

2022年03月18日

证券研究报告·新股分析报告

发行价：39.88元

兆讯传媒 (301102) 传媒



高铁数字媒体领军者，网络布局构筑品牌护城河

投资要点

- 推荐逻辑：**1) 公司为国内领先的高铁数字媒体运营先行者，多年来形成高覆盖、强渗透的全国性高铁媒体网络，媒介资源壁垒优势强；2) 持续搭建高铁媒介站点，市占率超 70%，媒体资源覆盖全国 432 个站点，且资源区域布局合理，品牌护城河显著；3) 业绩稳中有升，2018-2021 年营收 CAGR 为 16.3%，毛利率和净利率维持较高水平，2018-2021 年公司毛利率稳定在 60% 左右，净利率维持在 40% 左右，盈利能力较好。
- 广告行业市场规模持续扩大，户外广告发展优势显著。**2016-2020 年，我国广告行业营业额从 6489 亿元增长至 9425 亿元，预计 2021 年广告市场规模突破万亿元。户外广告场景化、无限延展性和强制性的三大特征，加上外部供需端和宏观侧的驱动力使得户外广告具备较强的发展潜力与生命力，叠加广告主对下沉市场的重视度提高，户外广告市场扩容有望提速。
- 高铁数字媒体广告行业发展迅速，市场认可度不断提升。**根据 CTR《中国消费与传媒市场趋势 2019-2020》，铁路媒体和高铁数字媒体广告花费大大提高，2018 年刊例花费增幅分别为 32.7% 和 36.4%。同时，高铁广告越来越受客户认可，在户外媒体投放中高铁的占比日益提升，2018 年户外媒体中选择投放高铁/火车类广告的广告主增幅最大，达到 8.4%，显著高于其它户外广告类型。
- “媒体网络+数字化运营+优质客户资源”三位一体构筑公司核心竞争力。**1) 公司已经发展成为全国高铁站点布局广度、数字媒体资源数量排名前列、覆盖全国 97% 省级行政区的高铁数字媒体运营商，形成年触达客流量逾 10 亿人次的自有高铁数字媒体网络。公司已与国内 18 家铁路局集团中的 17 家签署媒体资源使用协议，已签约 558 个铁路客运站，媒体资源覆盖全国 432 个开通运营的铁路运营站点（高铁站点 396 个、普通站点数 36 个）；2) 公司通过信息系统平台将数字媒体设备联网，进行数字化远程管控；3) 公司已与众多知名公司建立良好的战略合作基础，客户群体涉及汽车、房地产、酒类、消费品、互联网、食品饮料等多类网络行业。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.1 亿元、4.1 亿元、5.3 亿元，净利润 CAGR 为 30%。公司为高铁数字媒体领军者，媒体网络覆盖面广，客户资源丰富，数字媒体屏幕数与单屏幕收入量价齐升逻辑清晰；我们认为，公司作为中国高铁蓝海第一股，有望充分享受市场扩容红利，建议积极关注。
- 风险提示：**行业政策变化风险、宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、数字媒体资源流失风险、媒体资源使用权采购价格大幅度上涨或后期无法续约的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	619.08	787.50	1003.58	1291.61
增长率	26.84%	27.20%	27.44%	28.70%
归属母公司净利润（百万元）	240.64	310.17	413.83	527.08
增长率	15.59%	28.89%	33.42%	27.37%
每股收益 EPS（元）	1.20	1.55	2.07	2.64
净资产收益率 ROE	27.85%	9.94%	11.92%	13.46%
PE	-	-	-	-
PB	-	-	-	-

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

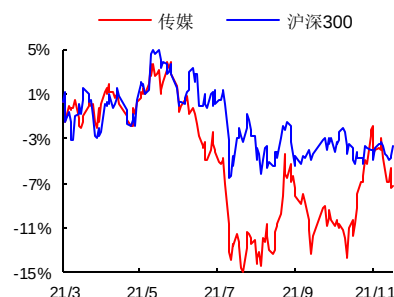
分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源：聚源数据

本次发行情况

发行前总股本(万股)	15000
本次发行(万股)	5000
发行后总股本(万股)	20000
2021 年每股收益(摊薄后)(元)	1.60
2021 年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	1.57

主要指标 (2021)

