

小菜园扩张隐忧多

记者 吴鸣洲

在一众餐饮企业纷纷打退堂鼓的时刻，有一家连锁餐饮公司却在准备在港股上市。

日前，小菜园国际控股有限公司（下称“小菜园”）正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市，联席保荐人为华泰国际、瑞银集团。

主打性价比的小菜园，通过近三年的不断扩张，从2021年初的278家门店，增长到最新的548家门店。但与此同时，公司也显露出一些问题，如门店堂食业务表现不佳。此外，公司选择此时上市又有何特殊目的？

门店数量翻倍

据了解，小菜园是一家新徽菜时尚连锁品牌，起步于2013年，是主打客单价50-70元的大众便民中餐品牌。

招股书显示，截至2024年1月11日，小菜园的直营门店已达到548家，覆盖全国12个省级行政区内的119座城市，包括江苏、上海、浙江、北京、湖北、广东、河北、河南、山东、江西及天津市等省市地区，其中包括542家小菜园门店及6家其他品牌门店。

需要指出的是，近年来，小菜园的门店数量持续增长，扩张速度较快。

截至2021年年底、2022年年底、2023年9月末，公司拥有的门店数量分别为379家、422家、497家。从2021年初的278家门店，到2024年1月11日的548家门店，三年时间内公司门店数量几乎翻了一倍。

分地区来看，小菜园的门店主要集中在安徽省、上海市、江苏省、浙江省、广东省等华东及华南地区的城市，主要阵地则为新一线城市和三线以下城市。

具体来看，截至2023年9月30日，小菜园在一线、新一线、二线以及三线及以下城市（包括县级市及县）门店数量分别为78家、133家、54家及228

家；销售额分别为5.52亿元、9.62亿元、4.10亿元、14.75亿元，占总营收的比重分别为16.2%、28.3%、12.1%、43.4%。

外卖业务激增

受益于门店数量的大幅扩张，公司业绩也有了显著提升。

财务方面，2021年、2022年以及2023年1-9月（下称“报告期”），公司分别实现收入26.46亿元、32.13亿元、34.29亿元，净利润分别为2.27亿元、2.38亿元、4.3亿元，毛利率分别为65.5%、66.1%、68.6%。

值得一提的是，2023年前三季度，小菜园营收同比增长41.6%，净利润同比增长107.6%，具有较高的增长速度。

虽然整体呈现增长趋势，但细分到每个年份上可以发现，2022年的净利润增幅远低于收入增幅。

《国际金融报》记者发现，这或许是因为门店数量虽增长，堂食的客户数量和金额却出现下滑，公司业绩增长主要来自外卖收入。基于此，公司需要支付高昂的外卖服务费，压缩了公司的利润空间。

按业务线划分来看，小菜园的收入主要分为堂食业务、外卖业务以及其他业务。

报告期内，公司来自堂食业务的收入分别为22.35亿元、21.83亿元、23.45亿元，收入占比分别为84.5%、68%、68.4%。

可以看出，相比2021年，公司2022年净增加了43家门店，但是堂食收入反而同比下滑2.3%。

具体来看，单店堂食日均销售额从2021年的1.98万元，下滑至2022年的1.61万元，2023年前9月小幅回升至1.93万元，其中二线城市下滑最明显。

此外，2022年的单店日均堂食顾客量全面下滑，整体从299.2人下滑至244.9人。即便2023年前9个月有所好转，回升至295.5人，但仍低于2021年



资料图片

的水平。其中，一线城市和二线城市下滑幅度相对更大。

报告期内，公司来自外卖业务的收入则大幅增长，收入占比分别为15.5%、32%、31.5%。

与此同时，公司的外卖服务开支分别为0.74亿元、1.85亿元、1.88亿元，占各期间收入的2.8%、5.8%、5.5%。

外卖服务开支主要指支付予线上餐饮外卖平台的费用。公司通过在线餐饮外卖平台向消费者提供外卖服务，根据公司与这些第三方平台的安排，公司向其支付佣金及配送费用。

继续扩张

小菜园在招股书中强调，未来三年将分别增加160家、190家以及230家门店。换句话说，未来三年小菜园总共要开580家店，扩张速度将大大提速，比其过去十年所开的店都要多。

