

財務資料

以下討論及我們的分析應與附錄一會計師報告所載我們的綜合財務報表連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製，該準則可能與在其他司法權區（包括美國）公認的會計準則存在重大差異。閣下應細閱會計師報告全文，而不得僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們依據經驗及對過往趨勢、現況及預期未來發展的理解以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素作出的假設與分析。然而，實際結果及發展是否與我們的預期及預測一致，則取決於多項風險及不確定因素。於評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供的資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」章節。

就本節而言，除文義另有所指外，凡提述2023年、2024年及2025年均指截至該等年度12月31日止年度。

概覽

我們是中國最大的品質火鍋企業。秉持產品主義經營理念，追求差異化市場定位，以「毛肚+菌湯」為招牌產品，我們已成為中國品質火鍋市場的知名品牌。根據弗若斯特沙利文的資料，按收入計，我們在2025年中國品質火鍋市場中排名第一，市場份額為3.6%。截至最後實際可行日期，我們的直營門店網絡已覆蓋全國57個城市，門店數量達到200家，較2023年初增長132.6%，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，業務覆蓋全國14個省及直轄市。

於往績記錄期間，我們保持了穩健增長並展現出亮眼的財務表現。於2023年、2024年及2025年，我們分別實現收入約人民幣2,111.6百萬元、人民幣2,307.3百萬元及人民幣2,846.4百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得利潤人民幣101.7百萬元、人民幣122.9百萬元及人民幣205.9百萬元。同期，我們的年內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）分別為人民幣143.7百萬元、人民幣167.9百萬元及人民幣316.8百萬元。

編製基準

歷史財務資料乃按照國際會計準則理事會頒佈的所有適用國際財務報告準則會計準則（「國際財務報告準則」）編製。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2。編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要管理層作出判斷、估計及假設，而該等判斷、估計及假設會影響政策的應用及所申報的資產、負債、收入及開支等金額。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已受到並預期將繼續受到多項因素的重大影響，包括下列因素：

門店網絡擴張

於往績記錄期間，我們絕大部分的收入來自門店運營相關服務。於2023年、2024年及2025年，我們分別實現門店運營相關服務收入人民幣2,044.9百萬元、人民幣2,253.6百萬元及人民幣2,804.4百萬元，佔同期總收入的比例分別為96.8%、97.7%及98.5%。因此，我們的收入及經營表現主要取決於我們在全國範圍內有效擴張我們的門店網絡的能力。截至最後實際可行日期，我們所有的門店均為直營模式。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的巴奴門店數量分別為111家、144家及180家。我們的巴奴門店網絡已成功覆蓋50餘個具巨大市場潛力的城市，例如鄭州、北京、上海、西安及南京。我們不僅在中國的一、二線城市經營直營門店，亦積極拓展至三線及以下城市。有關巴奴門店按城市等級劃分的數量明細，請參閱「業務－我們的火鍋業務－我們的門店網絡」。

於往績記錄期間，我們的門店數量快速增長。於2023年、2024年及2025年，我們分別新開設25家、35家及44家門店。基於我們的行業洞察力及對產品創新的投入，我們相信能夠進一步擴大我們在現有市場中的市場份額，並將我們門店的經營網絡擴展至國內尚未開發的市場。具體而言，我們將在已建立品牌勢能的重點城市增加門店密度，並向周邊地級市及縣級市拓展。請參閱「業務－我們的門店網絡－門店數量及未來擴張」。我們計劃使用我們運營中產生的現金及[編纂]的[編纂]支持我們的擴張計劃。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

同店銷售額

我們的經營和財務表現很大程度上取決於我們的門店產生穩定收入的能力。我們通過對比同店銷售額和同店銷售增長率以衡量我們門店的經營表現。同店銷售增長率乃通過比較在比較期之前已開業、年營業不低於300天或季度營業不低於75天的門店的經營及財務表現，剔除了新開門店帶來的增長，從而提供門店表現的逐期比較分析。

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			
	2023年	2024年	2024年	2025年
巴奴同店數量.....		67		63
同店銷售額				
（人民幣千元）.....	1,401,818	1,262,516	1,187,310	1,243,719
同店銷售				
增長率(%)		(9.9)%		4.8%

財務資料

同店銷售額主要受翻台率及顧客人均消費影響。請參閱「業務－我們的火鍋業務－我們的門店網絡－門店關鍵運營指標」。

所使用原材料及耗材

我們秉承以產品為中心的理念，致力於為客戶提供天然、新鮮、健康及美味的火鍋菜餚。為確保交付予客戶的食材及其他產品的品質和一致性，我們已開始並將加速優質原材料及耗材供應鏈的標準化。所使用原材料及耗材是我們成本結構的關鍵組成部分，其價格波動直接影響我們的盈利能力。我們採購的主要原材料及耗材包括(i)食材，例如毛肚、牛肉、菌菇、蔬菜、海鮮、香料及調味品，及(ii)我們門店使用的耗材，例如包裝材料及其他耗材。於2023年、2024年及2025年，我們所用的原材料及耗材成本分別為人民幣701.3百萬元、人民幣740.9百萬元及人民幣860.5百萬元。

我們採取多項措施控制我們的採購成本。請參閱「業務－供應鏈與採購－採購體系與管理」。儘管我們採取了多種舉措，原材料及耗材的價格和供應仍然受到我們無法控制的若干因素的影響，包括但不限於市場總體供需變動及可能引致價格波動的其他外在因素（如氣候及環境狀況或自然災害）。我們已利用框架協議確保招牌產品類別的購買價格，並就各產品類別維持多個供應商，以降低集中度風險。請參閱「業務－供應鏈與採購－價格管理與風險控制」。由於我們採取了有效的成本控制措施，所使用原材料及耗材成本佔總收入的百分比從2023年的33.2%降至2024年的32.1%，並進一步降至2025年同期的30.2%。展望未來，我們將繼續通過密切監測市場價格波動及改善我們的供應鏈管理來管理我們的價格。

員工成本

我們的成功主要取決於我們吸引、激勵及挽留足夠數量的合格員工的能力。一方面，我們需要吸引優秀的員工以不斷支持我們門店網絡的擴張。另一方面，我們通過高素質、訓練有素的員工為我們門店的顧客提供優質的服務，以保障我們業務的持續健康增長。於往績記錄期間內，隨著門店數量增加，我們的員工人數及相關員工成本也相應增加。於2023年、2024年及2025年，我們的員工成本分別為人民幣635.1百萬元、人民幣775.0百萬元及人民幣933.1百萬元，分別佔我們同期總收入的30.1%、33.6%及32.8%。展望未來，我們預計我們的員工成本將繼續受我們薪酬架構及我們新開門店數量所影響。考慮到中國（尤其是餐飲業）的薪資水平預期將進一步上漲，我們預計員工成本的絕對金額將持續增長。我們將進一步優化門店人員配置，提高運營效率。

財務資料

使用權資產折舊

我們幾乎所有的門店均在向第三方租賃的物業內經營。我們對擬租賃的物業進行實地考察與評估，並與業主簽署租期通常為五至八年的租賃協議。根據該等租賃協議，我們在租賃期限內向業主支付租金及按金並承擔物業、水電等必要費用。截至最後實際可行日期，我們已在中國租賃238處物業，總建築面積約為134,489.5平方米。該等物業主要用作門店、中央廚房及辦公空間。於2023年、2024年及2025年，我們的使用權資產折舊分別為人民幣121.8百萬元、人民幣132.7百萬元及人民幣142.5百萬元，分別佔同期總收入的5.8%、5.8%及5.0%。

