

巴奴 IPO 遇“九连问”：股权、数据、分红引监管关注

中经记者 刘旺 北京报道

8月8日,巴奴控股有限公司(以下简称“巴奴”)收到中国证监会发出的补充材料要求,需要就股权架构合规性、数据安全及分红合理性3大类共9个方面的事项作出

遭遇证监会问询

2025年1月,巴奴宣布向股东派股息7000万元,截至6月9日已全额派付。

巴奴的招股书显示,杜中兵与韩艳丽通过 D&H(BVI)LTD 控制巴奴已发行股本之 75.26%;透过 BANU UNITED LTD 持有公司已发行股本之 8.11%,合共控制公司约 83.38%的投票权。

同时,番茄资本旗下的 Toma-to Second、Fifth、Sixth 等多个私募基金也持有公司股权,合计约 7.95%。

证监会反馈意见中,要求巴奴说明公司创始人及配偶在已通过自身和员工持股平台持股的情况下,又通过 Tomato Second 持股的原因;同时要求说明北京番茄私募基金设立 Tomato Second、Fifth、Sixth 所涉境外投资、外汇管理程序履行情况及对应境内私募基金产品备案情况。另外,还要求提供未认定韩艳丽为共同实际控制人的

聚焦下沉市场

巴奴的门店大多开设在二线及以下城市,占比达 78.6%。

实际上,从业绩层面来看,近年来巴奴呈现出稳健增长态势。2022年至2024年,巴奴分别实现收入 14.33 亿元、21.12 亿元、23.07 亿元,净利润由亏损转为盈利,2024 年达到 1.23 亿元。

2025 年第一季度,巴奴的收入同比增长 25.7%至 7.09 亿元,经调整净利润达 7670 万元,经调整净利润率进一步提升至 10.8%。

记者注意到,自 2022 年开始,巴奴的客单价就在 150 元上下浮动,2024 年,巴奴平均客单价为 142

说明。

这份问询,发生在巴奴计划成为继海底捞、呷哺呷哺之后“港股火锅第三股”的关键时刻。巴奴相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示,“这是例行问询,每一个企业在 IPO 的阶段上,都会经历数次证监会的问询,第一次会公开,比较常规。”

实际上,抛开证监会的问询,作为中国火锅行业的代表性企业,巴奴的上市进程备受市场关注。根据弗若斯特沙利文的研究数据,按 2024 年收入计算,巴奴已经位居

原因及合理性。

凌雁管理咨询首席咨询师林岳分析认为:“实际上证监会并不是质疑股权结构,而是需要确认这些境外私募基金的来源是否合法,投资程序是否合规,以防止利益输送或规避监管的情况出现。”

除了股权架构还有数据安全,证监会要求说明巴奴开发、运营的网站、App 小程序、公众号等产品情况,收集和储存用户信息规模、数据收集使用情况,是否存在向第三方提供信息的情形,以及上市前后个人信息保护和数据安全的安排或措施。

证监会反馈意见中,最引人注目的是对巴奴分红合理性的质疑。2025 年 1 月,巴奴宣布向股东派股息 7000 万元,截至 6 月 9 日已全额派

付。若以投票权粗略计算,杜中兵家族分红超过 5800 万元。

证监会要求巴奴说明分红内部决策情况以及税费缴纳、外汇管理等监管程序履行情况,结合公司负债等情况说明实施分红的合理性,以及在分红情况下本次上市融资的必要性。

招股书显示,巴奴 2024 年资产负债率高达 60.08%,2025 年一季度资产负债率也维持在 60.46%。在负债率如此之高的情况下进行大额分红,再寻求上市融资,这一操作引起了监管的关注和市场争议。

巴奴还面临社保公积金欠缴问题。招股书显示,2022 年、2023 年、2024 年及 2025 年前 3 个月,公司欠缴的社会保险及住房公积金分别约为 160 万元、120 万元、70 万元及 10

