

2025年12月15日

印象大红袍 (2695.HK)

SDICSI

IPO 点评

证券研究报告

## 印象大红袍 IPO 点评报告

### 公司概览

印象大红袍是一家国有文旅服务企业，总部位于福建省武夷山。公司的业务包括三个主要业务分部：(i)演出及表演服务；(ii)印象文旅小镇业务；及(iii)茶汤酒店业务。根据弗若斯特沙利文的资料，按文旅演出节目产生的销售收入计，公司在2024年中国文旅演出市场排名第八。公司的主要重点是标志性演出—《印象·大红袍》山水实景演出，已成为武夷山著名的旅游景点。2025年4月17日，公司推出新演出《月映武夷》。公司的印象文旅小镇主要包括武夷茶博园4A级景区、印象建州美食主题街区和武夷茶研习社等娱乐场所。茶汤酒店配备50间风格各异、设备齐全的客房，同时也提供茶汤、餐饮等体验服务。

公司2023全年/2024全年/2025上半年收入分别为人民币1.43/1.37/0.56亿元（人民币，下同，列明除外），同比增长128%/-4.6%/8.5%，23年增长较快是因为疫情后的旅游需求快速复苏，24年收入下降是因为24年需求略有回落，25上半年恢复增长。毛利率分别为57.8%/54.6%/42.5%，净利润分别为4750/4281/677万元，同比增速为1927%/-10%/-19%。25上半年净利润下滑较多主要是新推出的《月映武夷》还处于爬坡阶段，对净利润有拖累。

### 行业状况及前景

武夷山旅游市场稳健增长。根据弗若斯特沙利文，2024年福建旅游支出总额为8351亿元，过去五年的CAGR为13.3%。24年武夷山旅游支出总额352亿元，过去五年GAGR为11.4%，24年到访游客总数为1730万人次，过去五年CAGR为12.6%。24年中国文旅演出市场票房收入164亿元，其中旅游山水实景演出票房收入为42亿元。

行业较为分散，《印象·大红袍》为国内前十的文旅演出表演。根据弗若斯特沙利文，于2024年，前十大市场参与者的销售收入约为43.1亿元，占中国文旅演出市场的约26.3%。按照24年销售收入计，公司排名第八，市场份额0.8%。24年按照票房收入计，《印象·大红袍》在文旅演中排名第10，在《印象》系列演出中排名第二。

### 优势与机遇

具有进行《印象·大红袍》山水实景演出的独家演出权并具备在武夷山打造、管理及运营不仅一场演出的经验及能力；《印象·大红袍》山水实景演出、《月映武夷》、印象文旅小镇业务和茶汤酒店业务之间的协同效应。

### 弱项与风险

对《印象·大红袍》的依赖度高，且业务经营很大程度上取决于武夷山的整体游客数量；任何灾害对演出都会造成显著影响。

### 招股信息

招股时间为2025年12月12日至12月17日，上市交易时间为12月22日。

### 基石投资人

无基石投资人。

(转下页…)

旅游

股份名称: 印象大红袍  
股份代码: 2695.HK

#### IPO专用评级 5.1

- 评级基于以下标准，最高10分  
1. 公司营运 (30%) 5  
2. 行业前景 (30%) 4  
3. 招股估值 (20%) 6  
4. 市场情绪 (20%) 6

注：预期认购反应一般，融资申购需注意所获股份分配过多的风险

#### 主要发售统计数字

上市日期: 2025/10/28

发行价范围(港元)	3.47 - 4.1
发行股数，绿鞋前(百万股)	36.10
— 香港公开发售；占比	3.61； 10%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	144.17
— 本次发行的H股	36.10
— 已发行非上市内资股	108.07
集资金额，绿鞋前(亿港元)	1.25 - 1.48
— 香港公开发售部分	0.13 - 0.15
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	5 - 5.91
备考每股有形资产净值(港元)	2.23 - 2.38
备考市净率(倍)	1.56 - 1.72

保荐人 兴证国际、凯盛  
账簿管理人 招银国际、中银国际、工银国际、建银国际等15家  
会计师 致同会计师事务所

资料来源：公司招股书

曹莹 行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

## 募集资金及用途

公司预计净募资额1.1亿港元。资金未来用途规划上，约23%用于升级《印象·大红袍》演出，约28%用于发展印象建州美食主题街区，约20%用于取得另一个优质文化旅游演出项目，以减少对单一演出的依赖，约11%用于提升品牌形象及扩大业务影响力宣传工作，约7%用于升级票务管理系统及软件，约10%用于一般企业用途。

## 投资建议

招股价为3.47-4.1港元，预计发行后公司市值为5-5.91亿港元。公司25年上半年净利润出现下滑，按照TTM净利润计算，上市市值对应的PE-TTM为12.4x-14.7x，如果按照24年净利润计算，对应PE为10.7x-12.7x，我们认为该定价较为合理。综合考虑公司业绩、行业前景和估值，我们给予IPO专用评分5.1。

**客户服务热线**

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券国际证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多为董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系****收益评级：**

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；  
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；  
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；  
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；  
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

**国投证券（香港）有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼 电话：+852-2213 1000 传真：+852-2213 1010