

市场蛋糕过万亿 A股公司才3家

中国餐饮业为何资本盛宴上饿肚子

一个市场蛋糕高达 1.7 万亿元的大行业，并且近年来每年都保持着两位数的增速，在 A 股市场上市的公司竟然只有 3 家，这就是历来号称“民以食为天”的中国餐饮行业。相比之下，除了“食”这个行业外，同属大消费范畴的“衣、住、行”三大行业都孵化出了市值巨大的上市公司。

“食”这个市场，一边是市场研究机构看好，一边却是私募股权（PE）投资机构爱恨交织。这就是中国餐饮行业目前不得不面对的尴尬现状。这个被研究机构称之为未来朝阳产业的行业，投资机会到底在哪里？

证券时报记者 胡学文

市场蛋糕巨大

当证券时报记者就中国餐饮行业这个话题与市场人士交流时，不少人对其巨大的市场规模和增长速度感到惊讶。据德勤中国援引自国家商务部的数据显示，2010 年，中国餐饮行业收入为 1.76 万亿元人民币。除了市场容量巨大之外，餐饮行业每年的增长速度也是令人吃惊，据不完全统计，中国餐饮行业自 1991 年以来，始终保持两位数的增长速度。”德勤中国有关负责人对证券时报记者表示。

“太火爆了，越是贵的餐厅位置越难订。一到吃饭时间，几乎大大小小的饭店酒楼都是人满为患，排队更是常有的事。”一位常年“吃喝”在外的市场人士对记者说。这的确是一个诱人的行业。德勤中国近日发表的一份关于餐饮行业的研究报告指出，随着居民生活水平的



中国餐饮行业历年IPO情况一览

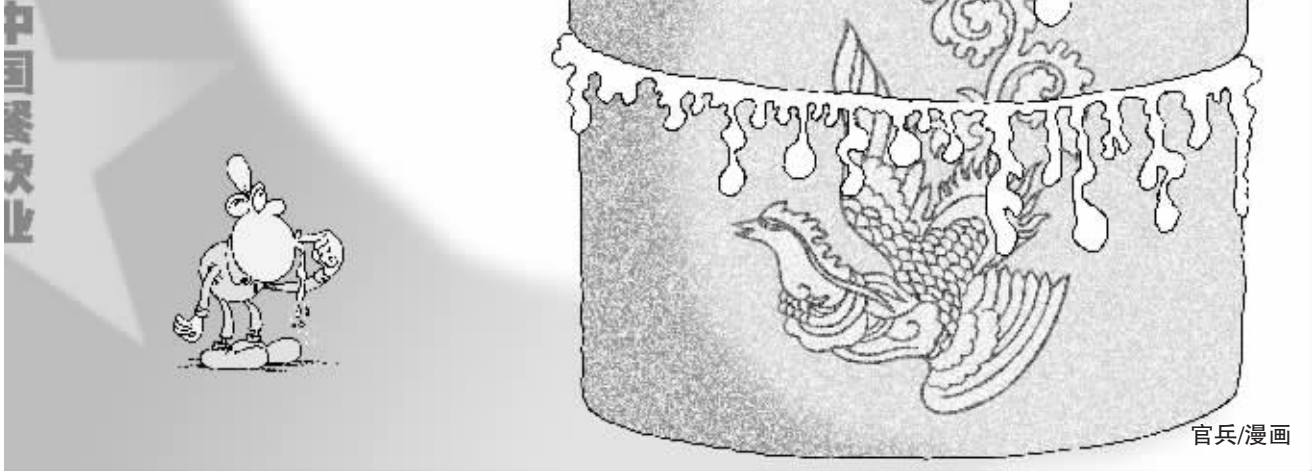
| 公司名称 | 上市地点 | 上市时间 | 所在地区 | 上市代码 | 筹资金额 | 发行市盈率 | 是否VOCPE支持 |
|-------------|---------|------------|---------|--------|------------|-------|-----------|
| 唐宫中国 | 香港主板 | 2011-4-19 | 深圳 | 01181 | HKD165M | 16.89 | 否 |
| 乡村基 | 纽约证券交易所 | 2010-9-28 | 重庆 | CCCC | USD82.5M | 52.11 | 是 |
| 北京湘鄂情股份有限公司 | 深圳中小企业板 | 2009-11-11 | 北京 | 002306 | RMB945M | 59.25 | 否 |
| 小肥羊 | 香港主板 | 2008-6-12 | 内蒙古 | 0368 | HKD779.7M | 27.90 | 是 |
| 午餐肉 | 深圳中小企业板 | 2007-11-20 | 北京 | 002186 | RMB410.04M | 29.97 | 否 |
| 福记食品服务 | 香港主板 | 2004-12-17 | 上海 | 01175 | HKD310M | 9.03 | 否 |
| 西安饮食股份有限公司 | 深圳中小企业板 | 1997-4-30 | 陕西-西安 | 000721 | RMB126M | 13.00 | 否 |
| 百花村 | 上海证券交易所 | 1996-6-26 | 新疆-乌鲁木齐 | 600721 | RMB126M | 13.64 | 否 |