展望未來，我們預計，隨著我們不斷擴大門店網絡，使用權資產的折舊將進一步增加。我們計劃利用我們強大的品牌知名度與業主磋商，控制我們的租金開支並維持盈利能力。

季節性

於往績記錄期間，我們通常於節假日（如農曆新年、暑假及國慶假期）及年底錄得更強勁的收入，這主要受該等期間客流量及聚餐增加所推動。一年中各銷售季產生的收入亦可因其他原因而有所波動，包括新產品推出的時間以及廣告及推廣活動的時間。請參閱「風險因素－有關我們的業務及行業的風險－我們的產品銷售及業務運營受季節性波動影響」。

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。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。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2023年產生微薄收入，為人民幣0.1百萬元，佔總收入約0.0%。於2024年及2025年，我們已停止食品配送服務，並未自該服務產生任何收入。

重大會計政策、判斷與估計

本文件附錄一所載會計師報告附註2載列了若干重大會計政策，這對於了解我們的財務狀況及經營業績至關重要。管理層應用國際財務報告準則時所作出對歷史財務資料產生重大影響的判斷及估計不確定性的主要來源載於本文件附錄一所載會計師報告附註3。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表主要組成部分

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					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	2,111,569	100.0	2,307,269	100.0	2,846,440	100.0
其他收入	21,650	1.0	37,373	1.6	20,313	0.7
所使用原材料及耗材	(701,333)	(33.2)	(740,893)	(32.1)	(860,486)	(30.2)
員工成本	(635,116)	(30.1)	(774,962)	(33.6)	(933,080)	(32.8)
使用權資產折舊	(121,808)	(5.8)	(132,685)	(5.8)	(142,534)	(5.0)
其他租金及相關開支	(44,248)	(2.1)	(55,665)	(2.4)	(81,564)	(2.9)
其他資產的折舊及攤銷	(108,716)	(5.1)	(104,760)	(4.5)	(123,990)	(4.4)
水電開支	(84,399)	(4.0)	(89,980)	(3.9)	(101,962)	(3.6)
差旅及相關開支	(13,630)	(0.6)	(13,248)	(0.6)	(15,805)	(0.6)
廣告及推廣開支	(76,567)	(3.6)	(100,868)	(4.4)	(125,973)	(4.4)
其他開支	(142,326)	(6.7)	(114,217)	(5.0)	(158,034)	(5.6)
應佔聯營公司利潤／（虧損）	402	0.0	35	0.0	(106)	(0.0)
其他虧損淨額	(5,926)	(0.3)	(1,862)	(0.1)	(2,107)	(0.1)
財務成本	(26,578)	(1.3)	(25,421)	(1.1)	(24,557)	(0.9)
贖回負債賬面值變動	(23,747)	(1.1)	(21,132)	(0.9)	(18,640)	(0.7)
物業、廠房及設備減值虧損	(9,176)	(0.4)	(3,472)	(0.2)	(771)	(0.0)
除稅前利潤	140,051	6.6	165,512	7.1	277,144	9.7
所得稅	(38,335)	(1.8)	(42,572)	(1.8)	(71,263)	(2.5)
年內利潤及全面收入總額	101,716	4.8	122,940	5.3	205,881	7.2
下列各方應佔：						
本公司權益股東	101,716	4.8	122,940	5.3	205,881	7.2
年內利潤及全面收入總額	101,716	4.8	122,940	5.3	205,881	7.2

財務資料

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附帶贖回權的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，附帶贖回權的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「一債項一贖回負債」及本文件附錄一 所載會計師報告附註21。經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）等於年內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）除以同年收入再乘以100%。

年內經調整利潤（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）可為投資人士及其他人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。

下表呈列於所示年度的年內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）與年內利潤以及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則指標）的對賬。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年內利潤.....	101,716	122,940	205,881
以權益結算以股份為基礎的			
付款開支.....	17,242	23,380	55,972
贖回負債賬面值變動.....	23,747	21,132	18,640
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
年內經調整利潤（非國際財務			
報告準則指標）.....	143,742	167,906	316,819
經調整淨利潤率（非國際財務			
報告準則指標）.....	6.8%	7.3%	11.1%

財務資料

收入

於往績記錄期間，我們絕大部分收入來自我們位於中國的門店運營相關服務。我們亦自銷售調味品及食材以獲得小部分收入。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					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
門店運營相關服務	2,044,928	96.8	2,253,587	97.7	2,804,396	98.5
調味品及食材銷售	58,904	2.8	47,357	2.0	33,722	1.2
其他 ⁽¹⁾	7,737	0.4	6,325	0.3	8,322	0.3
總收入	2,111,569	100.0	2,307,269	100.0	2,846,440	100.0

附註：

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

於往績記錄期間，我們來自門店運營相關服務的收入包括銷售火鍋菜餚、飲品及其他產品的收入。於往績記錄期間，我們來自門店運營相關服務的收入有所增長，主要得益於巴奴門店網絡的持續擴張及現有門店客流量的增加。請參閱「各期間經營業績比較」。

於往績記錄期間，我們來自調味品及食材銷售的收入包括向第三方客戶銷售調味品及食材所得收入。我們來自調味品及食材銷售的收入從2023年的人民幣58.9百萬元減少至2024年的人民幣47.4百萬元，並進一步減少至2025年的人民幣33.7百萬元，主要由於我們為專注核心門店運營業務並加強品牌保護，主動減少調味品銷售，將該等銷售限於長期合作夥伴，以強化「巴奴味道僅限門店體驗」的客戶認知，避免潛在的品牌價值稀釋。

其他收入

我們的其他收入包括(i)政府補助，主要指當地中國政府為支持我們的業務發展而給予我們的無條件現金獎勵；(ii)銀行存款、租賃按金及向第三方貸款的利息收入；(iii)理財產品投資收益；及(iv)增值稅加計抵減額，主要指中國政府機關授予的增值稅加計抵減及豁免。根據中國若干稅收政策，我們有權從2023年的增值稅應納稅額中額外扣除可抵扣增值稅進項稅額。有關加計抵減政策已於2023年12月31日到期，自此我們不再享有加計抵減。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣21.7百萬元、人民幣37.4百萬元及人民幣20.3百萬元。有關我們於往績記錄期間的其他收入明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註5。

財務資料

所使用原材料及耗材

我們所使用原材料及耗材成本包括(i)食材，例如毛肚、牛肉、菌菇、蔬菜、海鮮、香料及調味品，及(ii)我們門店使用的耗材，例如包裝材料及其他耗材。下表載列於所示期間我們所使用原材料及耗材的明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
食材成本.....	641,635	691,789	805,707
耗材成本.....	59,698	49,104	54,779
所使用原材料及耗材總額.....	701,333	740,893	860,486

我們所使用原材料及耗材從2023年的人民幣701.3百萬元增加至2024年的人民幣740.9百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣860.5百萬元，這與我們2023年至2025年的業務增長大致一致。

