

概 要

本概要旨在為閣下提供本文件所載資料的概覽。由於此乃概要，故並無載列可能對閣下而言屬重要的所有資料，且由於在整體上受限於本文件全文，故本概要應連同本文件全文一併閱覽。閣下於決定[編纂][編纂]前務請細閱整份文件。任何[編纂]均涉及風險。有關[編纂][編纂]的若干特殊風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂][編纂]前務請細閱該節。

概覽

品牌介紹

我們是中國最大的品質火鍋品牌，秉持產品主義經營理念，追求差異化市場定位。根據弗若斯特沙利文的資料，按收入計，我們是2024年中國品質火鍋市場最大品牌，市場份額約為3.1%，按收入計，我們是2024年中國火鍋市場第三大品牌，市場份額約為0.4%。我們以毛肚及菌湯為招牌產品。截至最後實際可行日期，我們的直營巴奴門店網絡已覆蓋全國46個城市，門店數量達到162家，較2021年末增長95.2%，充分印證我們在品質消費賽道的擴張能力。截至同日，我們有5家集生產物流於一體的綜合性中央廚房，1家專業化底料加工廠，業務覆蓋中國14個省及直轄市。

市場機遇

中國火鍋市場規模龐大且分散，2024年前五大參與者僅佔總市場份額的8.1%。與此同時，中國火鍋市場可按人均消費水平進一步劃分為高品質、中高品質及大眾三個細分市場，其中高品質賽道參與者專注於優質食材及差異化體驗。中國品質火鍋市場仍相對分散，2024年前五大參與者僅佔總市場份額的約9.1%。作為該細分市場的知名品牌，我們主要與全國性連鎖品牌以及區域性品質品牌展開競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，按收入計，我們是2024年中國品質火鍋市場最大品牌，市場份額約為3.1%，按收入計，我們是2024年中國火鍋市場第三大品牌，市場份額約為0.4%。

在當前消費市場格局中，尤其是疫情後復甦的餐飲市場背景下，顧客對火鍋的需求已發生變革。隨著人們越來越重視親友陪伴、健康意識和品質，那些僅僅滿足基本營養需求的傳統火鍋品牌已日益難以滿足消費者的期待。這一趨勢為品質火鍋的發展

概 要

開闢了廣闊的市場空間。火鍋因其「現涮現食」的獨特烹飪方式，使食材的新鮮度與品質能直接呈現在消費者面前，天然契合了消費者對飲食品質的高度關注。與傳統火鍋相比，品質火鍋（如巴奴）在食材選用、健康與安全標準、以及顧客體驗方面具備更強的市場契合度，能夠更好地滿足顧客對健康、品質及服務不斷提升的需求。

當前行業競爭日益加劇，不少餐飲企業為緩解成本壓力、增強價格吸引力，傾向於在食材選用和製作工藝上進行成本控制。而我們始終堅持產品主義理念，對產品品質進行嚴格把控，持續引領並深耕品質火鍋市場。在火鍋行業的品牌化、品質化趨勢日益顯著的趨勢下，我們憑藉鮮明的產品定位、穩定的供應體系以及持續創新能力，在顧客心中建立了牢固的品牌認知。這一市場格局與消費習慣不僅為我們的品牌建設提供了堅實基礎，也為我們在產品創新、門店拓展、產業鏈整合等方面提供了持續成長的外部環境與發展機遇。

根據弗若斯特沙利文的資料，中國火鍋行業預計將於2024年至2029年間保持穩健增長，年複合增長率約為6.5%。其中品質火鍋行業增速更為顯著，年複合增長率預計達7.8%。我們相信，憑藉已建立的品牌優勢與組織能力，我們將在這一趨勢中持續受益，進一步鞏固在品質火鍋賽道的領先地位。

門店網絡擴張

於往績記錄期間，我們的直營巴奴門店總數由截至2022年12月31日的86家增長至截至2023年12月31日的111家，並進一步增長至截至2024年12月31日的144家以及截至2025年9月30日的156家。我們的直營巴奴門店總數由截至2022年1月1日的83家增長至截至最後實際可行日期的162家，增長率達95.2%。門店數量增長，體現了我們在品質火鍋赛道上的持續擴張能力。

舉例而言，截至最後實際可行日期，我們在河南運營52家門店，並在中國其他省份運營110家門店，這證實我們能夠將「河南模式」成功複製至其他省份城市。有關我們「河南模式」及我們將該模式複製至全國其他省份城市的詳情，請參閱「業務－我們的火鍋業務－我們的門店網絡－拓展策略」。截至最後實際可行日期，按城市等級劃分，除在一線城市開設的32家門店外，我們在二線及以下城市共設有130家門店，截至同日佔我們門店總數的80.2%。我們的品質火鍋定位與定價策略不僅在一線市場獲得認可，也同樣能夠滿足二線及以下城市顧客對優質產品的需求，具備廣泛的市場適應性與複製性。

概 要

我們的新店拓展繼續圍繞「第三代供應鏈」體系展開，秉持「兵馬未動，糧草先行」的理念，持續打造中央廚房日配送的供應能力，保障區域食材供給與出品穩定，截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，分別有四個、五個、五個及五個中央廚房。截至最後實際可行日期，我們已設立五個中央廚房，為上述區域市場的持續擴張提供了強有力的後端支持。