万元,为市场上较高水平。同期,海底捞的人均消费额为 97.5 元,呷哺呷哺的该数据为 54.8 元。

对比盈利水平,巴奴距同行也有一定差距。2022—2024 年,巴奴经调整净利润率分别为 2.9%、6.8%、8.5%,而海底捞 2022—2024 年的核心经营利润率分别为 4.7%、10.8%和 14.6%。

另外,尽管客单价较高,巴奴的门店大多开设在二线及以下城市,占比达 78.6%。并且,新店的开设将继续强化其在下沉市场的优势。记

者注意到,就在 8 月,巴奴在扬州、西安、东莞、许昌四店齐开。

对于上述情况合理还是矛盾,记者向巴奴方面进行采访,但对方并未作出相关回应。不过,在福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪看来,巴奴在二线及以下城市的布局,能够有效避开与头部品牌的正面竞争,同时借助当地市场的消费潜力实现快速增长。

值得注意的是,巴奴计划通过此次上市募集资金,用于拓展自营餐厅网络、提升业务管理和餐厅运营

数字化水平、加强品牌建设、优化供应链等方面。

巴奴计划 2026 年至 2028 年每年开设约 52 家、61 家及 64 家新餐厅。此外,为推进下沉市场的进一步渗透,巴奴计划在河南、陕西、湖北、河北、安徽、浙江及江苏省建设卫星仓。

中国市场产业分析师朱丹蓬认为,巴奴通过资本市场赋能,有利于提升企业综合实力,提升直营门店数量和质量,建立企业护城河。

实际上,近年来火锅市场第三位,占据了 0.4% 的市场份额。

另外,在竞争激烈且高度分散的市场格局下,火锅行业的增速是放缓的,在此背景下,巴奴选择逆势扩张,若能成功上市,或为其进一步扩张提供充分的弹药。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

先生、小菜园、霸碗等连锁餐厅目前都引入了炒菜机器人。此外,天眼查数据显示,截至目前,全国已有 321 家涉及“智能炒菜机

器人”专利和业务的相关企业存续。熊猫大师等多家炒菜机器人企业获得不同轮次的融资。

“未来炒菜机器人在餐饮行业

资本助推炒菜机器人发展

“我们已经获得锅圈资本的天使轮投资。”黄天勇告诉记者。

黄天勇的熊猫大师目前年产量已经达到 3000 台,自建工厂后每条生产线年产量 5000 台,整个工厂可实现 2 万台。“智能炒菜机器人是刚需赛道,目前市场占有率不足 5%,还有很大的市场空间。”黄天勇乐观地表示。

红餐产业研究院的《川菜发展报告 2024》预计,2024 年中式正餐市场规模有望达到 1.06 万亿元。

但是截至目前,这个万亿赛道集中度依旧不高,尤其是中式餐饮的连锁化率还非常低。《2025 中国餐饮市场全景图及趋势展望》数据显示,从行业集中度 CR5

标准(即行业内规模最大的前 5 家企业的相关指标)来看,中式正餐仅有 1%,中式休闲餐为 5%,中式快餐则为 2%。

基于此,资本看好这一细分赛道。记者注意到,目前全国有 321 家企业涉及“智能炒菜机器人”专利和业务。其中,已经有多家企业获得不同轮次融资。除了熊猫大师在 8 月 9 日获得锅圈资本的数千万股战略投资外,今年 4 月,智能烹饪机器人企业不停科技宣布完成 B 轮融资,融资金额数千万美元,是去年继 A++ 轮后在半年内完成的又一笔融资;7 月,头部企业橡鹿科技宣布再获京东近 2 亿元战略投资,该公司已经在 4 年内融资 6 轮。

记者注意到,日前京东旗下的“七鲜小厨”在北京首店开业,其核心亮点便是全面采用炒菜机器人进行烹饪。据悉,该款“美膳狮”炒菜机器人由橡鹿科技研发。

在资本助力下,炒菜机器人获得高速增长。公开数据显示,今年上半年,科沃斯旗下的炒菜机器人品牌添可已经卖出约 1000 台商用炒菜机器人,合作的商家达到 200 多个;熊猫大师已服务全国 100 多个餐饮品牌、1000 多家门店,业务覆盖中餐、火锅、粉面、酒吧等多类业态,并拓展至美国、新加坡、澳大利亚等 20 多个海外国家和地区。

