

讨论材料

2012年3月

# 议程

	页
初步交易结构考虑因素	1
行业概述	9
呷哺呷哺参考估值	15
附录	26

## 与创始人讨论的初步议题

### 摩根大通当前对拟定交易的理解

- 创始人正对可能融资方案进行评估，以收购英联投资公司(“英联”)持有呷浦呷浦(“公司”)的51%股权(统称为“拟定交易”)
- 拟定交易之后，创始人获得公司控股股权，并实现持股比例最大化

### 与创始人讨论的初步议题

#### 与英联的当前互动

- 创始人与英联之间的股东权利安排
  - 投资价值的实现条款与机制(回购/认购权;时间期限;优先购买权)
  - 一致表决事项
- 与英联就估值预期与购买时机的最新讨论
- 取得英联承诺的可能性?
  - 交易的确定性

#### 创始人与公司敏感度

- 创始人的意向
  - 目标持股比例
  - 可投资的自有股本金额
- 扩张计划所需的额外融资/资金要求
- 任何控制权变化条款
  - 客户或供应商合约
  - 融资工具
- 潜在融资方案和交易考虑因素
- 提供详细尽职调查材料的敏感度与能力

#### 新投资者的考虑因素

- 对新投资者的资质要求(财务和非财务)
- 估值差异(控股权与大额少数股权)
- 与创始人的合作关系及战略愿景的统一性
- 对于少数股东保护性权利的接收程度
- 未来退出机制(IPO的时机、回售)及回报要求
- 企业境外/境内结构与资金流

## 潜在融资方案和主要考虑因素

	高级抵押债券	无抵押债券	夹层资本	股票关联结构化融资工具	普通股
融资工具	<ul style="list-style-type: none"> <li>抵押债券（摊销和到期还本债券）</li> <li>循环信贷</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无抵押高级次级贷款</li> <li>高收益债券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无抵押次级贷款</li> <li>实物支付票据</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>可转债</li> <li>可转换优先股</li> <li>债券+权证</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>普通股</li> </ul>
年回报率要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>7%以下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>约7% – 15%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>内部收益率在15% – 20%之间</li> <li>现金倍数1.5x – 2.0x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>内部收益率在20%以上（总和）</li> <li>现金倍数超过2.0x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>25%以上</li> <li>现金倍数超过2.5x</li> </ul>
取得回报的方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>现金利息 / 票息</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>现金利息 / 票息</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>现金票息和实物支付累计相结合</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>下行风险保护工具</li> <li>现金票息和股本转换相结合</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无上行或下行空间限制</li> <li>股份处置时变现</li> <li>股息（若有）</li> </ul>
典型的资本供应方	<ul style="list-style-type: none"> <li>商业银行</li> <li>投资银行</li> <li>财务机构</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>商业银行</li> <li>财务机构</li> <li>对冲基金</li> <li>高收益基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>夹层基金</li> <li>对冲基金</li> <li>财务机构</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>私募</li> <li>对冲基金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>私募</li> <li>战略投资者</li> </ul>