目前，小菜园还有西部、东北等地区，以及湖南、福建、陕西等省份尚未完

成触达。然而，小菜园整体较为清淡的口味，能否顺利打入西部、东北部地区的餐饮市场？

而从目前的资金状况来看，小菜园如以自身的现金流来实现扩张，难度较大。招股书显示，开一家小菜园的前期投入大概在130万-170万元。以未来三年新增超过500家门店的目标来看，开店支出最起码要6.5亿元，而截至2023年前三个季度，小菜园的现金及现金等价物只有3.83亿元。

另一方面，小菜园有自建供应链公司，能够覆盖采购、加工、仓储、配送为一体的全流程环节，在全国有1个中央工厂和11个分仓，一个分仓会辐射周边40-60家门店。

这意味着，在口味标准化、未来持续开店的情况下，如果想要覆盖更多的省份，就要持续建仓，保证供给。

而后续新开门店想要收支平衡，实现现金投资回收仍需较长一段时间。

根据招股说明书，2021年、2022年以及2023年前三季度，“小菜园”门店的

初始收支平衡期通常约为一至两个月。而在截至2023年9月30日已实现现金投资回收的门店中，于2021年、2022年及2023年前三季度开业的门店的平均现金投资回收期分别为15.2个月、10.3个月及7.3个月，平均初始收支平衡期不断改善。

此外，2021年、2022年以及2023年前三季度，开设并已实现现金投资回收的小菜园门店的平均现金投资回收期约为13.6个月。

餐企上市难

记者发现，公司存在员工社保公积金漏缴的情况。

公司估计，报告期内，社会保险缴款及住房公积金供款的未缴总金额分别约为1930万元、2410万元及1860万元，合计达到6200万元。

公司解释称，产生上述不合规的情况主要是因为：员工团队庞大，流动率高；若干员工不愿意全额缴纳社会

保险及住房公积金，因为员工个人也需要为此额外供款；若干员工选择在其居住地或家乡参加农村社会保障供款计划。

公司称，生活在农村地区的雇员不愿意缴纳社会保险及住房公积金供款的情况，属常见情形。

事实上，餐饮公司想要上市并不容易。

在小菜园之前，捞王锅物料理、七欣天、杨国福麻辣烫、乡村基等多家餐企向港交所递交的上市招股书均失效已久。从其长时间不再继续更新上市招股书来看，或许以上餐企已选择暂缓上市计划。

另外，绿茶餐厅也曾冲刺IPO，并多次向港交所递交招股书。2022年4月，绿茶餐厅通过港交所聆讯后却未作出下一步上市动作，直至上市招股书再次失效。自此，绿茶餐厅三次冲刺港股IPO均以失败告终。

A股IPO市场上的餐饮企业也不好过。2023年，老乡鸡、老娘舅等知名连锁餐饮企业相继撤回IPO材料。

老乡鸡以安徽特产鸡肉、蛋类菜品为基础，代表菜品包括肥西老母鸡汤、葱油鸡、农家蒸蛋等。截至2022年6月末，老乡鸡在全国范围内拥有997家直营门店、102家加盟门店，约70%的收入来源于安徽省。2023年8月，老乡鸡撤回发行上市申请。

老娘舅以江南口味为主，代表菜品包括江南红烧鱼、梅干菜烧肉、鱼香肉丝等。公司的经营重心在长三角区域，截至2022年6月末，公司分别拥有直营门店和加盟门店368家和23家。2023年11月，老娘舅撤回发行上市申请。

有业内人士指出，疫情加速了一些原本现金流充沛的餐饮企业被动投入资本怀抱，资本人局后也有退出需求。但餐饮企业存在较为明显的业绩波动、持续盈利能力存疑、食品安全品控等问题，这也是该类企业IPO折戟的重要因素之一。

国宏工具降价出“奇效”

记者 杨雪婷

数控刀具是“工业的牙齿”，在材料加工中起到重要作用。

一直以来，国内中高端数控刀具市场被欧美、日韩刀具企业占据。我国数控刀具制造行业起步较晚，基础薄弱。中国厂商处于第三梯队，得益于国家政策助力以及持续研发投入，近些年技术水平追赶较快，在部分中高端市场领域已实现对国外厂商的进口替代。近期，一家国产数控刀具企业国宏工具系统（无锡）股份有限公司（下称“国宏工具”）更新提交了相关财务资料，欲冲击科创板。

此次IPO，国宏工具拟募资3.67亿元，募集资金用于硬质合金及超硬刀具产能扩充项目、精密切削刀具研发中心升级项目和补充流动资金项目。

处于行业内第三梯队的国宏工具，和同梯队的同行相比，其营收规模并不算大。为了增加市占率，2022年国宏工具主要产品的价格较2020年降低了三成多，但背后是产能承压。同时，作为一家准备在科创板上市的企业，国宏工具的多项标准刚刚达标，研发专利还存在着一一定风险……