注：百花村经过重组，主营业务现已变更为煤炭采选 数据来源：清科数据库

不断提升，消费者对于餐饮企业的要求也在不断提升，这意味着巨大的市场需求。不仅如此，这个有着巨大刚性需求的行业在应对类似 2008 年金融危机等问题时有着区别于其他一般行业的稳定性。德勤报告指出，餐饮行业具有流水进账、现金流稳定以及投资期相对较短等特点，抗风险能力较强。“再怎么着，都得吃饭消费。”上述市场人士说。

德勤报告认为，目前，中国餐饮行业市场营收规模稳步提升，处于产业化发展阶段，而随着餐饮行业向精细化、流程化、连锁化的经营方式转变，再加上餐饮行业与商业地产相互带动催生的巨大市场，未来中国餐饮行业将具有较好的投资前景。报告分析认为，从餐饮行业的业态来看，较具投资价值的餐饮业态主要有火锅企业、西式正餐企业、中餐企业、休闲餐饮等四大类。如果打破餐饮业态，从餐饮发展路径选择的角度来看，连锁餐饮企业的发展更值得资本关注。另外，从餐饮市场的产业链角度来看，冷链物流企业（主要指为冷藏冷冻食品提供低温运输环境，以保证食品质量、减少食品损耗的物流企业）投资机会巨大。

此外，传统餐饮行业与电子商务的融合也被看好。有研究预见，电子商务的发展将在一定程度节省餐饮企业的成本，提升餐饮行业的净利润。而随着“宅族”兴起及写字楼白领阶层需求的日渐明确，单一经营外卖模式的餐饮企业也有一定生存空间。



A股上市尴尬

不过，就是这样一个市场容量巨大的行业，上市企业却少得可怜。

据清科研究中心数据库显示，近年来，中国餐饮行业的上市公司共有 8 家，上市地点分布在香港主板、纽交所、深交所、上交所等。而 2007 年以来，在 A 股市场上市的企业仅有登陆深圳中小板的全聚德和湘鄂情。一边是巨大的行业容量和可观的增长速度，一边却是令人尴尬的上市成绩单。这多少让人有些意外。问题出在哪里呢？

德勤有关负责人认为，由于众多餐饮企业可以快速从经营中获利，保证现金流及适当扩大再生产，因此，其与资本市场对接的意愿并不强烈，证券化、资本化程度较低。这无疑也给餐饮企业的发展带来一些不利影响，如餐饮企业运营过程中长期存在的税收、员工福利等方面的不规范问题，对于餐饮行业的规模化、规范化发展构成了巨大的障碍。

刚刚投资了国内一家知名快餐企业的深圳达鑫投资总经理徐文辉指出，国内餐饮企业主要存在两方面问题：一是采购成本不能准确计量。按照中国餐饮行业的惯例，一般厨房采购都承包给厨师长。由于餐饮行业讲究材料新鲜等原因，一般都会就地取材，不会集中采购，通常去农贸市场采购的居多，因此一般不会开具发票的，即便是代开发票，企业也大多没有严格把关。二是营业收入不能精确统计。比如一般消费者吃饭，能报销的会选择要求商家开发票，不能报销则不要发票的居多。就餐饮企业而言，则是能不开发票就不开发票，这就导致餐饮企业在收入这一块有很大的操作空间。

有餐饮企业老板承认，餐饮企业操纵营业额和利润的手段非常多，比如为了节省成本，很多餐馆直接去早市或者农家采购，没有真实可信的发票收据。德勤全国食品与饮料行业负责人黄淑雄告诉证券时报记者，德勤在给餐饮企业

做财务审计业务时，会额外增加相关的环节，为的就是防范餐饮企业在收入上做手脚，以便能更真实全面地反映餐饮企业收入。

正因如此，有市场人士甚至认为，餐饮行业不开发票的陋习影响了它的股票公开发行（IPO）。天图创投王岑日前就曾在公开场合直言，收入和成本不能确认，这确实是中国资本市场最近两年来对餐饮企业卡得比较严的主要原因之一。”