较低

回报要求与财务/运营灵活度

较高

## 潜在融资方案和主要考虑因素（续）

	高级抵押债券	无抵押债券	夹层资本	股票关联结构化融资工具	普通股
优势	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 无摊薄</li> <li>✓ 资本成本较低</li> <li>✓ 可提前偿付</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 无摊薄</li> <li>✓ 资本成本合理</li> <li>✓ 不要求抵押</li> <li>✓ 债务契约条款</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 灵活型</li> <li>✓ 较少的契约条款</li> <li>✓ 可根据创始人需要设计现金回报比例和时间</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投资者要求获得董事席位并将带来经营上附加价值</li> <li>✓ 可创造性地制定符合融资需求的结构</li> <li>✓ 降低前期现金票息</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投资者要求获得董事席位并将带来经营上附加价值</li> <li>✓ 无派发现金票息压力</li> <li>✓ 永久性资本</li> <li>✓ 无再融资风险</li> <li>✓ 更长的时间跨度</li> </ul>
劣势	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ 借款额度受现金流和抵押品限制</li> <li>✗ 年度/定期现金利息/票息责任</li> <li>✗ 维持契约条款</li> <li>✗ 清算时优先偿还</li> <li>✗ 到期时存在潜在再融资风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ 借款额度限制</li> <li>✗ 赎回保护（提前偿还成本较高）</li> <li>✗ 年度/定期现金利息/票息责任</li> <li>✗ 可能要求信用评级（对于高收益债）</li> <li>✗ 到期一次性偿还本金或潜在再融资风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ 较高票息</li> <li>✗ 可投资类似规模的亚洲夹层投资者数量有限</li> <li>✗ 融资规模受预期现金流和到期偿还能力限制</li> <li>✗ 可能要求提供抵押品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ 票息较低</li> <li>✗ 对投资成本的下行风险保护</li> <li>✗ 需要提供少数股东保护性权利</li> <li>✗ 关注最终退出机制</li> <li>✗ 详细尽职调查</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✗ 需要提供少数股东保护性权利和商定退出机制</li> <li>✗ 关注退出机制与估值</li> <li>✗ 详细尽职调查</li> </ul>
各方案对于呷哺呷哺的可行性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 鉴于公司预期资本支出计划和有限的自由现金流，选择该融资工具受到限制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 鉴于公司预期资本支出计划和有限的自由现金流，选择该融资工具受到限制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 融资规模受自由现金流和缺乏市场深度限制</li> <li>■ 实物支付在亚洲不常见</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 更为可行</li> <li>■ 鉴于公司预期资本支出计划和有限的自由现金流，创始人对票息的承受能力有限</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 更为可行</li> </ul>

呷哺呷哺投资机遇可为私募投资者创造可观的收益，夹层投资者可作为辅助

部分私募投资者  
(泛亚洲和全球基金)

泛亚洲和全球基金

BainCapital  
PRIVATE EQUITY

CVC  
Capital Partners

TPG

THE CARLYLE GROUP

WARBURG PINCUS

Permira

Apax  
PARTNERS

Baring Private  
Equity Asia

Uritas  
Capital

The Blackstone Group®

AFFINITY EQUITY  
PARTNERS

KKR

部分私募投资者  
(中国基金)