穩健增長與亮眼財務表現

於業績期內，我們保持了穩健增長並展現出亮眼的財務表現。於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們分別實現收入人民幣1,433.1百萬元、人民幣2,111.6百萬元、人民幣2,307.3百萬元、人民幣1,667.9百萬元及人民幣2,076.6百萬元。於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們分別錄得人民幣5.2百萬元的虧損、人民幣101.7百萬元的利潤、人民幣122.9百萬元的利潤、人民幣98.5百萬元的利潤及人民幣156.1百萬元的利潤。同期，我們的年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）分別為人民幣41.5百萬元、人民幣143.7百萬元、人民幣167.9百萬元、人民幣130.3百萬元及人民幣235.5百萬元。

我們持續實現經營活動現金流量淨流入，於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月分別錄得經營活動現金流淨流入人民幣262.4百萬元、人民幣428.6百萬元、人民幣494.7百萬元、人民幣375.5百萬元及人民幣335.6百萬元。

在業績期內，我們通過標準化和精細化運營，顯著提升了整體經營效率。於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的門店經營利潤率分別為15.2%、21.3%、21.5%、21.0%及24.3%。我們的整體翻台率由2022年的3.0增長至截至2025年9月30日止九個月的3.6。同時，我們在二線及以下城市展現了更具優勢的經營效率。截至2025年9月30日止九個月，我們一線城市門店的門店經營利潤率為21.3%，二線及以下城市門店經營利潤率為25.2%，根據弗若斯特沙利文的資料，均高出全國行業平均水平。

我們持續鞏固在品質火鍋賽道的既定地位，在收入增長、盈利能力、現金流表現及運營效率等方面均保持了良好態勢，體現了我們強勁的經營韌性與可持續增長潛力。

概 要

門店業績

於往績記錄期間，我們絕大部分收入來自我們位於中國門店的運營相關服務。我們亦自銷售調味品及食材以及其他獲得小部分收入。下表載列於所示期間我們按業務劃分的收入明細（按絕對值及佔總收入的百分比呈列）。

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
門店運營相關服務	1,397,111	97.5	2,044,928	96.8	2,253,587	97.7	1,625,055	97.4	2,045,582	98.5
調味品及食材銷售	31,752	2.2	58,904	2.8	47,357	2.0	38,349	2.3	25,921	1.3
其他 ⁽¹⁾	4,275	0.3	7,737	0.4	6,325	0.3	4,513	0.3	5,138	0.2
總收入	1,433,138	100.0	2,111,569	100.0	2,307,269	100.0	1,667,917	100.0	2,076,641	100.0

(未經審計)

附註：

- (1) 其他主要指來自分租若干租賃物業及銷售廚餘垃圾（如食物殘渣、剩菜、用過的烹飪原料及門店運營過程中產生的其他可生物降解廢物）的收入。

我們所有門店均採用直營模式運營，以確保產品、服務和門店管理的高度一致性。透過系統化的門店擴張和標準化的運營，我們實現了品牌的持續增值和穩定的擴張。於往績記錄期間，我們幾乎所有門店均以巴奴品牌經營。同期，少數門店曾以超島及桃娘兩個品牌運營，該兩個品牌屬於我們早期探索性舉措中的孵化項目。於往績記錄期間，該兩個品牌均已停止運營。設立該等品牌主要旨在測試差異化品牌定位。由於該等試點門店規模有限，我們持續密切監控其業績表現與市場反饋。基於上述評估，我們認為，相較於核心品牌，超島及桃娘兩個品牌的成長潛力與戰略契合度相對有限。尤其是，將該等概念規模化所需的運營資源將會分散我們對核心火鍋業務的精力與資本投入，而我們的核心火鍋業務具備更強的品牌認可度、消費者需求及長期盈利能力。因此，我們作出戰略決策，集中資源強化及擴展核心巴奴品牌，我們認為該核心品牌具備更清晰、更可持續的增長路徑。截至最後實際可行日期，所有門店均以巴奴品牌經營，全國46個城市共有162家直營巴奴門店。

概 要

下表載列於所示期間我們按地區劃分的巴奴門店收入明細。

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
華中	781,775	1,082,010	1,096,058	810,016	898,221
華北	222,230	396,655	460,716	331,304	427,600
華東	332,362	454,170	548,570	376,584	582,787
華南	26,922	88,311	126,550	89,016	126,539
中國西南地區	–	548	13,670	10,324	10,435
巴奴門店經營收入 ...	1,363,289	2,021,694	2,245,564	1,617,244	2,045,582

下表載列巴奴、桃娘及超島品牌旗下門店數量於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的變動情況。

	截至12月31日止年度			截至2025年	自9月30日
	2022年	2023年	2024年	9月30日	至最後實際
				止九個月	可行日期
巴奴門店					
期初門店數量	83	86	111	144	156
期內開設門店數量 ...	11	25	35	19	7
期內關閉門店數量 ...	8	0	2	7	1
期末門店數量	86	111	144	156	162
桃娘門店					
期初門店數量	2				
期內開設門店數量 ...	8				
期內關閉門店數量 ...	1				不適用 ⁽¹⁾
期內出售門店數量 ⁽¹⁾ ...	9				
期末門店數量	0				

概 要

	截至12月31日止年度			截至2025年 9月30日 止九個月	自9月30日 至最後實際 可行日期
	2022年	2023年	2024年		
超島門店					
期初門店數量	7	3	4		
期內開設門店數量 . . .	0	1	0	不適用 ⁽²⁾	
期內關閉門店數量 . . .	4	0	4		
期末門店數量	3	4	0		

附註：

- (1) 於2022年12月，我們將北京桃娘的全部股本權益出售予巴奴當時若干股東的聯屬人士，此後我們並無經營桃娘旗下任何門店。請參閱「歷史、重組及公司架構－本集團的公司發展及主要股權變動－C.本公司重組及設立－1.重組前的架構」及本文件附錄一會計師報告附註29。
- (2) 截至2024年12月31日，超島旗下所有門店均已停止運營，此後我們並無經營超島旗下任何門店。請參閱「食品安全與質量控制－歷年食品安全相關行政處罰」。