每股净资产	5.76
毛利率	59.52
流动比率	3.18
速动比率	3.18
应收账款周转率	3.28
资产负债率	30.97
净资产收益率	32.36

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 公司概况：中国领先的铁路数字媒体运营商	1
2 户外广告前景广阔，高铁场景优势突出	6
2.1 广告市场蓬勃发展，户外广告备受青睐	6
2.2 高铁媒体发展迅速，资源传播优势明显	8
3 高铁数字媒体领军者，多维度优势夯实行业地位	10
3.1 资源获取能力强，规模效应催化“量价”齐升	10
3.2 客户群体优质，“大客户+直客”销售战略推进顺利	14
3.3 数字化运营经验丰富，核心技术成熟	15
3.4 运营维护成本低，规模化效应显著	16
4 盈利预测与估值	18
5 风险提示	18
6 附录	19

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构.....	2
图 3：广告发布服务流程图.....	2
图 4：广告发布形式.....	3
图 5：公司 2018 年以来营业收入及增速.....	3
图 6：公司 2018 年以来归母净利润及增速.....	3
图 7：公司 2018 年以来毛利率及净利率变化情况.....	4
图 8：公司 2018 年以来费用率变化情况.....	4
图 9：公司核心竞争力一览.....	5
图 10：2016-2020 中国广告行业经营额.....	6
图 11：2019 年广告主计划在各媒介营销费用分配比例.....	7
图 12：2015-2020 中国户外广告市场规模及增速.....	8
图 13：公司高铁数字媒体服务形式.....	8
图 14：2008-2020 中国高速铁路营业里程（单位：公里）.....	9
图 15：2013-2019 中国高速铁路客运量.....	9
图 16：高铁乘客候车流程与等候时间情况.....	9
图 17：2018 年广告主选择投放户外类型与增幅分布.....	10
图 18：公司媒体资源网络覆盖情况.....	11
图 19：媒体网络建设流程图.....	12
图 20：公司媒体资源总销售额及单屏幕收入.....	13
图 21：公司客户资源情况.....	14
图 22：数码刷屏机广告.....	16
图 23：LED 大屏广告.....	16
图 24：分众传媒 2018-2021 年毛利率及净利率.....	19
图 25：分众传媒历史 PE/PB band.....	19