員工成本

我們的員工成本主要包括(i)我們員工的薪金、工資及其他福利；(ii)界定供款退休計劃供款；(iii)以權益結算以股份為基礎的付款開支；及(iv)人力資源服務開支，即我們因就我們門店運營向人力資源外包服務提供商僱傭的外包員工而產生的有關開支。於2023年、2024年及2025年，我們的員工成本分別為人民幣635.1百萬元、人民幣775.0百萬元及人民幣933.1百萬元，分別佔同年我們總收入的30.1%、33.6%及32.8%。有關我們於往績記錄期間的員工成本明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註6(b)。

我們的員工成本從2023年的人民幣635.1百萬元增加至2024年的人民幣775.0百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣933.1百萬元，主要由於：(i)隨着我們門店網絡擴張，門店員工總數增加；及(ii)因我們門店業績有所改善，使得我們員工的薪酬水平及支付予我們委聘的第三方外包機構的服務費均有所提高。

使用權資產折舊

我們的使用權資產折舊主要包括我們門店的長期租賃物業產生的資本化租賃折舊。於2023年、2024年及2025年，我們的使用權資產折舊分別為人民幣121.8百萬元、人民幣132.7百萬元及人民幣142.5百萬元，佔同年總收入的比例分別為5.8%、5.8%及5.0%。

財務資料

其他租金及相關開支

我們的其他租金及相關開支主要包括短期租賃開支、低價值資產租賃及可變租賃付款。於2023年、2024年及2025年，我們的其他租金及相關開支分別為人民幣44.2百萬元、人民幣55.7百萬元及人民幣81.6百萬元，佔同年總收入的比例分別為2.1%、2.4%及2.9%。

其他資產的折舊及攤銷

我們其他資產的折舊及攤銷主要包括(i)我們門店及中央廚房的設備、電子設備、運輸設備及租賃物業裝修的折舊；及(ii)軟件及商標等無形資產攤銷。於2023年、2024年及2025年，我們其他資產的折舊及攤銷分別為人民幣108.7百萬元、人民幣104.8百萬元及人民幣124.0百萬元，佔同年總收入的比例分別為5.1%、4.5%及4.4%。

水電開支

我們的水電開支主要包括與我們使用電、水及天然氣有關的開支。於2023年、2024年及2025年，我們的水電開支分別為人民幣84.4百萬元、人民幣90.0百萬元及人民幣102.0百萬元，佔同年總收入的比例分別為4.0%、3.9%及3.6%。

差旅及相關開支

我們的差旅及相關開支主要包括我們員工的差旅開支。於2023年、2024年及2025年，我們的差旅及相關開支分別為人民幣13.6百萬元、人民幣13.2百萬元及人民幣15.8百萬元，佔同年總收入的比例分別為0.6%、0.6%及0.6%。

廣告及推廣開支

我們的廣告及推廣開支主要包括我們為門店進行線上營銷活動及線下廣告投放所產生的開支。於2023年、2024年及2025年，我們的廣告及推廣開支分別為人民幣76.6百萬元、人民幣100.9百萬元及人民幣126.0百萬元，佔同年總收入的比例分別為3.6%、4.4%及4.4%。

其他開支

我們的其他開支包括(i)開設新門店的開支；(ii)運輸及相關開支，主要指將食材從我們的中央廚房運送至我們門店所產生的開支；(iii)專業顧問服務費用，主要指就外部顧問提供合規、財務、技術及策略諮詢相關專業服務而向彼等支付的費用；(iv)[編纂]開支；(v)維修開支，主要指維修及保養我們門店設備所產生的開支；及(vi)其他，包括銀行及第三方平台收費、業務發展開支、清潔費用、辦公開支、貿易及其他應收款項減值虧損以及其他雜項開支。於2023年、2024年及2025年，我們的其他開支分別為人民幣142.3百萬元、人民幣114.2百萬元及人民幣158.0百萬元，分別佔同年我們總收入的6.7%、5.0%及5.6%。有關我們於往績記錄期間的其他開支明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註6(d)。

財務資料

於往績記錄期間，我們聘請若干外部顧問提供專業服務，主要包括：(i)由中國法律顧問、會計師事務所及諮詢公司提供合規、財務及戰略對策等方面的諮詢服務；(ii)由第三方技術公司就雲技術支持、會計軟件及辦公軟件提供的軟件及技術服務。下表載列於所示期間我們的專業顧問服務費用明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
專業顧問服務費用			
諮詢費.....	5,341	6,180	7,723
軟件及技術服務費.....	8,217	4,473	10,611
其他 ⁽¹⁾	2,513	1,352	2,343
專業顧問服務總費用.....	16,071	12,005	20,677

附註：

- (1) 其他主要指設計服務費及購物中心或通過POS終端機處理付款所收取的服務費。

應佔聯營公司利潤或虧損

我們應佔聯營公司利潤或虧損指我們對於若干私營公司（從事食品生產及加工、污水處理及門店運營）股權的投資。有關聯營公司的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註14。我們對該等聯營公司的財務及經營政策具重大影響力但無控制權或共同控制權。2025年，我們應佔聯營公司虧損為人民幣0.1百萬元，而於2023年及2024年，我們應佔聯營公司利潤分別為人民幣0.4百萬元及人民幣35,000元。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額包括(i)出售物業、廠房及設備以及使用權資產的收益或虧損；(ii)外匯收益或虧損淨額；及(iii)其他，主要指供應商違約賠償以及支付予客戶的意外賠償；詳情請參閱「業務－食品安全與質量控制－歷年食品安全相關行政處罰」。

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得其他虧損淨額人民幣5.9百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣2.1百萬元。有關我們於往績記錄期間的其他虧損淨額明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註6(c)。

財務資料

財務成本

我們的財務成本包括(i)銀行貸款利息；(ii)租賃負債利息；及(iii)撥備折讓轉回。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣26.6百萬元、人民幣25.4百萬元及人民幣24.6百萬元，分別佔同年我們總收入的1.3%、1.1%及0.9%。有關我們於往績記錄期間的財務成本明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註6(a)。

贖回負債賬面值變動

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附帶贖回權的股權及可轉換可贖回優先股有關。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註21。於2023年、2024年及2025年，贖回負債賬面值變動分別為人民幣23.7百萬元、人民幣21.1百萬元及人民幣18.6百萬元，分別佔我們同年總收入的1.1%、0.9%及0.7%。

物業、廠房及設備減值虧損

我們的物業、廠房及設備減值虧損指未來前景不佳的門店產生的減值虧損。於2023年、2024年及2025年，我們的物業、廠房及設備減值虧損分別為人民幣9.2百萬元、人民幣3.5百萬元及人民幣0.8百萬元，佔同年總收入的比例分別為0.4%、0.2%及0.0%。

所得稅

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅分別為人民幣38.3百萬元、人民幣42.6百萬元及人民幣71.3百萬元，佔同年總收入的比例分別為1.8%、1.8%及2.5%。

我們的所得稅指根據我們經營或註冊所在各稅務司法權區的相關法律法規按適用稅率支付或應付的所得稅。以下概述討論了我們在開曼群島、英屬維京群島、香港及中國適用稅率的主要因素。

開曼群島

我們是根據開曼群島公司法於開曼群島註冊成立的有限公司。根據開曼群島現行法律，我們毋須繳納所得稅或資本利得稅。此外，股息派付毋須繳納開曼群島的預扣稅。

英屬維京群島

我們的若干子公司乃根據英屬維京群島商業公司法註冊成立，並毋須就收入或資本利得繳納稅項。

香港

於2023年、2024年及2025年，我們位於香港的子公司概無錄得其他應課稅溢利，因此毋須繳納香港利得稅。

財務資料

中國

除非下文另有指明，否則我們位於中國的子公司於往績記錄期間須按25%的中國所得稅率繳納應課稅收入。

根據財政部、國家稅務總局及國家發展和改革委員會於2020年4月23日發佈的第23號公告，我們在重慶成立的其中一間子公司有權於2023年、2024年及2025年享有優惠所得稅率15%。

