



印象大紅袍股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2695.HK
- 全球發售：發行 36,100,000 股 H 股，集資 125.27-148.01 百萬港元
- 香港公開發售：發售 3,610,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：3.47-4.1 元
- 每手股數：1000 股
- 入場費：4,141.35 元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 12 日至 2025 年 12 月 17 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 18 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 19 日
- 上市日期：2025 年 12 月 22 日
- 保薦人：興證國際、鎧盛資本

1.2 企業簡介

印象大紅袍是一家國有文旅服務企業，總部位於福建省武夷山。根據弗若斯特沙利文的資料，按文旅演出節目產生的銷售收入計，公司在 2024 年中國文旅演出市場排名第八。公司的業務包括三個主要業務分部：(i) 演出及表演服務；(ii) 印象文旅小鎮業務；及 (iii) 茶湯酒店業務。

二、業務定位與市場環境

2.1 以實景演出為核心，多元業務探索起步

公司成立於 2009 年，作為國有控股企業（控股股東武夷山文化旅遊持股 68.8%），主營業務為文化旅遊專案的組織與運營，核心依託武夷山“雙世遺產”地理與茶文化資源，打造《印象·大紅袍》山水實景演出。該演出為福建省重點文旅專案，由張藝謀、王潮歌、樊躍“印象鐵三角”團隊創作，以茶文化為主題，通過 360 度旋轉觀眾席（2099 個座位）提供沉浸式體驗。在核心演出基礎上，公司逐步拓展業務邊界，形成三大分部：演出及表演服務：除《印象·大紅袍》外，2025 年 5 月推出新演出《月映武夷》，並為企業客戶提供定制演出（如團建、年會），但新業務尚處培育期，收入貢獻有限；印象文旅小鎮業務：圍繞演出配套開發文旅商業街區，提供餐飲、文創等服務；茶湯酒店業務：運營主題酒店，承接演出觀眾及景區遊客住宿需求。

2.2 行業排名第八，品牌與政策優勢顯著

中國文旅演出市場近年來隨旅遊復蘇逐步回暖，2024 年公司按文旅演出銷售收入排名第八，在實景演出細分領域具有較強競爭力。核心競爭優勢包括：品牌稀缺性：作為“印象”系列標杆專案，《印象·大紅袍》被納入全國旅遊演藝精品名錄，張藝謀團隊背書提升品牌認知度；資源獨佔性：依託武夷山獨特自然景觀（實景舞臺不可複製）及地方政府支持（歷史稅收優惠、重點專案扶持）；體驗差異化：360 度旋轉觀眾席、山水實景與多媒體結合，形成“演出+旅遊”的沉浸式消費場景，2024 年票房收入在中國旅遊山水實景演出中排名第三。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止公司收入為 0.56 億元，毛利率為 42.5%，期內溢利為 6.78 百萬元。按分部劃分的收入方面，演出及表演服務收入為 0.52 億元，占比 93%，毛利率為 49.3%；印象文旅小鎮業務收入為 1.92 百萬元，占比 3.5%，毛利率為 40.3%；茶湯酒店業務收入為 1.97 百萬元，占比 3.5%，毛損率為 135.2%。

四、公司發展戰略

4.1 戰略起點：核心演出主導，收入集中待解

公司當前戰略的根基是《印象·大紅袍》實景演出，該業務貢獻了 87.8%至 94.6%的總收入，是絕對的業績支柱。演出以武夷山茶文化為主題，依託“印象鐵三角”（張藝謀、王潮歌、樊躍）的品牌背書及 360 度旋轉觀眾席等沉浸式體驗，形成差異化競爭優勢。2022 年至 2025 年 6 月，演出場次分別為 355 場、567 場、518 場及 214 場，2023 年旅遊復蘇期實現淨利潤 4750 萬元，但 2024 年隨消費回歸常態，淨利潤同比下滑 9.8%至 4281 萬元，反映出對旅遊市場熱度的高度依賴。

4.2 多元拓展破局增長

拓展文旅小鎮、美食街區等配套業務，緩解收入過度集中風險。印象建州美食主題街區：聚焦“演出+餐飲”消費場景延伸，依託武夷山遊客流量，打造以地方美食為核心的文旅商業配套，目標是將非演出收入占比從當前不足 10%提升至 20%以上。潛在項目並購：計畫收購優質文旅資產（如地方特色演出、景區配套項目），快速切入新市場，降低對武夷山單一區域的依賴，目前已考察福建、江西等地的潛在標的。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

印象大紅袍作為國有控股的文旅演出企業，核心投資價值在於《印象·大紅袍》實景演出的品牌壁壘與武夷山資源獨佔性，2024 年以文旅演出收入排名行業第八，具備 51.64%的高毛利率及穩定現金流。

5.2 投資風險

公司面臨收入高度依賴單一演出、盈利波動顯著（2025H1 淨利潤同比下降）、新業務培育週

期長等風險，投資需平衡其稀缺性與經營不確定性。