产能承压

国宏工具是一家专业从事超精密

数控刀具和集成电路封装楔形磨刀的研发、生产、销售和服务的高新技术企业。国宏工具的主要客户为捷普集团、三星集团、蓝思集团、富士康集团和中国电科等。

2020年至2022年（下称“报告期”），国宏工具的营业收入分别为2.31亿元、2.96亿元和3.47亿元；净利润分别为2379.16万元、4429.51万元和5931.19万元。其中，数控刀具为国宏工具最主要的收入来源，报告期内贡献的营收均超过九成。

事实上，报告期内，国宏工具的数控刀具产品价格一直在下降，从2020年的64.71元/支下降到42.43元/支，下降了34.43%。

对此，国宏工具解释称，销售均价逐年下降主要系随着公司规模效应逐步显现，公司通过对部分工艺成熟产品适度降价以争取更多的市场份额。近年来，国宏工具的销量确实在增长。拿数控刀具来说，销量从2020年度的342.29万支增长至2022年度的728.91万支。但与国内刀具厂商相比，国宏工具的营收规模并不算大。2022年，株洲钻石的营业收入为20.23亿元、厦门金鹭的营业收入为44.86亿元、沃尔德的营业收入为4.14亿元，而国宏工具的营业收入为3.47亿元，远低于同行营收规模。未来是否要持续采用低价模式来获得更多市场



资料图片

份额，国宏工具的价格还有多少下降的空间？

据招股书，国宏工具的综合毛利率也在上涨。报告期内，国宏工具的综合毛利率从38.27%上涨至40.67%。对此，国宏工具解释称，主要是由于产能提升摊了成本，单位成本大大降低。《国际金融报》记者发现，2022年，国宏工具已经超负荷生产。数控刀具和楔形磨刀的产能利用率分别达到了130.34%及120.34%，均超过了100%。也就是说，国宏工具目前产能承压。此次募资，募集资金主要用于产能扩充项目。

同行不这样

此次IPO，国宏工具选择在上交所科创板上市。

在研发投入上，《科创属性评价指引（试行）》中的相关指标要求中，对公司最近三年研发投入占营业收入规定要求占比为5%以上，或者最近三年研发投入金额累计在6000万元以上。国宏工具的研发投入占营收占比为5.35%，刚刚过5%的标准。

国宏工具的研发费用率低于同行可

比公司平均值。三年研发投入金额累计金额为4674.09万元，报告期内其的研发费用分别为1276.30万元、1533.17万元和1864.62万元，研发费用率分别为5.52%、5.18%和5.38%，而同行可比公司平均值分别为5.92%、6.06%和6.49%。

事实上，根据招股书中列出的科创板的评价标准，国宏工具多项标准刚刚达标。除了研发费用外，研发技术人员和营业收入这两项标准也是刚刚“及格”。

截至2022年12月31日，国宏工具拥有研发技术人员57人，占公司员工总数比例为11.61%。公司研发技术人员研

士及以上的人数为7人。值得注意的是，《科创属性评价指引（试行）》中对研发人员占比进行了规定，要求不低于10%，国宏工具11.61%的数据是刚刚达标。作为参照，可比公司沃尔德拥有研发人员150人，约占员工总数的13.32%。

从研发成效上看，虽然国宏工具持有10项发明专利，符合科创板的上市条件，但报告期内，国宏工具无新发明专利取得。而这10项发明专利中，3项发明专利从成都精睿创转让取得。

成都精睿创主要从事楔形磨刀的业务开拓，无锡精睿创为旗下全资子公司。这3项专利转让属于同一控制下的转让。2020年3月，国宏工具从自然人杨强和徐波手中收购成都精睿创55%股权。2023年6月，杨强把22.18%股份转让给徐之意。最终形成的成都精睿创股权结构为：国宏工具持股54.21%，杨强持股22.18%，徐之意持股22.18%，无锡创新创业天使投资引导基金1.43%。

值得注意的是，成都精睿创于2023年4月6日收到国家知识产权局送达的无效宣告请求受理通知书，其持有的“锥形微电子微连接深腔磨刀”实用新型专利（注册号为ZL201921005924.5）被提出无效宣告的请求。截至招股说明书签署日，该无效宣告请求尚在审查过程中。