奥维云网监测显示,2024 年我国烹饪机器人线上市场销售额达 2.9 亿元,销量约 14 万台,同比增长 54.4%。

“资本投入到餐饮机器人领域,说明这个赛道潜力被看好。竞争压力方面,越来越多企业和资本进入,产品同质化风险增加,如何做出差异化产品是关键。同时,技术研发、市场推广成本较高,如果不能快速打开市场、形成规模效应,企业压力较大。”胡远强认为,机会仍有很多,比如率先突破技术瓶颈、掌握核心技术的企业能抢占市场高地;能针对不同餐饮场景(中餐店、火锅店等)提供定制化解决方案的企业,也能获得更多市场份额。并且随着市场教育逐渐成熟,消费者接受度提高,市场规模会不断扩大。”

美的、苏泊尔、九阳等品牌,一台机器从几千元到上万元不等。“但目前由于价格较高、操作复杂、清洗麻烦等问题,普及速度较慢。”胡远强表示。

国家特一级烹调师、四川省级川菜非遗传承人张中尤认为,机器人化、智能化是社会发展的必然趋势,炒菜机器人会替代一部分基础的烹饪工作,但真正的传统烹饪技艺传承,还是要靠人来做,“如果结合炒菜机器人能够提高标准化、规范化程度,我们川菜、中餐也能得到更好的发展。”

炒菜机器人大热 能否给餐饮业带来突破

中经记者 党鹏 成都报道

“最近,我们正在考察炒菜机器人,但是感觉还有很多不确定

性。”成都一家中餐连锁企业负责人郭先生表示,炒菜机器人进军餐饮业仍是必然趋势。

公开资料显示,南城香、大米

先生、小菜园、霸碗等连锁餐厅目前都引入了炒菜机器人。此外,天眼查数据显示,截至目前,全国已有 321 家涉及“智能炒菜机

器人”专利和业务的相关企业存续。熊猫大师等多家炒菜机器人企业获得不同轮次的融资。

“未来炒菜机器人在餐饮行业

资本助推炒菜机器人发展

“我们已经获得锅圈资本的天使轮投资。”黄天勇告诉记者。

黄天勇的熊猫大师目前年产量已经达到 3000 台,自建工厂后每条生产线年产量 5000 台,整个工厂可实现 2 万台。“智能炒菜机器人是刚需赛道,目前市场占有率不足 5%,还有很大的市场空间。”黄天勇乐观地表示。

红餐产业研究院的《川菜发展报告 2024》预计,2024 年中式正餐市场规模有望达到 1.06 万亿元。

但是截至目前,这个万亿赛道集中度依旧不高,尤其是中式餐饮的连锁化率还非常低。《2025 中国餐饮市场全景图及趋势展望》数据显示,从行业集中度 CR5

标准(即行业内规模最大的前 5 家企业的相关指标)来看,中式正餐仅有 1%,中式休闲餐为 5%,中式快餐则为 2%。

基于此,资本看好这一细分赛道。记者注意到,目前全国有 321 家企业涉及“智能炒菜机器人”专利和业务。其中,已经有多家企业获得不同轮次融资。除了熊猫大师在 8 月 9 日获得锅圈资本的数千万股战略投资外,今年 4 月,智能烹饪机器人企业不停科技宣布完成 B 轮融资,融资金额数千万美元,是去年继 A++ 轮后在半年内完成的又一笔融资;7 月,头部企业橡鹿科技宣布再获京东近 2 亿元战略投资,该公司已经在 4 年内融资 6 轮。

记者注意到,日前京东旗下的“七鲜小厨”在北京首店开业,其核心亮点便是全面采用炒菜机器人进行烹饪。据悉,该款“美膳狮”炒菜机器人由橡鹿科技研发。

在资本助力下,炒菜机器人获得高速增长。公开数据显示,今年上半年,科沃斯旗下的炒菜机器人品牌添可已经卖出约 1000 台商用炒菜机器人,合作的商家达到 200 多个;熊猫大师已服务全国 100 多个餐饮品牌、1000 多家门店,业务覆盖中餐、火锅、粉面、酒吧等多类业态,并拓展至美国、新加坡、澳大利亚等 20 多个海外国家和地区。