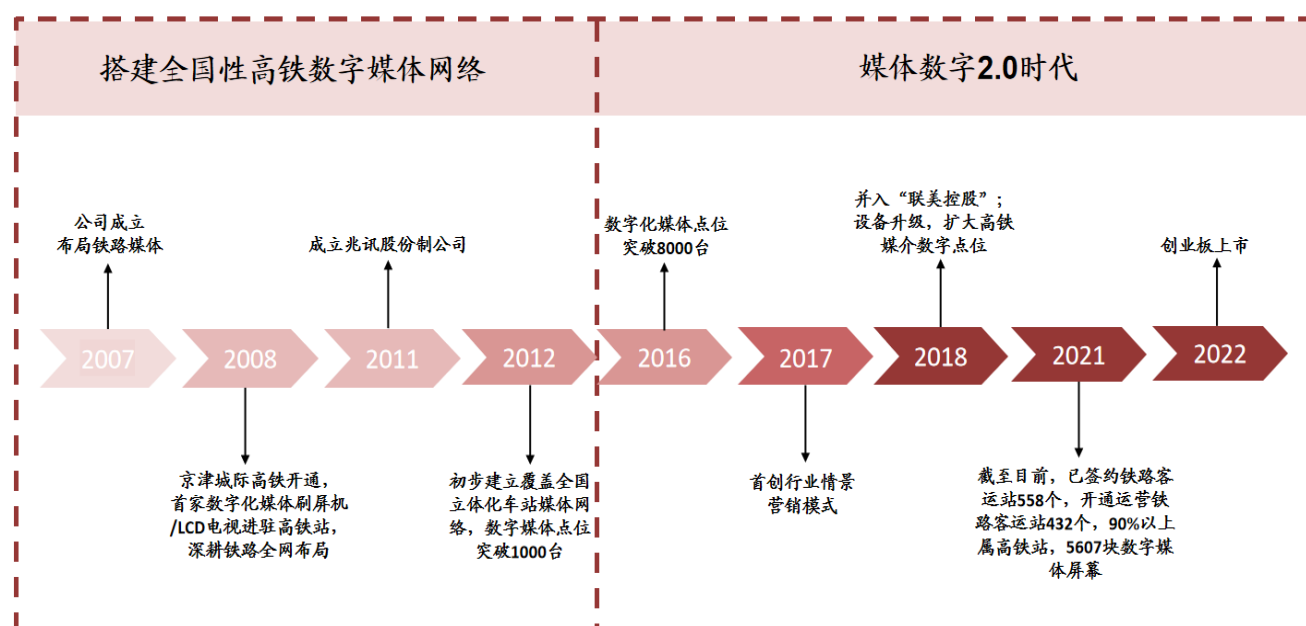
表 目 录

表 1：募集资金用途.....	5
表 2：广告媒介分类.....	6
表 3：公司与各铁路局的合作关系及重要枢纽站点情况.....	12
表 4：同行业主要可比公司及公司相对优势.....	13
表 5：客户投放案例.....	14
表 6：公司数字化运营核心技术.....	15
表 7：公司广告发布产品组合.....	17
表 8：分业务收入及毛利率.....	18
表 9：可比公司估值情况.....	18
附表：财务预测与估值.....	20

1 公司概况：中国领先的铁路数字媒体运营商

兆讯传媒成立于 2007 年，为高铁数字媒体领域先行者，基于中国高铁网格状的布局自建了一张覆盖全国的高铁数字媒体网络，并以此为依托从事高铁数字媒体资源的开发、运营和广告发布业务，已经发展成为全国高铁站点布局广度、数字媒体资源数量排名前列的高铁数字媒体运营商。2008 年，兆讯数字化媒体刷屏机/LCD 电视进驻高铁站；2011 年，兆讯股份制公司成立；2012 年，建立覆盖全国的立体化营销网络，独立落地式数码刷屏机开通运营；2018 年作为上市公司联美控股（600167.SH）旗下子公司，成为中国高铁传媒蓝海第一股。2022 年兆讯传媒作为高铁传媒第一股独立上市。公司总部位于北京，在上海、广州、深圳、杭州等 15 座城市设有分支机构。

