合并按上述规定计税。

资料报送要求

根据财税[2005]35号等相关文件规定,实施股权激励计划的境内企业应在计划实施前,向主管税务机关报送相关资料,且应在代扣代缴税款时,在税法规定的期限内向主管税务机关报送激励人员名单、激励种类、数量、价格等详细信息。国家税务总局还在2021年末发布《国家税务总局关于进一步深化税务领域“放管服”改革 培育和激发市场主体活力若干措施的通知》(税总征科发[2021]69号)进一步加强股权激励个人所得税管理,要求实施股权激励的企业在决定实施股权激励的次月15日内向主管税务机关报送《股权激励情况报告表》。

上述资料报送是长期、持续的税务合规要求,企业未能及时履行上述报送义务不仅可能导致员工未来取得的股权激励所得无法适用单独计税优惠政策,甚至可能引发税务机关对过往纳税年度股权激励所得是否合规纳税进行检查。因此,为了确保能够使员工享受国家个税优惠政策,实施股权激励计划的企业应高度关注和遵从相关合规要求。

适当延长纳税期限

《财政部、国家税务总局关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》（财税〔2016〕101号，下称“101号文”）第二条对上海证券交易所、深圳证券交易所上市公司向个人授予股票期权、限制性股票和股权激励，经向主管税务机关备案，个人可自股票期权行权、限制性股票解禁或取得股权激励之日起，在不超过12个月的期限内缴纳个人所得税。股票期权、限制性股票应纳税款的计算继续按照《财政部 国家税务总局关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知》（财税[2005]35号）文及其相关法规规定执行，股权激励应纳税款的计算比照上述规定执行。

2) 非上市公司

递延纳税优惠政策

除了上市公司以外，股权激励也是众多非上市的高成长企业激励团队、保留人才的重要工具。101号文在非上市公司实施股权激励计划方面提供了力度较大的个人所得税优惠政策，即对符合条件的非上市公司股权激励（包括股票期权、股权期权、限制性股票和股权激励）实行递延纳税优惠政策。

101号文规定对非上市公司符合条件的股票期权、股权期权、限制性股票、股权激励，由分别按“工资、薪金所得”和“财产转让所得”两个环节征税，合并为只在一个环节征税，即员工在股票（权）期权行权、限制性股票解禁以及获得股权激励时暂不征税，待员工转让股权时一次性征税，应税所得为股权转让收入减除股权取得成本以及合理税费后的差额，适用“财产转让所得”项目，按照20%税率计算缴纳个人所得税。

101号文阐述了可享受递延纳税政策的非上市公司股权激励须同时满足以下条件：

- (1) 实施主体：境内居民企业；
- (2) 审核批准：股权激励计划必须经公司董事会、股东（大）会审议通过。未设立股东（大）会的国有单位，须经上级主管部门审核批准；
- (3) 激励标的：境内居民企业的本公司股权。股权激励的标的可以是技术成果投资入股到其他境内居民企业所取得的股权。激励标的股票（权）包括通过增发、大股东直接让渡以及法律法规允许的其他合理方式授予激励对象的股票（权）；
- (4) 激励对象：公司董事会或股东（大）会决定的技术骨干和高级管理人员，人数累计不得超过本公司最近6个月在职职工平均人数的30%；
- (5) 持有时间：
 - 股票（权）期权自授予日起持有满3年，且自行权日起持有满1年；
 - 限制性股票自授予日起持有满3年，且解禁后持有满1年；
 - 股权激励自获得奖励之日起持有满3年；

(6) 行权时间：股票（权）期权自授予日至行权日的时间不得超过10年；

(7) 股权激励的限制行业范围：实施股权激励的公司及其奖励股权标的的公司所述行业均不属于101号文所附的《股权激励税收优惠政策限制性行业目录》范围。公司所属行业按公司上一年度主营业务收入占比最高的行业确定。

101号文明确当股权激励计划所列内容不同时满足上述全部条件，或递延纳税期间公司情况发生变化，不再符合上述第4至第6项条件的，不得享受递延纳税优惠，应按规定计算缴纳个人所得税。

较上市公司适用的股权激励优惠政策而言，101号文中非上市公司实施股权激励计划的递延纳税优惠政策的要求较多。尤其对股权激励适用限制性行业范围，通过负面清单的方式，对住宿和餐饮等行业的企业，限制其享受股权激励税收优惠政策。因此，对于拟实施股权激励的非上市食品与餐饮企业而言，如希望享受101号文的递延纳税优惠政策，建议谨慎选择股权激励作为激励工具。

资料报送要求

对股权激励选择适用101号文递延纳税政策的，企业应在规定期限内到主管税务机关办理备案手续。未办理备案手续的，不得享受递延纳税优惠政策。同时，企业还应遵循69号文规定，在决定实施股权激励的次月15日内向主管税务机关报送《股权激励情况报告表》。

不符合101号文递延纳税条件的股权激励所得征税方法

对于不符合101号文递延纳税条件的，101号文明确规定，个人从任职受雇企业以低于公平市场价格取得股票（权）的，应在获得股票（权）时，对实际出资额低于公平市场价格的差额，按照“工资、薪金所得”项目，参照35号文有关规定计算缴纳个人所得税。

3) 不同股权激励工具个税处理

近年来伴随国内外资本市场的蓬勃发展，股权激励工具呈现多样化的趋势。除了股票期权、限制性股票等传统激励工具外，限制性股票单位、虚拟股权以及在国内资本市场上较为常见的员工持股计划等都在实践中得到广泛应用，并可能嵌套资管计划、信托计划等复杂安排。这些复杂多样的股权激励工具的税务处理在现行税法中尚未得到完全的明确。实施此类股权激励计划的企业应充分关注税务处理的不确定性风险，避免机械套用上述政策，而应基于相关实施方案及交易安排综合分析确定其税务处理，并与主管税务机关或专业机构保持必要和充分的沟通。

3.4 家族信托税务考量

随着近年来中国民营企业逐步进入交接班重要历史时期，民营企业家们对于家族信托的关注度也不断升高。企业家们希望通过家族信托的合理规划和安排，建立起家族财富的长效传承机制，找到能够提供稳定财富收入，家企资产隔离保护，后代激励约束机制的综合解决方案，助力家族财富保值增值、安全和有序传承等多元目标的实现。

相较于国外家族信托业务依托相对完善的信托法律制度和税收政策、拥有更为成熟的服务市场，中国的家族信托业务尚处在起步阶段。对于拟在境内或境外上市的高成长企业，其中国籍创始人及个人股东在进行家族信托设立规划时亦需综合考虑从上市监管、信托法律、税收政策、外汇管理等方面的各项合规要求及潜在风险，寻求专业机构的意见，制定综合规划方案。

家族信托的税收制度方面，当前我国对于家族信托的相关税务法规几乎处于空白状态。虽然信托法的实施为我国信托业发展起到了积极的促进作用，但与之相配套的完善的信托税收法律法规至今仍未出台。家族信托领域欠缺对于以信托作为财富传承工具而进行征税的系统 and 规范设计。由于缺乏针对信托财产移转税收的明确成文规则，我国现行税务实践中对于信托的课税认定并无特殊规则，仍然适用针对一般经济活动的税收规则。因此，对规划设立家族信托带来了一定的税收上的挑战和不确定性，需要结合信托设立人及信托资产等具体情况进行个案分析和判定。

具体而言，在设立信托前需结合家族设立信托的目标、拟置入信托的资产类型以及家族成员现有及未来可能变化的税务居民身份状态，评估设立家族信托的潜在税收影响。同时需要考虑信托存续期间信托财产产生收益、信托分配环节受益人取得收益、信托终止环节财产的归属等不同阶段可能产生的税收影响和合规申报要求。

另外，由于信托当事人（如设立人、受益人、保护人等）可能会拥有来自中国境外的税务居民身份，例如美国、加拿大、澳大利亚、日本等，因此在初始信托架构规划时亦需考虑境外居民身份所在国/地区对于信托税务的规制及合规要求，聘请境外税务顾问协同中国税务顾问一起制定信托的跨境税务规划方案，并与受托公司进行事先沟通，从跨境税务角度审阅信托契约、信托机制的跨境税务合规影响。

对于拟在海外设立家族信托的中国居民个人，亦需关注CRS（“Common Reporting Standard 《共同申报准则》）报告要求、中国居民境外所得个人所得税政策（财政部、税务总局公告2020年第3号）下的中国个税合规申报要求，以及外汇管理的合规要求。虽然汇发2014年37号文规定，境内居民通过信托方式取得特殊目的公司的经营权、收益权或者决策权，属于应当办理37号文登记的情形，但实操中，若中国自然人作为信托的受益人办理37号文的登记或变更，有可能面临障碍，需要结合法律意见进一步明确合规流程。

四、内控复核

4.1 上市内控要求

4.1.1 监管要求概览

内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的、旨在实现控制目标的过程。建立并实施有效的内部控制体系，是各资本市场对拟上市企业的基本要求。视目标资本市场的不同，监管机构对于内部控制的要求略有差异，以下列举了主要资本市场对内部控制的主要监管要求：

核心内容	A股	港股
指引/监管要求	《企业内部控制基本规范》及其配套指引	《企业管治常规守则》
公司的责任	建立并实施有效的内部控制体系	
具体要求	<ul style="list-style-type: none"> 就内部控制的设计及运行有效性进行自我评估，披露内部控制自我评估报告。 由外部审计师就内部控制的有效性出具独立鉴证意见。 	<ul style="list-style-type: none"> 发行人必须在首份涵盖2016年1月1日或以后期间的中期或年度报告中，说明该段期间其是否遵守经修订《守则》中的新守则条文。 发行人须要考虑及披露每年检讨其风险管理及内部监控的有效性的要求。
报告披露频率	每年	每年
内控复核范围	以《企业内部控制基本规范》及其配套指引中的18项指引为基础	主要包含公司层面、财务报表和流程层面三个主要领域

4.1.2 A股上市主要内控监管要求

财政部、证监会、审计署、银监会、保监会（以下简称“五部委”）于2008年6月28日联合发布了《企业内部控制基本规范》（财会[2008]7号）。为了促进企业建立、实施和评价内部控制，规范会计师事务所内部控制审计行为，2010年4月26日，五部委联合发布了“关于印发企业内部控制配套指引的通知”，同步发布了《企业内部控制应用指引第1号—组织架构》等18项应用指引、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》（以下简称“《企业内部控制配套指引》”）。配套指引将为企业实施内部控制、对内部控制进行自评估及注册会计师对内部控制进行审计提供技术标准和依据。

《企业内部控制配套指引》自2011年1月1日起在境内外同时上市的公司施行，自2012年1月1日起在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市公司施行；在此基础上，择机在中小板和创业板上市公司施行，鼓励非上市大中型企业提前执行。



《企业内部控制基本规范》及企业内部控制配套指引的主要任务

建立并实施有效的内部控制体系	建立完善	确定高风险领域及应关注的重要业务事项
		开展系统性梳理
		识别缺陷，制定改进计划
		实施改进并确保一贯运行
	监督及持续优化	内部控制日常和专项监督（内控自评）
		改进及持续优化

A股上市前的内部控制体系建设

- **诊断：**基于监管要求，公司自行组织或聘请第三方咨询服务机构，结合公司实际业务，对内部控制设计的有效性进行梳理，制定改进计划；
- **改进及固化：**基于改进计划，完善制度、流程设计，固化于内部控制手册；
- **实施：**确保设计有效的内控体系得到一贯运行。

A股上市后的内部控制体系自我评估及独立鉴证

执行《企业内部控制基本规范》及企业内部控制配套指引的上市公司和非上市大中型企业，应当对内部控制的有效性进行自我评价，披露年度自我评价报告，同时应当聘请会计师事务所对财务报告内部控制的有效性进行审计并出具审计报告。

4.1.3 港股上市主要内控监管要求

香港上市规则3A.13 附录十九的要求

香港上市规则3A.13：“当上市委员会对新申请人的上市申请进行聆讯后但于刊发上市文件当天或之前，每名保荐人必须在切实可行的范围内，尽快向本交易所呈交《上市规则》附录十九所述的一份声明。”

附录十九：“根据《上市规则》第3A.13条，我们向香港联合交易所有限公司（「交易所」）作出下列声明：...该公司已确立程序、制度及监控措施（包括会计及管理制度），而就该公司及其董事根据《交易所的上市规则》及其他有关法例及监管规定（特别是第13.09、13.10、13.46、13.48及13.49条、第十四章及第十四A章、附录十六，以及《证券及期货条例》第XIVA部）的责任而言，该等程序、制度及监控措施均可提供合理基础，并足以让该公司董事在紧接公司上市前后均能对该公司及其附属公司的财务状况及前景作出适当评估。”

香港上市前内部控制复核

- 针对香港上市规则的要求，需要聘请内控顾问对公司（上市企业）的内部控制监控系统作出评估。内控顾问将根据与保荐人及公司的讨论，确定内控复核实体及流程范围，选择上市范围内的主要实体，开展内部控制复核工作。
- 内控顾问将协助公司识别其程序、制度及监控措施（包括会计及管理制度）中重大缺陷。
- 内控顾问将根据公司以及保荐人团队的要求，按照AATB1要求出具长版报告（Long Form Report），对上市企业的内部控制监控系统作出系统性评估，供保荐人参考。
- 公司需要针对内部控制重大缺陷提出相应的改善方案，并开展相关的整改工作。

香港上市后公司管制条例和关于企业管治报告的法规

风险管理和内部控制复核	董事会和管理层责任	年度复核和披露企业管治报告
C.2 “董事会负责评估及厘定发行人达成策略目标时所愿意接纳的风险性质及程度，并确保发行人设立及维持合适及有效的风险管理及内部监控系统。”	C.2.1 “董事会应持续监督发行人的风险管理及内部监控系统，并确保最少每年检讨一次发行人及其附属公司的风险管理及内部监控系统是否有效...”	C.2.1 “...在《企业管治报告》中向股东汇报已经完成有关检讨。有关检讨应涵盖所有重要的监控方面，包括财务监控、运作监控及合规监控。
C.2.5 “发行人应设立内部审计功能。”	C.2.3 “董事会每年检讨的事项应特别包括...重大风险的性质及严重程度的转变...持续监察风险及内部监控系统的工作范畴及素质...期内发生的重大监控失误或发现的重大监控弱项...”	C.2.4 “发行人应在《企业管治报告》内以叙述形式披露其如何在报告期内遵守风险管理及内部监控的守则条文。”

4.2 食品与餐饮行业常见内控问题及应对建议

除收入与收款、采购业务、存货管理、资金及财务报告等常规关键业务领域，食品与餐饮行业内控问题常见于社保及公积金缴纳、食品安全、消防合规以及租赁合同管理等领域，具体问题及应对建议如下：

业务流程	常见问题	应对建议
人力资源管 理	未能及时、足额缴纳社保和公积金，包括部分人员未能缴纳社保和公积金、按最低基数缴纳等	<ol style="list-style-type: none"> (1) 咨询法律顾问的意见，评估公司所面临的风险及对上市过程的影响，讨论可行的应对措施； (2) 建立完善相关制度并严格执行，如在制度中明确专人进行社保及公积金的计算审核； (3) 开展定期的合规检查。
食品安全： 制度及政策 不完善	<ol style="list-style-type: none"> (1) 未能建立、完善符合国家及地方监管机构的质量管理体系 (2) 政策、程序及操作标准缺乏监控或执行不力 	<ol style="list-style-type: none"> (1) 建立并及时更新涵盖总部、中央厨房、仓库、物流、门店等所有经营环节的质量管理体系； (2) 积极获取外部认证，如HACCP体系（Hazard Analysis Critical Control Point/食品安全控制体系认证），ISO 22000等，提升整体质量管理体系水平； (3) 为管理层及一线操作人员提供适当的培训； (4) 加强独立监督检查，如不定期的督导检查、第三方突击检查，将检查结果与绩效考核挂钩。
食品安全： 采购业务及 供应链管理	<ol style="list-style-type: none"> (1) 供应商不具备相关资质 (2) 供应商提供的物资存在食品安全隐患 	<ol style="list-style-type: none"> (1) 建立规范的供应商准入标准，就重要供应商进行实地走访及定期审计； (2) 按照采购物资（食材、配料）的种类，设定明确的验收标准，并确保其可操作性.将验收结果纳入供应商定期评估的范围； (3) 定期开展供应商审计； (4) 建立供应商黑名单机制，及时将存在重大食品安全问题的供应商纳入黑名单。