關鍵表現指標

下表載列於所示期間我們按城市等級劃分的門店運營相關服務總收入明細。

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
巴奴門店經營收入					
一線城市	255,325	499,001	544,367	391,755	481,266
二線城市	730,131	1,057,463	1,230,999	873,385	1,166,132
三線及以下城市 . . .	377,833	465,230	470,198	352,104	398,184
小計	1,363,289	2,021,694	2,245,564	1,617,244	2,045,582

概 要

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
桃娘及超島門店					
經營收入 ⁽¹⁾	<u>33,822</u>	<u>23,234</u>	<u>8,023</u>	<u>7,811</u>	<u>–</u>
門店經營相關服務					
總收入	<u><u>1,397,111</u></u>	<u><u>2,044,928</u></u>	<u><u>2,253,587</u></u>	<u><u>1,625,055</u></u>	<u><u>2,045,582</u></u>

附註：

- (1) 指我們經營若干已終止經營品牌的歷史收入，包括：(i)桃娘，2022年我們經營10家門店。自2022年12月我們出售北京桃娘的全部股權以來，我們並無經營桃娘旗下任何門店；及(ii)超島，於往績記錄期間有8家門店，自2024年11月起停止運營。

下表載列於往績記錄期間巴奴門店按城市層級劃分的關鍵表現指標。

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年 ⁽⁵⁾
顧客人均消費⁽¹⁾ (人民幣元)					
一線城市	183	179	165	167	159
二線城市	150	150	141	142	138
三線及以下城市	126	128	123	123	121
整體	147	150	142	142	138
服務顧客總量 (千人)					
一線城市	1,484	2,960	3,495	2,488	3,223
二線城市	5,184	7,509	9,265	6,545	8,985
三線及以下城市	3,179	3,859	4,067	3,032	3,497
整體	9,847	14,328	16,827	12,065	15,705

概 要

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年 ⁽⁵⁾
翻台率⁽²⁾(次／天)					
一線城市.....	3.9	3.6	3.6	3.5	4.2
二線城市.....	2.9	3.0	3.1	3.0	3.5
三線及以下城市.....	2.8	3.0	3.1	3.0	3.4
整體.....	3.0	3.1	3.2	3.1	3.6
每家門店平均每日顧客量⁽³⁾					
一線城市.....	426	389	351	346	386
二線城市.....	399	409	388	386	401
三線及以下城市.....	354	384	357	361	380
整體.....	387	398	372	371	393
門店平均每日銷售額⁽⁴⁾(人民幣元)					
一線城市.....	77,853	69,863	57,998	61,303	64,958
二線城市.....	59,731	61,356	54,665	58,067	58,590
三線及以下城市.....	44,695	49,234	43,813	47,154	48,705
整體.....	56,903	59,766	52,667	55,963	57,642

附註：

- (1) 按年／期內顧客於門店消費產生的銷售額除以年／期內服務的顧客總數計算。
- (2) 按(i)年／期內服務的餐桌總數除以(ii)可用餐桌總容量(即每家門店餐桌數量乘以該年／期內該門店的營業天數)計算。
- (3) 按年／期內服務的顧客總數除以年／期內所有門店的總營業天數計算。
- (4) 按年／期內顧客於我們門店消費產生的銷售額除以年／期內門店的總營業天數計算。
- (5) 於上表中，我們僅未披露桃娘及超島的關鍵運營數據，這歸因於該兩個品牌在我們的整體門店網絡中所佔比例非常有限，並於往績記錄期間已停止運營。作為探索性品牌，桃娘及超島均不屬於本集團當前的品牌組合、戰略定位或門店網絡。因此，該等已終止經營品牌的具體數字明細對於了解我們的持續經營並不重要，亦不會為投資者提供有意義的資料。

我們的整體顧客人均消費自2022年至2023年有所增長，主要歸因於疫情後業務運營恢復正常，顧客消費及餐飲需求隨之回升。我們的顧客人均消費自2023年至2024年有所下降，並自截至2024年9月30日止九個月至2025年同期進一步下降，主要歸因於我們自2024年3月起對產品組合與定價實施戰略調整，旨在順應不斷變化的市場趨勢，吸引更廣泛的客戶群及提升競爭力。

概 要

同店銷售額

下表載列於往績記錄期間我們巴奴門店的同店銷售情況。

	截至12月31日止年度		截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2023年	2024年	2024年	2025年 ⁽⁴⁾
同店數量⁽¹⁾						
一線城市.....	3		12		15	
二線城市.....	17		35		38	
三線及以下城市.....	16		20		21	
總計.....	36		67		74	
同店銷售額⁽²⁾ (人民幣千元)						
一線城市.....	80,003	90,278	298,745	254,574	204,933	237,247
二線城市.....	291,146	358,014	753,427	690,018	510,897	513,878
三線及以下城市.....	191,937	242,205	349,646	317,924	244,798	249,544
總計.....	563,086	690,497	1,401,818	1,262,516	960,628	1,000,669
同店銷售增長率(%)						
一線城市.....	12.8		(14.8)		15.9	
二線城市.....	23.0		(8.4)		0.7	
三線及以下城市.....	26.2		(9.1)		2.0	
整體.....	22.6		(9.9)		4.3	
同店翻台率⁽³⁾ (次/天)						
一線城市.....	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3	4.1
二線城市.....	2.6	2.7	3.0	3.0	3.1	3.3
三線及以下城市.....	2.6	2.8	3.1	3.0	3.1	3.4
整體.....	2.7	2.8	3.2	3.1	3.1	3.5