中国基金

PAG  
Private Equity Team

弘毅投资  
HONY CAPITAL

CDH  
INVESTMENTS  
鼎晖投资

FOSUNCAPITAL  
- 复星创富

部分夹层投资者

Partners Group  
Passion for Private Markets

PAG  
绝对回报基金

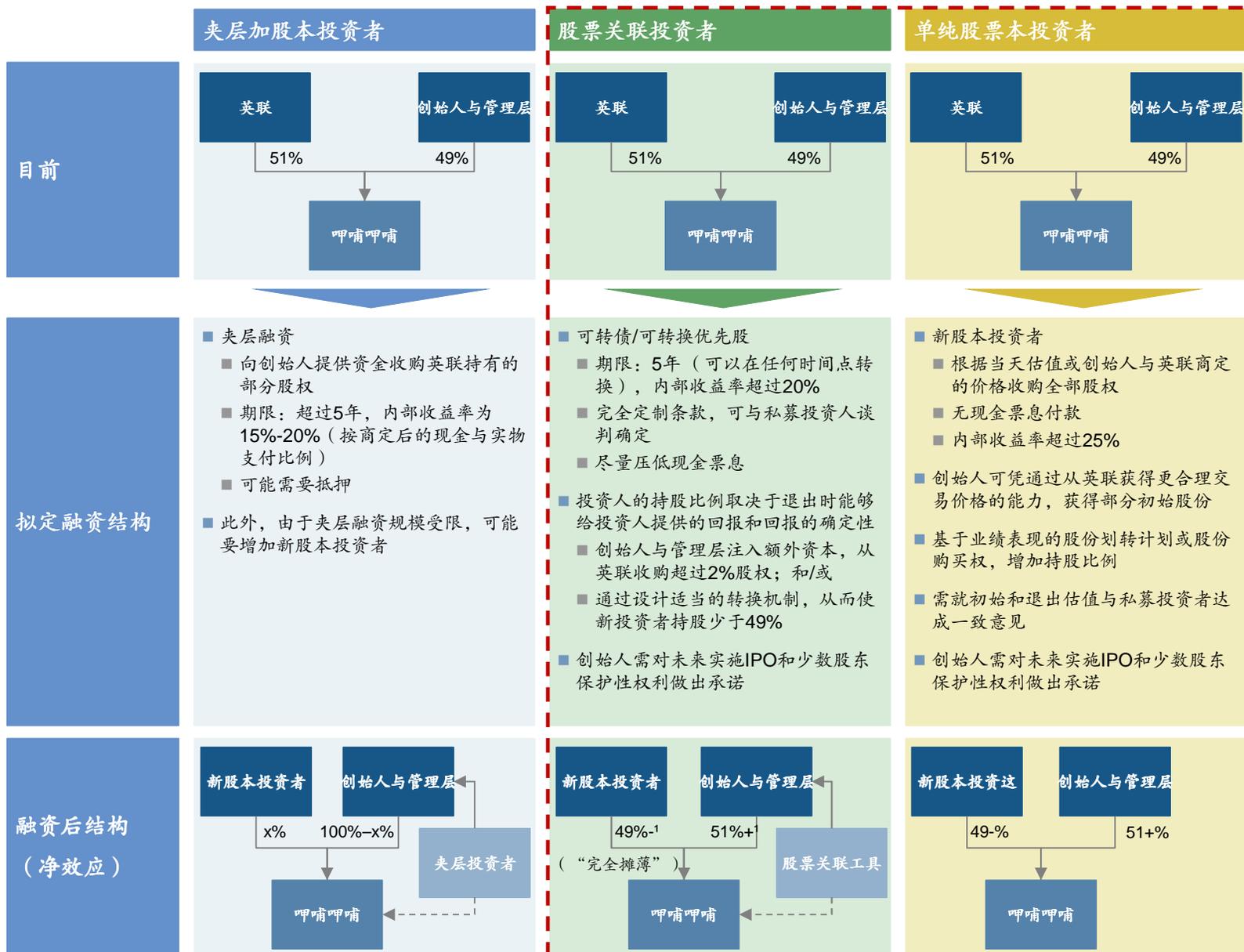
TPG  