本集團內若干實體符合中國小型及微利企業資格，故於2023年、2024年及2025年享受2.5%至5%的兩級優惠實際稅率。

一間子公司符合中國鼓勵的軟件企業標準，有權於2023年、2024年及2025年免繳所得稅。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與相關稅務機關並無任何糾紛或未決問題。

各年度經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入從2024年的人民幣2,307.3百萬元增加23.4%至2025年的人民幣2,846.4百萬元，主要由於我們的門店網絡擴張，其中直營巴奴門店數量從截至2024年12月31日的144家增加25.0%至截至2025年12月31日的180家。

其他收入

我們的其他收入從2024年的人民幣37.4百萬元減少45.6%至2025年的人民幣20.3百萬元，主要由於政府補助減少人民幣16.2百萬元。

所使用原材料及耗材

我們所使用原材料及耗材從2024年的人民幣740.9百萬元增加16.1%至2025年的人民幣860.5百萬元，主要歸因於食材成本從2024年的人民幣691.8百萬元增加16.5%至2025年的人民幣805.7百萬元。該增加與我們從2024年至2025年的整體業務增長大致一致。

員工成本

我們的員工成本從2024年的人民幣775.0百萬元增加20.4%至2025年的人民幣933.1百萬元，主要由於(i)我們的巴奴門店網絡持續擴張，門店數量從截至2024年12月31日的144家增加至截至2025年12月31日的180家，使得門店員工總數有所增加；及(ii)我們於2025年的門店業績有所改善，使得我們員工的薪酬水平及支付予我們委聘的第三方外包機構的服務費均有所提高。

使用權資產折舊

我們的使用權資產折舊從2024年的人民幣132.7百萬元增加7.4%至2025年的人民幣142.5百萬元，主要由於與2024年相比，2025年我們的門店網絡有所擴張。

財務資料

其他租金及相關開支

我們的其他租金及相關開支從2024年的人民幣55.7百萬元增加46.5%至2025年的人民幣81.6百萬元，主要由於與2024年相比，2025年我們的門店網絡有所擴張。

其他資產的折舊及攤銷

我們其他資產的折舊及攤銷從2024年的人民幣104.8百萬元增加18.4%至2025年的人民幣124.0百萬元，主要由於與2024年相比，2025年我們的門店網絡有所擴張及我們門店的設備有所增加。

水電開支

我們的水電開支從2024年的人民幣90.0百萬元增加13.3%至2025年的人民幣102.0百萬元，主要由於與2024年相比，2025年我們的門店網絡有所擴張。

差旅及相關開支

我們的差旅及相關開支從2024年的人民幣13.2百萬元增加19.3%至2025年的人民幣15.8百萬元，主要由於業務規模持續擴大導致差旅開支增加。

廣告及推廣開支

我們的廣告及推廣開支從2024年的人民幣100.9百萬元增加24.9%至2025年的人民幣126.0百萬元，主要由於我們增加對營銷及推廣活動的投資以推動我們的門店網絡擴張及業務增長。

其他開支

我們的其他開支從2024年的人民幣114.2百萬元增加38.4%至2025年的人民幣158.0百萬元，主要由於(i)[編纂]增加人民幣35.9百萬元，及(ii)就軟件及技術服務支付予外部顧問的專業諮詢服務費用增加人民幣8.7百萬元。

應佔聯營公司利潤或虧損

於2025年，我們應佔聯營公司虧損為人民幣106,000元，而於2024年，我們應佔聯營公司利潤為人民幣35,000元，主要與我們所投資的聯營公司的財務表現有關。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額於2024年及2025年保持相對穩定，分別為人民幣1.9百萬元及人民幣2.1百萬元。

財務成本

我們的財務成本於2024年及2025年保持相對穩定，分別為人民幣25.4百萬元及人民幣24.6百萬元。

財務資料

贖回負債賬面值變動

贖回負債賬面值變動由2024年的人民幣21.1百萬元減少至2025年的人民幣18.6百萬元，主要由於我們於2024年12月購回我們一名[編纂]前投資者持有的可轉換可贖回優先股。

物業、廠房及設備減值虧損

我們的物業、廠房及設備減值虧損從2024年的人民幣3.5百萬元減少至2025年的人民幣0.8百萬元，主要由於根據我們的評估，我們於2025年僅發現少數未來前景不佳的門店。

所得稅

我們的所得稅從2024年的人民幣42.6百萬元增加67.4%至2025年的人民幣71.3百萬元，反映我們應課稅收入的增長。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤從2024年的人民幣122.9百萬元增加67.5%至2025年的人民幣205.9百萬元，而我們的淨利率從2024年的5.3%增加至2025年的7.2%。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入從2023年的人民幣2,111.6百萬元增加9.3%至2024年的人民幣2,307.3百萬元，主要由於門店運營相關服務收入增加人民幣208.7百萬元，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。

其他收入

我們的其他收入從2023年的人民幣21.7百萬元增加72.6%至2024年的人民幣37.4百萬元，主要由於(i)我們自地方政府獲得的政府補助(地方政府支持政策的一部分)增加人民幣15.0百萬元；及(ii)理財產品投資收益及銀行存款利息收入增加，兩者均由於隨著業務增長我們的經營活動所得資金增加所致。

所使用原材料及耗材

我們所使用原材料及耗材從2023年的人民幣701.3百萬元增加5.6%至2024年的人民幣740.9百萬元，主要由於我們增加原材料及耗材採購，這與我們的門店網絡擴張及整體業務增長一致。

員工成本

我們的員工成本從2023年的人民幣635.1百萬元增加22.0%至2024年的人民幣775.0百萬元，主要由於(i)2024年我們的門店網絡持續擴張，使得門店員工總數有所增加；及(ii)我們的門店業績有所改善，使得我們員工的薪酬水平及支付予我們委聘的第三方外包機構的服務費均有所提高。

財務資料

使用權資產折舊

我們的使用權資產折舊從2023年的人民幣121.8百萬元增加8.9%至2024年的人民幣132.7百萬元，主要由於我們的門店網絡擴張。

其他租金及相關開支

我們的其他租金及相關開支從2023年的人民幣44.2百萬元增加25.8%至2024年的人民幣55.7百萬元，主要由於2024年我們的門店網絡持續擴張。

其他資產的折舊及攤銷

我們其他資產的折舊及攤銷從2023年的人民幣108.7百萬元略微減少3.6%至2024年的人民幣104.8百萬元，主要由於若干物業、廠房及設備於2024年完成折舊及攤銷。

水電開支

我們的水電開支從2023年的人民幣84.4百萬元增加6.6%至2024年的人民幣90.0百萬元，主要由於我們於2024年的門店網絡持續擴張。

差旅及相關開支

我們的差旅及相關開支於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣13.6百萬元及人民幣13.2百萬元。

廣告及推廣開支

我們的廣告及推廣開支從2023年的人民幣76.6百萬元增加31.7%至2024年的人民幣100.9百萬元，主要由於我們增加對營銷及推廣活動的投資以推動門店網絡擴張及業務增長。