附註：

- (1) 包括相比較之下在一年內營業超過300天(或在一個季度內超過75天)的門店，以及在比較年度/期間維持相同餐桌數目的門店。
- (2) 指我們於所示年/期內同店的收入(不包括調味品及食材銷售收入)。
- (3) 按(i)年/期內服務的餐桌總數除以(ii)可用餐桌總容量(即每家同店餐桌數量乘以該年/期內該門店的營業天數)計算。
- (4) 於上表中，我們僅未披露桃娘及超島的同店銷售額，其原因與前頁關鍵表現表格腳註(5)所述相同。

概 要

同店銷售額主要受翻台率及顧客人均消費影響。同店銷售額於2022年至2023年增長22.6%，主要是由於疫情後我們的運營恢復正常且運營能力增強，進而推動我們所有主要市場的客流量大幅回升。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，中國餐飲業於2023年表現強勁，主要受疫情復甦以來消費者支出激增所推動。相比之下，2023年至2024年期間同店銷售額下降9.9%，主要由於我們每家門店日均客流量減少，以及顧客人均消費額從人民幣150元下降至人民幣142元，這反映出我們為順應不斷變化的市場趨勢、吸引更廣泛的客戶群並提升競爭力而實施的產品組合與定價戰略調整。然而，根據弗若斯特沙利文的資料，2024年我們的同店銷售業績仍超過絕大多數同行。自截至2024年9月30日止九個月至2025年同期，同店銷售額增長4.3%，主要由於我們的同店整體翻台率從3.1增至3.5，儘管同期顧客人均消費額從人民幣142元減少至人民幣138元。

自截至2024年9月30日止九個月至2025年同期，我們在一線城市及各級城市均實現翻台率與同店翻台率的雙重增長。上述增長乃由多種因素共同推動，包括客戶滿意度提高及回頭客增加，而這得益於我們持續強化產品品質、提高服務標準並推進會員運營數字化。此外，在商場條件允許的情況下，我們已增加24小時營業門店的比例，從而延長營業時間，進一步提升翻台率（包括同店翻台率）。

競爭優勢

我們認為以下競爭優勢有助於我們取得成功並使我們從同行中脫穎而出：(i)兼具成長性、差異性和產品能力的中國品質火鍋市場知名品牌；(ii)堅守產品主義，回歸餐飲本質，引領行業標準；(iii)圍繞產品構建線上線下一體化的卓越顧客體驗；(iv)最佳盈利門店模型，支撐跨區域快速增長；(v)一體化數字系統支撐的高效供應鏈平台；及(vi)極富行業洞見的創始人，擁有多元化背景的職業化管理團隊。請參閱「業務－競爭優勢」。

概 要

發展戰略

我們擬通過實施以下策略進一步鞏固我們的獨特地位：(i)複製成功模型，持續拓展門店網絡，使公司規模穩定增長；(ii)不斷提升產品研發和創新能力，並增強供應鏈能力以提升運營效率；(iii)持續投入並深化數字化能力，提升整體運營管理水平；及(iv)持續進行品牌投入，強化品牌影響力。請參閱「業務－發展戰略」。

競爭

中國火鍋市場競爭激烈且相對分散。根據弗若斯特沙利文的資料，以收入計，2024年中國前五大火鍋品牌的市場份額合計約為8.1%。隨著頭部品牌不斷擴大經營規模、加強供應鏈整合能力並提升品牌影響力，中國火鍋行業正呈現出市場集中度逐步提升的趨勢。根據弗若斯特沙利文的資料，中國的品質火鍋市場同樣較為分散，以收入計，2024年前五大品質火鍋品牌的市場份額合計約為9.1%。

根據弗若斯特沙利文的資料，以收入計，我們在2024年中國火鍋市場中排名第三，市場份額約為0.4%；在2024年中國品質火鍋市場中排名第一，市場份額約為3.1%。依托於清晰的品牌定位、穩定的產品與服務質量及高效的供應鏈體系，我們持續提升市場份額和品牌影響力，以在激烈的市場競爭中保持競爭優勢。請參見「行業概況」。

我們的客戶

在往績記錄期間，我們的客戶主要包括：(i)在我們門店就餐的個人消費者，以及(ii)向我們採購調味品和食材的中國企業客戶。於2022年、2023年及2024年以及截至2025年9月30日止九個月，我們在門店服務的個人消費者人數分別約為9.8百萬位、14.3百萬位、16.8百萬位及15.7百萬位，我們服務的企業客戶分別為33家、46家、19家及10家。

於2022年、2023年及2024年以及截至2025年9月30日止九個月，我們於往績記錄期間各期的五大企業客戶產生的收入分別為人民幣27.2百萬元、人民幣55.2百萬元、人民幣43.2百萬元和人民幣23.7百萬元，分別佔同期總收入的1.9%、2.6%、1.9%和1.1%。於往績記錄期間，我們並無面臨任何重大客戶集中風險。

概 要

我們的供應商

於往績記錄期間，我們的供應商主要為中國的食品產品及食材供應商。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們分別擁有263名、301名、346名及317名合資格的食品產品及食材供應商。截至2025年9月30日，我們已與往績記錄期間各期間的五大供應商建立長期業務關係。

於2022年、2023年及2024年以及截至2025年9月30日止九個月，我們向於往績記錄期間各期間的五大供應商的採購金額分別為人民幣96.4百萬元、人民幣158.7百萬元、人民幣102.8百萬元及人民幣142.1百萬元，分別佔我們同期總採購額的20.0%、22.7%、13.9%及22.3%。