夹层基金

DARBY  
PRIVATE EQUITY  
FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

The Blackstone Group®  
特别情况基金

DE Shaw & Co

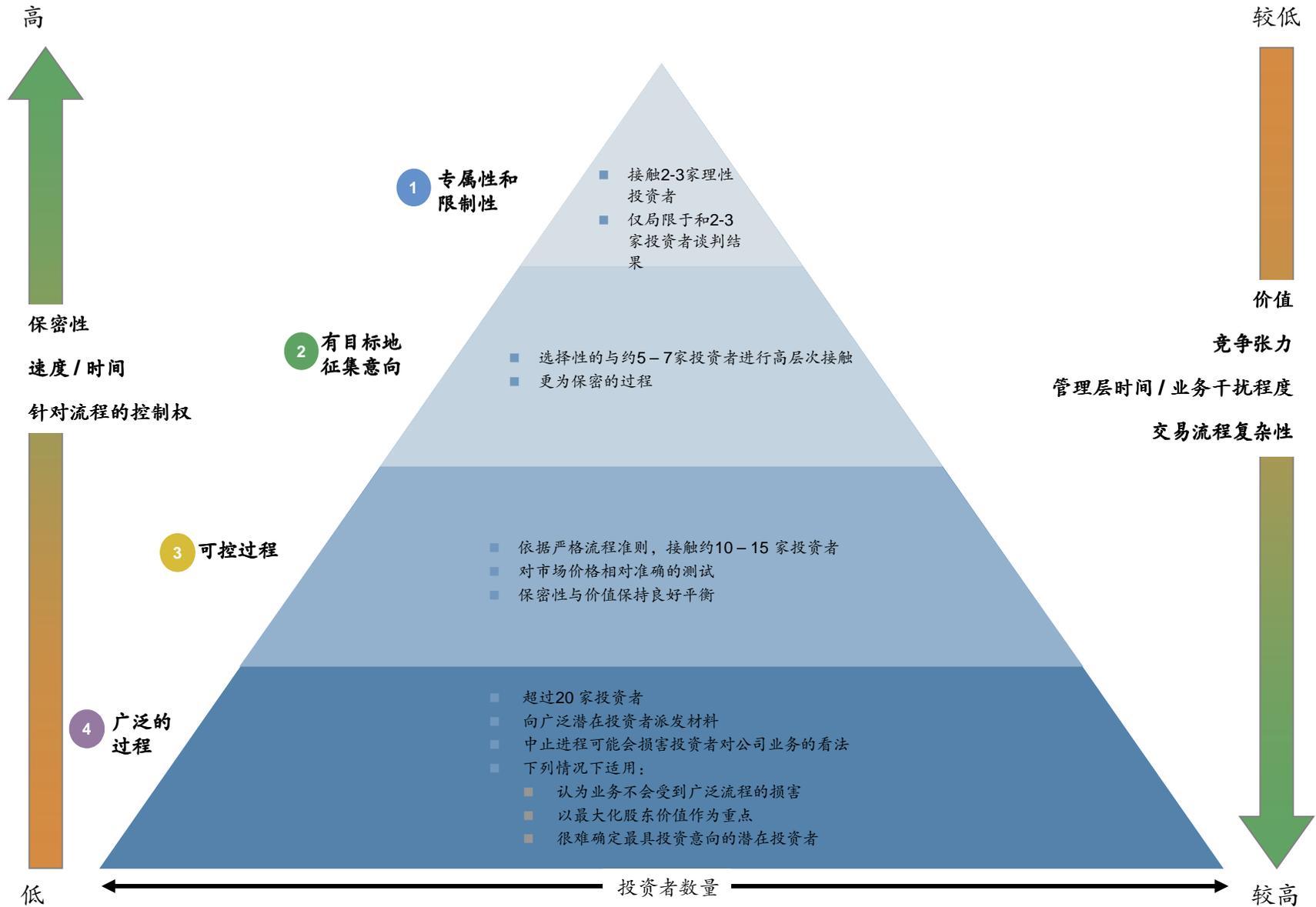
# 涉及财务投资者的潜在交易结构



<sup>1</sup> 是转换后情况。股票关联工具转换前，创始人和管理层完全持有所有业务（依据事先商定的条款）