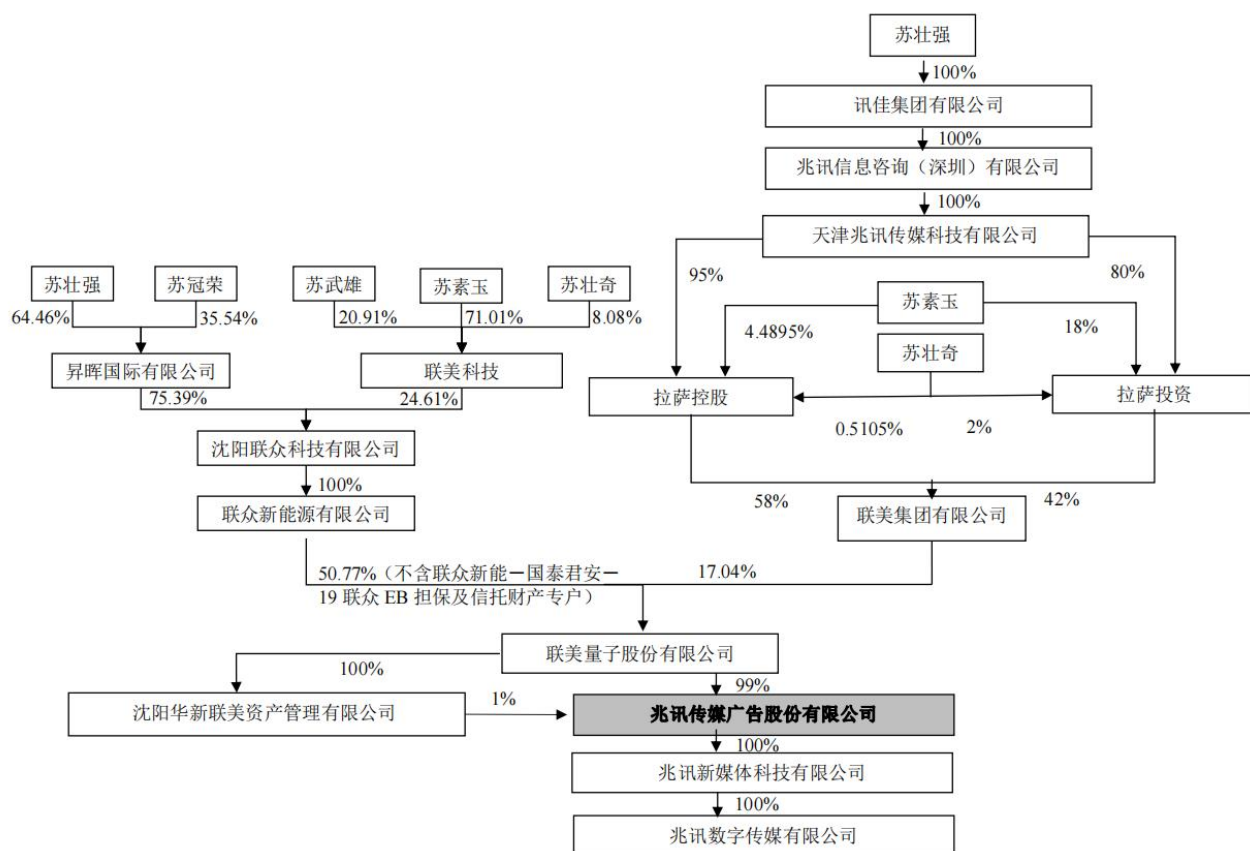
图 1：公司历史沿革



数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司控股股东为联美控股，实际控制人亦为苏氏五人。联美控股直接持有兆讯传媒 99% 的股份，通过全资子公司联美资管间接持有兆讯传媒 1% 的股份，合计持有 100% 股份。根据苏氏五人签署的《一致行动协议书》，上市公司联美控股的实际控制人为苏素玉、苏武雄、苏冠荣、苏壮强、苏壮奇五人，其中苏素玉和苏武雄系夫妻，苏冠荣、苏壮强、苏壮奇系苏氏夫妻之子。公司亦拥有 2 家全资子公司兆讯新媒体与兆讯数字。

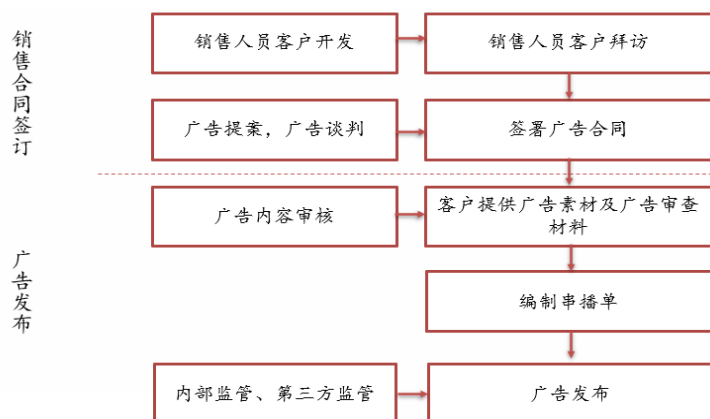
图 2：公司股权结构



数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司主营业务收入全部来源于广告发布服务。公司通过信息系统平台将数字媒体设备联网，进行数字化远程管控，为客户提供精准化、个性化、灵活多样的一键式广告发布服务。先后推出全国套餐、区域套餐、线路套餐、定制套餐等广告发布组合产品，同时，客户可以自由组合广告发布站点和媒体形式，来满足其灵活多样、精准化、差异化的广告发布需求。公司主要客户分为广告主和广告代理公司两类，全部通过直接销售完成。

图 3：广告发布服务流程图



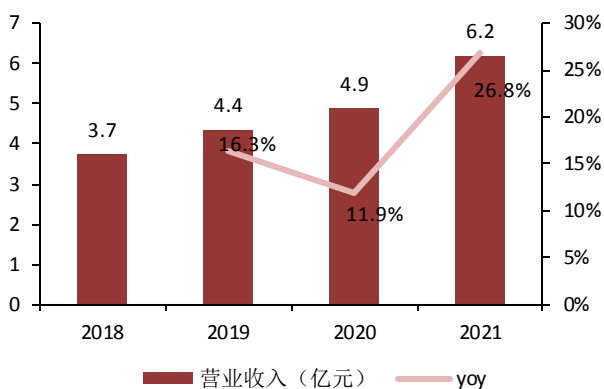
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 4：广告发布形式