租賃物業

截至最後實際可行日期，我們向第三方租賃199項物業，總建築面積為123,702.8平方米，用作經營用途。該等物業主要用作門店運營、中央廚房及辦公室。

下表載列截至最後實際可行日期按剩餘租期劃分的租賃數目明細。根據弗若斯特沙利文的資料，我們的租賃條款符合行業標準。

剩餘租期	租賃數目
一年以內.....	18
一至兩年.....	22
兩至五年.....	99
五至八年.....	57
八至十年.....	3
總計	199

請參閱「業務－物業」。

概 要

風險因素

我們的運營及[編纂]涉及若干風險和不確定性，其中部分風險超出我們的控制範圍，可能會影響閣下作出投資我們的決定及／或閣下的投資價值。有關我們的風險因素詳情，請參閱「風險因素」一節，我們強烈要求閣下在對股份進行投資之前應全面閱讀。我們面臨的若干主要風險包括：(i)我們的未來增長取決於我們擴張新門店的能力及維持盈利能力；(ii)我們面臨中國火鍋行業的激烈競爭；(iii)我們的新門店或無法成功進入新市場並實現盈利；(iv)我們的食品質量控制系統失效可能對我們的聲譽、財務狀況及經營業績產生重大不利影響；(v)我們可能無法維持及提升現有門店的銷售額及盈利能力；(vi)若我們的用餐體驗質量下降，我們的門店可能無法繼續取得成功；(vii)我們可能無法維繫或增強品牌知名度或可能面臨有關我們品牌的負面報導；(viii)我們或會面臨顧客的重大責任索償或投訴，或涉及我們產品、門店或行業的負面報導。

主要財務資料概要

下表載列的財務數據概要，是摘錄自本文件附錄一所載會計師報告的於往績記錄期間綜合財務資料。我們的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製。我們的歷史業績未必能作為未來期間預期業績的指標。下文所載綜合財務數據概要應與本文件中的綜合財務報表(包括相關附註)及「財務資料」一節一併閱讀，以保證其完整性。

概 要

綜合損益及其他全面收益表概要

下表載列於所示期間我們的經營業績及其佔總收入百分比概要。

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	1,433,138	100.0	2,111,569	100.0	2,307,269	100.0	1,667,917	100.0	2,076,641	100.0
其他收入.....	12,109	0.8	21,650	1.0	37,373	1.6	19,750	1.2	13,989	0.7
所使用原材料及耗材 ..	(484,069)	(33.8)	(701,333)	(33.2)	(740,893)	(32.1)	(535,847)	(32.1)	(635,386)	(30.6)
員工成本.....	(467,529)	(32.6)	(635,116)	(30.1)	(774,962)	(33.6)	(532,529)	(31.9)	(677,422)	(32.6)
使用權資產折舊.....	(108,297)	(7.6)	(121,808)	(5.8)	(132,685)	(5.8)	(98,083)	(5.9)	(104,513)	(5.0)
其他租金及相關開支 ..	(29,049)	(2.0)	(44,248)	(2.1)	(55,665)	(2.4)	(39,611)	(2.4)	(57,914)	(2.8)
其他資產的折舊 及攤銷.....	(111,274)	(7.8)	(108,716)	(5.1)	(104,760)	(4.5)	(83,163)	(5.0)	(91,941)	(4.4)
水電開支.....	(63,485)	(4.4)	(84,399)	(4.0)	(89,980)	(3.9)	(67,751)	(4.1)	(77,885)	(3.8)
差旅及相關開支.....	(5,080)	(0.4)	(13,630)	(0.6)	(13,248)	(0.6)	(9,296)	(0.6)	(10,714)	(0.5)
廣告及推廣開支.....	(46,087)	(3.2)	(76,567)	(3.6)	(100,868)	(4.4)	(65,624)	(3.9)	(82,960)	(4.0)
其他開支.....	(80,674)	(5.6)	(142,326)	(6.7)	(114,217)	(5.0)	(83,747)	(5.0)	(111,337)	(5.4)
應佔聯營公司的 (虧損)/利潤.....	(1,714)	(0.1)	402	0.0	35	0.0	34	0.0	(74)	(0.0)
其他收益/(虧損) 淨額.....	8,179	0.5	(5,926)	(0.3)	(1,862)	(0.1)	(626)	(0.0)	775	0.0
財務成本.....	(23,597)	(1.6)	(26,578)	(1.3)	(25,421)	(1.1)	(19,118)	(1.1)	(17,957)	(0.9)
贖回負債賬面值變動 ..	(24,699)	(1.7)	(23,747)	(1.1)	(21,132)	(0.9)	(16,395)	(1.0)	(13,941)	(0.7)
物業、廠房及設備 減值虧損.....	-	-	(9,176)	(0.4)	(3,472)	(0.2)	(2,493)	(0.1)	(142)	(0.0)
除稅前利潤.....	7,872	0.5	140,051	6.6	165,512	7.1	133,418	8.0	209,219	10.1
所得稅.....	(13,062)	(0.9)	(38,335)	(1.8)	(42,572)	(1.8)	(34,882)	(2.1)	(53,083)	(2.6)
年/期內利潤/ (虧損).....	(5,190)	(0.4)	101,716	4.8	122,940	5.3	98,536	5.9	156,136	7.5