业务流程	常见问题	应对建议
食品安全： 门店运营	(1) 食品安全管理程序不清晰或者未能得到妥善执行	(1) 建立涵盖运输、加工、半成品、存储、烹制、中央厨房及上菜等各环节的操作标准； (2) 每日由门店经理、督导等进行检查并形成书面记录； (3) 建立临期品、废料报损处置标准。
	(2) 未能及时、妥善受理客户投诉	
	(3) 员工职业安全（含健康证）及安全监控不足	
	(4) 未建立有效的重大事项（食品安全）报告机制	
	(5) 未能有效应对外部监管部门的检查	
消防合规	(1) 未能及时取得消防许可证等相关资质	(1) 建立并落实巡查检查制度，归口管理部门每日对公司进行防火巡查； (2) 进行消防安全教育培训，使相关人员熟悉并掌握各类消防设施的使用性能； (3) 按时交接班，做好值班记录、设备情况、事故处理等情况的交接手续，无交接手续，值班人员不得擅自离岗； (4) 定期进行消防设施、器材维护管理。
	(2) 培训及演练不足	
	(3) 消防合规监控不足，存在安全隐患	
	(4) 违规事项未能及时得到跟进	
租赁合同	(1) 租赁合同签订	(1) 关注租赁房产性质，避免因房产性质导致的餐厅无法合法注册的情形发生； (2) 租金支付申请须附相关附件并经恰当审批。
	(2) 租金的会计处理	

公司可自行开展或聘请第三方专业机构梳理现有业务流程，内嵌内部控制，形成规范的流程和内控体系。通过完善内控、强化权限管理和制度执行，明确业务部门的内控责任。同时，通过对关键业务流程内部控制的梳理，公司可编制内控手册，实现业务流程的规范化、流程化、制度化，以保证财务报告准确可靠，内部控制设计及运行有效，防范重大经营风险。

公司可通过内控自评、培训等方式，提升风险管理意识，增强风险防范能力；通过加强企业内部控制力度和对公司各层级人员培训等方式，强化内控意识，为上市预先做好内控准备。

4.3 建议上市前提前开展的工作

鉴于公司内部控制通常需要涵盖重要业务单元及重点业务流程，需要统一规划，以及各经营单位、各部门的有效协同。建议拟上市公司于上市前2-3年即可开展相关的准备工作，重点包括：

(1) 对于重点业务流程的系统性梳理

公司可自行开展或聘请第三方专业机构结合监管要求梳理现有业务流程，识别内部控制体系存在的重大、重要缺陷，制定切实可行的整改方案并有效推进整改。

(2) 系统性的优化和改善

公司可以通过建立、完善重点业务的制度、流程及权限，建立内控手册等，明确管控重点、管理要求、相关部门的职责及控制执行的标准，实现业务流程的规范化、流程化；同时可考虑通过信息化建设，提高控制执行的效率和效果；另外，在改进过程中，与外部专家就重点关注领域的缺陷认定和解决方案保持有效沟通，确保内部控制在整体上可以满足上市要求。

(3) 监督检查

公司可通过内控自我评估、内部审计、第三方审计等方式，及时发现内部控制体系中存在的问题并及时加以改进，以提升公司各级人员的风险管理意识，增强公司整体的风险防范能力。

(4) 培训

通过对公司各层级人员开展培训等方式，强化内控意识，为上市打下良好基础。

五、信息系统

5.1 餐饮企业信息系统使用现状

随着数字经济的蓬勃发展，数字化经营和数字化营销是目前食品与餐饮企业转型升级的两大核心工作。尤其对于餐饮行业，由于其特点包括消费与生产同步、产品无法储存等，这些特点需要企业深入地介入数字化经营。数字化经营能够从多个层面帮助企业降低成本、提高效率、推动高质量业务发展，让企业更好地满足消费者需求，从而取得更大的规模效应。数字化营销不仅能够拓展企业线上业务，还能够在社交媒体、网上口碑等多个平台上展现更多商业交易信息的水平。数字化经营和数字化营销的有效融合将推动餐饮企业更好地适应时代变化，更好地拓展自己的市场地位，实现业务升级。

数字化的转型意味着企业需要高度依赖信息系统支撑业务发展，以下是一些常见的餐饮企业使用的信息系统：



收银、会员、储值卡、排位、渠道营销等门店业务系统；



财务总账、报销、资产管理、纳税申报、银企直连等财务核算系统；



连锁餐饮供应链系统、门店成本管理系统、收货报货系统等物质管理系统；



人事、办公、培训等内部管理系统

餐饮企业在选择和管理信息系统时，通常具有以下特点：他们更倾向于购买现成的系统，而不是自主研发，同时可以借鉴同行业竞争对手的选择，这种做法有利于降低企业的成本和时间投入；此外，餐饮企业在系统运维方面，倾向于依赖于专业的外包团队和厂商，因为这些团队和厂商具备丰富的经验和专业知识，有助于企业快速建立完善的信息系统，并对其持续维护和升级；同时为支持业务发展与拓展，餐饮企业一般会选择采用相对宽松的管理流程和权限控制方式，以便更灵活地应对市场变化，并高效管理各类资源。

但是这种做法也有其局限性，因为外购的系统可能无法完全满足企业的实际需求，也可能与企业自身的业务流程不够契合，导致在实际使用过程中出现一些问题。另外，即使是定制的产品，由于定制产品的开发周期较长，而且需要投入大量的人力、物力和财力对其功能和需求进行充分的调研和评估。然而，在实际使用过程中，由于业务环境和需求的变化，原来定制的功能可能无法完全满足企业的实际需求，导致出现功能浪费或者不足的情况。其次，餐饮企业在系统运维方面高度依赖外包团队和厂商，极易出现沟通不畅、响应不及时等问题，尤其是在系统出现故障时，可能会给企业带来不可预测的损失。此外，为了支持业务的快速拓展而采用相对粗放的管理流程和权限管控方式虽然能够快速响应业务需求，但也容易导致权限被滥用，一旦出现权限被滥用的情况，就可能会给企业的信息安全带来威胁、甚至可能给企业的声誉带来不可预测的损失。以下是企业在信息系统内部控制和数据处理领域面临的常见问题：

系统权限控制缺陷

- 餐厅收银台账号共享无法追溯实际操作人
- 职责冲突：菜品价格修改权限与审批权限授予同一人
- ...

系统变更管理缺陷

- 系统版本升级高度依赖供应商，自身无开发测试能力
- 系统变更测试缺乏完整记录
- ...

系统接口控制缺陷

- 数据颗粒度较粗无法有效反映经营情况
- 数据映射关系不明确无法有效追溯数据源头
- ...

数据备份还原缺陷

- 已备份数据缺乏灾难恢复演练，数据备份完成情况缺少监控
- 备份数据位于供应商处无法知晓数据状态
- ...

- **存在权限控制漏洞：**在餐厅收银系统中，存在账号共享的情况，导致无法准确追查实际操作者。此外，还存在职责冲突的现象，例如将菜品价格修改权限和审批权限授予了同一人；
- **变更管理存在问题：**在系统升级变更上，对外部供应商的依赖性很强，而自身的开发、测试能力相对较弱。此外，缺乏完整、规范的变更测试过程记录，这不利于评估变更效果；
- **接口控制功能薄弱：**由于系统接口的数据处理粒度过粗，导致数据不能准确反映企业的经营管理情况。此外，数据映射关系不明确，无法有效追溯数据源头，不利于数据分析和决策；
- **数据备份与恢复机制不健全：**在数据备份与还原方面，缺乏对已备份数据的灾难恢复演练，同时缺乏对数据备份完成情况的监控。另外，由于备份数据可能存储在供应商处，导致企业无法及时了解数据的状态和安全情况。

5.2 餐饮企业信息科技工作重点

对于餐饮企业来说，信息系统的管理和控制已经成为了监管机构关注的焦点。证监会问询函中充分体现出对信息系统的重视。因此，企业需要从三大关键领域开展工作，一是信息系统内部控制管理，二是多维度的数据核算与分析，三是数据安全及合规。从而加强内部管理和控制，更有效地利用信息系统来推动业务发展。

5.2.1 信息系统内部控制管理

信息系统内部控制一般主要包含通用信息系统控制和系统自动控制。

通用信息系统控制

- 信息科技治理
- 信息系统授权和访问控制
- 系统开发及程序变更
- 系统运维管理
- 数据安全治理



系统自动控制

- 自动输入控制
- 自动输出控制
- 自动计算控制
- 自动处理控制
- 自动权限控制

通用信息系统控制：包括但不限于信息科技治理、信息系统授权和访问控制、系统开发和程序变更、系统运维管理、数据安全管理的。

- 信息技术治理：企业应当建立完善的信息科技组织结构，制定健全的信息技术管理制度和操作流程，确保信息技术投入水平与业务活动规模及复杂程度相适应，并持续满足信息技术资源的可用性、安全性与合规性要求；
- 信息系统授权和访问控制：企业应制定信息安全管理策略，实施用户账号及访问权限管理、特权用户管理、用户权限复核管理、系统访问配置管理等，以避免未经授权的对系统的稳定运行和数据安全造成风险；
- 系统开发和程序变更：企业应建立制度、流程，采取合理的控制措施，包括开发测试上线全过程、人员以及环境隔离、参数配置变更、紧急变更等方面的管理，以避免未经授权的变更和修改影响信息系统的稳定运行；
- 系统运维管理和数据安全管理的：企业应建立相应的规章制度和标准流程，并采取管理措施保证按照制度和流程执行，以保证信息系统运行的连续性和可用性，包括但不限于：系统作业、数据备份、备份数据恢复性、网络安全、备份介质访问、事件/问题管理、灾难恢复及业务连续性、数据分类分级管理、数据全生命周期管理、数据安全事件管理、数据访问和使用管理等方面。

信息系统自动控制：通用信息系统控制的有效可以保证IT系统的可靠性，在此基础上，企业应采取的措施应对可能存在的重大错报风险，建立相应的自动控制机制。这些自动控制机制包括但不限于自动输入控制系统、自动输出控制系统、自动处理控制系统、自动计算控制系统、自动系统权限管理控制系统等。在设计和执行这些自动控制机制时，企业应了解并掌握控制流程，确定控制所依赖的系统和源信息，以便更好地理解控制逻辑并确定需要关注的关键变量。随后，企业应进行逻辑分析，深入理解控制的具体运作方式，考虑各种可能情况以及系统响应方式，以全面了解并掌握控制系统的具体功能。此外，企业还应根据关键程度对控制进行梳理和定义，重点关注那些对财务报表具有重大影响的控制活动，因为这些活动通常与关键的财务报表科目和业务过程密切相关；以结算环节为例，众多连锁快餐企业已经实现了高度自动化的结算系统。这些智能化的系统能够准确地识别和计算各类菜品的价格及总金额，并可自动完成扫码支付。这些自动化的流程不仅极大地提升了企业的运营效率，而且由于其自动控制的特性，一旦配置错误，将会产生长期且重大的影响。因此，企业在上线此类系统时，务必对系统的自动输入控制（涉及菜品信息的输入）、自动计算控制（涉及总金额的计算）以及自动处理控制（涉及扫码支付）等关键环节进行严格验证，以确保系统的准确性和稳定性。

5.2.2 多维度数据核算与分析

信息系统作为现代管理的重要工具，具备了数据存储、数据处理、数据分析和数据可视化等多种强大功能，这为企业提供了更多的决策支持和信息保障。有效的内部控制机制确保了信息系统的稳定运行，进而提高了数据的可靠性，使决策者能够更好地解读和利用数据，为企业经营提供更加精准的指导。不过，需要注意的是，信息系统本身并不具备决策能力，数据才是决策的基础和核心。因此，对于筹备上市的企业来说，对日常运营中产生的数据进行严格的管理和控制是必不可少的。

餐饮企业在进行数据管理时，需要面对大量、复杂且不断增长的数据资源。这些数据包括客户点餐信息、库存信息、原材料信息、员工信息等等，涵盖了企业运营的各个方面。因此，为了更好地利用这些数据资源，筹备上市企业应该通过开展数据质量探查，从多个维度检查和保证数据资源的可用性。数据质量探查需要关注数据一致性、数据准确性、数据完整性、数据真实性和数据唯一性。

数据维度	维度说明
数据一致性	相同数据项在不同系统或同一系统内不同表格记录多次时，多个数据值是否相同。
数据准确性	数据是否符合数据标准中的业务定义。例如在数据项“产品名称”存储了所有的产品名称。
数据完整性	业务需求所需的关键数据项在系统中是否有定义，或者关键数据项是否都采集了数据。例如合同有效日期是否有未填写的数据记录。
数据真实性	数值是否反映了真实的业务情况。
数据唯一性	是否满足一个业务唯一关键数据项值组合仅对应一条记录，例如一个组织机构代码仅有一条客户信息记录。

其次餐饮企业需要具备高效的数据采集、存储、分析、处理和计算等方面的数据能力。例如在数据采集方面，餐饮企业需要具备自动化和智能化的数据采集能力，以便快速、准确地收集各种数据。例如，通过使用条形码、二维码等技术手段，可以快速采集客户点餐信息，并自动生成订单数据。此外，还可以通过在线调查、客户反馈等方式收集客户满意度等数据，为企业的经营决策提供参考。餐饮企业在数据分析与核算方面，可以借助各种先进技术和工具，充分挖掘数据的潜在价值，以更好地指导决策和提升经营效率。首先，运用数据挖掘技术深入分析顾客消费数据，能够发现隐藏在其中的顾客消费习惯和喜好。例如，聚类分析技术可将顾客的消费行为分成不同群体，从而为每个群体制定有针对性的营销策略。其次，数据可视化技术可以直观地展示大量复杂的数据。例如，通过数据图表或仪表盘等工具，企业可以将销售数据、成本数据、顾客反馈数据等展示出来，以便员工更好地理解和分析数据。

此外，大数据技术可以帮助餐饮企业对大量的社交媒体和口碑数据进行深度分析。例如，企业可以通过分析社交媒体上的用户评论和评分数据，了解消费者对企业产品的喜好和评价，从而指导企业优化产品和服务。餐饮企业还可以利用信息系统进行数据核算，确保数据的一致性，有效预防业绩或财务造假。这些系统可以记录每一笔交易，确保所有数据都准确无误地输入到系统中。这些数据可以在系统上进行分类、存储和整理，以便更好地分析交易数据并与来自第三方或其他来源的数据进行比对。通过这种方式，企业可以识别异常或错误，以及可能的业绩或财务造假可能性。常见的数据核算与分析包括：

- 经营数据与核算数据、资金流水等财务数据的一致性；
- 营收类数据、会员类数据、成本类数据的分析与评估；
 - ❑ 营收类数据：来客数、客单价、翻台率、折扣率等；
 - ❑ 会员类数据：会员登录率、新会员增长率、老会员复购率等；
 - ❑ 本类数据：毛利率、细分毛利率、价格指数、存货周转率等。



5.2.3 数据安全与合规

自2016年《中华人民共和国网络安全法》的发布，到2017年至2023年《大数据安全标准》、《个人信息安全管理规范》、《个人隐私数据管理办法》、《数据出境管理办法》等相关法律法规相继出台，对企业数据安全的合规要求更加明确和严格。同时，国家网信办在2023年起草了《个人信息保护合规审计管理办法（征求意见稿）》，该文件明确了个人信息保护合规审计的触发条件、频率、流程、审计机构和审计活动规范等，为个人信息处理者和第三方专业机构提供了开展个人信息合规审计工作的具体指引。因此，根据监管要求和行业最佳实践，餐饮企业需要采取相应的数据就绪及个人信息保护行动，以满足日益严格的监管要求和保护数据安全的义务。

