

三闯港交所后,巴奴赴港开店

■中国城市报记者 张亚欣

食材如人,经得起审视才能上桌。

知情人士向中国城市报记者透露,内地知名火锅品牌巴奴毛肚(下称“巴奴”)已在日前与香港铜锣湾希慎广场签约,首店预计11月中旬开业。这是巴奴2001年创立以来首次走出内地。

而就在消息传出不久前,巴奴第三次向港交所递交的招股书刚满六个月有效期,程序性失效。此前的两次递表分别在2025年6月和12月,均因同样的时效规则届满而暂停。

招股书显示,巴奴2025年全年收入28.46亿元,同比增长23.4%;经调整净利润3.17亿元,同比增长88.7%,按收入计已是品质火锅市场体量最大的品牌(2024年市场份额约3.1%)。同一份文件也披露,公司背负着3.26亿元对赌赎回负债,并计划三年新开177家门店,合计需要近9亿元资金。

招股书失效的第三天,一份铜锣湾的租约被签了下来。这家公司站在了港交所的门口,也站在了铜锣湾的街头。

巴奴的“加速”时刻

巴奴2001年成立于河南安阳,起步时只是一家街边店。2012年品牌更名为“巴奴毛肚火锅”,把毛肚和野山菌汤确立为核心产品线,打出了“服务不是巴奴的特色,毛肚和菌汤才是”的口号,从当时火锅行业普遍拼服务的竞争中切出一条差异化的路。此后十几年,巴奴以“产品主义”为标签逐步向全国铺开,由安阳走到郑州,再进入北京、上海、深圳等一线城市,目前门店已超过200家。

单看账面,巴奴2025年的成绩单足够亮眼。据招股书,

公司全年收入28.46亿元,同比增长23.4%;经调整净利润3.17亿元,同比增长88.7%,按收入计已是品质火锅市场体量最大的品牌(2024年市场份额约3.1%)。门店从2023年初的86家扩张到200家,翻台率从3.1次/天提升到3.6次/天。

不过,光鲜的业绩背面,压力同样清晰。巴奴此前与投资方签订了对赌协议,约定如果未能在2029年12月1日前完成“合资格上市”,投资方有权要求公司按年利率8%回购股份。2023年至2026年4月底,巴奴的赎回负债维持在3.2亿元至3.27亿元之间。这笔负债的规模,相当于2025年全年净利润的1.58倍。

同时,巴奴计划2026年至2028年每年新开约52家、61家及64家门店,三年合计177家。按单店前期投入不超过500万元计算,需要近9亿元资金。

广东省食品安全保障促进会副会长朱丹蓬接受中国城市报记者采访时表示,餐饮连锁企业的不确定性较大、食品安全压力较重,是当前港股IPO审核趋严的重要原因。“从整个基本面以及顶层设计来说,控制港股IPO是未来三年的一个重要信号。”

“巴奴在背负巨额对赌负债、IPO进程受阻的节点落地香港首店,是业务长期布局与资本诉求双向驱动下的决策,海外开店和IPO进程有着极强的关联性。”国研新经济研究院创始院长朱克力告诉中国城市报记者,上市募资是其完成扩张、解除对赌负债的唯一路径。同时,他还坦言,巴奴已三次递交港股招股书接连失效,被证监会问询股权架构、突击大额分红、外包用工合规等九大核心问题,二级市场投资者已对其“单纯依靠内地门店开店增

长”的单一模式审美疲劳。

北上客与南下店

巴奴香港首店选址很有意思,在铜锣湾希慎广场,紧邻崇光百货,步行至地铁站仅需三分钟,是香港核心商业区少有的可租用大面积铺位。2025年第四季度,香港核心区一线街铺平均空置率已降至6.6%,为近年低位。

过去几年,内地餐饮品牌经历了一轮快速洗牌。截至2025年底,已有超过60个内地品牌进驻香港,门店总数突破380家,但1年内关闭率超过40%,3年存活率不足20%。同时,香港本地餐饮也在调整,2025年上半年近300家店铺关闭,其中70%来自老牌餐厅。高淘汰率之下,香港商圈对能持续运营、具备增长力的优质品牌需求反而更加迫切。

香港投资推广署旅游及款待总裁黄思敏曾表示,“香港人追求新奇感,新店新菜式基本都想试一试”,投资推广署已协助超过50家餐饮企业进入香港,其中30家以上来自内地。

巴奴选择的正是这个时间窗口。从市场结构看,香港火锅市场长期两极分化:平价火锅主打性价比,高端赛道被海鲜火锅垄断,兼顾川式风味与食材品质溯源的精品火锅存在供给缺口。在朱克力看来,香港消费者对食材溯源、新鲜度有刚性要求,愿意为品质支付溢价,这与巴奴“产品主义”的定位契合。朱丹蓬则认为,巴奴成熟的供应链体系和全流程标准化管理,形成了中小品牌难以复制的优势。

客群基础方面,巴奴并非从零开始。广深港高铁跨境客流持续高位运行,深圳铁路部门数据显示,2026年上半年广深港高铁累计运送跨境旅客达

1623.78万人次,日均8.97万人次。巴奴深圳多家门店长期上榜港客北上打卡餐厅榜单。朱克力认为:“常年北上消费的香港消费者已经形成品牌认知,门店落地后会形成第一批复购客流。”