其他開支

我們的其他開支從2023年的人民幣142.3百萬元減少19.7%至2024年的人民幣114.2百萬元，主要由於(i)我們於2023年錄得的貿易及其他應收款項減值虧損人民幣19.5百萬元，主要與2023年，考慮到我們當時的關聯方北京桃娘的財務能力和我們的出售計劃，就我們向該方的貸款作出全額撥備有關；及(ii)維護開支減少，主要由於我們於2023年對門店進行及完成了大量維修及保養工作，以及與2024年相比，於2023年產生大量維護開支。

應佔聯營公司利潤或虧損

我們於2023年及2024年的應佔聯營公司利潤分別為人民幣0.4百萬元及人民幣35,000元，主要與我們所投資的聯營公司的財務表現有關。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額由2023年的人民幣5.9百萬元減少68.6%至2024年的人民幣1.9百萬元，主要由於2023年超島食品質量事件相關的客戶意外賠償支出減少。請參閱「業務－食品安全與質量控制－歷年食品安全相關行政處罰」。

財務資料

綜合財務狀況表主要項目討論

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		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
非流動資產總值	892,634	921,553	984,530
流動資產總值	722,345	864,006	1,034,668
流動負債總額	697,899	716,909	768,930
非流動負債總額	358,044	355,885	345,650
淨流動資產	24,446	147,097	265,738
資產總值減流動負債	917,080	1,068,650	1,250,268
資產淨值	559,036	712,765	904,618
資本及儲備			
股本	39	39	39
儲備	558,997	712,726	904,579
權益總額	559,036	712,765	904,618

資產

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括租賃物業裝修、廚房設備、電子設備、運輸設備、傢俬及固定裝置以及其他設備、廠房及樓宇以及在建工程。

我們的物業、廠房及設備從截至2023年12月31日的人民幣339.3百萬元增加10.0%至截至2024年12月31日的人民幣373.2百萬元，主要由於2024年我們門店網絡的持續擴張導致租賃物業裝修增加。

我們的物業、廠房及設備從截至2024年12月31日的人民幣373.2百萬元增加9.3%至截至2025年12月31日的人民幣407.9百萬元，主要由於2025年我們門店網絡的持續擴張，導致租賃物業裝修增加。

使用權資產

我們的使用權資產包括租賃物業及租賃土地。我們的使用權資產從截至2023年12月31日的人民幣452.1百萬元減少2.2%至截至2024年12月31日的人民幣442.1百萬元，主要由於折舊。我們的使用權資產隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣451.2百萬元，主要由於我們於2025年隨著門店網絡擴張而租賃更多物業。

無形資產

我們的無形資產包括軟件及商標。我們的無形資產從截至2023年12月31日的人民幣6.3百萬元減少20.6%至截至2024年12月31日的人民幣5.0百萬元，並進一步減少18.7%至截至2025年12月31日的人民幣4.1百萬元，主要由於攤銷。

財務資料

於聯營公司的權益

我們於聯營公司的權益指我們於若干非上市公司實體的股權投資。我們於聯營公司的權益從截至2023年12月31日的人民幣1.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣2.5百萬元，主要由於我們增加對上游以及下游企業的投資。我們於聯營公司的權益從截至2024年12月31日的人民幣2.5百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣9.2百萬元，主要由於我們對一家以門店運營作為主營業務的美國公司進行投資。

遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產主要來自未動用稅項虧損、使用權資產及租賃負債。截至2023年及2024年12月31日，我們的遞延稅項資產保持相對穩定，分別為人民幣67.0百萬元及人民幣66.5百萬元。我們的遞延稅項資產從截至2024年12月31日的人民幣66.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣49.5百萬元，主要由於動用我們的累計虧損作抵扣。

租金按金

我們的租金按金指根據若干租賃協議預先支付作為物業租金擔保的按金。我們的租金按金從截至2023年12月31日的人民幣24.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣28.4百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣34.9百萬元，主要歸因於我們的門店網絡擴張使我們訂立更多租約。

存貨

我們的存貨包括食材、調味品、飲料及其他材料。有關我們存貨的明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註15。

我們的存貨從截至2023年12月31日的人民幣159.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣124.6百萬元，主要由於若干食材及調味品的採購價格下降。我們的存貨從截至2024年12月31日的人民幣124.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣192.5百萬元，主要由於我們門店業務的持續增長。

我們的存貨週轉天數（按年內存貨的年初及年末餘額的平均值除以該年內所使用原材料及耗材金額，再乘以365天計算）由2023年的80天減少至2024年的70天，並進一步減少至2025年的67天，主要由於我們的存貨管理加強。

下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
六個月內.....	143,303	120,616	187,997
六個月至一年.....	15,096	2,294	3,613
一年以上.....	1,286	1,680	893
總存貨	159,685	124,590	192,503

財務資料

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的存貨中有人民幣174.0百萬元或90.4%隨後已出售或消耗。

預付款項、貿易及其他應收款項

預付款項、貿易及其他應收款項包括(i)來自第三方支付平台及購物中心的應收款項，(ii)來自向我們採購調味品及食品的第三方的應收款項，(iii)預付款項，(iv)應收關聯方款項及(v)其他應收款項及按金。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的預付款項、貿易及其他應收款項分別為人民幣152.6百萬元、人民幣161.2百萬元及人民幣254.5百萬元。有關我們的預付款項、貿易及其他應收款項明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註16。

截至2023年12月31日，我們就應收關聯方款項計提虧損撥備人民幣17.4百萬元，而截至2024年及2025年12月31日則分別就其他應收款項及按金計提虧損撥備人民幣17.4百萬元及人民幣17.6百萬元。該等虧損撥備與我們向當時的關聯方北京桃娘（該公司於2022年3月於中國成立，主營業務為提供快捷實惠的「一人食」快餐小火鍋）及其子公司提供的貸款有關。為集中發展我們的品質火鍋業務及優化公司架構，經過試運營及持續業績評估後，我們於2022年12月將我們於北京桃娘持有的全部股權出售予巴奴毛肚火鍋當時若干股東的聯屬公司，對價為人民幣1元（「2022年出售事項」）。請參閱「歷史、重組及公司架構－本集團的企業發展及重大股權變動－C.本公司重組及設立－1.重組前的架構－出售北京桃娘」。該對價乃參考北京桃娘於2022年出售事項發生時存在淨負債且處於虧損狀態的事實而釐定。北京桃娘於2022年出售事項發生時的淨負債狀況主要歸因於（其中包括）我們向北京桃娘提供的貸款。於2022年出售事項後，我們繼續向北京桃娘銷售食材以支持其運營，旨在協助其改善經營及財務表現，進而提升其償還應付我們未償還貸款的能力。於2023年，考慮到北京桃娘財務狀況與經營表現持續惡化，且缺乏可行性回收方案，致使其償還未償餘額的能力存在重大不確定性，故我們就向北京桃娘提供的貸款計提全額虧損撥備人民幣17.4百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註28。

我們的預付款項主要包括：(i)與門店相關的預付款項，包括租金及物業管理開支預付款項；(ii)水電開支預付款項；(iii)存貨採購預付款項；及(iv)廠房、物業及設備購買預付款項。