在面对网络、数据及个人信息保护安全合规方面，餐饮企业由于涉及到大量的公民个人信息以及消费信息，需要全面考虑涉及日常生产经营过程中的各类信息数据安全风险，识别自身痛点与不足。为应对来自监管机构的合规要求，企业应参考企业合规的最佳实践。建立健全的数据安全管理制度，并加强数据的安全保护，确保数据的机密性和完整性。

根据监管要求以及行业最佳实践，新形势下企业需进行的数据安全保护行动：



识别核心重要数据，对数据进行分类分级，是数据安全保护工作的前提。



构建数据安全技术体系，保证数据的产生、采集、传输、存储、使用、共享和销毁各阶段的安全，是数据安全保护工作的技术抓手。



提炼数据安全需求，建立数据安全保护策略，是数据安全保护工作的重心。



建立完善的数据安全组织架构、制度流程和培训考核机制，是数据安全保护工作的管理手段。



满足网络安全等级保护基本要求和关键信息基础设施安全保护要求，是数据安全保护工作的基础。



加强数据安全运营和实战演练，做到平战结合，是数据安全保护工作的落脚点。

随着数字化时代的到来，信息技术和信息系统已成为企业生存和发展的核心要素。对于门店数量多、线上线下业务发展蓬勃、业务的稳定持续发展强依赖信息系统的餐饮企业而言，充分认识到其对信息技术的依赖程度，高度重视企业信息化和数字化建设至关重要。企业应以自身发展为动力，满足外部监管要求，强化信息系统内部控制管理，并注重数据资产管理，从而不断提升竞争力和创新能力，实现可持续发展。数字化和信息化并非一蹴而就的过程，需要持续不断地改进和优化，同时实现企业内控优化和可持续经营发展的双重目标。



第三章

条条大道通罗马——多元资本化手段

一、融资

- 1.1 餐饮行业融资情况概述
- 1.2 餐饮行业在吸引融资中易遭遇的困境
- 1.3 融资资金的使用
- 1.4 投资者对餐饮企业的关注点
- 1.5 餐饮企业的估值情况

二、并购整合

- 2.1 连锁餐饮并购整合概况
- 2.2 餐饮连锁并购逻辑
- 2.3 并购交易一般流程
- 2.4 整合并购风险防范
- 2.5 餐饮行业整合并购中财务尽职调查重点关注问题
- 2.6 连锁餐饮行业并购中常见风险及应对策略

第三章

条条大道通罗马——多元资本化手段

二、并购整合（续）

2.7 连锁餐饮行业并购后整合的常见挑战

2.8 连锁餐饮行业并购后整合的针对性建议

2.9 餐饮行业并购中的价值分析

2.10 连锁餐饮行业并购案例

三、分拆

3.1 企业分拆的常见方式和目的

3.2 分拆上市的政策要求

3.3 剥离交易的流程及关注点

3.4 业务拆分下相关资产迁移或剥离是否构成业务的判断

3.5 案例介绍

四、香港上市架构选择

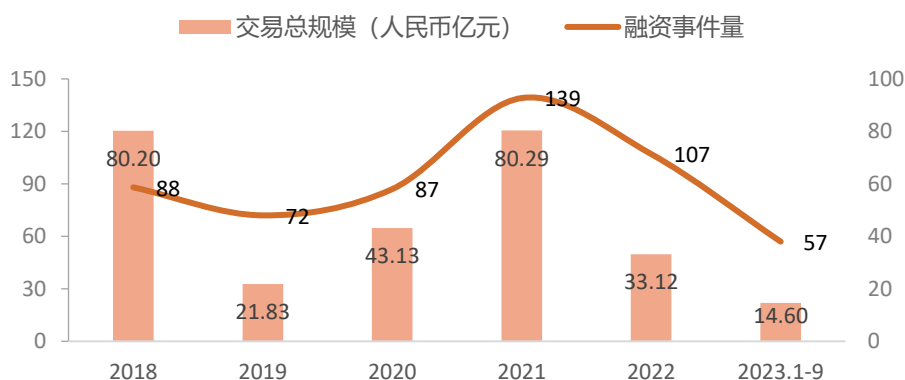
一、融资

随着社会主义市场经济的完善，企业资本化的手段亦日趋多元化。企业可以综合考虑自身的财务状况、发展战略，外部的市场环境、投资者情况等因素，进一步探索企业发展路径，选择合适的资本化手段，实现企业价值的最大化。从大类上看，企业的融资手段可以分为债权融资和股权融资。债权融资方式主要有银行贷款，担保融资，金融租赁等。食品与餐饮行业主要分为食品行业与餐饮行业，与餐饮行业相比，食品行业所涉及的范围更加广泛，主要可以划分为农副食品加工业，食品制造业，酒饮料和精制茶制造业。这里以餐饮行业为例来分享相关的融资情况。根据有关数据统计，餐饮行业通过发行债券方式进行融资的数量较少。股权融资主要可以细分为私募股权融资和公开募集股份。公开募集股份由于对企业的经营规模、财务情况要求高，融资规模大，多被应用于餐饮企业发展的成熟期。而私募股权融资一般发生于餐饮企业发展的早期及成长期，由于企业规模较小，投资风险大，难以通过公开方式募集股份，但凭借发展潜力，可以通过私募股权融资方式获得资金。本章节中我们主要讨论私募股权融资这种近年来餐饮行业活跃的资本化手段。

1.1 餐饮行业融资情况概述

在最近的五年间，餐饮行业的融资活动可谓是风起云涌，经历高低起伏。自2018年起，餐饮行业的热度上升，受到投资者关注，行业的投资事件数增加。在2021年，餐饮行业的融资总额及融资事件量达到了近十年的顶峰，全年餐饮行业总融资额约人民币80亿元，融资事件为139件，且不乏亿元级别以上的大型融资事件，如和府捞面在2021年完成了近人民币8亿元E轮融资；喜姐炸串、陈香贵牛肉面等品牌亦完成了人民币亿元以上的融资。而到了2022年，餐饮行业的融资热度有降温的趋势，总融资规模约人民币33亿元，涉及投资事件107件，代表性的大额融资事件为书亦烧仙草完成了达人民币6亿元规模的A轮融资，Seesaw Coffee完成了A++轮的数亿元人民币融资。根据2023年的最新数据，全国餐饮行业产生57笔投融资事件，总投资金额约为人民币15亿元，代表性的大额融资事件有兰馨亚洲对茶百道领投的人民币近10亿元的融资。

餐饮行业融资事件数量及融资金额（2018至2023年9月）

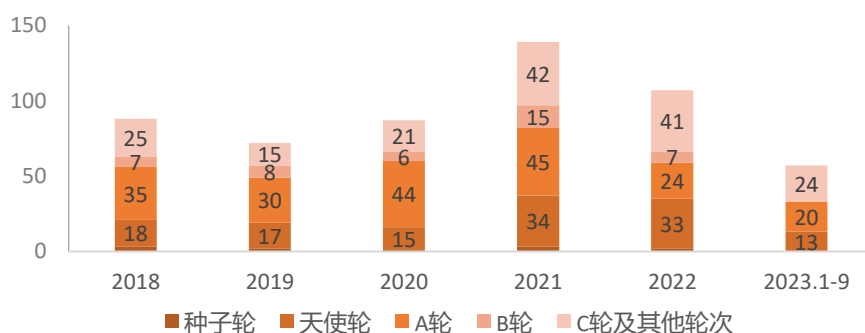


人民币千万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023.1-9
平均单笔融资金额	9.1	3.0	5.0	5.8	3.1	2.6

资料来源：清科集团pedata数据库，以国民经济行业为“餐饮业”标签的国内融资事件合集

而在融资行业细分板块，融资轮次，融资区域分布及投资者类型上，近两年餐饮行业重大融资主要集中在饮品赛道，M stand、茶百道、小咖咖啡、瑞幸咖啡等均获得亿元级别的重大融资。就融资轮次及区域分布上来说，我国餐饮的融资轮次主要集中在早期的天使轮和A轮，融资区域集中分布于北上广深一线地区，占到了2018年以来投资事件总量的约40%。从投资主体来看，餐饮行业的投资主体主要以VC/PE投资机构为主，代表性的投资机构有不惑创投、黑蚁资本、日初资本、加华资本及番茄资本等，其次是品牌商投资主体，譬如小红书，奈雪，绝味食品等。

餐饮行业投资轮次分析（2018-2023年9月）



资料来源：清科集团pedata数据库，以国民经济行业为“餐饮业”标签的国内融资事件合集

2022年及2023年餐饮行业重大投融资交易：

标的品牌	细分市场	交易金额	轮次	融资时间	投资人
墨比优创	小吃快餐	亿级人民币	A轮	2023.03	天味食品、梅花创投，嘉兴品创
玉口馄饨	小吃快餐	1.2亿人民币	A轮	2023.04	未披露
泸溪河	烘焙甜点	数亿元人民币	首轮融资	2023.02	百联挚高资本，龙柏资本
小咖主	饮品	1亿元	A轮	2023.03	星米资本，AD-VC基金
星茵咖啡	饮品	2,500万美元	A轮	2023.04	中天资本
Mstand	饮品	数亿元人民币	B+轮	2023.06	小红书
茶百道	饮品	10亿元人民币	首笔公开融资	2023.06	兰馨亚洲，中金资本，草根资本，正心谷创新资本，番茄资本
小咖咖啡	饮品	4.48亿元人民币	B轮	2023.06	清望资本
小菜园	中式餐饮	数千万美元	未披露	2023.03	加华资本
瑞幸咖啡	烘焙饮品	4.43亿美元	控制权收购	2022.01	大钲资本等
书亦烧仙草	饮品	6亿人民币	战略融资	2022.02	恰恰食品，绝味食品
乐乐茶	烘焙饮品	5.25亿人民币	共同控制权收购	2022.12	奈雪
T Comma	饮品	5,000万欧元	战略融资	2022.04	意大利品牌 RUWISHDA
添好运	中式餐饮	约4.1亿港元	非控制权收购	2022.08	菲律宾餐饮巨头快乐蜂
悸动烧仙草	饮品	数千万美元	天使轮	2022.07	未透露
Seesaw Coffee	饮品	数亿人民币	A++轮	2022.02	黑蚁资本，基石资本
Commune	饮品	数亿人民币	A+轮	2022.01	日初资本领投，高瓴投资、番茄资本跟投
柠季	饮品	数亿人民币	A+轮	2022.01	腾讯投资、字节跳动、顺为资本
星期零 starfield	零售零食	1亿美元	B轮	2022.01	春华资本，愉悦资本等
珮姐老火锅	中式餐饮	超一亿人民币	A轮	2022.01	上海麟绮，壹叁资本，正心谷创新资本

资料来源：红餐产业研究院、前瞻产业研究院、中国连锁经营协会、市场公开数据

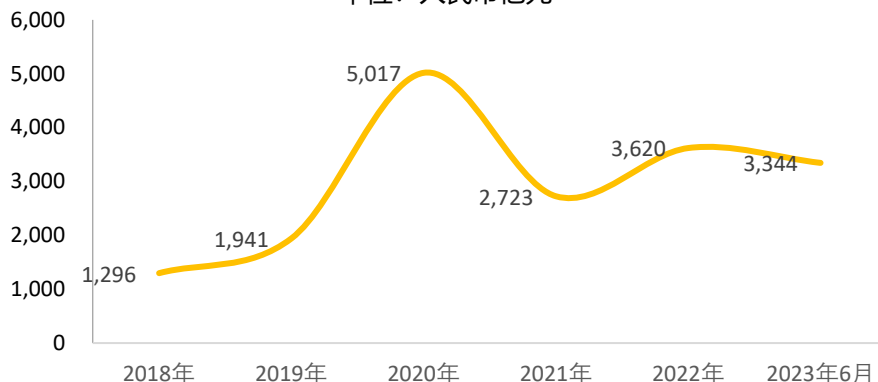
1.2 餐饮行业在吸引融资中易遭遇的困境

餐饮行业近年来融资活动规模和事件数量的波动，有外部经济环境波动叠加疫情反复的因素，亦可归结于餐饮行业自身的经营模式等自身限制性因素，细致分析，可以将餐饮行业在吸引融资中容易遭遇的困境归纳为以下几点：

- 餐饮企业通常无厂房和大型机械设备等大额固定资产，间接融资难度较大，融资渠道较窄。作为“轻资产，重服务”的行业，餐饮企业主要通过运用无形的人力资本、品牌等实现扩张。国内主要餐饮行业上市公司，如海底捞(SEHK:6862)，味千中国(SEHK:538)，奈雪的茶(SEHK:2150)等，其固定资产占总资产比约在30%甚至更低，这种“轻装上阵”的策略，一方面是出于降低单店投入，提高扩张速度的需要，但另一方面却在一定程度上限制了企业的融资渠道，特别是在债务融资渠道上，由于缺乏固定资产的抵押担保，餐饮企业在向银行或是其他金融机构获取债务融资的能力较低于固定资产规模大的企业。所以反映在资本市场上，餐饮企业的融资渠道主要集中于股权融资赛道。
- 近年来消费增速放缓，中国餐饮行业市场规模增速下降，收入和盈利端承受压力，是餐饮行业的投资热度下降的重要因素；另一方面，私募股权融资的退出主要通过企业的IPO来实现，但在近期我国餐饮行业整体IPO进程减缓的情况下，投资机构亦面临着退出难的问题，这也是导致餐饮行业的投资热度降温的重要因素之一。因此也可以观察到，近期一些餐饮企业的估值正处于低点。从我国A股及港股上市的餐饮行业上市公司的整体市值波动来看，我国上市餐饮企业的总市值，在2020年达到了顶峰的人民币5,017亿元，最具有标志性的是海底捞，在2020年时企业价值近人民币3,000亿元；而在2021年底，餐饮行业上市公司的市值出现了普遍的下降，总体市值下降幅度达到46%。2022年及以后，餐饮行业企业的市值趋于平稳并逐步回升，但与2020年的高峰水平仍然有较大的距离。

2018-2023.6 A股及H股上市餐饮企业总体市值变动情况

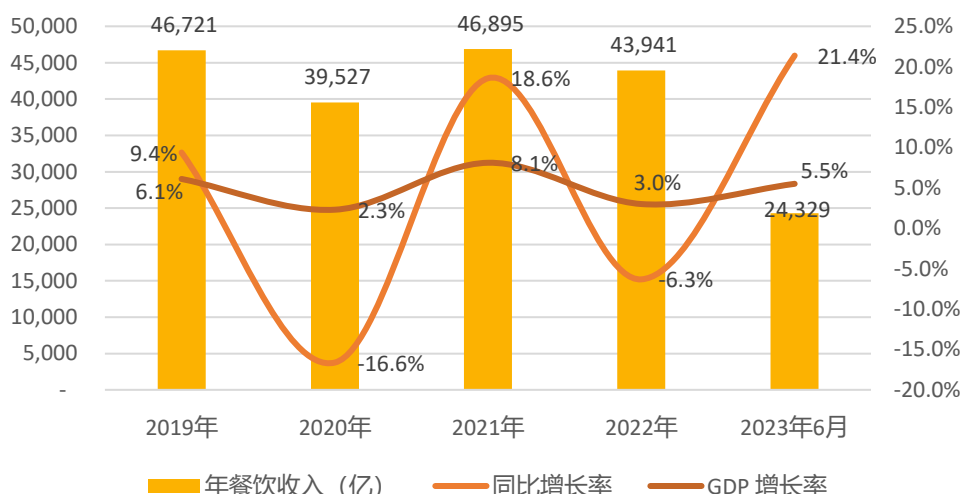
单位：人民币亿元



资料来源：Wind数据库

- 餐饮行业在疫情期间受到了一定影响。而在疫情好转后，消费者的需求释放使得餐饮行业经历了复苏的“小阳春”，但接踵而来国内外经济增长疲乏的压力，抑制了餐饮行业市场规模的进一步扩张。根据国家统计局的相关数据，我国餐饮行业收入在2019年-2022年间呈现出波动下降的趋势，餐饮行业总体年收入从2019年的人民币4.7万亿下滑至2022年的人民币4.4万亿。进入2023年，餐饮行业的整体收入情况出现了改善，2023年1-6月我国餐饮行业录得人民币2.4万亿收入。因此，如前所述，一些餐饮企业的估值处于相对低点，也侧面反映出了投资人对餐饮行业投资趋于理性，考虑到近年餐饮行业收入和盈利能力削弱，餐饮行业的投资退出具有不确定性，投资人更多处于观望的状态，并且对于分红条款的关注程度也有所提升。现时餐饮行业还处于逐步回升的阶段，预计其估值的回升和投资者投资信心恢复或需要一个较为长期的过程。

