

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。

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

中国火锅市场第三位,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。

巴奴的招股书显示,杜中兵与韩艳丽透过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Tomato 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

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。巴奴解释称欠缴主要原因有三:员工队伍规模较大且流动率较高;部分员工因会减少其实际所得工资而不愿缴纳个人需分担的部分;部分员工偏好参加其居住地或户籍所在地的农村社保供款计划。

近日,将于9月1日施行的《最高人民法院关于审理劳动争议案件适用法律问题的解释(二)》中明确:所有用人单位必须依法缴纳社保。

证监会要求巴奴说明公司非全职人员(兼职人员、外包人员)社保公积金缴纳情况,以及劳动用工合法合规的结论性意见。截至2025年3月末,巴奴合计有员工11081人,其中全职员工仅1789名,占比16.14%;兼职员工及外包员工的数量占比高达83.86%。

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

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

营的数字化水平、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。



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,但同期退店门店数量已达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。

值得注意的是,即便行业增速放缓,火锅品类的“高拓展性”仍未褪色。林岳对此作出解读:“增速放缓是餐饮行业发展中一定阶段的正常现象,如今餐饮业日益丰富,从预制菜、轻食到地方特色小吃,整个餐饮市场的‘蛋糕’虽在变大,但分割蛋糕的‘粒度’越来越细,单一品类的增长速度自然会有所回落。”

在他看来,火锅品类的独特优势决定了其仍有广阔空间:“火锅本身具备深厚的大众消费基础,无论是家庭聚餐、朋友聚会还是商务宴请,都能适配多样消费场景,社交属性尤为突出,这使其覆盖的消费人群范围极广、市场体量庞大;更重要的是,火锅品类的创新边界宽松,从锅底口味、食材组合到用餐形式,都能持续迭代出新,这种多样性让火锅赛道始终保持活力,长期潜力依然可观。”

聚焦在巴奴身上,此前“富硒土豆”“超岛火锅”“月薪5000元吃不起火锅”事件,都对其品牌形象造成了影响,计划未来几年大规模开设门店,也对其供应链管理、人才储备和质量控制体系提出了更高要求。

詹军豪分析认为,巴奴仍需强化全链条管理,建立质量追溯体系。同时,通过持续创新,提升品质与体验,强化“产品主义”价值主张。

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、霸碗等连锁快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。熊喵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

普及速度会比较快,尤其是在快餐、连锁餐饮领域。随着技术不断成熟,成本进一步降低,会有更多商家选择引入。但要达到万亿级赛道,还需要

克服一些障碍,比如技术上对‘锅气’、个性化烹饪的突破,消费者对机器人烹饪接受度的进一步提升等。”著名食品产业专家胡远强表示。

炒菜机器人破解餐饮业痛点

7月,老乡鸡披露的招股书显示,截至2025年4月末公司已经有388家餐厅采用自动设备,包括智能炒菜机器人、智能蒸柜、智能鸡汤炉等。

无独有偶。在炒菜机器人应用方面,还有去年年底登陆港股的小菜园(00999.HK)。其招股书显示,公司上市募集资金的一部分将用于采购3000台炒菜机器人,单台客单价5万元,预计花费1.5亿元;小菜园有600余家门店,平均每家门店大约会投放5台炒菜机器人。

此外,湘式盖码饭品牌“霸碗”所有门店都配备炒菜机器人,目前已经在全国开出超500家门店。霸碗的官网介绍,其所有门店的炒菜机均为自研,并且已迭代至第三代。霸碗称其炒菜机器人有六大优势,比如“普通培训3分钟可操作4台炒菜机,餐饮小白也能优雅烹饪。”

效率高,正是炒菜机器人解决餐厅的“痛点”之一。实际上,餐饮业痛点还有厨师、租金成本。据小菜园披露的招股书数据,一位厨师长的月薪预计为1.9万元,一位副厨师长的月薪预计为1.1万元,其2024年的员工成本占到收入的27.3%。

“炒菜师傅一般月薪至少是8000元,技术好的1.2万元至1.5万元/月,还不一定请得到。”四川熊喵大师创始人黄天勇介绍,他

的餐饮公司最多的时候有600多名厨师,一个月发工资就要八九百万元。

为了降本增效,黄天勇开始进入炒菜机器人赛道。经过试点后发现,投入了炒菜机器人的门店,出餐速度从以往的5—10分钟一道菜提升为平均2—3分钟,出餐效率提升40%以上,人力成本降40%,厨房面积压缩30%,秒级能耗监控使食材浪费降低25%,门店综合效率提升超过30%。

就此,胡远强认为,目前炒菜机器人受到中餐企业关注和应用,主要原因包括:从成本上看,最大的优势就是能有效降低人力成本,尤其是对于连锁企业大规模应用,成本分摊后性价比凸显;从标准化来看,能保证菜品口味始终如一,这对于连锁品牌扩张、树立品牌形象至关重要,也减少了因厨师流动导致的菜品口味不稳定问题;从效率上看,炒菜机器人可以不间断工作,在就餐高峰也能稳定出餐,提升出餐速度。

记者注意到,在8月1日,小菜园的财报预告显示,今年上半年净利润达3.6亿—3.8亿元,相比去年的2.8亿元大幅增加。就此,海通国际的研报认为,这得益于门店面积优化缩减固定成本、炒菜机器人投入提升人效、规模效应让原材料成本摊薄等因素,2025年小菜园门店经营利润率有望回升至20%以上。

“我们已经获得锅圈资本的天使轮投资。”黄天勇告诉记者。

黄天勇的熊喵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。除了熊喵大师在8月9日获得锅圈资本的数千万级战略投资外,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。

在餐饮老板郭先生看来,炒菜机器人发展是必然的趋势,但是在餐饮的个性化、一些复杂的工艺方面还是有欠缺的。“尤其是餐饮市场标准化的同时,消费者更注重个性化体验。”

在胡远强看来,炒菜机器人的短板较为明显:一方面,对于一些

需要复杂刀工、独特技巧,比如雕花、复杂勾芡等,机器人还无法实现;另一方面,对于一些顾客临时提出的特殊口味需求,机器人按照既定程序烹饪,缺乏灵活调整的能力,难以满足个性化需求。另外,

记者注意到,目前京东旗下的“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“美膳师”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;熊喵大师已服务全国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,同比大幅增长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。

国家特一级厨师、四川省川菜非遗传承人张中尤认为,机器化、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。”