概 要

非國際財務報告準則指標

為補充我們按照國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們使用年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）作為額外財務指標，而該財務指標並非國際財務報告準則所規定或據其呈列。年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）指扣除以權益結算以股份為基礎的付款開支、贖回負債賬面值變動及[編纂]前的年內淨利潤。以權益結算以股份為基礎的付款開支包括根據一項以股份為基礎的激勵計劃及我們的購股權計劃向合資格人士授予受限制股份單位及購股權而產生的非現金開支。贖回負債賬面值變動與於我們的天使輪及A輪融資中向若干投資者發行的可贖回股權及可轉換可贖回優先股有關。由於[編纂]後自動轉換為普通股，可贖回股權及可轉換可贖回優先股將從贖回負債重新分類至權益。請參閱「財務資料－債項－贖回負債」及本文件附錄一所載會計師報告附註22。經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）等於年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）除以同年內／同期內收入再乘以100%。

年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）並非國際財務報告準則下的標準財務指標。我們認為，年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）可為投資人及其他人士就了解及評估我們的綜合運營業績提供有用信息，如同其以相同方式為管理層提供幫助。然而，我們呈列的該等非國際財務報告準則財務指標未必可與其他公司所呈列的類似計量指標直接可比。該等非國際財務報告準則財務指標用作分析工具存在一定局限性，閣下不應視其為獨立於或可替代我們根據國際財務報告準則所呈報經營業績或財務狀況的分析。

概 要

下表呈列年／期內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）與所示年／期內利潤／（虧損）的對賬以及所示期間的經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）。

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審計)	
年／期內利潤／（虧損）.....	(5,190)	101,716	122,940	98,536	156,136
以權益結算以股份為基礎的					
付款開支.....	21,946	17,242	23,380	14,865	34,611
贖回負債賬面值變動.....	24,699	23,747	21,132	16,395	13,941
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
年／期內經調整利潤					
（非國際財務報告準則指標）..	<u>41,455</u>	<u>143,742</u>	<u>167,906</u>	<u>130,250</u>	<u>235,468</u>
經調整淨利潤率					
（非國際財務報告準則指標）..	2.9%	6.8%	7.3%	7.8%	11.3%

我們的毛利等於收入減所使用原材料及耗材，而毛利率則指毛利佔收入的百分比。我們於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月分別錄得毛利人民幣949.1百萬元、人民幣1,410.2百萬元、人民幣1,566.4百萬元、人民幣1,132.1百萬元及人民幣1,441.3百萬元，同期毛利率分別為66.2%、66.8%、67.9%、67.9%及69.4%。

我們於2022年錄得年內虧損人民幣5.2百萬元，主要由於2022年錄得贖回負債賬面值變動人民幣24.7百萬元及以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣21.9百萬元。有關淨虧損亦部分歸因於COVID-19疫情對該年度業務運營造造成影響，包括客流量減少、營業時間縮短，以及存貨週轉與供應商付款週期相關的運營挑戰。請參閱「一 COVID-19疫情的影響」。

概 要

我們於2023年實現年內利潤人民幣101.7百萬元，主要由於我們的收入從2022年的人民幣1,433.1百萬元增加至2023年的人民幣2,111.6百萬元，主要歸因於(i)從COVID-19疫情中恢復以來，2023年現有門店營業天數有所增加，從而推動現有門店收入的增長；及(ii)2023年新開設的25家門店的收入貢獻。該增加被所使用原材料及耗材、員工成本及使用權資產折舊增加所部分抵銷，這與我們2022年至2023年的門店網絡擴張一致。

我們的年內利潤從2023年的人民幣101.7百萬元增加至2024年的人民幣122.9百萬元，主要由於收入從2023年的人民幣2,111.6百萬元增加至2024年的人民幣2,307.3百萬元，而這主要歸因於2024年我們新開設的35家門店的收入貢獻，儘管我們顧客人均消費額從2023年的人民幣150元略微減少至2024年的人民幣142元。該增加被所使用原材料及耗材、員工成本及使用權資產折舊增加所部分抵銷，這與我們2023年至2024年的門店網絡擴張基本一致。

我們的期內利潤從截至2024年9月30日止九個月的人民幣98.5百萬元增加至截至2025年9月30日止九個月的人民幣156.1百萬元，主要由於我們巴奴門店網絡的擴張，門店數量從截至2024年9月30日的137家增加至截至2025年9月30日的156家。該增加被所使用原材料及耗材、員工成本及使用權資產折舊增加所部分抵銷，這與我們截至2025年9月30日止九個月相比2024年同期的門店網絡擴張基本一致。

綜合財務狀況表概要

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表。

	截至12月31日			截至9月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值	856,748	892,634	921,553	894,760
流動資產總值	644,727	722,345	864,006	972,711
流動負債總額	803,044	697,899	716,909	719,014
淨流動(負債)/資產	(158,317)	24,446	147,097	253,697
資產總值減流動負債	698,431	917,080	1,068,650	1,148,457

概 要

	截至12月31日			截至9月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動負債總額	364,205	358,044	355,885	314,945
資產淨值	334,226	559,036	712,765	833,512
資本及儲備				
股本	34	39	39	39
儲備	334,192	558,997	712,726	833,473
權益總額	334,226	559,036	712,765	833,512

我們的資產淨值從截至2022年12月31日的人民幣334.2百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣559.0百萬元，主要由於(i)2023年我們的年內利潤人民幣101.7百萬元；(ii)贖回負債重新分類至權益人民幣109.9百萬元，這歸因於重組完成後，我們其中一名[編纂]前投資者終止其因投資巴奴毛肚火鍋而獲授的贖回權，且歸屬於該[編纂]前投資者的贖回負債已被重新分類至權益；及(iii)與我們的購股權計劃有關的以權益結算並以股份為基礎的交易人民幣17.2百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22、25及26(c)(ii)。