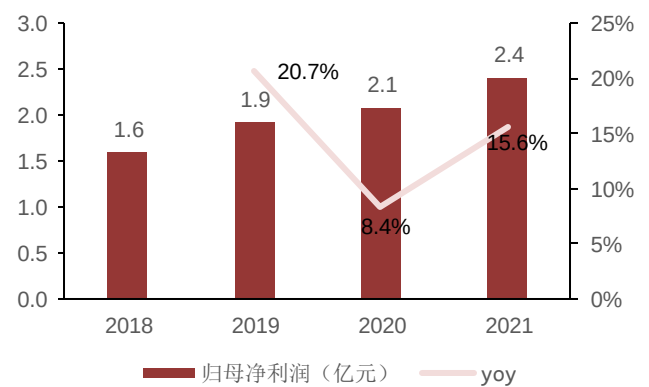

数据来源：公司官网，西南证券整理

营业收入、归母净利润增长稳定。2018-2021 年公司分别实现营业收入 3.7/4.4/4.9/6.2 亿元，对应增速分别为 16.3%/11.9%/26.8%，2018-2021 年营收 CAGR 为 16.3%。2018-2021 年分别实现归母净利润 1.6/1.9/2.1/2.4 亿元，2018-2021 年归母净利润 CAGR 为 17.6%，2021 年，公司归母净利润同比增长 15.6%。公司 2020 年受疫情冲击下短暂放缓后，2021 年已呈现反弹趋势。

整体主营业务增长稳定主要系：1) 公司把握住广告行业和中国高铁发展的市场机遇，高铁客流量的快速增长为高铁媒体提供庞大的受众群体；2) 公司较早进入铁路媒体领域，已自主建成了独特的高铁数字媒体网络，在高铁媒体领域具有较强的议价能力，先发优势构筑较高的进入壁垒；3) 随着高铁媒体的传播价值逐渐被广告主认可和公司自身的品牌知名度，公司加大开发新客户和挖掘老客户广告投放需求的力度。

图 5：公司 2018 年以来营业收入及增速


数据来源：公司招股书，西南证券整理

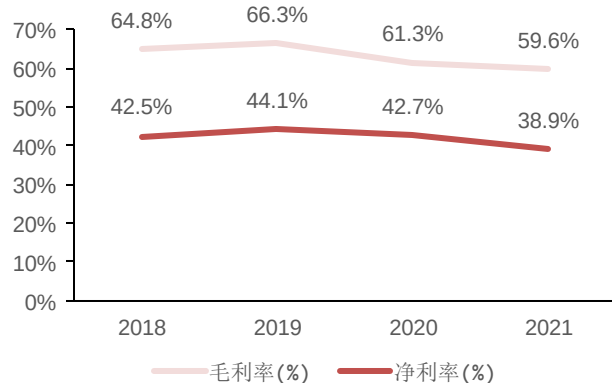
图 6：公司 2018 年以来归母净利润及增速


数据来源：公司招股书，西南证券整理

媒体资源使用费为公司最主要成本。2018-2020 年及 2021H1 公司营业成本分别为 1.3/1.5/1.9/1.1 亿元。公司主营业务成本主要是高铁数字媒体网络的运营和维护成本，具体包括媒体资源使用费、媒体设备折旧费、人工成本、电费和其他运营成本，其中占比最高的是媒体资源使用费。媒体资源使用费是公司取得在高铁站候车区域安装媒体设备并运营的权利，支付给各铁路集团的费用（占地费）；公司媒体资源使用费逐年上升，2018-2020 年及 2021H1 占营业成本比例分别为 74%、78%、81%、82%，主要系续签协议时采购价格上涨，以及布局新站点时费用增加所致。

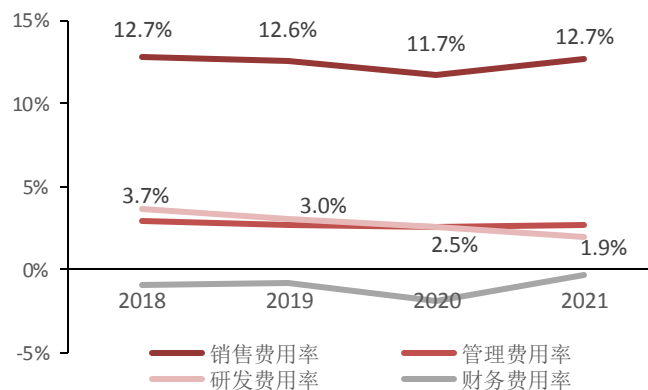
毛利率和净利率维持高水平，期间费用持续优化。2018-2021 年公司毛利率分别为 64.8%/66.3%/61.3%/59.6%，毛利率维持较高水平主要系公司媒体资源使用费上涨有效传导销售端、拥有自建媒介渠道、在高铁媒体领域较强的议价能力和规模效应摊薄成本。2020 年度公司毛利率水平下降主要系新冠疫情的影响和媒体资源使用费整体上涨。2018-2021 年公司净利率分别为 42.5%/44.1%/42.7%/38.9%。期间费用方面，2018-2021 年研发费用率稳步下降，分别为 3.7%/3.0%/2.5%/1.9%，虽然仍高于同行业可比上市公司平均水平，但主要系公司通过信息系统平台远程管理高铁数字媒体网络，需要较多技术人员不断调试和升级系统，销售费用率维持在 12% 左右，管理费用率稳定在 2%-3% 之间。