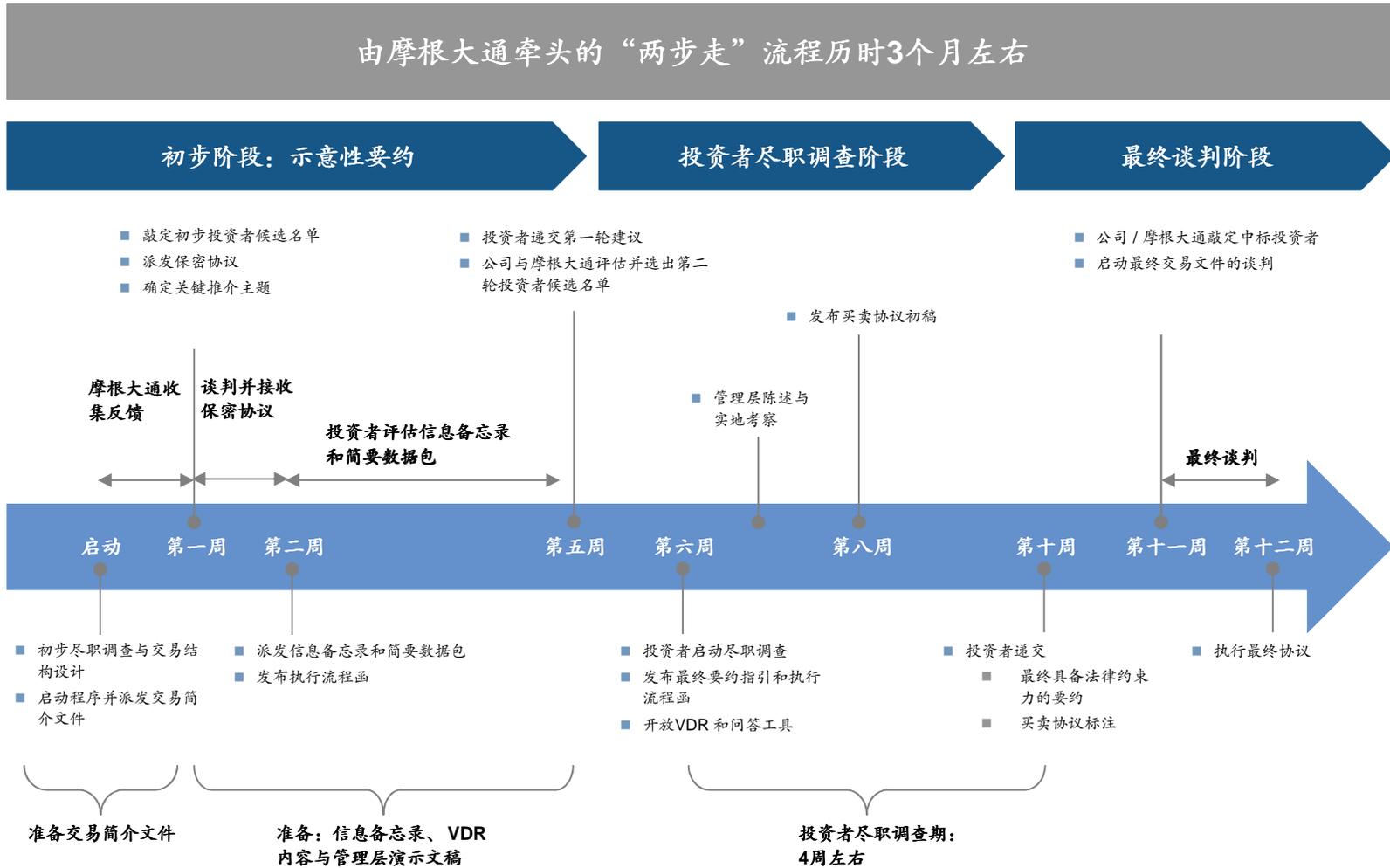
# 选择私募投资者

## ——流程方案对比



# 选择私募投资者

## ——示意性典型“两步走”进程时间表



# 议程

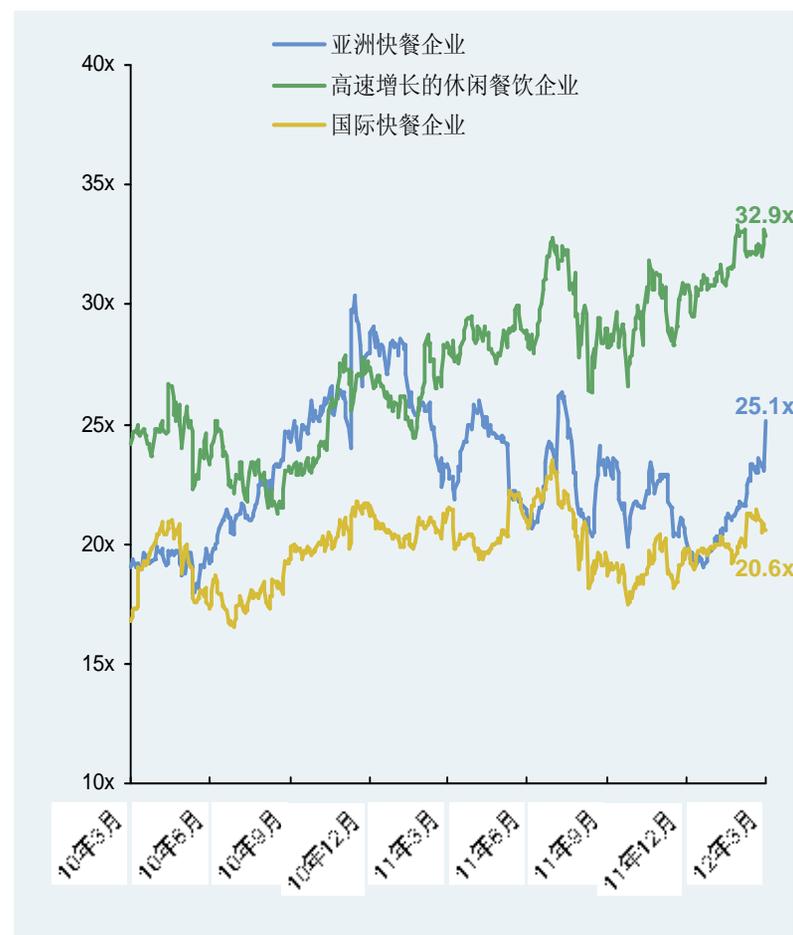
	页
初步交易结构考虑因素	1
行业分析	9
呷哺呷哺参考估值	15
附录	26