我們的資產淨值從截至2023年12月31日的人民幣559.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣712.8百萬元，主要由於(i)2024年我們的年內利潤人民幣122.9百萬元；(ii)以權益結算並以股份為基礎的交易人民幣23.4百萬元，主要涉及2024年1月根據購股權計劃授出的購股權；及(iii)購回A輪優先股人民幣7.4百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註25及26(c)(ii)。

我們的資產淨值從截至2024年12月31日的人民幣712.8百萬元增加至截至2025年9月30日的人民幣833.5百萬元，主要由於(i)截至2025年9月30日止九個月我們的期內利潤人民幣156.1百萬元；及(ii)以權益結算並以股份為基礎的交易人民幣34.6百萬元，主要涉及2025年1月及2025年6月根據購股權計劃授出的購股權。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註25。該增加部分被2025年1月宣派的股息人民幣70.0百萬元所抵銷，而截至最後實際可行日期，該等股息已全額派付。

概 要

我們截至2022年12月31日的淨流動負債為人民幣158.3百萬元，主要是由於截至同日我們與於天使輪及A輪融資中授予若干投資者的贖回權有關的贖回負債為人民幣413.3百萬元，且我們錄得銀行貸款即期部分人民幣100.1百萬元。

截至2023年12月31日，我們恢復至淨流動資產狀況，淨流動資產為人民幣24.4百萬元，主要由於(i)與我們理財產品投資有關的按公允價值計入損益的金融資產人民幣115.2百萬元；(ii)銀行貸款於2023年還款後減少人民幣100.1百萬元；及(iii)贖回負債由於部分優先股轉換為我們的普通股而減少人民幣86.2百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)現金及現金等價物減少人民幣63.3百萬元；及(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣55.6百萬元，與我們的業務增長一致。

我們的淨流動資產從截至2023年12月31日的人民幣24.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣147.1百萬元，主要由於我們增加對理財產品的投資導致按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣212.3百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)現金及現金等價物減少人民幣45.8百萬元；(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣39.2百萬元，與我們的業務增長一致；及(iii)存貨由於採購價格下降而減少人民幣35.1百萬元。

我們的淨流動資產從截至2024年12月31日的人民幣147.1百萬元增加至截至2025年9月30日的人民幣253.7百萬元，主要由於(i)按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣159.6百萬元；(ii)預付款項、貿易及其他應收款項增加人民幣43.5百萬元；(iii)定期存款增加人民幣31.8百萬元；及(iv)存貨增加人民幣26.7百萬元，部分被現金及現金等價物減少人民幣153.5百萬元所抵銷。

請參閱「財務資料－流動性及資本資源－流動資產及流動負債」。

概 要

綜合現金流量概要

下表載列於所示期間我們的現金流量。

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審計)	
經營活動所得現金淨額	262,389	428,573	494,721	375,544	335,624
投資活動所用現金淨額	(107,163)	(252,995)	(360,978)	(269,819)	(300,660)
融資活動所得／(所用) 現金淨額 ..	56,520	(239,465)	(180,588)	(106,950)	(187,842)
現金及現金等價物					
增加／(減少) 淨額	211,746	(63,887)	(46,845)	(1,225)	(152,878)
於1月1日的現金及現金等價物	120,437	332,183	268,842	268,842	223,083
外匯匯率變動的影響	-	546	1,086	(1,780)	(578)
於12月31日／9月30日的現金及					
現金等價物	<u>332,183</u>	<u>268,842</u>	<u>223,083</u>	<u>265,837</u>	<u>69,627</u>

概 要

關鍵財務比率

下表載列所示期間或截至所示日期我們的若干關鍵財務比率。

	截至12月31日止年度／ 截至12月31日			截至9月30日 止九個月／ 截至9月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
經調整淨利率 (非國際財務報告 準則指標) ⁽¹⁾	2.9%	6.8%	7.3%	11.3%
流動比率 ⁽²⁾	0.8	1.0	1.2	1.4
速動比率 ⁽³⁾	0.6	0.8	1.0	1.1
毛利率 ⁽⁴⁾	66.2%	66.8%	67.9%	69.4%

附註：

- (1) 等於年／期內經調整利潤／(虧損) (非國際財務報告準則指標) 除以同年／同期收入再乘以100%。
- (2) 等於截至同日的流動資產除以流動負債。
- (3) 等於截至同日的流動資產減存貨再除以流動負債。
- (4) 等於毛利 (即我們的收入減所使用原材料及耗材) 佔收入的百分比。

COVID-19疫情的影響

於2022年COVID-19疫情期間，我們的業務運營受到一定程度的干擾，包括客流量減少、營業時間縮短，以及庫存週轉與供應商付款週期相關的運營挑戰。該等負面影響導致2022年度出現虧損。隨著2023年疫情防控措施放寬，客流量顯著回升，門店擴張計劃持續推進，同店銷售額呈現強勁增長態勢，2023年較2022年實現22.6%的增幅。我們亦積極主動採取措施，為供應鏈提供支持，並增強人員配置及運營能力，以把握後疫情時代的增長機遇。於COVID-19疫情期間，我們曾開展少量的食品配送服務，該業務於2022年及2023年產生微薄收入，分別為人民幣4.4百萬元及人民幣0.1百萬元，分別佔總收入的0.3%及0.0%。於2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們已停止食品配送服務，並未自該等服務產生任何收入。

概 要

股權結構

我們的控股股東

緊接[編纂]前，杜先生及韓女士（互為配偶）透過(i)持有本公司已發行股本75.26%的D&H (BVI) LTD；及(ii)持有本公司已發行股本8.11%的BANU UNITED LTD，控制本公司合共約83.38%的投票權。