图 7：公司 2018 年以来毛利率及净利率变化情况



数据来源：公司招股书，西南证券整理

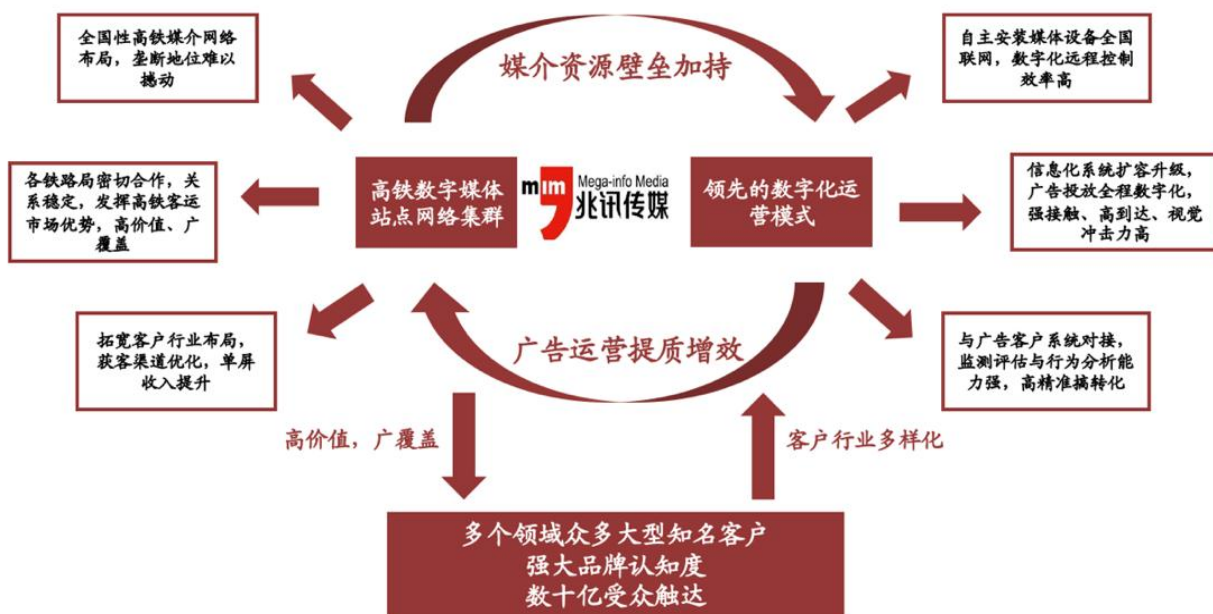
图 8：公司 2018 年以来费用率变化情况



数据来源：公司招股书，西南证券整理

“媒体网络+数字化运营+优质客户资源”三位一体构筑公司核心竞争力。公司已经发展成为全国高铁站点布局广度、数字媒体资源数量排名前列的高铁数字媒体运营商。目前，公司已与众多知名公司建立了良好的战略合作关系，客户群体涉及汽车、房地产、酒类、消费品、互联网、食品饮料等诸多行业，主要服务的大型知名企业有一汽大众、舍得酒业、阿里巴巴、中洲集团、娃哈哈、五粮液等。公司通过信息系统平台将数字媒体设备联网，进行数字化远程管控，可以做到一键换刊，不仅能保障高效安全刊播，还能满足客户精准化、差异化、灵活多样的广告发布需求。

图 9：公司核心竞争力一览



数据来源：公司招股书，西南证券整理

募集资金推动产业布局全面提升。公司上市募集资金主要用于三个方面：一是运营站点数字媒体建设项目；二是营销中心建设项目；三是运营总部及技术中心建设项目。募集项目均围绕现有主营业务开展，有利于布局高铁媒体网络、增强营销服务能力和提升技术实力，推动公司数字化转型，提升公司整体市场竞争力，进而提高公司未来的盈利能力。