我們的其他應收款項及按金主要包括與我們向供應商購買商品或服務時產生的增值稅可收回部分相關的待抵扣進項增值稅，可抵減我們向客戶收取的銷項增值稅；以及我們租賃物業及相關服務的按金。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的預付款項以及其他應收款項及按金明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項			
與門店相關的預付款項.....	22,897	30,551	44,091
存貨採購預付款項	6,482	3,824	15,374
水電開支預付款項	6,192	4,073	4,415
廠房、物業及設備購買預付款項 ..	1,662	3,854	6,896
其他 ⁽¹⁾	6,549	9,357	12,046
預付款項總額.....	43,782	51,659	82,822
其他應收款項及按金			
待抵扣進項增值稅	63,427	70,875	89,537
按金	13,939	18,889	22,615
其他 ⁽²⁾	1,910	3,032	4,219
其他應收款項及按金總額.....	79,276	92,796	116,371

附註：

- (1) 其他主要指與軟件、[編纂]、門店裝修設計及專業服務相關的預付款項。
- (2) 其他主要指預付予僱員用於業務相關支出的現金。

我們的存貨採購預付款項由截至2023年12月31日的人民幣6.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣3.8百萬元，主要由於我們提升結算效率及預付存貨的使用效率，以支持業務擴張。我們的存貨採購預付款項大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣15.4百萬元，主要由於我們為支持門店網絡的持續營運及擴張而增加存貨採購。儘管業務規模持續擴張，但我們於往績記錄期間的水電開支預付款項仍呈現波動態勢，這得益於我們積極採取的開支管理措施。2023年疫情防控措施解除後，我們的水電開支因業務規模擴張而有所增加。2024年，我們針對水電實施精準管理政策，包括在價格較高地區主動與供應商協商，從而降低電力、水及天然氣的平均供應價格，此舉使得截至2024年12月31日的水電開支預付款項減少。我們的水電開支預付款項小幅增加至截至2025年12月31日的人民幣4.4百萬元，此乃由於業務擴張與有效開支管理政策的疊加效應。

我們的預付款項、貿易及其他應收款項從截至2023年12月31日的人民幣154.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣165.1百萬元，主要由於(i)其他應收款項及按金增加及(ii)預付款項增加，兩者均與我們的收入增長及門店網絡擴張大致一致。該增加部分被貿易應收款項減少所抵銷，該減少乃主要由於2023年至2024年調味品及食材的銷售額減少。

我們的預付款項、貿易及其他應收款項從截至2024年12月31日的人民幣165.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣261.4百萬元，主要由於(i)貿易應收款項、其他應收款項及按金增加，而該增加與我們的收入增長及門店網絡擴張大致一致；及

財務資料

(ii)預付款項增加，而該項增加主要歸因於存貨採購預付款項及門店相關預付款項均有所增加。該增加主要歸因於為支持我們門店網絡持續運營與擴張而進行的戰略性庫存採購，以及為應對2026年初假期期間庫存消耗加快的狀況，我們提前於2025年末作出採購與結算安排，以維持門店穩定運營。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項週轉天數（按各年度貿易應收款項年初及年末餘額的平均值除以該年度的總收入再乘以365天計算）分別為三天、四天及五天。有關我們貿易應收款項的賬齡分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註16。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項中有人民幣65.4百萬元或99.4%其後已結清。

現金及現金等價物以及受限制銀行存款

受限制銀行存款指存放於銀行作為預付卡抵押的存款。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物以及受限制銀行存款分別為人民幣290.5百萬元、人民幣244.8百萬元及人民幣61.8百萬元。該減少主要由於我們使用現金投資理財產品。

定期存款

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得的流動定期存款分別為零、零及人民幣32.0百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得的非流動定期存款分別為零、零及人民幣20.8百萬元。這主要與我們購入定期存款作為我們投資及理財活動的一部分相關。

按公允價值計入損益的金融資產

我們按公允價值計入損益的金融資產指我們於理財產品的投資。我們通常投資於非保證本金及並無預定或保證回報的短期理財產品。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們按公允價值計入損益的金融資產分別為人民幣115.2百萬元、人民幣327.5百萬元及人民幣488.8百萬元。有關增加反映我們更好地使用該等現金的目標及努力，即在不干擾我們的業務運營或資本開支的情況下作出適當投資以增加收入。

我們的投資策略旨在優化短期閒置資金的使用效率，並將投資及財務風險降至最低。我們已實施資金管理政策來管理我們在理財產品方面的投資。

- **審批流程。**每項擬進行的投資均須通過內部審批流程，期間我們須提交有關產品風險評級、預期回報、相關資產及期限的詳細資料。我們亦會編製一份基準比較表，對比不同銀行提供的類似產品，以協助作出明智的決策。
- **相關資產選擇。**我們優先選擇債券型相關資產的理財產品，並通常避免選擇與權益類相關資產掛鉤的理財產品，以最大限度降低風險敞口。
- **持續監控。**我們建立詳盡且持續更新的理財產品登記冊，並每月對投資組合的回報進行監測及檢討。

財務資料

- **應對波動。**針對收益波動較大的產品，我們會主動聯繫銀行負責的客戶關係經理分析產品表現，並決定是否繼續持有或贖回該等產品，以期在保障本金的同時，實現預期收益。

在該等政策的指導下，我們在全面考慮眾多因素（包括但不限於風險控制、我們自身的營運資金狀況、投資的流動性、期限及回報率）後，逐一作出與理財產品相關的投資決策。具體而言，我們的內部政策及指引僅允許我們投資於由知名商業銀行發行且期限不超過12個月的結構性存款、高息存款及低風險理財產品。我們的資金管理部門負責建議及評估對理財產品的潛在投資。投資建議須於資金管理部門進行投資前經我們的首席財務官批准。我們的首席財務官劉年康先生於財務、投資及企業管治方面擁有逾十年經驗。請參閱「董事及高級管理層－董事會－執行董事」。我們亦針對理財產品投資實施風險管控措施。我們的資金管理部門於投資任何理財產品前，須評估投資目標與風險承受能力，並且僅考慮符合我們整體風險管理原則的產品，以避免承受過高潛在風險。我們的內部審核部門可能不時檢討我們投資的審批程序，以確保我們的投資符合我們的政策，並評估我們投資組合的表現。理財產品到期後，我們的資金管理部門將及時收取該產品的所得款項，並對我們作出的投資保存準確且最新的投資記錄。

日後，經全面評估及分析，我們可能會繼續投資於符合本集團利益的結構性存款及其他低風險金融產品，且我們將確保於[編纂]後所有該等投資符合適用法律及法規，包括上市規則第十四章項下的相關規定。

負債

貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項包括(i)應付第三方及相關食材供應商、第三方物流服務提供商及其他第三方服務提供商的款項；(ii)其他應付款項及應計費用，主要包括應付員工薪金、應付稅項、應付建築工程及設備款項、有關我們門店的應付款項及按金；及(iii)應付關聯方款項。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的貿易及其他應付款項分別為人民幣177.3百萬元、人民幣216.4百萬元及人民幣233.5百萬元。有關我們的預付款項、貿易及其他應收款項明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註18。

我們的貿易及其他應付款項從截至2023年12月31日的人民幣177.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣216.4百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣233.5百萬元，主要由於我們的門店網絡擴張及我們的收入增長。

我們的貿易應付款項週轉天數（按年內貿易應付款項的年初及年末餘額的平均值除以該年內所使用原材料及耗材成本，再乘以365天計算）由2023年的21天增加至2024年的29天，主要由於隨著我們業務經營的發展，我們的付款週期重回正常水平。其後，我們的貿易應付款項週轉天數於2025年保持穩定，為29天。有關我們貿易應付款項的賬齡分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註18。