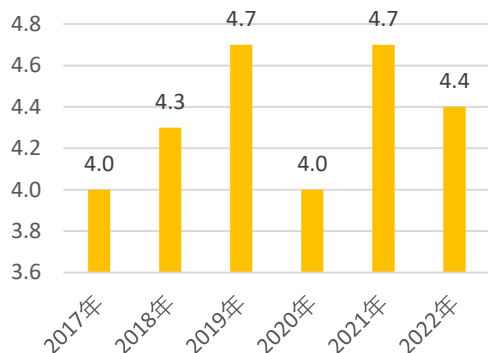
2019-2023年我国餐饮行业收入情况



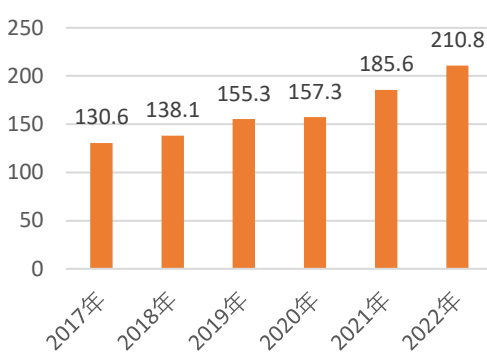
资料来源：国家统计局

- 餐饮行业进入门槛低，技术壁垒及消费者转换成本低，使得行业内竞争者众多，分散了投资，餐饮行业的融资市场出现“僧多粥少”的情况。餐饮行业的市场规模，在2019年上升至人民币4.7万亿元，此后，在2020年受到疫情导致线下餐饮大幅降低使得市场规模降至约人民币4.0万亿元，2021年我国餐饮行业的市场规模回升至人民币4.7万亿元，2022年为人民币4.4万亿元。然而另一方面，由于餐饮行业所需的初始投资成本较少，行业进入的技术门槛低，餐饮创业者们正在不断涌入市场。单在2022年，新注册的餐饮企业就达到了211万家，与2017年相比增加了80万家。在我国餐饮行业总体规模未发生扩大的情况下，餐饮从业者的涌入也使得融资市场上的竞争更加激烈。

我国餐饮行业市场规模 (万亿元)



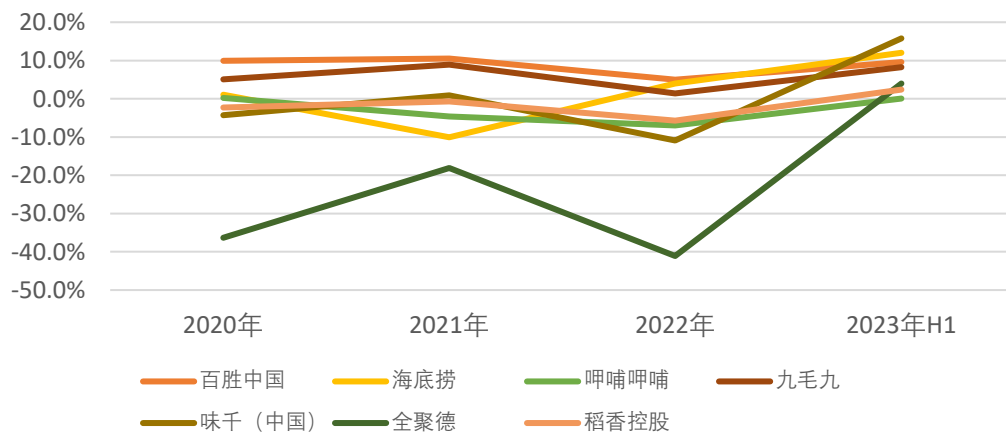
餐饮相关企业注册量 (万家)



资料来源: 国家统计局、企查查

- 由于原材料、房租、水电、人力等刚性成本的存在，餐饮行业对现金流具有强依赖性，难以通过“节流”扩大利润空间。从我国餐饮行业上市公司的利润情况来看，我国主要餐饮行业上市公司的净利率的高值在10%左右。餐饮行业的低利润率主要是行业的特性决定的，餐饮行业中的原材料、店铺租金，人工费用等刚性成本进一步优化的难度大。餐饮行业特别是线下餐饮企业店铺的选址对于收入的实现尤为重要，而人流量大，消费水平高的商业区域也意味着高昂的租金成本；同时，由于单位人工工资的提升，对人力资源需求较大的餐饮行业也难以从人工费用入手降低成本。刚性成本导致利润率较低是餐饮行业的常态，在近期市场环境紧缩的情况下，投资人会更加关注餐饮企业的盈利水平，而非通过“烧钱”换取店面的增加及市场的占有。这对企业的精细化运营能力和现金流管理能力提出了更高要求。

2020年-2023年H1我国主要餐饮上市公司净利率情况



资料来源: 同花顺

期间	百胜中国	海底捞	呷哺呷哺	九毛九	味千(中国)	全聚德	稻香控股
2020年	9.9%	1.1%	0.2%	5.1%	-4.3%	-36.3%	-2.3%
2021年	10.5%	-10.1%	-4.6%	8.9%	0.9%	-18.1%	-0.7%
2022年	5.0%	4.0%	-7.0%	1.4%	-10.9%	-41.1%	-5.7%
2023年H1	9.6%	12.0%	0.1%	8.3%	15.8%	4.0%	2.4%

1.3 融资资金的使用

在餐饮企业融资过程中，投资者的资金最后“去哪儿了”亦是一个值得关注的问题，只有将融资资金投入恰当的地方，才能发挥融资资金的效用，提高企业价值，进而为投资者提供投资收益。从近期拟上市餐饮企业递交的招股说明书等提供的信息可以看到，餐饮企业融资的主要用途主要分为三个方面：1) 拓展门店数量，扩大市场规模；2) 强化供应链，建设仓储物流等设施；3) 迎合线上餐饮的新趋势，建设数字化系统。

近期拟IPO餐饮企业融资用途：

品牌	融资用途
乡村基	用于扩展餐厅网络、深化市场渗透并按需要翻新现有餐厅；加强供应链能力，以及通过对温度变化敏感的食材租赁配备冷冻和冷藏储存空间的额外区域仓库；加强技术能力以进一步提升运营效率；以及用作一般企业用途。
茶百道	用于提高整体运营能力并强化供应链；发展数字化能力，并聘请和培训专业人才；品牌打造和推广活动；推出和推广自营咖啡品牌并在中国各地铺设咖啡店网络；产品开发及创新；以及用作营运资金及作一般企业用途。
老乡鸡	用于老乡鸡华东总部项目、新增餐饮门店建设项目、数据信息化升级建设项目，旨在为消费者提供更好的体验。
杨国福	用于升级生产设施；进一步加强研发能力以及提升多领域的人才培养和维修；为公司在国内外市场的餐厅网络拓展计划拨资；全面升级信息技术系统；进一步在运营的各个业务板块及参与的所有市场提升并加强品牌认知度，以及进一步发展零售业务；加强供应链能力；未来潜在战略扩张机遇；及用作一般企业及营运资金用途。

资料来源：企业招股说明书

1.4 投资者对餐饮企业的关注点

餐饮行业的投融资情况不仅与自身行业发展相关，也与整个金融投资行业的环境息息相关。上述提到的单笔超亿元大额融资频现，一般是由多个投资方抱团合作参与的。单家或者多家与某餐饮集团的一轮融资，在创投圈都有存在。投资者在参与某一轮的融资前，会关注融资企业历史期的融资情况，历史每次融资重新估值的变动情况（如历史融资PE倍数变动情况），历史融资的成功情况，历史融资的投资人身份情况，历史融资投资者带来的资源投入，通过了解历史融资情况，来评估本次投资与历史融资的价值差异情况。

投资者会放眼长远，关注退出策略，包括退出时间、退出渠道及预期的收益。从目前的情况来看，退出渠道主要有首次公开发行（IPO）、股权转让、管理层回购、获取分红，战略收购和杠杆资本重组等。IPO及股权转让是主要的退出渠道。在投资时了解退出时拟设定的出售对象的目标对于退出策略的执行和价格的提高有很大的帮助。通过对投资标的进行产品、技术、企业管理、战略方向或人才资源等方面的资源输出，改善投资标的的运营，对企业实现战略转型，为退出策略做持续性的准备工作。退出时，通过收集投资对象的业务和数据文件，构建企业的价值，研究有提升出售价格的商业策略。

此外，在投资阶段，投资者也会通过聘请中介机构或者自己的调查团队对拟投资的餐饮企业进行尽职调查，以最大限度地减少信息不对称带来的劣势，为投资决策提供依据。尽职调查会涵盖股权、业务资质、历史经营财务业绩、未来预测等，如餐饮企业团队背景，食品经营许可证取得、业务及财务数据如单店每单盈利、坪效、人效、翻台率、开店/闭店速度、投资成本回收周期和爬坡期等，投资者可以将标的企业的历史运营指标和同行业进行对比分析，进而分析餐饮企业的运营好坏。

投资者做好前期调查可以使得自己投资对价合理，也会使得之后地退出操作事半功倍。

1.5 餐饮企业的估值情况

我们观察了我国主要上市餐饮企业衡量估值情况的主要指标P/E(市盈率)及市销率(P/S)后发现,在P/E指标上,除去近年来亏损的企业外,受疫情及预期经营情况波动影响,中国餐饮行业上市公司近年的P/E倍数波动幅度较大,不同企业间的P/E倍数也存在差距。而P/S指标上,从市场整体情况上看,P/S倍数的中位值在2018年至2023年6月间维持在0.7~0.9的区间。总体而言,除去在2020~2021受到疫情的冲击使得P/S倍数出现较大波动外,我国上市餐饮企业的P/S倍数变动相对平缓。

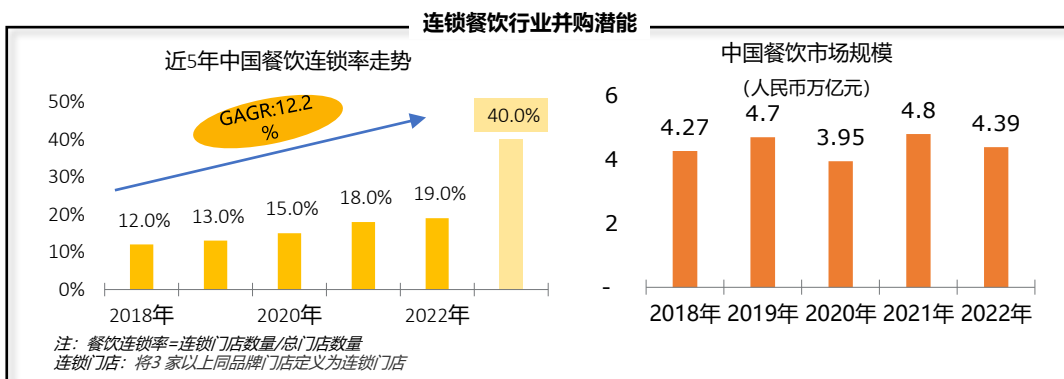
上市餐饮行业价值倍数的波动,体现了投资者对餐饮企业的投资态度变得谨慎,投资市场对于餐饮企业的估值也日趋理性。以港股2023年首家上市的餐饮企业达美乐中国(01405.HK)为例,其于3月28日正式挂牌港交所,当日收盘价报45.95港元/股,对应市值约为港币59亿元(折人民币52亿元),与发行价持平。而事实上,达美乐中国于2022年11月已通过港交所聆讯,原计划于2022年12月上市,但考虑到市场行情及估值情况等因素,决定延迟至2023年上市。一些餐饮创始人也有表态,直言对于上市一直有规划,但在估值方面与投资人未达成共识,认为估值无法达到预期。不过,尽管上市之路困难重重,还是有不少的国内餐饮企业向IPO进军,品类涉及“小吃快餐”、“茶饮”、“火锅”等多个领域,其中不乏估值在人民币百亿以上的餐饮企业,不过这些品牌的估值最终是否能够实现,还需要资本市场给出最终的答案。

二、并购整合

2.1 连锁餐饮并购整合概况

并购，泛指在市场机制作用下，企业为了获得其他企业的资产或控制权而进行的产权交易。一般为获得控制权，并购方需取得被并购方的50%以上的股权；但如果被并购方自身的股权结构就比较松散，则并购方只需取得相对多数股权即可完成并购目的。

面对4.4万亿的行业规模和偏低的连锁化率，并购整合是实现产业资源整合的有效途径。我国餐饮行业品牌相对分散，历经疫情三年加速行业整合，连锁化率由2018年的12%提升到2022年的19%，向头部品牌集中。

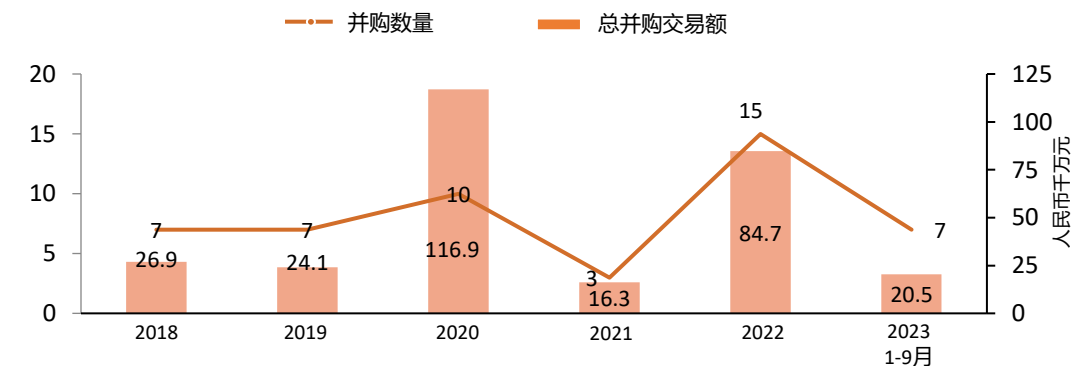


与“一、融资”介绍的整体投融资趋势不同，在消费赛道整体遇冷、餐饮行业在周期相对底部时，在投资机构谨慎观望或转身离去时，品牌商开始通过并购快速扩张。相反，赛道整体热度较高、财务投资人竞相追逐、估值不断攀高之时，产业投资人往往相对谨慎。

餐饮行业的并购方一般都为稍具规模的大中型餐饮企业或餐饮巨头，一方面他们拥有较为充沛的现金流，另一方面，面对餐饮业较强的周期属性，单一品牌发展出现瓶颈时，需要打造第二甚至第三增长曲线，并购是其突破瓶颈的有效方式。同时，市场上很多经营者为避免更加激烈的竞争、减轻经营压力，也乐意作为被收购对象。

综上，餐饮业通过产业链上纵向整合或同赛道的横向协同，实现外延式增长。

餐饮业并购事件数量及并购交易金额 (2018至2023年9月)