当然，原因可能并不仅仅如此。投中集团分析师表示，除了餐饮连锁行业普遍存在的收入、成本无法可靠计量及不规范纳税外，不给员工上社保等问题，也使得餐饮类企业上市面临很大的困难。对此，徐文辉深表认同。他认为，餐饮行业目前整体薪资水平不高，人员流动性大，短时间内给所有的员工都购买社保等不现实，比如暑期工等。“不是好的餐饮企业的服务员，可能一两个月就换一次工作，社保还没办下来，人就已经走了。”

PE又爱又恨

尽管对餐饮行业前景看好，但碍于上市渠道暂时不畅，PE 机构对于餐饮企业的心态可谓又爱又恨。深圳一家创投机构负责人对证券时报记者表示，由于上市难度大，不少 PE 机构对餐饮行业投资十分谨慎。PE 看的多，投的其实不多。”徐文辉表示。

数据也显示，与其他行业暴风骤雨般的投资事件相比，中国餐饮行业的投资事件较少。据清科研究中心数据库最新数据显示，2005 年~2011 年上半年，已经披露的中国餐饮行业投资事件为 33 起，其中已披露投资金额的案例为 20 起，投资总金额为 4.27 亿美元，平均投资金额为 2134 万美元。从已披露的数据来看，单笔投资金额均不大，主要分布在 1000 万~2000 万美元及 3000 万~5000 万美元区间。这与中国餐饮行业的规范管理程度紧密相关。”德勤有关负责人点评道。

由于规范成本高等原因，使得不少

餐饮企业拂不去“出海”诱惑

证券时报记者 胡学文

即便餐饮企业上市之路未明，仍有 PE 难耐巨大市场的诱惑投身其中。投中集团统计，自 2008 年至今，国内共有 22 家餐饮连锁企业获得注资，其中，仅百富餐饮、嘉合一品、望湘园、金谷园等 8 家为人民币基金投资，其余均为美元基金投资者。今年 7 月，安伯深以约 2.5 亿美元收购自助餐连锁店金钱豹，成为目前该行业最大规模的单笔投资。”德勤全国食品与饮料行业负责人黄淑雄告诉证券时报记者。黄淑雄透露，据他掌握的情况来看，在传言餐饮企业上市门槛提

高、上市难度增大后，不少国内餐饮企业老板都在寻求赴海外上市。至于具体的上市路径，他认为，美国和香港都是不错的选择，比如俏江南这样的“餐饮业中的 LV”，其实更适合香港市场。至于连锁企业，以我参与的乡村基上市项目为例，类似具有快速成长可能性的连锁企业更适合美国市场。”黄淑雄表示。

有行业分析师也认为，由于近年来中餐餐饮连锁企业的投资者多为美元基金，在境外退出有一定的便利性，而且香港市场对内地消费类企业向来兴趣浓厚，预计未来一年内仍有多家中餐餐饮连锁企业赴港上市。

餐饮企业与资本市场对接程度不足。这一方面反映出餐饮企业引进资本的动力不足；另一方面还意味着，一旦要引进资本，则将面临巨大的规范成本付出，比如财务、税收等。

九鼎投资蔡蕾此前在公开场合曾表示，餐饮行业的不规范制约了很多餐饮企业决策者接受股权投资的机会，因为规范成本很高，但如果餐饮企业想找到大资金投入，规范成本是必须要付出的。徐文辉也表示，一旦引进资本，必然会要求餐饮企业规范运作，比如有的餐饮企业原本只是定额缴税，现在要变为缴纳 5% 的营业税，其中的差别是很大的。规范与不规范的成本是完全不一样的。”徐文辉表示，但是餐饮企业要想大规模复制，无论是酒楼还是快餐店都需要大量资金，所以餐饮企业对待引进资本的态度也很暧昧，一方面需要钱，另一方面又可能对于高昂的规范成本心存畏惧。

然而，如果行业整体规范无从谈起，餐饮企业的融资和上市尴尬也就只能继续延续。

在徐文辉看来，影响国内餐饮企业规范管理的症结就在于生产的非标准化。只有集中采购，控制进货渠道，才能在成本的控制和计量上更有确定性。在这方面，快餐连锁、火锅连锁企业做得比较好，由于品种相对单一，食材用量相对好把握，集中采购的操作性比较强。销售层面，也不像酒楼消费有那么多不确定性。”徐文辉说。