## 过去两年里休闲餐饮显示出超越行业整体水平的高速增长

股价历史表现 (基准重置至100)



未来12个月市盈率的历史变化情况 (倍)



资料来源: 截止2012年3月9日最新Factset交易数据  
 亚洲快餐企业包括: 快乐蜂, 味千, 大家乐和乡村基  
 高速增长的休闲餐饮企业: 星巴克、Chipotle、Panera Bread 和Peet's  
 国际快餐企业包括: 麦当劳、百胜餐饮和Wendy's

随着生活方式的改变，国内消费者外出就餐时对便捷、健康和质量的需求也日渐增加

### 外出就餐越发追求享受

- ✓ 日益壮大的中产阶层和不断增加的可支配收入
- ✓ 越发受到“主力消费”群体的青睐：年轻白领和家境富裕的青少年

### 对便捷和质量的需求不断增加

- ✓ 生活方式的改变
- ✓ 出于工作及家庭需要，在家就餐的时间减少
- ✓ 追求便捷的同时也不降低对质量的要求

### 目标概念发挥重要作用

- ✓ 餐厅是目标，而非短暂逗留的场所---“酷感”因素
- ✓ 位置很重要
- ✓ 装潢和就餐环境对于吸引挑剔的消费者发挥着越发重要的作用

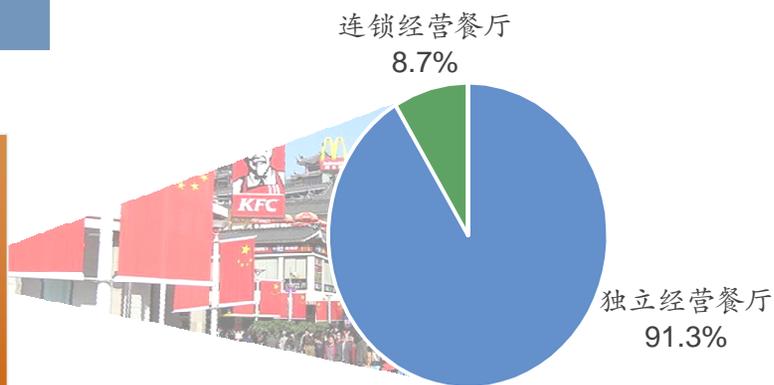
### 在中国，健康意识日益提高

- ✓ 火锅被视为洋快餐的健康替代
- ✓ 职业女性人数增加
- ✓ 就有越来越多的就餐者能够根据个人饮食需要制定属于自己的菜品

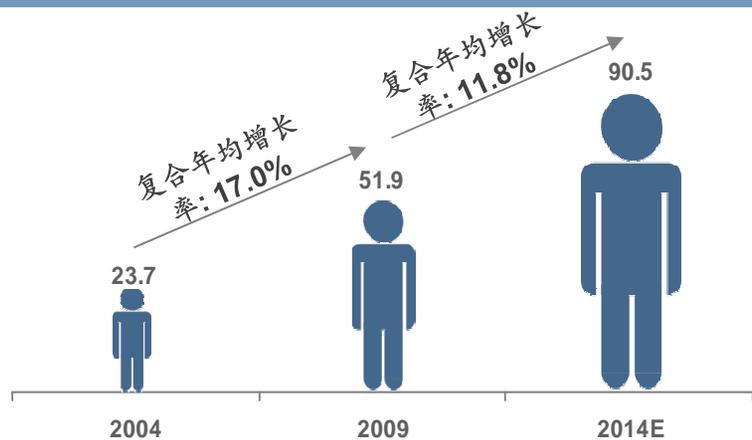


# 中国餐饮行业增长潜力巨大，品牌连锁发展趋势逐步显现

中国的餐饮服务市场规模(美元十亿)<sup>1</sup>



中国人均快餐消费(美元)