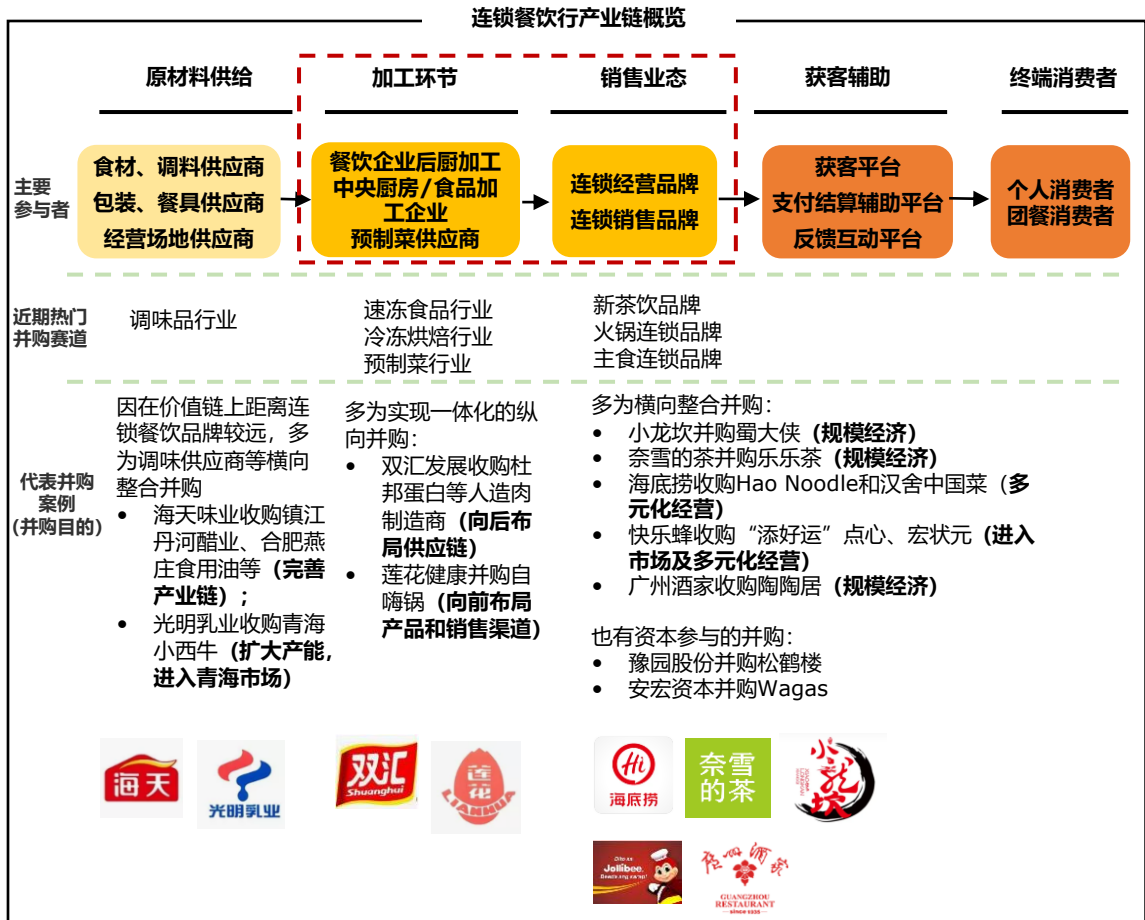


人民币千万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023年1-9月
平均单笔收购金额	3.9	3.4	11.7	5.4	5.6	2.9

*此处数据系“清科集团pedata数据库”所有分类为“餐饮业”标签的国内投资事件合集

2.2 餐饮连锁并购逻辑

产业链上游的品牌商多为纵向并购，目的多为扩大产能、完善供应链或向前铺设渠道；产业链下游的品牌商多为横向并购，以实现多元化经营或避免竞争而争取更多市场份额。



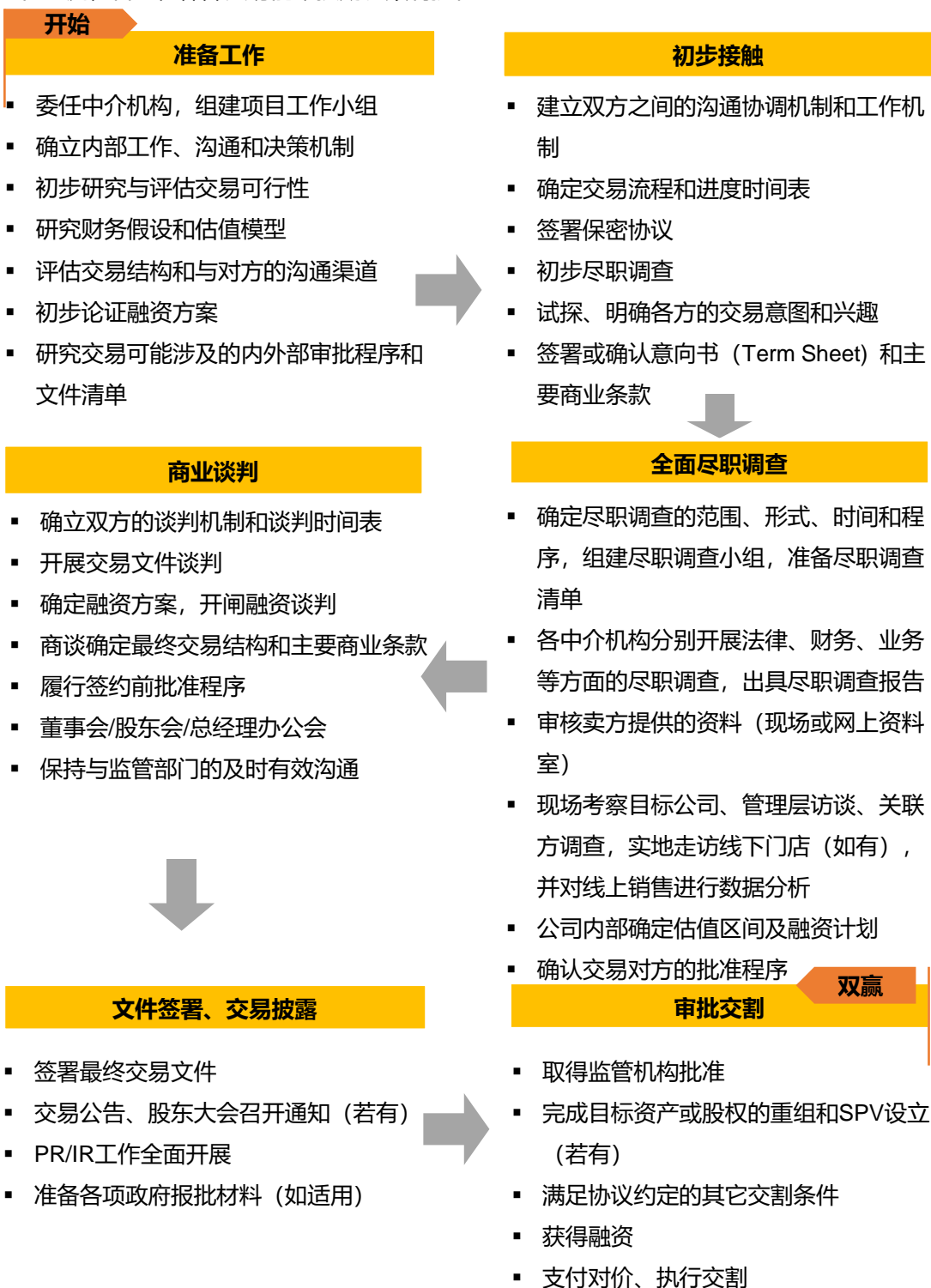
资料来源：公开信息，德勤分析

品牌商：对连锁餐饮企业来说，通过并购短期内获得更多门店和市场，实现外延式增长，是最主要的并购动机，因此在选择标的公司时，也多选择同行业公司，易于在并购完成后最短时间内实现整合和后续盈利回报。因为连锁餐饮是十分依赖现金流的行业，这些连锁餐饮企业也需要选择自身现金充足的阶段进行并购，因此多在自身产业处于成长期和成熟期时进行并购。如上表中提到的海底捞的两次收购，均出现在海底捞已实现港股上市融资后。

产业资本：参与连锁餐饮行业并购的资本，虽近年来偶有发生，但均不是贸然出手，多具有丰富的品牌管理经验和产业运营能力。如收购松鹤楼的豫园股份，拥有17个中华老字号，包括南翔馒头店、上海老饭店、绿波廊、宁波汤团店、春风松月楼等耳熟能详的海派老字号餐饮，管理经验丰富；收购Wagas的安宏资本，通过投资美国连锁餐厅First Watch、美国特色茶饮咖啡连锁商The Coffee Bean & Tea Leaf、美国快餐连锁店Bojangles、意大利烘焙原料供应商IRCA等，在连锁餐饮行业积累了丰富的经验。

2.3 并购交易一般流程

对于买方而言，并购活动一般涉及公司整体的战略性考量，将外部企业/资产纳入自身，涉及较大的风险与机遇。以下从买方的角度列示了并购交易的一般流程及关键节点。在实务中，也可视交易规模、结构复杂程度、对被收购标的的了解程度，对个别流程进行调整和简化。对于较为复杂的并购交易，买方亦可考虑聘请专业的财务顾问为交易进行全流程管理，保障交易能够按期、顺利执行。



2.4 整合并购风险防范

并购是一个漫长而复杂的过程，并购方需对交易前和交易执行阶段中的风险做出防范应对。而在诸多风险防范中，尤以财务尽职调查中的风险点发现与应对十分重要，因为这部分的风险问题将直接影响并购方对标的的价值判断，进而影响后续的交易对价的敲定。

并购交易前阶段的风险防范

✓ 获取尽可能充分真实反映标的状况的资料

✓ 了解潜在竞争者的动态和竞争格局

✓ 与关键相关方，包括股东、管理层、利益相关方的交流沟通

✓ 内部相关决策条线的持续沟通

✓ 尽早获取交易流程中的主动权和优势

并购交易执行的风险防范

✓ 合理配置项目团队，组建专业且经验丰富的外部中介团队

✓ 尽调环节的管理，建立不同团队间的高效沟通机制

✓ 关键交易文件的管理（约束性报价、股权投资协议、股东协议等）

✓ 内外部审批流程齐头并进

✓ 运营和投后整合团队的参与，制定相关投后计划

2.5 餐饮行业整合并购中财务尽职调查重点关注问题

餐饮行业素有“三高一低”的痛点，即高食材成本、高人力成本、高房租、低利润的压力，因此哪怕是上市公司也经常面临经营亏损的局面。因此，现有门店的经营模式、收入真实性和正常情况下新店达到收支平衡所需时间是并购过程中进行财务尽职调查的重点关注问题。具体如下：

盈利能力	重点关注领域
收入	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 分析店铺销售指标，如店铺数量、坪效、新开店面贡献及自然增长贡献； ▪ 分析单店盈利水平，边际贡献、新店爬坡期。
产品利润率分析	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 分析不同种类门店（如自营、加盟等）、不同产品类别的收入、成本和毛利以及对应的研发费用。从而了解并分析目标公司未来产品研发方向、市场策略以及盈利能力； ▪ 对产品按不同门店类型、不同销售渠道分析其盈利能力。
成本核算	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 是否存在没有严格或系统的成本核算制度； ▪ 固定成本及可变成本构成分析； ▪ 与主要供应商和房东的议价能力，以及供应商返利。
资产负债	重点关注领域
资产质量和现金流状况	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 关注营运资本水平、其构成以及历史变动趋势； ▪ 关注现金流可持续性； ▪ 新增门店达到收支平衡所需时间。
历史及未来资本性支出	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 历史资本性支出和维护性支出与预算相比是否存在较大差异，是否存在严重不足的情况； ▪ 未来经营所需的维护性资本性支出对估值模型的影响； ▪ 未来产能扩张或地域/市场扩张所需的重大资本性支出对业务模式和估值模型的影响。
净债务和或有负债	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 关注净负债和类似负债项目、潜在/或有负债以及承诺事项等会影响公司对目标公司估值的表外项目； ▪ 了解目标公司的还款计划和时间表，分析对目标公司未来运营的现金需求和压力。

2.6 连锁餐饮行业并购中常见风险及应对策略

除财务尽调工作发现的财务风险外，对交易风险、市场风险和整合风险，并购方也应给予足够的重视。

交易风险	应对策略
处于成长期的卖方对交易价格期望：可能参考上市参数作为对比	<ul style="list-style-type: none"> • 资深专业团队参与对其估值分析及建议 • 对于估值方法建立初步理解和先期达成协议 • 充分分析竞争对手的投资策略和出价制约因素 • 制定谈判策略管理卖方预期，在交易架构设置上充分利用上市公司平台以及合作伙伴绑定结构
无法充分利用尽调过程了解目标公司	<ul style="list-style-type: none"> • 与卖方及其顾问保持持续的需求和讨论 • 专业团队和专家的参与
无法获得有利的交易条款、过于漫长的谈判过程	<ul style="list-style-type: none"> • 聘用有收购经验的专业人士参与 • 有策略的谈判方式
无法充分协调利用专业团队	<ul style="list-style-type: none"> • 聘用经验丰富的财务顾问 • 有效率的项目时间表推动项目进程 • 充分的项目进程讨论及沟通
交易涉及部分少数股东的权益，可能会影响整个交易的进度	<ul style="list-style-type: none"> • 聘用有收购经验的财务顾问团队 • 对少数股东进行充分的了解分析，在谈判中占据有利位置 • 充分阐明交易后的经营方针，打消少数股东的疑虑
创始人套现意愿强烈，存在交易后接管风险	<ul style="list-style-type: none"> • 与卖方和顾问深入沟通，建立信任感 • 了解卖方出售的真实意图和后续计划 • 制定整体收购策略和交易结构或在投资条款中约定，达到绑定卖方利益，交易后一段时间内继续合作发展的目的

市场风险	应对策略
市场增长潜力和竞争格局	<ul style="list-style-type: none"> • 宏观经济/人口增长趋势研究, 消费者调查/市场和产业研究 • 集团发展策略研究, 确定目标公司的业务是否符合发展方向, 协同效应是否显著
商业模式风险	<ul style="list-style-type: none"> • 分产品盈利能力分析, 评估其基本性能和增长动力对其估值十分重要 • 核心价值驱动因素的确定, 包括资源/品牌/渠道等等

整合/运营风险	应对策略
保留关键管理层团队及重要员工	<ul style="list-style-type: none"> • 了解的关键管理层团队期望及企业文化,与关键管理层团队早期的沟通 • 有效正确的人才管理策略 • 有效的收购后整理方案
维持主要客户/经销商	<ul style="list-style-type: none"> • 对主要市场及重大客户的了解和认识,对主要客户和经销商的早期沟通 • 适当的合并后的顾客保留管理策略
保持原料供应	<ul style="list-style-type: none"> • 深入了解行业动态和关键供应商 • 与主要供应商早期的沟通, 适当的合并后的供应商谈判策略

2.7 连锁餐饮行业并购后整合的常见挑战

连锁餐饮企业并购后的整合工作较其他企业更为复杂，因为餐饮门店固有痛点较为突出，而并购后的整合更是难上加难，具体体现如下几点：



- **整合成本高：**门店在面对消费者时，为了强调自身品牌特色，大到门店装修风格小到低值易耗的包装袋，均会突出自身品牌特色。一旦进行前端并购整合，将涉及到暂停营业损失、重新装修成本等多项整合成本，将是一笔不菲的支出。
- **门店服务标准难以统一以及相应的店员流失：**不同的连锁餐饮企业有着相对差异化的门店服务要求标准，因而对新并购获得的门店需要重新进行标准培训。鉴于连锁餐饮行业的人员流动率较高，尤其是在品牌更迭、重新培训时，人员容易对门店未来发展预期产生偏见从而导致人员流失，门店在短时间内面临运营人手不足的情况。
- **供应链整合困难：**一些并购方在并购后的整合方向不是前端而是向后的供应量。但受限于食材新鲜度等影响，每个门店合作的供应商的地域范围有限，可选数量不多，因而对门店供应链的重塑工作相应受限。
- **产品研发困难：**餐饮品牌最终赢得消费者忠诚度还是依靠自身独特的口味。因此，在并购整合初期，如果并购方不对被并购方的消费群体进行充分地调研，贸然推出不符合消费者预期的产品，容易造成消费者对品牌信心下降，进而流失。