表 1：募集资金用途

用途	细分方向	具体内容
提升业务能力	数字媒体运营站点建设	拟用 3 年时间在全国新建及优化 233 个高铁数字媒体运营站点，新增大尺寸、高清晰的数字媒体设备 2255 个。基于公司现有运营站点基础，采取快速街进的全面整体布局策略，巩固公司在高铁数字媒体广告领域内的领先地位，进一步优化、提升媒体资源优势。
	营销中心建设	在北京设立营销总部中心，在上海、广州、深圳等 14 个城市设置分公司，进一步扩大公司营销团队、提升公司营销实力。
	运营总部建设	通过总部运营人员成立监控中心，对各个站点媒体设备的播放情况进行监测、调控和展示，同时整合公司运营资源，完善公司运营体系，提高运营能力。
提升技术水平	技术中心建设	对公司现有 IT 系统进行带宽升级、数据库扩容建设，同时针对大数据分析技术进行开发研究。
提升财务能力	补充流动资金	用于保证公司生产经营所需资金、进一步优化资产负债结构及降低财务风险，增强公司的市场竞争力，为公司未来的战略发展提供支持。

数据来源：公司招股书，西南证券整理

2 户外广告前景广阔，高铁场景优势突出

公司主要经营高铁数字媒体资源的开发、运营和广告发布业务，属于广告行业的细分行业之一。广告市场由广告主、广告公司、广告媒介和广告受众等市场主体构成。兆讯传媒属于广告媒介公司，通过自建的媒介渠道为客户提供广告发布服务。根据媒介形式不同，广告媒介又分为传统媒体和数字媒体。其中，传统媒体包括电视、报纸、传统户外等，数字媒体是指在计算机信息处理技术基础之上出现的媒体形态，包括数字户外、互联网媒体等。公司为高铁数字媒体网络运营商，属于户外数字媒体。

表 2：广告媒介分类

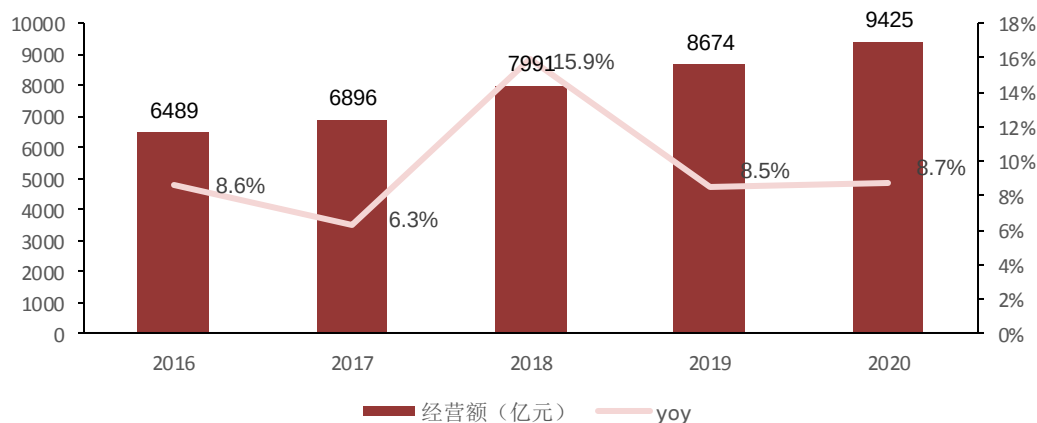
主体	类别	细分类别	典例
广告媒介	传统媒体	电视媒体	央视、地方卫视等
		广播媒体	中国之声、交通广播等
		纸质媒体	《南方周末》、《参考消息》、《商业周刊》、《财经》等各类报纸、期刊
	数字媒体	数字户外	兆讯传媒为代表的交通媒体 分众传媒为代表的生活圈媒体
		互联网媒体	腾讯、阿里巴巴、字节跳动等

数据来源：公司招股书，西南证券整理

2.1 广告市场蓬勃发展，户外广告备受青睐

广告行业市场规模持续增长，市场集中度仍然较低。受国家宏观经济形势向好的支持和国家对广告行业的政策扶持及市场规范力度的加强，近年来，我国广告业进入蓬勃发展时期。2016-2020 年，我国广告行业营业额从 6489 亿元增长至 9425 亿元。国家市场监督管理总局数据显示，我国头部企事业单位广告业务收入于 2021Q3 达到 9403 亿元，同比增长 20.9%，预计 2021 年广告市场规模突破万亿元大关。2020 年我国广告经营额占 GDP 的 0.9%，相比于美国、日本等发达国家占比仍处于较低水平，广告经营额上行空间巨大。