財務資料

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中有人民幣72.3百萬元或98.4%其後已結清。

合約負債

我們的合約負債包括(i)與預付卡相關的合約負債，(ii)與顧客會員計劃相關的合約負債，即顧客在參與我們的顧客會員計劃過程中累積但尚未兌換或已過期的獎勵積分，及(iii)與產品銷售相關的合約負債，即客戶為購買我們的產品而預付的款項。有關我們的合約負債明細，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註19。

我們的合約負債從截至2023年12月31日的人民幣57.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣59.5百萬元，主要由於我們門店網絡的擴張及整體業務增長，導致與預付卡及會員積分計劃有關的合約負債增加。我們的合約負債從截至2024年12月31日的人民幣59.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣51.3百萬元，主要由於與預付卡及會員積分計劃有關的合約負債減少，而該減少主要由於客戶的預付卡使用率提升及會員積分兌換。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合約負債中有人民幣17.6百萬元或34.3%隨後已確認為收入。

流動性及資本資源

於往績記錄期間，我們主要透過經營活動及股權融資所產生的現金為我們的運營提供資金。截至2025年12月31日，我們擁有人民幣39.3百萬元的現金及現金等價物。我們預期為未來運營提供資金的融資來源不會有任何重大變動。董事認為，計及我們可用的財務資源，包括現金及現金等價物、我們可用的銀行融資、經營活動所得現金流量及[編纂][編纂]，我們擁有充足的營運資金，可滿足本文件日期起計至少12個月所需。

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債。

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動資產：				
存貨	159,685	124,590	192,503	212,208
預付款項、貿易及 其他應收款項	152,636	161,218	254,469	250,996
可收回即期稅項	4,259	5,884	5,025	6,637
定期存款	—	—	32,049	32,337
受限制銀行存款	21,700	21,700	22,479	22,557
按公允價值計入損益（「按公允 價值計入損益」）的 金融資產	115,223	327,531	488,820	567,242
現金及現金等價物	268,842	223,083	39,323	75,483
流動資產總值	722,345	864,006	1,034,668	1,167,460

財務資料

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動負債：				
貿易及其他應付款項	177,281	216,449	233,499	247,935
合約負債	56,956	59,463	51,268	85,254
租賃負債	122,325	123,579	145,374	148,014
贖回負債	327,113	301,482	320,122	326,250
應付即期稅項	14,224	15,936	18,667	11,215
流動負債總額	697,899	716,909	768,930	818,668
淨流動資產	24,446	147,097	265,738	348,792

我們的淨流動資產從截至2025年12月31日的人民幣265.7百萬元增加至截至2026年4月30日的人民幣348.8百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物增加人民幣36.2百萬元，主要由於我們錄得經營活動所得現金；及(ii)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78.4百萬元。該增加部分被隨業務增長而增加的合約負債人民幣34.0百萬元所抵銷。

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12月31日的人民幣265.7百萬元，主要由於(i)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161.3百萬元；(ii)預付款項、貿易及其他應收款項增加人民幣93.3百萬元，主要由於門店業務持續增長導致門店及存貨採購預付款項增加；及(iii)存貨增加人民幣67.9百萬元，與門店業務持續增長一致，部分被以下各項所抵銷：(i)現金及現金等價物減少人民幣183.8百萬元；(ii)租賃負債增加人民幣21.8百萬元；及(iii)贖回負債增加人民幣18.6百萬元。

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。

現金流量

下表載列於所示年度我們的現金流量。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金淨額	428,573	494,721	392,763
投資活動所用現金淨額	(252,995)	(360,978)	(342,708)
融資活動所用現金淨額	(239,465)	(180,588)	(232,743)
現金及現金等價物減少淨額	(63,887)	(46,845)	(182,688)
截至1月1日的現金及現金等價物	332,183	268,842	223,083
外匯匯率變動的影響	546	1,086	(1,072)
截至12月31日的現金及現金等價物	268,842	223,083	39,323

財務資料

經營活動

2025年經營活動所得現金流量淨額為人民幣392.8百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣277.1百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)使用權資產折舊人民幣142.5百萬元，(ii)其他資產折舊及攤銷人民幣124.0百萬元及(iii)以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣56.0百萬元。該金額進一步就營運資金變動作出調整，主要包括(i)預付款項、貿易及其他應收款項以及租賃按金增加人民幣96.5百萬元及(ii)存貨增加人民幣67.9百萬元。

2024年經營活動所得現金流量淨額為人民幣494.7百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣165.5百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)使用權資產折舊人民幣132.7百萬元及(ii)其他資產折舊及攤銷人民幣104.8百萬元。該金額因營運資金的變動而進一步調整，主要包括(i)貿易及其他應付款項增加人民幣52.9百萬元及(ii)存貨減少人民幣35.1百萬元，部分被預付款項、貿易及其他應收款項及租金按金增加人民幣16.9百萬元所抵銷。

2023年經營活動所得現金流量淨額為人民幣428.6百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣140.1百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)使用權資產折舊人民幣121.8百萬元及(ii)其他資產折舊及攤銷人民幣108.7百萬元。該金額因營運資金的變動（主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣46.9百萬元）而進一步調整，部分被(i)預付款項、貿易及其他應收款項以及租金按金增加人民幣35.2百萬元及(ii)存貨增加人民幣13.7百萬元所抵銷。

投資活動

2025年投資活動所用現金流量淨額為人民幣342.7百萬元，主要包括(i)購買按公允價值計入損益的金融資產的付款淨額人民幣152.3百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備的付款人民幣132.3百萬元；及(iii)購買定期存款的付款人民幣52.5百萬元。

2024年投資活動所用現金流量淨額為人民幣361.0百萬元，主要包括(i)購買按公允價值計入損益的金融資產的付款淨額人民幣205.8百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備的付款人民幣162.7百萬元，部分被已收利息人民幣7.5百萬元所抵銷。

2023年投資活動所用現金流量淨額為人民幣253.0百萬元，主要包括(i)購買物業、廠房及設備的付款人民幣144.1百萬元及(ii)購買按公允價值計入損益的金融資產的付款淨額人民幣113.3百萬元，部分被已收利息人民幣3.6百萬元所抵銷。

融資活動

2025年融資活動所用現金流量淨額為人民幣232.7百萬元，主要包括(i)租賃負債的本金部分付款人民幣134.9百萬元及(ii)向本公司權益股東支付的股息人民幣70.0百萬元。

2024年融資活動所用現金流量淨額為人民幣180.6百萬元，主要包括(i)租賃負債的本金部分付款人民幣116.0百萬元、(ii)贖回優先股付款人民幣39.4百萬元及(iii)租賃負債的利息部分付款人民幣25.0百萬元。

財務資料

2023年融資活動所用現金流量淨額為人民幣239.5百萬元，主要包括(i)租賃負債的本金部分付款人民幣112.2百萬元，(ii)償還銀行貸款人民幣100.0百萬元及(iii)租賃負債的利息部分付款人民幣24.6百萬元。

債項

於往績記錄期間，我們的債項包括銀行貸款、租賃負債及贖回負債。

下表載列截至所示日期我們的債項。

	截至12月31日			截至 4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動：				
租賃負債.....	122,325	123,579	145,374	148,014
贖回負債.....	327,113	301,482	320,122	326,250
應付關聯方非貿易款項	18	—	—	—
非流動：				
租賃負債.....	351,663	348,571	337,084	332,117
總計	801,119	773,632	802,580	806,381