2.8 连锁餐饮行业并购后整合的针对性建议

投后整合过程中，连锁餐饮企业既需要全局规划品牌的短中长期的整合路线图，也需要在细节层面引导各新吸纳的门店，积极管理风险，才能达成交易整合价值的目标。



控制“大脑”

- 需建立新的合理的管控架构和组织模式
- 预防被并购方的核心管理层或者重要岗位的核心员工可能流失，或者“人在心已远”
- 建立有效的机制维护商业战略与投资者关系；促进团队尤其是高管融合

抓紧“钱袋子”

- 并购企业可能不能及时控制新并购门店的财务权，使得过渡期间发生过多支出（资本支出、薪酬增幅等）；同时，低效的财务信息报告渠道使得并购企业无法准确获取目标企业的业绩表现并进行决策
- 作为风险管理的一部分，整合阶段需要对资金、固定资产和流动资产的管理进行控制并迅速识别有效的报表合并方式

派驻人员作“桥梁”

- 对于收购资产，存在因为信息互通不及时、不准确以及效果差
- 派驻人员往往被对方隔绝在外，面临文化冲突，致使其角色职责无法发挥
- 有效的整合策略将涵盖关键人才保留和派驻人员发展战略，以及对工会关系的分析与影响

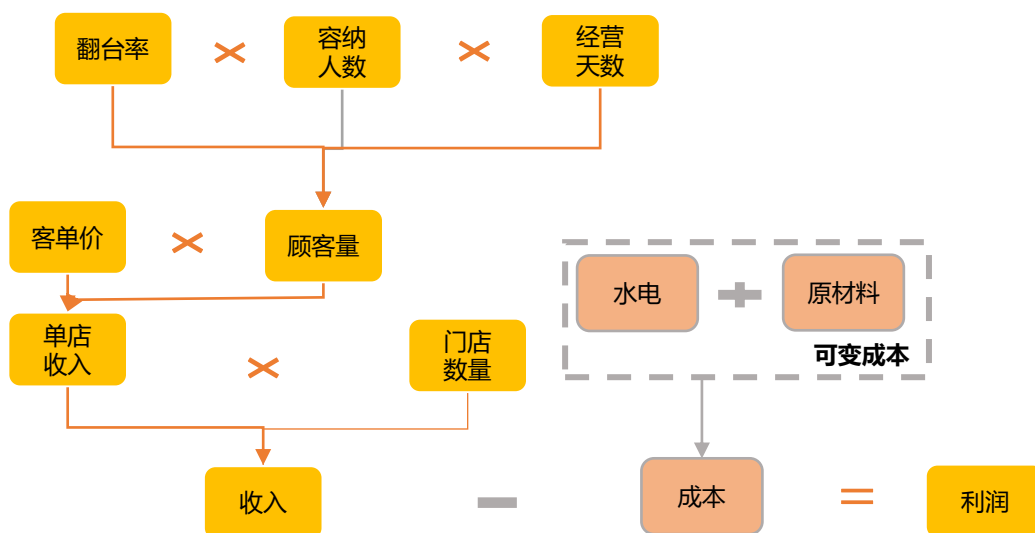
产品研发共享、销售增长

- 保证整合后既定战略目标和主要客户群体的业务稳定持续的开展，促进产品研发和销售能力共享与协同
- 在产品研发能力共享层面，整合由浅入深、由点及面
- 在供给侧实现供应链整合，降本增效，提高整体协同
- 在销售能力共享层面，促进新产品和新市场共享、销售能力协同等

2.9 餐饮行业并购中的价值分析

在综合考虑各种风险后，并购方应对并购标的的价值进行综合分析。对于餐饮行业的标的，需要结合其自身的行业特点，量身定制合适的价值分析指标体系，力求得出最接近企业所蕴含价值的估值分析结果。根据餐饮企业的商业模式，客单价、店铺面积/座位数、翻台率、新增门店、单点规模、品牌孵化成功率等是衡量企业经营模式是否成功的关键指标；而原材料、房租、水电及人工等成本的管控情况则体现了企业的管理能力，并直接决定了企业的利润率。因此上述收入端和成本端的关键指标，共同构成企业价值的驱动力。

连锁餐饮行业的一般商业模式：



餐饮行业并购的价值分析方法

- 影响估值的主要因素
 - 生命周期属性
 - 直营店和加盟店的差异
- 价值的驱动因素-根据商业模式分析
 - 客单价、店铺面积/座位数、翻台率、新增门店、单点规模、品牌孵化成功率
 - 门店数量、门店数量增长速度-规模效应
 - 营销方式 (体验式营销、广告)

资料来源：德勤分析

此外，在并购估值中还需要考虑并购标的所处的生命周期对估值的影响。初创的餐饮企业，历史财务数据缺乏，一般情况下仍没有实现盈利，且受到财力的限制，门店数量较少，在这种情形下，其价值会更加偏重于未来发展的潜力，譬如企业是否具有可开发完善的品牌价值、餐饮产品等，以及企业预计的未来现金流是否能够实现或是实现的不确定性风险。对于处于快速成长阶段的餐饮企业，被收购企业自身或是市场对其价值一般较高的预期，为了避免估值过高带来的投资风险，在价值分析过程中需要关注这些企业高增长的可持续性，未来是否需要重大的资本性支出或是宣传、研发费用的投入以支持收入和市场占有率的持续增长。此外，在关注企业自身的经营情况外，还需要考察市场上其他竞品、替代品的成长情况，是否会对目标企业未来的市场份额和收入造成威胁，以及餐饮行业的市场规模是否能够承托目标企业的扩张速度。而对于并购对象为成熟的餐饮企业，由于其经营和财务状况已经基本稳定，在估值中会倾向于强调评估其品牌的价值和并购整合后的是否能产生协同效应，以及协同效应的降本增效价值。



资料来源：德勤分析、公开市场数据

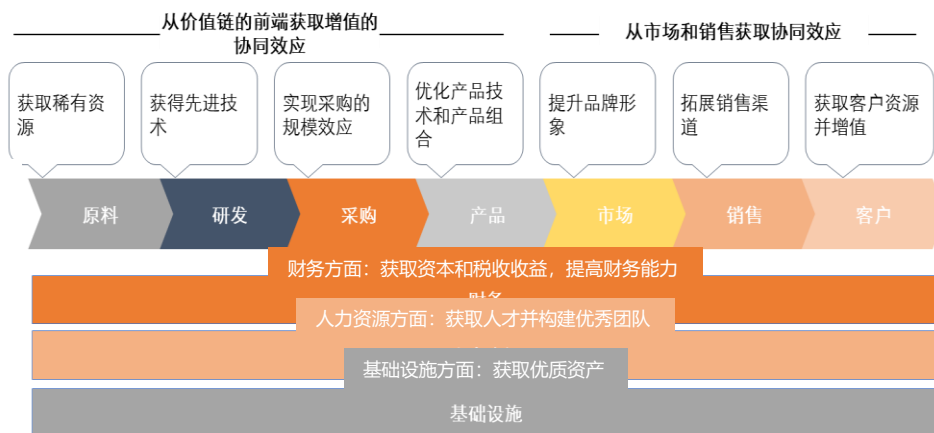
2.9.1 直营与加盟模式的差异和对价值分析的影响

餐饮行业，特别是规模较大的连锁餐饮行业，经营模式主要可以分为直营模式和加盟模式两种。在并购估值中经营模式对目标企业估值的影响也不容忽视。在直营模式中直营店铺直属餐饮企业自身经营，公司负责店铺的运营，包括员工安排，食品原材料的采购，产品的销售等，而直营店的盈亏也直接归属于企业。在加盟模式中，企业提供给加盟店铺的主要为品牌，食品原材料的供应渠道及烹饪技术等，企业获得的收入主要为加盟费收入及运营期的食品材料销售收入等。直营模式下公司对经营把控强，经营效率高；加盟模式下店铺扩张快，公司资产轻。这两种经营模式的差异直接影响餐饮企业的收入构成和所涉及的经营风险，从而影响企业价值的估算。

2.9.2 餐饮行业并购中的协同效应

企业并购过程中的协同效应价值，存在于企业价值链的各个环节，主要体现为并购交易的收购方和被收购方之间整合所能带来的成本端协同效应和销售端的协同效应。成本端的协同效应一方面可以体现在供应链管理上，餐饮企业通过并购整合，扩大了原材料的采购规模，提高了上游供应商之间的议价能力，降低食品原料的购置成本；另一方面，在食品原材料进一步加工生产的过程中，餐饮企业在产品研发技术上可以达成优势互补，以更低的研发投入获得更丰富的产品组合。销售端的协同效应则主要体现为品牌的联合所带来消费者资源的融合。并购交易中收购方与被收购方通过共享客户资源，融入对方的市场，拓展销售渠道，扩大了销售的规模，从而实现收入的增长。

协同效应在企业价值链各个阶段的体现：



资料来源：德勤分析

2.10 连锁餐饮行业并购案例

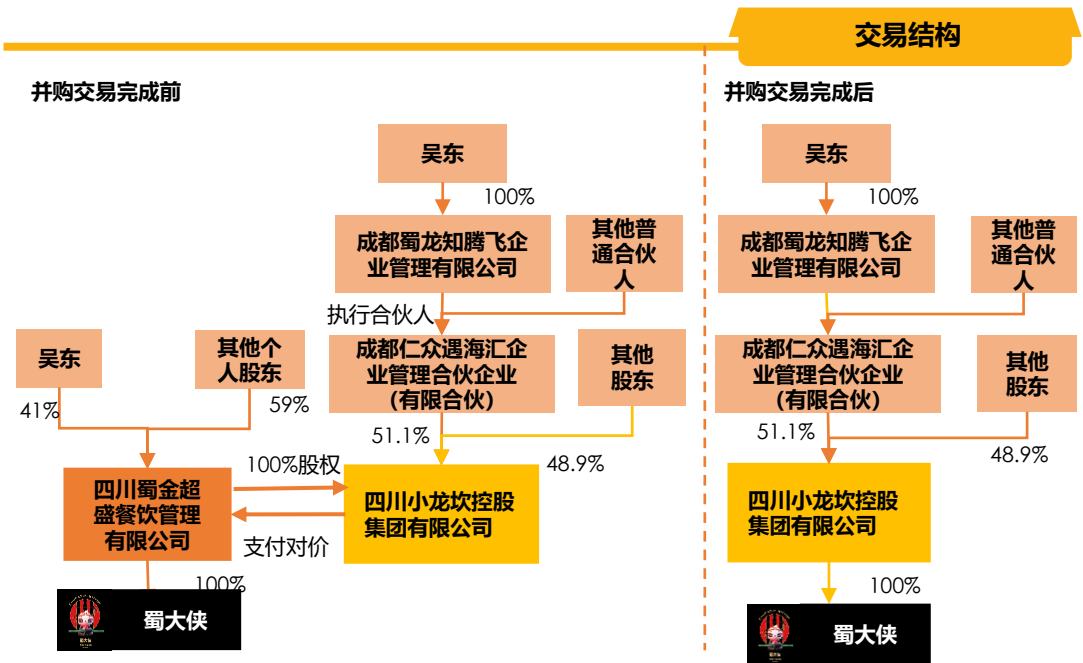
2.10.1 小龙坎火锅并购蜀大侠火锅

2023年2月，连锁火锅餐饮企业四川小龙坎控股集团有限公司完成了对另一连锁火锅餐饮品牌蜀大侠收购，成为了蜀大侠的全资控股股东。而此次并购的目的也正如其他连锁餐饮企业整合并购的目的，旨在更好实现双方品牌长期发展，对资源进行整合。并购后，双方品牌将坚持前端独立运营、后端资源整合策略，以优化供应链，最终实现门店降本增效，实现多方共赢。本次并购后，小龙坎（包括蜀大侠）拥有的门店数量1,600家，大大提升了小龙坎的企业价值；同时，吸收蜀大侠自身的线上营销和线上外卖模式，也有利于小龙坎的外卖业务发展。

潜在并购标的选择

- 本次并购的布局，早在2019年的股东变更中就早有端倪。2019年，四川蜀金超盛餐饮管理有限公司接替了原蜀大侠的股东万光友和王云鹏，成为蜀大侠的直接股东，而该公司的第一大股东吴东，也是小龙坎创始人、董事长及最终受益人。有着同一最终受益人的两个连锁餐饮品牌，在经营策略上本身就会存在相似性，为后续强强联合提供了可能性。
- 小龙坎一度面临成长过程中的管理挑战，因此整合并购后吸收优秀的管理团队、管理流程和经验，符合公司发展的长远需求。

2017-2020年间，小龙坎少数加盟门店曾被曝出管理不善、体验欠佳等问题，对品牌造成了负面影响，也降低了消费者的忠诚度。在风起云涌的火锅品牌竞争中，小龙坎需要更专业、更精细的连锁管理体系，本次合并后也引进了具有加盟连锁管理体系专业经验的知名产业投资方，有助于进一步提升内部管理和质量内控体系，提升人员管理培训和流程的规范化、标准化，为加盟商提供更高效的供应链服务，为终端客户提供更佳的服务体验和更有竞争力的美味产品。



价值分析

客单价：根据大众点评信息，小龙坎的客单价在112元-134元左右；蜀大侠的客单价在106元-125元左右。根据美团发布的《2022年火锅品类发展报告》的划分标准，均属于中端火锅品牌。因此小龙坎并购蜀大侠后，整体的客单价水平不会有降低的影响。

门店数量：根据小龙坎和蜀大侠的官网显示，小龙坎的门店共计超过1,000家，其中海外门店有32家，主要在澳大利亚、美国、马来西亚等地；相比之下，蜀大侠的门店超过600家，其中海外门店有20家。且蜀大侠的门店店如其名，具有江湖特色，如武侠风的门店场景，定制“龙头锅”、土陶等餐具等，比较符合当代年轻人的审美。因此小龙坎并购蜀大侠后，整体门店数量达到1,600家。

生命周期属性：小龙坎成立于2014年，蜀大侠成立于2015年，均处于成长期-成熟期阶段，品牌规模仍具潜力。火锅作为国民美食，持续霸占餐饮相关搜索前三名。广阔的市场空间，让各大火锅品牌都在持续扩张，以攫取更多的市场份额。但受到疫情和市场竞争的影响，选择新设门店的火锅品牌普遍遭遇了核心盈利指标的滑铁卢。因此，收购已经独立具有盈利能力的蜀大侠，成为提升小龙坎自身价值的首选。

第二增长曲线：虽然“师出同门”，两个品牌的自身定位仍存在着差异化。小龙坎的定位仍是国民火锅品牌，主打正宗川味火锅；蜀大侠自带网红效应，门店装修风格和服务风格对年轻消费人群有一定的吸引力。在川渝火锅口味趋于同质化竞争的如今，蜀大侠的自身特色略有优势。

除了线下门店的特色，蜀大侠在线上营销方面的经验也走在了小龙坎的前面。蜀大侠在互联网营销上紧跟趋势，通过抖音已经取得了不俗的订单成绩。小龙坎可以在并购蜀大侠后迅速吸收蜀大侠的线上营销经验，寻找新的收入增长点。

图：线下的蜀大侠门店和线上营销成绩



资料来源：蜀大侠官网

2.10.2 豫园股份并购松鹤楼

2018年6月，豫园股份以人民币16.38 亿元的总价收购苏州松鹤楼。豫园股份对松鹤楼的收购旨在让旗下老字号品牌协同发展，共同打造中华传统文化品牌产业集群。因此在收购后，豫园股份发挥自身资金优势和老字号品牌运营优势，帮助松鹤楼品牌走出苏州，扩大在全国的影响力，也同时与豫园股份旗下其他品牌产生联动效应，和南翔馒头店、上海老饭店、绿波廊、宁波汤团店、松月楼等耳熟能详的海派餐饮品牌形成“中华老字号”产业集群，为接下来的快速发展奠定了基础。