2014年中国人均快餐消费仅能达到美国的14%，蕴含着巨大的增长潜力

食品安全忧虑的增加使得质量控制严格的品牌餐饮连锁更受青睐

同独立经营的餐厅相比，餐饮连锁的扩展性更强、运营效率更高

城市化和人口流动减少了地区口味差异

资料来源: Euromonitor、股本研究  
<sup>1</sup> 兑换美元是采用的美元—人民币汇率为0.1585

由于近期多起令人震惊的食品安全事故，中国消费者对食品质量极为重视，对新鲜食品的需求正在增加

- 食品安全和保证是主要顾虑所在，食品污染意识逐步提升

- 越来越多的中国消费者青睐新鲜烹制的食物

- 在中国，冷藏设施建设刚刚起步

- 政府已经颁布了多项规定以确保质量标准得到保持

- 对食品及场所进行定期和突击检查以及抽检

- 所有人员必须每年接受体检，餐厅需要制定各自的食品安全事故应急预案



渗透途径和冷藏设施的匮乏为使用新鲜食材的餐厅向内陆省份扩张提出了挑战

资料来源：股本研究、Factiva

## 基准比较分析

						
餐厅-中国 <sup>1</sup>	240	469	677	199	587	4,493
2011年营收(人民币百万) <sup>2</sup>	¥1,020	¥2,522	¥2,186	¥1,020	¥4,721	¥ 35,125
单店营收(人民币百万)	¥4.3	¥5.4	¥3.2	¥5.1	¥8.0	¥ 7.8
单店销售增长 <sup>3</sup>	NA	7%	中国: (5%)	2.8%	N/A	19%
10-11 年营收增长	65%	29%	13%	37%	11%	29%
11-13 年营收复合年均增长率	57%	21%	23%	31%	13%	NA
2011年 EBIT 利润率	10%	13%	14%	3%	10%	16%
2011年净利率	9%	9%	10%	(0.7%)	8%	NA
人力成本占销售% <sup>4</sup>	NA	18%	18%	17%	25%	16%
食材成本占销售% <sup>5</sup>	NA	NA	31%	47%	32%	36%
租金占销售% <sup>6</sup>	NA	8%	12%	9%	11%	NA
资本支出占销售% <sup>6</sup>	9%	10%	17%	16%	6%	NA
折旧及摊销占销售% <sup>6</sup>	5%	4%	5%	4%	4%	NA

资料来源: 截止2012年3月9日的Factset最新数据; 券商报告; 新闻快讯; 如无特殊说明, 均为截止12月一年的年化数据; 呷哺呷哺EBIT利润率基于摩根大通预测, 折旧与摊销占销售额的5%; 小肥羊预测数据基于2012年2月1日退市前最近期券商一致预测结果

<sup>1</sup> 最新店铺数据; 中国包括中国大陆和香港的餐厅(味千: 不包括台湾两家店铺); 中国百胜餐饮集团仅包括中国大陆数据

<sup>2</sup> 港元-人民币汇率为0.8154; 美元-人民币汇率为 6.3107

<sup>3</sup> 基于2011财年同店销售增长; 由于无可用数据不包括大家乐

<sup>4</sup> 最近财年数据; 百胜餐饮劳工成本以餐厅销售额占比形式给出

<sup>5</sup> 最近财年数据; 大家乐和味千的食材成本利用库存消耗成本预测; 乡村基和百胜餐饮的食材成本利用“食材与包装”成本预测, 并以餐厅销售额中占比形式给出

<sup>6</sup> 最近财年数据



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/708032070046006024>