D&H (BVI) LTD由(a)DU HAN LTD（由杜先生及韓女士共同全資擁有）持有10%權益；及(b)AYCF Concentric LTD. (AYCF LTD的全資子公司，由杜先生為設立人及其家族成員為受益人的信託最終全資控制)持有90%權益。此外，杜先生作為BANU UNITED LTD的唯一董事，管理BANU UNITED LTD的事務並控制其所持股份的投票權。BANU UNITED LTD由杭州巴氏全資擁有，杭州巴氏的普通合夥人為鄭州興勝和（一家由杜先生及韓女士分別持有80%及20%的公司）。因此，杜先生、韓女士、D&H (BVI) LTD、DU HAN LTD、AYCF Concentric LTD.、AYCF LTD、BANU UNITED LTD、杭州巴氏及鄭州興勝和共同構成本公司的控股股東集團。

緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使，並無計及根據購股權計劃可能發行的任何股份且並無計及根據[編纂]後股份計劃可能發行的任何新股份），我們的控股股東將擁有及控制本公司已發行股本總額約[編纂]的股權，並仍將為本公司的控股股東集團（定義見上市規則）。

[編纂]投資

我們已與[編纂]投資者（包括但不限於番茄資本）進行多輪[編纂]投資。有關[編纂]投資者的身份及背景以及[編纂]投資的主要條款的進一步詳情，請參閱「歷史、重組及公司架構—[編纂]投資」。

概 要

[編纂]

我們的[編纂]主要包括(i)[編纂]，如[編纂]及[編纂]；及(ii)[編纂]，包括就法律顧問及申報會計師就[編纂]及[編纂]提供服務而支付予彼等的專業費用以及其他費用及開支。假設[編纂]獲全數繳付，則[編纂]的估計[編纂]總額（基於[編纂]的[編纂]及假設[編纂]未獲行使）約為[編纂]港元，約佔我們[編纂]總額的[編纂]。在該等估計[編纂]總額中，我們預期將支付[編纂][編纂]港元、法律顧問及申報會計師的專業費用[編纂]港元及其他費用及開支[編纂]港元。我們的[編纂]估計金額[編纂]港元已部分或預期將透過損益支銷，餘下金額[編纂]港元預期將於[編纂]時直接確認為自權益扣除。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們於我們的綜合損益及其他全面收益表中確認[編纂][編纂]港元、[編纂]港元及[編纂]港元。

[編纂]

概 要

[編纂]

未來計劃及[編纂]用途

假設[編纂]未獲行使及[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即本文件所述[編纂]的[編纂]），我們估計我們將收到的[編纂][編纂]淨額為[編纂][編纂]港元，該數額經扣除[編纂]費用及[編纂]以及我們就[編纂]應付的估計[編纂]。

我們擬將[編纂]所收到的[編纂]淨額用作以下用途：

- 約[編纂]或[編纂]港元將用於拓展我們的直營門店網絡，從而擴大地域覆蓋並深化市場滲透。
- 約[編纂]或[編纂]港元將用於提升我們在業務管理和門店運營方面的數字化水平。
- 約[編纂]或[編纂]港元將用於品牌建設。
- 約[編纂]或[編纂]港元將用於供應鏈優化，包括中央廚房及衛星倉的建設及擴建。
- 約[編纂]或[編纂]港元，將用作營運資金及一般企業用途。

請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

概 要

股息

本公司是一家根據開曼群島法律以存續方式註冊成立的控股公司。因此，任何未來股息的支付和金額將取決於能否從我們的子公司獲得股息。

於2025年1月，我們向股東宣派股息人民幣70.0百萬元，而截至最後實際可行日期，該等股息已全額派付。除此之外，於往績記錄期間，本公司並無宣派或支付任何股息。截至最後實際可行日期，我們並無正式的股息政策或固定的股息分派比例。股息分派由董事會根據適用法律及法規酌情決定。宣派或派付任何股息的決定及其金額取決於多個因素，包括但不限於我們的經營業績、現金流量及財務狀況、經營及資本開支需求、我們子公司的可供分派利潤及其向我們支付的股息、未來計劃及業務前景、市場狀況、章程細則、監管限制及我們的合約責任。根據開曼群島法律，開曼群島公司可從利潤或股份溢價賬中派付股息，惟在任何情況下，若派付股息會導致公司無法於日常業務過程中償還到期債務，則不得派付股息。即使董事會決定派付股息，其形式、頻率及金額亦將視乎我們未來的營運及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事會可能認為相關的其他因素而定。據我們有關開曼群島法律的法律顧問告知，我們是一家根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，據此，不得僅以本公司財務狀況存在累計虧絀為由而禁止向股東宣派及派付股息。不論我們盈利能力如何，均可從股份溢價賬中宣派及派付股息，前提是組織章程大綱及細則並無禁止有關派付，且本公司於緊隨有關派付後能夠於日常業務過程中償還到期債務。我們無法保證將於任何年份宣派或分派任何金額的股息。

[編纂]

概 要

近期發展及無重大不利變動

於2025年9月30日至最後實際可行日期，我們在中國新開設七家巴奴餐廳，截至最後實際可行日期，巴奴餐廳總數達162家。就餘下計劃於2025年新開設的巴奴餐廳而言，截至最後實際可行日期，我們已就21家新門店選址訂立租賃協議。除前述事項外，董事已確認，直至本文件日期，自2025年9月30日（即我們最近一期經審計財務報表的截止日期）以來，我們的財務、經營或交易狀況、債務、或然負債或前景並無重大不利變動，且自2025年9月30日以來，概無任何事件會對附錄一所載會計師報告所示資料造成重大影響。