潜在并购标的选择

豫园股份是上海复星高科技（集团）有限公司体系内集珠宝时尚、文化餐饮、文化商业和食品文创等为一体的多元化上市公司，拥有丰富的老字号品牌投资和运营经验。截至目前，根据官网显示，豫园股份运作的品牌多达39个，其中文化餐饮品牌为15个。

除了豫园股份对文化餐饮品牌的偏好，松鹤楼所处的苏州毗邻上海，产品口味和管理氛围均与豫园股份之前管理的上海本土品牌具有相似性，为并购后的整合管理带来了便利。

价值分析

首先，中华百年老字号的品牌价值。松鹤楼始创于清乾隆二十二年，即1757年，是苏帮菜的“扛鼎之店”，与北京全聚德、扬州富春花园、杭州楼外楼并列中国四大名店。“乾隆大闹松鹤楼”是苏州评弹经久不衰的名段。270多年的发展积累的文化底蕴，赋予了松鹤楼品牌无法复制的品牌价值。

其次，品牌自身资产较为优质。除品牌历史外，松鹤楼还拥有苏州市历史文化中心城区约3.4万平米商用物业，该公司当时另持有苏州肯德基有限公司20%股权，同时运营苏州五芳斋、新聚丰等多个苏州老字号，并且经营情况较好。根据豫园股份的公告披露，松鹤楼品牌下的两家被收购公司，其中苏州松鹤楼饮食文化有限公司在被并购前的2017年，全年营业收入达到5,656万元，且实现净利润5,212万元；另一家苏州松鹤楼餐饮管理有限公司2017年营业收入2.80亿元，净亏损1,850万元。

再次，主食餐饮赛道经久不衰。《舌尖上的中国》提到的，“不管吃下了多少酒食菜肴，主食，永远都是中国人餐桌上最后的主角。南方人爱米饭，北方人爱馒头，粉面则有走南闯北的劲头。”因此对于资本来说，尽管餐饮行业上的热门子赛道层出不穷，主食餐饮一直值得被投资。门店易铺开和高翻台率，对投资人来说均代表着稳定的盈利能力。

并购后的协同

- **重新规划品牌价值，守正创新：**在被豫园股份收购前，松鹤楼作为中华老字号品牌，仍旧将品牌价值规划在传统苏帮菜的正餐赛道上，对面馆的规划初见端倪但并未给予足够的推动。在豫园股份的重新梳理规划下，松鹤楼的正餐与面馆分为两条品牌线并行运营正式启动，而且面馆条线更倾向于面向年轻消费群体，重点开设在年轻消费群体经常去的购物中心内。
- **扩大供应链优势：**松鹤楼在专注于正餐厅发展时，已经为之后的全国化市场布局做好了准备，具有一定的研发团队和中央厨房系统。而豫园股份在并购后梳理和重新定位松鹤楼品牌价值的过程中，发现了松鹤楼在供应链基础方面的优势，从而帮助松鹤楼迅速将其应用在松鹤楼面馆条线，让面馆条线赢在起跑线，一开始就具有了规模化、标准化的供应体系，为前端的门店全国快速铺设做好保障。
- **基于对行业周期的应对经验，逆市前行，扩张门店：**在疫情期间，众多餐饮品牌都收窄门店数量，松鹤楼面馆反而加快了门店扩张速度，开始全国化的布局。豫园股份投资了众多餐饮品牌，积累了较为丰富的连锁餐饮赛道的经验，因此豫园股份在经过价值判断后认为疫情特殊时期对传统正餐发展不利，但是是面馆的发展机遇，因而支持松鹤楼面馆在全国快速铺开。借助豫园股份的资金和市场经验判断优势，松鹤楼苏式汤面馆在2018年首次在上海豫园商圈开设，其后也让苏式的松鹤楼北上至北京，松鹤楼的品牌影响力获得进一步拓展。
- **整合销售渠道，精细化运营：**松鹤楼面馆渠道划分为到家平台、到店平台、社交媒体、线下周边等，松鹤楼面馆对上述渠道均打造精细化运营，虽是百年老店，但品牌营销做到“潮牌”标准。豫园股份在品牌运营上具有丰富的经验，成功的营销案例包括但不限于旗下珠宝品牌老庙精选祈福产品“貔貅足金手串”，与网红合作，通过线上直播方式销售，6,000件1秒售罄；旗下上海表与DJULA联名款腕表将法式摇滚与中国国粹艺术相结合，成为国潮复兴的创新样本等。因而，在豫园股份的并购整合后，松鹤楼成功走出苏州，为全国所知，并成功接触到具有较强购买力的中青年消费群体。截至2022年底，豫园股份持有的文化饮食直营网点共计207家，其中松鹤楼品牌为178家，可见豫园股份对松鹤楼并购整合发展的重视。

三、分拆

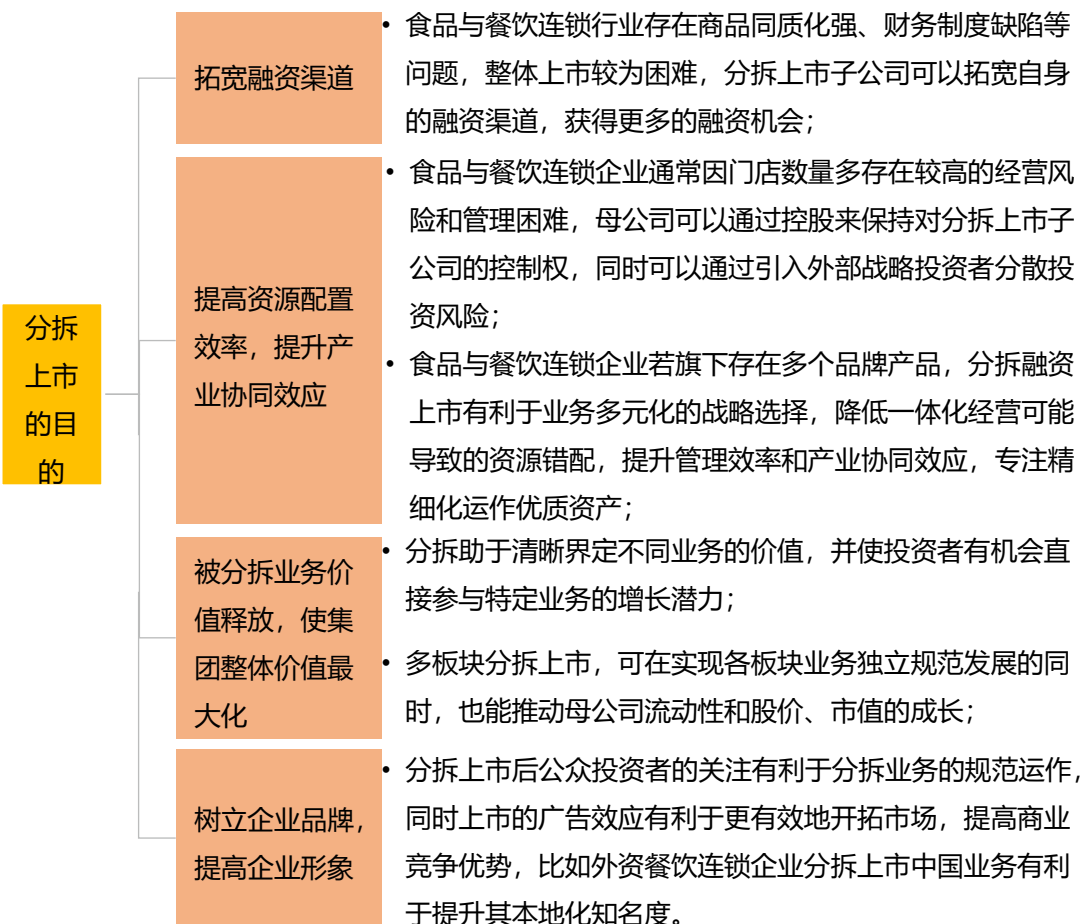
3.1 企业分拆的常见方式和目的

食品与餐饮连锁企业分拆一般是指集团公司根据公司发展的战略选择，将旗下某些业务板块的子公司、分支机构或资产等成分独立出来，在集团公司运作外单独存在。按照被分拆公司与集团公司的经营业务差异，可以将企业分拆划分为横向分拆、纵向分拆和混合分拆这三种类型。

- 横向分拆是指被分拆的业务公司与集团公司的经营业务大致相同，关联程度较高，能够进行横向比较，如百胜集团分拆其中国业务；
- 纵向分拆是指双方公司的经营业务虽有所差异，但处在同一产业链中，如海底捞分拆旗下的火锅调味料生产商颐海国际；
- 混合分拆是指食品与餐饮连锁集团的经营业务多元化，涉及多个领域，而被拆分的子公司仅涉及旗下某单一领域，双方的业务仅部分重合，如顺丰同城剥离团餐业务。

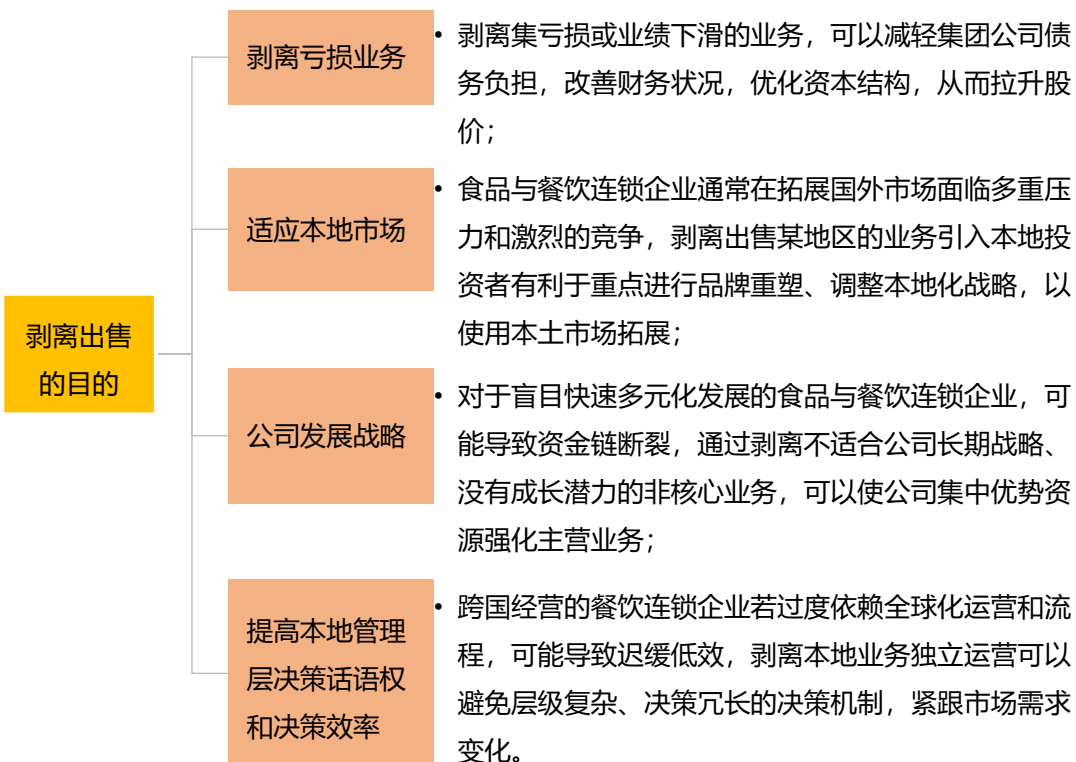
食品与餐饮连锁企业分拆的常见情形包括分拆融资上市和剥离出售。

分拆上市：是指集团公司将子公司或部分业务资产剥离出来，将拆出的部分单独上市同时集团股东并不丧失控制权的资产重组方式。



分拆上市股权分配有两种模式：一是被分拆的子公司股权分配给现有母公司股东，股权分拆后两家公司成为兄弟公司，被分拆的子公司不再纳入原母公司合并范围，例如2022年海底捞以向股东实物派息的方式剥离子公司特海国际；二是母公司持有拟分拆上市子公司的股份，不再分配给母公司股东，两家公司仍保持母子关系。

- 剥离出售：剥离出售作为资产重组的一种形式，一般指集团公司根据战略选择将部分资产、业务部门或者子公司完全出售给第三方投资者或现有股东，剥离出售的标的范围相对广泛。食品与餐饮连锁企业剥离出售的标的，可能涉及集团公司旗下的负责运营某地区业务、某品牌业务的子公司或部门机构，品牌经营的特许使用权等。
 - 剥离集团某地区或某品牌业务：引入战略买家实现本土化运营，交易后仍会保留少数股权以期未来增值。买家收购后一般会保留原有的品牌及部分管理团队，在此基础上进行本土化整合，例如中信资本和凯雷投资集团在2017年投资重组麦当劳中国业务。
 - 出售品牌使用权：授予买家长期的特许经营权或核心IP授权，并且或将在未来收取一定比例的特许经营费，例如：赛百味与上海富瑞食企业发展有限公司签订新的总特许经营协议，以扩张其中国大陆的业务，富瑞食获得在中国大陆管理和开发所有赛百味门店的独家权利。



3.2 分拆上市的政策要求

对于母公司是上市公司的分拆上市，中国大陆和香港有不同的政策要求。

中国
大陆

- 上市公司股票境内上市已满3年；
- 上市公司最近3个会计年度连续盈利，且最近3个会计年度扣除按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润后，归属于上市公司股东的净利润累计不低于6亿元人民币；
- 上市公司最近1个会计年度合并报表中（1）按权益享有的拟分拆所属子公司的净利润不得超过归属于上市公司股东的净利润的50%；（2）按权益享有的拟分拆所属子公司净资产不得超过归属于上市公司股东的净资产的30%；
- 上市公司不存在资金、资产被控股股东、实际控制人及其关联方占用，或者上市公司权益被控股股东、实际控制人及其关联方严重损害的情形；
- 上市公司或其控股股东、实际控制人不存在最近36个月内受到过中国证监会的行政处罚，或最近12个月内受到过证券交易所公开谴责的情形；
- 上市公司不存在最近一年或一期财务会计报告被注册会计师出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的情形；
- 上市公司董事、高级管理人员及其关联方持有拟分拆所属子公司的股份，合计未超过所属子公司分拆上市前总股本的10%，但董事、高级管理人员及其关联方通过该上市公司间接持有的除外；
- 上市公司所属子公司主要业务或资产不是（1）上市公司最近3个会计年度内发行股份及募集资金投向，但子公司最近3个会计年度使用募集资金合计不超过子公司净资产10%的除外；（2）上市公司最近3个会计年度内通过重大资产重组购买的；或（3）上市公司首次公开发行股票并上市时的主要业务或资产；
- 上市公司所属子公司未主要从事金融业务；
- 上市公司所属子公司的董事、高级管理人员及其关联方所持有的拟分拆的所属子公司股份，合计未超过该子公司分拆上市前总股本的30%，但董事、高级管理人员及其关联方通过该上市公司间接持有的除外。