奥维云网监测显示,2024 年我国烹饪机器人线上市场销售额达 2.9 亿元,销量约 14 万台,同比增长 54.4%。

“资本投入到餐饮机器人领域,说明这个赛道潜力被看好。竞争压力方面,越来越多企业和资本进入,产品同质化风险增加,如何做出差异化产品是关键。同时,技术研发、市场推广成本较高,如果不能快速打开市场、形成规模效应,企业压力较大。”胡远强认为,机会仍有很多,比如率先突破技术瓶颈、掌握核心技术的企业能抢占市场高地;能针对不同餐饮场景(中餐店、火锅店等)提供定制化解决方案的企业,也能获得更多市场份额。并且随着市场教育逐渐成熟,消费者接受度提高,市场规模会不断扩大。”

美的、苏泊尔、九阳等品牌,一台机器从几千元到上万元不等。“但目前由于价格较高、操作复杂、清洗麻烦等问题,普及速度较慢。”胡远强表示。

国家特一级烹调师、四川省级川菜非遗传承人张中尤认为,机器人化、智能化是社会发展的必然趋势,炒菜机器人会替代一部分基础的烹饪工作,但真正的传统烹饪技艺传承,还是要靠人来做,“如果结合炒菜机器人能够提高标准化、规范化程度,我们川菜、中餐也能得到更好的发展。”

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

实际上,近年来火锅市场第三位,占据了 0.4% 的市场份额。

另外,在竞争激烈且高度分散的市场格局下,火锅行业的增速是放缓的,在此背景下,巴奴选择逆势扩张,若能成功上市,或为其进一步扩张提供充分的弹药。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。



巴奴的上市进程备受市场关注。

刘旺/摄影

仍面临挑战

火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

实际上,近年来火锅市场的第三位,占据了 0.4% 的市场份额。

另外,在竞争激烈且高度分散的市场格局下,火锅行业的增速是放缓的,在此背景下,巴奴选择逆势扩张,若能成功上市,或为其进一步扩张提供充分的弹药。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

实际上,近年来火锅市场第三位,占据了 0.4% 的市场份额。

另外,在竞争激烈且高度分散的市场格局下,火锅行业的增速是放缓的,在此背景下,巴奴选择逆势扩张,若能成功上市,或为其进一步扩张提供充分的弹药。

实际上,近年来火锅行业的竞争变化瞬息万变。从“爆改自助”到发力外卖,再到创新锅底、产品,每一家火锅品牌都在激烈的竞争红海中寻找发展方向。

在这背后,中国火锅行业增速放缓已成为不争的事实。艾瑞咨询数据显示,尽管行业规模仍在扩大,预计 2025 年市场规模将达到 6689 亿元,但增长动力已明显减弱;增速将从 2019 年的 10%大幅回落至 2025 年的 4.3%,不足此前峰值的一半。

与增速放缓相伴的,是行业内更激烈的“门店淘汰赛”。公开数据显示,2023 年火锅行业呈现“高开门店与高退店并存”的格局:全年新开门店 7.6 万家,但同期退局门店数量已达 3.4 万家;进入 2024 年,行业竞争进一步加剧,仅上半年新注册门店数便降至 2.8 万家,而注销门店数却与 2023 年全年退店量持平,不少从业者未能等到 2024 年消费旺季便黯然退场,侧面反映出火锅行业“生存门槛”正持续抬高。

面对增长压力与竞争加剧,头部品牌已率先通过多元举措争夺客源、提升翻台率,既有直接的价格调整以适配消费需求,也有内部效率优化,更有细节化的服务创新。

实际上,近年来火锅市场第三位,占据了 0.4% 的市场份额。

另外,在竞争激烈且高度分散的市场格局下,火锅行业的增速是放缓的,在此背景下,巴奴选择逆势扩张,若能成功上市,或为其进一步扩张提供充分的弹药。