截至2026年4月30日（即釐定我們債項的最近實際可行日期），我們有未動用銀行融資額度人民幣80.0百萬元。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無貿易及非貿易應付款項及借款違約，及／或違反契諾。董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得信貸融資或提取融資或要求提早還款方面概無遇到任何困難。

租賃負債

我們的租賃負債與主要作為我們的門店及辦公室租賃的物業的付款責任有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的租賃負債（包括流動及非流動部分）分別為人民幣474.0百萬元、人民幣472.2百萬元、人民幣482.5百萬元及人民幣480.1百萬元。

贖回負債

我們的贖回負債指在我們的天使輪及A輪融資中向若干投資者發行的附帶贖回權的股權及可轉換可贖回優先股。

於2020年，巴奴毛肚火鍋與寧波番茄貳號股權投資合夥企業（有限合夥）（「番茄貳號合夥」）訂立出資協議，據此，番茄貳號合夥同意作出投資，以收購巴奴毛肚火鍋當時3.5%的股權，對價為人民幣63.0百萬元。同年，巴奴毛肚火鍋與南京番茄伍號股

財務資料

權投資合夥企業(有限合夥)(「番茄伍號合夥」，連同番茄貳號合夥統稱為「天使輪投資者」)進一步訂立出資協議，據此，番茄伍號合夥同意收購巴奴毛肚火鍋當時3.0%的股權，對價為人民幣60.0百萬元。

於2022年8月，巴奴毛肚火鍋與南京番茄陸號股權投資合夥企業(有限合夥)(「番茄陸號合夥」)及南京黃番茄股權投資合夥企業(有限合夥)(「黃番茄」，連同番茄陸號合夥統稱為「A輪投資者」)訂立出資協議，據此，A輪投資者同意分別出資人民幣40.0百萬元及人民幣110.0百萬元，以收購巴奴毛肚火鍋當時0.8%及2.2%的股權。

天使輪投資者及A輪投資者均獲授予贖回權。於2022年，巴奴毛肚火鍋的另一名權益股東GYH L Limited(「GYH L」)，獲授與天使輪投資者相同的贖回權。根據贖回權，倘發生與該等投資者訂立的協議中所述的特定事件，巴奴毛肚火鍋須於收到書面要求後，隨時根據該等持有人的期權，購回天使輪投資者及A輪投資者所持巴奴毛肚火鍋的全部或部分股權。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註21。

於重組完成後，本公司向天使輪投資者及A輪投資者或其指定實體或人士發行優先股。該等優先股附帶與巴奴毛肚火鍋股權相同的權利，並包含天使輪投資者及A輪投資者先前持有的贖回權，惟特殊權自動終止條款已被轉換條款所取代。根據此轉換條款，優先股持有人的所有優先權將於[編纂]完成時被終止，優先股將自動轉換為普通股。

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的贖回負債分別為人民幣327.1百萬元、人民幣301.5百萬元、人民幣320.1百萬元及人民幣326.3百萬元。由於[編纂]後自動轉換為普通股，可轉換可贖回優先股將從贖回負債重新分類為權益。

債項聲明

截至2026年4月30日(即釐定我們債務的最後實際可行日期)，除本文件另行披露者外，我們並無未償還債務或已發行且未償還或同意將予發行的任何貸款資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負債、承兌信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或然負債或與其有關的任何契諾。

董事確認，自2026年4月30日起直至最後實際可行日期，我們的債項並無任何重大變動。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何或然負債。

財務資料

資本開支

我們的資本開支主要產生於門店裝修、購買設備以及建造中央廚房及生產設施。於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣145.6百萬元、人民幣163.4百萬元及人民幣133.5百萬元。

我們將繼續作出資本開支以滿足我們業務的預期增長及我們的擴張計劃。請參閱「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。我們擬以我們可獲得的財務資源，包括我們的業務運營所產生的現金、[編纂]的[編纂]及我們可獲得的銀行借款，為我們未來的資本開支提供資金。

資本承諾

我們的資本承諾主要指將投資於新門店的金額，包括租賃物業裝修及設備。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的資本承諾分別為人民幣34.2百萬元、人民幣7.6百萬元及人民幣26.7百萬元，其中包括：(i)就購置物業、廠房及設備已訂約的資本承諾，分別為人民幣34.2百萬元、人民幣7.3百萬元及人民幣26.7百萬元；及(ii)就購置物業、廠房及設備已獲授權但未訂約的資本承諾，分別為零、人民幣0.2百萬元及零。

關鍵財務比率

下表載列所示年度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／截至該日		
	2023年	2024年	2025年
經調整淨利率（非國際財務報告準則指標） ⁽¹⁾	6.8%	7.3%	11.1%
流動比率 ⁽²⁾	1.0	1.2	1.3
速動比率 ⁽³⁾	0.8	1.0	1.1
毛利率 ⁽⁴⁾	66.8%	67.9%	69.8%

附註：

- (1) 等於年內經調整利潤（非國際財務報告準則指標）除以同年收入再乘以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（即我們的收入減去所使用原材料及耗材）佔收入的百分比。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。有關關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註28。

財務資料

董事認為，本文件附錄一會計師報告附註28所載每項關聯方交易乃相關訂約方之間於一般業務過程中按公平基準並按一般商業條款進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄業績或導致我們的過往業績無法反映我們未來的表現。

資產負債表外的安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何未完成的資產負債表外的安排。

財務風險披露

我們面臨多種風險，包括信貸風險、流動性風險、利率風險及貨幣風險。

信貸風險

信貸風險指交易對手違反其合約責任而導致我們產生財務虧損的風險。我們的信貸風險主要來自貿易及其他應收款項。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26(a)。

流動性風險

於管理流動性風險時，我們的政策是定期監察我們的流動性需求及遵守借貸契諾的情況，以確保我們維持充足的現金儲備、易於變現的有價證券以及來自主要金融機構的充足承諾融資額度，以滿足我們短期及長期的流動性需求。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26(b)。

利率風險

我們的利率風險主要來自銀行貸款。按固定利率發行的借款使本集團面臨現金流量公允價值利率風險。總體而言，我們面臨的利率風險並不重大。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26(c)。

貨幣風險

我們面臨的貨幣風險主要來自以外幣（即交易相關業務之功能貨幣以外的貨幣）計值的現金及現金等價物。我們的貨幣風險主要來自以美元計值的交易。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26(d)。

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。

財務資料

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。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們的股份溢價賬及留存利潤為人民幣613.3百萬元，相當於本集團截至同日的可供分派儲備。

[編纂]

我們的[編纂]主要包括(i)[編纂]開支，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]百萬港元，約佔我們[編纂]的[編纂]%。在該等估計[編纂]總額中，我們預期將支付[編纂][編纂]百萬港元、法律顧問及申報會計師的專業費用[編纂]百萬港元及其他費用及開支[編纂]百萬港元。我們的[編纂]估計金額[編纂]港元已部分或預期將於損益扣除，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2025年，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。

無重大不利變動

董事已確認，直至本文件日期，自2025年12月31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12月31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。

財 務 資 料

上市規則第13.13條至第13.19條規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無出現上市規則第13.13至13.19條規定須作出披露的情況。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

[編纂]