资料来源：中国证监会2022年1月5日发布并实施的《上市公司分拆规则（试行）》

- 新公司符合基本上市准则；
- 上市母公司最初上市后三年内不得分拆上市；
- 上市母公司经分拆后余下业务足够运作；
- 上市母公司的具体标准如下：

①在提出申请分拆上市前连续3个财政年度的盈利/亏损合计后的纯利，不得少于8,000万港元，如未能达到这个标准，则；

中国
香港

②在提出申请分拆上市前连续4个财政年度的盈利/亏损合计后的纯利，任何三个财政年度的盈利/亏损合计后的纯利，不得少于8,000万港元，如未能达到这个标准，则；

③在提出申请分拆上市前的5个财政年度中，任何三个财政年度的盈利/亏损合计后的纯利，不得少于8,000万港元。

有关的盈利/亏损指母公司的股东应占盈利/亏损（不包括母公司在新公司的权益），并应扣除母公司日常业务以外的业务所产生的收入或亏损。

资料来源：《香港联合交易所有限公司证券上市规则》第15项应用指引



3.3 剥离交易的流程及关注点

战略原则：分拆这项业务对于集团公司实现长期增长和赢利是否至关重要，判断与单独出售给其他公司相比，将这项业务留在集团公司业务组合中是否更有价值。

➤ 交易准备

形成出售战略，准备出售材料

- 及早发现影响交易成功的障碍及风险因素
- 发掘被剥离公司的投资亮点，对投资者的需求进行预判，完成对被剥离公司的包装使该投资机会充满吸引力
- 关注独立运营成本对估值的影响

对接投资者、管理尽调过程与管理层访谈

- 有针对性地对与筛选合适的投资者
- 充分了解竞标者的“压力点”以决定何时接受或拒绝他们的要求
- 在尽调过程中维持一个合理明晰的规则，评估报价文件（例如买方的意愿、出价、交易方案、交割的可能性、独家期要求等）

股权买卖协议（SPA）的谈判和签署

- 和买方磋商价格调整机制、商务、财务、法务相关条款中，把握在交易价格谈判与提供长期保证中获取利益最大化；平衡标的管理层和小股东利益，形成统一步调、一致立场
- 双方达成一致并签署股权转让协议
- 若卖方为国有企业，进行股权出售需要在产交所挂牌后方可正式签署股权转让协议

➤ 交易签署

完成交易签署

- 追踪并解决可能会影响/耽误交易交割的问题，针对识别出的业务剥离问题制定首日运营模式，根据首日运营模式进行交割准备，如人员招聘、合同转移等
- 提前规划资金和股权交割的安排和相关的税务筹划安排
- 提前考虑安排获取政府、证监会等相关机构的外部审批

➤ 交割日

业务接管

- 从业务、财务、人力资源、法务、IT等方面全面接管目标业务
- 按照首日运营模式接管目标业务，实施百日计划，实现速赢协同效应

➤ 交割百日

长期整合

- 在各个职能领域推行长期整合提升计划
- 实现长期协同效应
- 实现设定的商业计划目标



3.4 业务拆分下相关资产迁移或剥离是否构成业务的判断

企业在进行业务拆分时，可能需要面临很多问题，比如原股东权益退出的方式、分拆后的公司股权结构、分拆过程中涉及的股权转让定价问题、拆出业务新一轮融资下的估值问题等等，在对被分拆对象进行估值时，需要判断执行的业务转移方案下相关资产剥离是否构成业务，在确保构成业务的前提下，可以对被分拆的业务进行估值和业务转移税务规划，以保证整个分拆过程符合相关准则规定。

业务分拆是对企业的资金、资产、劳动力、技术、管理等要素进行重新配置，构建新的生产经营模式，使企业在变化中保持竞争优势的过程。能够独立核算、独立形成利润的业务被认为是构成业务，而不能独立形成利润的被认为是不构成业务；如若能准确模拟拆分出业务对应的报表，对应业务的股权估值可以正常顺利进行。一般分拆时，原公司A将分拆业务相关的固定资产（厂房、设备、车辆等）、无形资产（土地使用权等）、在建工程，与相对应的银行借款、未支付的设备、在建工程尾款等负债，划转至关联公司或者新设子公司或者出售，并本着“人随业务、资产走”的原则，对划转涉及员工进行安置。

根据企业会计准则，一组活动或资产组合要构成业务必须具备的最低要素包括：必须具备投入和实质性过程，且二者对产出能力有显著贡献，产出并不是构成业务的必要条件。在业务分拆或者转移过程中对相关涉及的资产负债进行审计及评估，根据鉴证报告，将相关资产及负债划转到子公司或者出售，完成后，A公司的食品生产相关业务，将由子公司B公司独立开展。

3.5 案例介绍

3.5.1 海底捞分拆上市

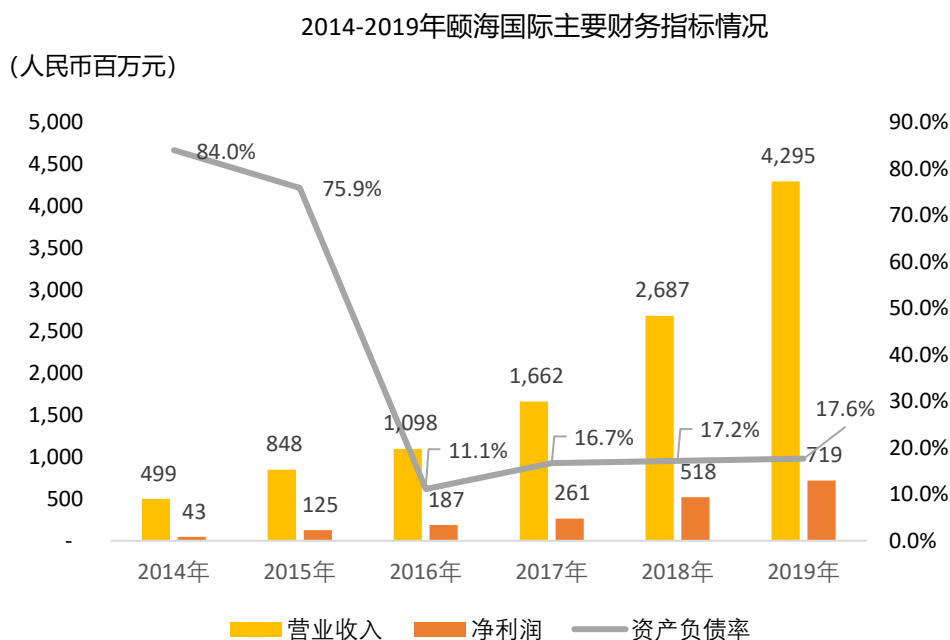
海底捞成立于1994年，是一家以经营中式火锅为主的餐饮企业。截至2022年末，中国大陆地区共有1,349家海底捞餐厅，港澳台地区共有22家，处于中式餐饮的“领头羊”地位。

2016年分拆子公司颐海国际上市-专注核心业务、价值释放、更灵活的市场地位

颐海国际成立于2005年，是海底捞的全资子公司，主营业务为火锅调味料生产销售，2016年从海底捞分拆出火锅底料业务于香港上市，是海底捞旗下首个独立上市的业务板块。至2018年9月，海底捞母公司才正式登陆香港上市。

- 海底捞在整体上市前选择子公司颐海国际分拆上市，是由于餐饮行业财务核算质量不高、食品安全广受关注等固有局限性，企业整体上市较难，餐饮行业竞争激烈，选择业务快速增长的子公司颐海国际分拆上市可以拓宽自身的融资渠道。
- 海底捞是“大而全”的发展模式，而颐海国际是“专而精”的发展模式，两者存在着巨大的差异。分拆上市避免了一体化经营有可能导致资源错配，进而产生降低管理效率以及产业负协同的问题。

颐海国际的成功上市，提高了其偿债能力，改善了资本结构，其收入和净利润呈持续增长趋势，说明公司的盈利能力增强。



2022年分拆子公司特海国际上市---提升集团估值、专注区域化发展

特海国际为海底捞海外业务的运营主体。2019年-2022年海底捞海外业务营收分别为人民币16.3亿元、14.5亿元、20.2亿元和39.2亿元，对应期内净亏损分别为人民币2.3亿元、3.5亿元、9.6亿元和2.9亿元。

2022年海底捞进行公司架构重组，2022年5月成立特海国际，并将独立拆分出的海外业务转入特海国际。特海国际成为海底捞在海外业务（即大中华区以外）的运营主体子公司，主要在国际市场提供海底捞火锅就餐服务，该公司的收入绝大部分来自海底捞海外餐厅的运营。

2022年12月海底捞母公司通过介绍上市方式将特海国际分拆，并以实物分派的方式派发特海国际股权给海底捞现有股东，特海国际与海底捞成为相同股东持股的兄弟公司，不再纳入海底捞的合并范围。介绍上市是已发行证券申请上市的一种方式，不需要在上市时再发行新股，香港联交所允许分拆上市采用介绍上市。虽然特海国际分拆上市并未募资，但获得了独立的上市地位及募资平台。

海底捞将特海国际分拆上市，一方面有利于解决集团公司的资金需求，改善资本结构，提升集团估值，另一方面海外和国内运营模式不太相同，拆分海外业务有利于更好的区域性发展，优化经营效率，专注海底捞品牌在海外市场的表现，制定针对性战略，对于股东与潜在投资者而言，分拆后公司业绩与财务状况更为明确，信息不对称减少，实现整体利益及估值最大化。

特海国际上市首日盘中一度涨超100%，最终每股收于9.94港元，涨幅42%；同时截至2022年12月31日，海底捞的股价为22.4港元，同比增长了32.4%。海底捞分拆特海国际后，2023年上半年持续经营业务收入约人民币189亿元，同比增长约23.7%，持续经营业务净利润约人民币23亿元，同比大幅增长。特海国际2023年上半年也扭亏为盈，净利润约人民币2,600万元。

3.5.2 顺丰同城剥离团餐业务-剥离非核心业务

顺丰同城是中国规模较大的独立第三方即时配送服务平台，面向餐食茶饮、蔬果生鲜、商超便利、蛋糕鲜花、医药用品、等全场景的商家提供即时配送解决方案。顺丰同城自2019年起开始独立化、公司化运作，于2021年12月在香港联交所主板挂牌上市。

上海丰赞科技有限公司为顺丰同城全资子公司，主营业务为2020年顺丰同城为扩大业务线推出的团餐小程序，主打为企业员工预定送餐服务的线上平台。

2023年5月顺丰同城发布公告称，将与深圳丰享信息技术有限公司订立买卖协议，拟出售旗下团餐业务主体公司上海丰赞科技有限公司的全部股权及债权，总金额约为1.24亿元。

顺丰同城出售团餐业务，一方面由于团餐不构成公司主营及核心业务，从长期战略发展角度，交易将使公司更为专注于加强同城即时配送服务领域的竞争优势；另一方面有助于公司优化资本结构，集中资源发展核心业务以提升盈利能力。

四、香港上市架构选择

如本期指引参考手册第一章介绍，随着备案新规生效，对于香港上市的红筹及H股架构公司将采用统一的监管审批及备案流程。下面汇总了香港上市红筹及H股架构的主要比较及区别，以供企业家在香港上市过程中选择更适合的架构。

		红筹	H 股
创始人及其他股东	资产配置	未来以外国离岸公司在香港上市	仍然是中国公司身份在海外上市，即使全流通以后的股份交易后也需要结汇回到国内
	融资资金	股东上翻境外需要考虑资金境外投资的限制（如政府基金境外投资的限制）	需要考虑境外投资人的投资便利性
	股票流通	直接全流通	内资股股东可申请香港全流通，内资股东可分批多次申请全流通
	境外信托	可以设立从而进行海外财富管理，方便家族的财务分配和未来后代遗产的提前安排，该部分资产一经转到境外信托就不再受追缴或个人债务拖累	不可以设立
	股份锁定	<ul style="list-style-type: none"> 控股股东锁定6个月（6-12个月内不能丧失控制权） 基石投资锁定期6个月 	H 股股东全体股东锁定一年；董监高直接持股每年减持 25%，离职半年内不能转让

	红筹	H 股
发 行 人	<p>已上市:</p> <ul style="list-style-type: none"> · 市值不低于人民币2,000 亿元; 或 · 市值不低于人民币200亿元的龙头创新企业 <p>未上市:</p> <ul style="list-style-type: none"> · 人民币200 亿元市值, 营收人民币30 亿元 (主板上市); 或 · 营收快速增长, 拥有自主研发、国际领先技术, 在同行业竞争中处于相对优势地位, 且预计市值不低于人民币100 亿元, 或预计市值不低于50亿元及营收不低于人民币5亿元 (主板、创业板及科创板上市) 	无特殊要求
	<p>重组架构</p> <p>需要将境内的权益外翻到境外, 主要难点:</p> <ul style="list-style-type: none"> · 重组的税务成本 · 境内外接龙的现金流 · 变中外合资企业需找外方小股东 · 自然人出境的37号文登记和机构出境的 ODI 登记 · 如存在外资投资限制, 需要 VIE 架构 	<ul style="list-style-type: none"> · 需要股改; · 如果投资人涉及国有股东, 还需要和国资监管沟通并进行“国有股份标识”的工作
	<p>财务成本</p> <ul style="list-style-type: none"> · 重组的税务成本 · 投资人出境的税基损失 · 境内外架构接龙的现金流 · 设立境外壳公司的成本 	<ul style="list-style-type: none"> · 股改转增股本的个人所得税 · 股改的中介成本
	<p>时间成本</p> <p>将境内机构外翻到境外的时间, 一般需 3 个月, 但如只涉及自然人的 37 号文登记, 则时间比较快</p>	股改需要一定时间
	<p>中介机构聘用</p> <p>和 H 股相比多了开曼和 BVI 律师以及涉及红筹重组中的出境手续的中介机构</p>	需股改审计师和评估师



结语

长风破浪会有时，直挂云帆济沧海

中华美食，千年传承，铸造了海底捞、绝味鸭脖、西贝莜面村、同庆楼、和府捞面、干味央厨等一系列特色企业。在酒香也怕巷子深的新时代，食品与餐饮企业的竞争不断加剧，叠加品牌化、连锁化和数字化的背景，资本化的综合运用正成为中国食品与餐饮企业家的经营新课题。

对致力于成为百年老店、打造长青基业的中国食品与餐饮企业而言，修炼内功，提升自身管治水平，合理的规划IPO和选择多元化的资本化工具，可以更好地助力企业全生命周期的健康发展。

本期指引主要阐述企业在资本化过程中需要重点关注的财务及审计、税务、内部控制、信息系统的相关问题及技术指导，协助企业提升自身的管治水平，也为更顺畅的资本化道路提前做好准备。同时也进一步分享多元化的资本化路径，包括香港上市架构选择的考虑，为企业家的资本化运作规划提供更多指导。我们期待与各位优秀的企业家携手，在资本化主题方面进行更多深度讨论和探索，与我国的食物与餐饮企业在资本市场长风破浪，共济沧海！



声明

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

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

本指引中的信息和数据并未考虑到可能获取本指引的其他任何个人或机构的自身状况和特定目的及需求。本指引或其任何部分均不构成任何投资或决策建议，也不构成任何法律、会计、税务等其他专业方面的意见。获取本指引的任何个人或机构均应当对本指引中的分析、意见或建议进行独立的评估和判断，同时考量其自身状况和特定目的及需求，并自主进行决策且自行承担风险。在任何情况下，本指引均不构成版权人保证投资不受损失或取得收益的承诺，也不构成版权人向获取本指引的任何个人或机构作出任何承诺或承担任何责任。对任何直接或间接依赖或使用本指引的分析、意见或建议以及本指引中任何信息和数据所造成的损失、损害、责任和后果，版权人将不承担任何法律责任。

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

所有版权人不承担任何个人或机构因使用或依赖本文件而直接或间接引起的任何损失或损害（包括特殊、偶然、附带、惩罚性或惩戒性损害）。

以上声明为本指引不可分割的一部分。任何个人及机构获取本指引应一并阅读上述声明。获取本指引即表示已充分知悉和理解上述声明的全部内容，并无条件且不可撤销地同意接受上述声明的约束。

发起出品方

网聚资本



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

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

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

专业支持方

中金公司



中国国际金融股份有限公司（中金公司，601995.SH，3908.HK）成立于1995年，凭借率先采用市场最佳实践以及深厚的专业知识，中金公司完成了众多开创先河的交易，并深度参与中国经济改革和发展，与客户共同成长。中金公司的目标是打造中国的国际一流投行，并成为未来金融体系的核心参与者。

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

君合律师事务所



德勤Deloitte



德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

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

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

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

红餐产业研究院