德勤报告也指出，从流程化角度来看，中国餐饮企业尤其是快餐企业，餐饮的标准化、流程化程度要求较高，各类较有实力的餐饮企业纷纷建立中心厨房，以实现标准化、流程化经营。事实上，在一些新兴餐饮业态的带动下，中国餐饮行业的连锁化经营趋势日趋明显。以 2009 年中国百强餐饮企业情况来看，93% 的上榜企业均是采取连锁运营模式。

不过，撇开上述模式上的问题，不时爆发的餐饮企业食品安全问题也让投资机构疑虑重重。

正是基于上述众多原因，一些谨慎的 PE 机构尽管认为餐饮行业“看上去很美”，但还是对餐饮企业项目敬而远之。我们基本上不投资餐饮项目，看都很少看。”深圳一家创投机构投资经理告诉证券时报记者。

问：上市公司控股子公司的董事、监事及高级管理人员，是否属于上市公司关联自然人？

答：根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，上市公司控股子公司的董事、监事及高级管理人员不属于该上市公司的关联人。

问：主板上市公司大股东所持限售股，其减持应遵守哪些规定？

答：主板上市公司大股东所持限售股，其减持应遵守以下规定：

（1）根据《上市公司股权分置改革管理办法》，公司原非流通股股份的出售，应当遵守下列规定：自改革方案实施之日起，在十二个月内不得上市交易或者转让；持有上市公司股份总数百分之五以上的原非流通股股东，在前项规定期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占该公司股

份总数的比例在十二个月内不得超过百分之五，在二十四个月内不得超过百分之十。

（2）应严格遵守股东改股时所作出的相关承诺。大股东所持限售股在符合相关规定和股东承诺的情况下才能解禁。

（3）此外，还应遵守证监会《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》的规定，即预计未来一个月内通过交易所集中竞价系统减持股份不得超过该公司股份总数的 1%。

问：如何办理法人资格丧失所涉的深市证券非交易过户登记？

答：因法人资格丧失涉及深市证券和代办股份转让系统非挂牌股份的非交易过户登记的，过户双方应到中国证券登记结算深圳分公司柜台申请办理过户登记。办理时，需提交以下申请材料：

- （1）过户登记申请；
- （2）法人资格状态证明文件：
 - a. 原法人处于解散状态但尚未注销的，需提供证明原法人已处于解散状态的文件（如股东会或股东大会决定原法人解散的决议，有权机关责令公司关闭、撤销的文件，人民法院出具的破产裁定、工商行政管理部门出具的吊销证明等）；
 - b. 原法人已依法注销的，需提供发证机关出具的原法人资格注销的证明文件（如工商行政管理部门出具的企业注销证明等）；
 - （3）清算组（破产管理人）证明文件，即工商行政管理部门出具的清算组备案证明、人民法院出具的指定管理人的文件。
 - （4）证券权属证明文件，具体包括：
 - a. 经公证的清算报告（内容须能

够说明债权债务已清理完毕及拟过户股份的归属）；

- b. 人民法院裁定认可的破产财产分配方案；
- c. 本公司认可的其他有权机构出具的确认文件。

（5）原法人基本情况证明文件，相关证明的内容应包括但不限于 a、原法人的名称及企业注册号

b、原法人的股东组成及出资情况，例如工商行政管理部门出具的“机读档案材料”。

（6）原法人证券账户卡原件及复印件（如有）；

（7）过户人身份证明文件、证券账

户原件及复印件；

（8）本公司要求的其他文件。

问：如果原法人被吊销后没有或无法按照法定程序进行清算，应当怎样办理原法人所持有的证券的过户手续？

答：主张原法人所持有证券的所有权的申请人应当向原法人所在地的法院提起确权诉讼，向法院出示证据材料主张取得原法人所持证券的所有权。在法院作出支持其诉讼请求的判决后，再申请强制执行，由法院按照强制执行的程序办理相关证券的划扣手续。详细内容请参照本公司《协助执法业务工作程序》。

问：可否将深市上市证券赠送他人

办理非交易过户？

答：不可以。非交易过户仅限于：①经深交所确认的协议转让；②死亡继承过户；③离婚导致的财产分割；④司法裁定过户；⑤法人资格丧失所涉的股份非交易过户；⑥向基金会捐赠证券的非交易过户等。

问：误用他人账户买入股票，可否办理非交易过户？

答：不可以。

问：投资者过去使用境外他人的账户买入 B 股，现在投资者开立了自己的 B 股账户，能否将他人名下股票过户到投资者账户上？

答：不能。