不过,朱丹蓬也提醒,巴奴目前在香港只有一家店,供应链成本最高。“新店开张会有一波红利,但之后半年如何引流是关键。”空白市场同样意味着没有成熟业态可供参照,巴奴需要培育本地消费习惯,还要在口味、运营节奏上适配香港市场,这是一道必须跨过去的门槛。

香港的“账本”

铜锣湾的租约签了,店要开。不过,这笔生意不是一家门店的事。放在巴奴三次递表失效、对赌倒计时的背景下,香港门店的账本需要单独翻开看。

港股对消费企业的耐心正在变薄。中国城市报记者梳理后发现,2025年至2026年间,袁记云饺、巴奴、COMMUNE幻师、比格披萨、老乡鸡、钱大妈等消费企业先后递交港股招股书,截至目前全部在六个月窗口期后自动失效。老乡鸡已是第五次冲击资本市场未果:两次递表A股后撤回,三次港股招股书失效。

这堪称一场集体退潮。“失效的直接原因是港交所对消费企业的盈利可持续性审核标准全面收紧,不再接受‘用亏损换规模’的叙事逻辑。”盘古智库高级研究员余丰慧接受中国城市报记者采访时分析了这背后更深层的原因,称2025年以来已上市的餐饮企业股价大面积破发,一级市场估值与二级市场定价之间出现系统性断裂,投行和基石投资者对新消费IPO项目全面收缩。

巴奴是这波退潮中的一个样本。三次递表,三次失效。朱克力指出,巴奴被证监会问询的九大核心问题集中在股权架构、突击大额分红、外包用工合规等方面。巴奴、老乡鸡都存在大规模外包、兼职用工模式,存在“假外包真派遣”的用工合规争议,社保缴纳不完善是行业普遍硬伤,成为招股书反复失效的核心原因之一。

如果香港门店开出来了,这笔账会不会不一样?

朱克力认为,落地香港核心商圈门店,能够向港交所、保荐机构以及二级市场投资者证明品牌具备跨区域、跨市场的国际化经营能力,打破外界对其“只能在内地市场扩张”的刻板印象,提升上市聆讯阶段的估值说服力。他还指出,海外门店本身无法直接解决用工、财务合规这类硬性质询,“只能作为加分项,不能从根本上扫除IPO障碍”。

香港门店本身能否盈利,是另一笔账。内地单店盈利模型无法直接平移至香港。跨境物流、冷链仓储、通关时效等环节的成本都摊在单店上。巴奴强调核心食材的品质输出,意味着供应链成本会比一般餐饮品牌更高。朱克力提醒,如果门店客流达不到预期,供应链规模化优势会转化为库存损耗风险。

巴奴铜锣湾首店的成败,不取决于品牌知名度,而取决于能否在香港本地建立起高频复购的会员体系。第一批尝鲜流量过去后,第二个月和第三个月的经营数据才是真实检验。余丰慧说出了这个判断,也直击巴奴香港门店最核心的风险。

铜锣湾的租金不便宜,香港食客的嘴也不将就。巴奴不能在这条街上站住脚,半年后看翻台率就知道了。

上半年大型演出票房收入同比增长17.7% 消费重心从“追明星”转向“追内容”

■中国城市报记者 张亚欣

中国演出行业协会7月24日发布的《2026年上半年全国演出市场发展简报》显示,上半年全国营业性演出(不含娱乐场所演出)场次32.43万场,票房收入304.08亿元,同比增长9.41%;观众人数9881.18万人次,同比增长5.28%。其中,5000人以上的演唱会、音乐节等大型营业性演出1300场,同

比增长13.06%;票房收入171.11亿元,同比增长17.7%;观众人数2328.28万人次,同比增长20.37%。

在业内人士看来,上半年演出市场的关键变化在于结构。大型演唱会市场供给增加,主要体现在三个方面:举办个人演唱会的艺人数量增加、体育场举办项目占比同比提高2个百分点、演唱会场均售票数量同比提升11%。同时,大

型音乐节供给略有减少,运营重点从“拼流量”向“拼体验”转变。剧场演出方面,民族舞剧《红楼梦》上半年全国巡演多城临时加场,现实刑侦题材舞剧《破冰》吸引大量观众跨城多刷;《蒋公的面子》《北上》《苏东坡》《茶馆》专属版等经典话剧IP在三、四线城市落地,覆盖邢台、安康、衡阳、保定、滁州等地。消费重心正从“追明星”转向“追内容”。

“演出+文旅”联动已成常态。今年上半年,全国铁路开行歌巡专列上百列。以“行进式”“行浸式”“全感互动”为特征的旅游演艺成为新的文旅体验场景。成都宽窄巷子新增“宽窄·无界”厂牌,近70场沉浸式演艺遍布街巷院落;北京首个行进式水岸沉浸演出《运上行》,都江堰“文化+演艺+游乐”复合业态《梦回青城》等项目陆续亮相。以演艺为核心的

复合型消费空间发展迅速,消费形式正从一次性打卡向重复性消费转变。

演出市场的持续繁荣也传导至产业链上游。企查查数据显示,现阶段,国内现存演出经纪相关企业55.71万家,近七成成立未满五年。2025年全年注册量达11.82万家,创近十年来新高。今年上半年注册量达5.67万家,同比增长5.84%,延续增势。行业正处于快速发展和整合阶段。