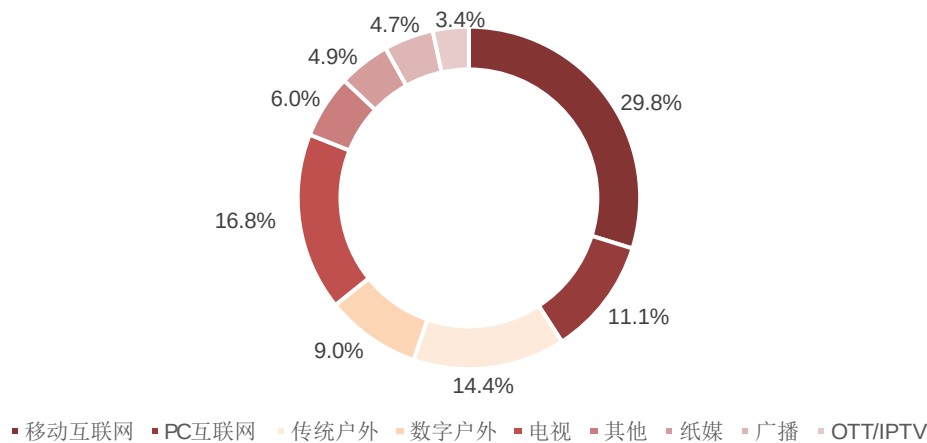
图 10：2016-2020 中国广告行业经营额



数据来源：智研咨询，西南证券整理

数字媒体主导新格局，广告主营销预算增加。现阶段，电视、互联网和户外三大广告平台的均衡格局被打破，形成了以数字媒体为主导的新格局，数字媒体销售的市场份额领先明显。户外媒体已超越电视，成为广告主预算分配的第二大重要渠道。据公司招股书披露，2019年广告主计划用 23.4% 的预算投放户外广告，较 2018 年增加 3.4%；户外广告受到移动互联网广告的冲击较小，叠加数字户外与移动互联网技术相辅相成，逐渐获得广告主更多预算比例。

图 11：2019 年广告主计划在各媒介营销费用分配比例



数据来源：CTR，公司招股书，西南证券整理

户外广告市场规模持续扩大，广告价值与发展前景日渐清晰。随着互联网人口红利消退，以及互联网广告流量获取成本上行、转化难度的提高，户外广告价值凸显，获得广告主的青睐。2016-2020 年，户外广告市场规模的年复合增长率达 13%，市场规模达到 1952 亿元，未来户外广告的增长率或将持续提升。

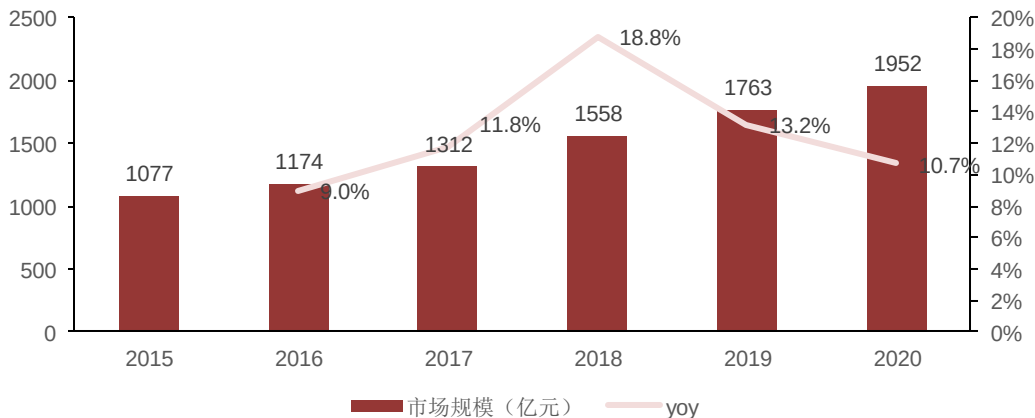
户外广告发展前景：1) 独有的特征：场景化、无限延展性和强制性的三大特征使得户外广告几乎贯穿了每个生活场景，对消费者进行着全方位的触达，并且随着消费者对场景需求和使用的转变能借助着不同场景中的特有媒介进行延展；

2) 需求端：随着中国互联网人口红利期的结束，互联网用户的增速下降，具有数字化赋能并渗透消费者行为轨迹的数字户外广告价值重现，再度获得广告主的关注。

3) 供给端：户外广告可展示的形式数量和应用范围随时代推移不断扩大。

4) 宏观侧：城镇化的加快推进为户外广告创造更多更大的市场空间。

户外广告投放呈现“下沉”趋势。投放户外广告的广告主类型、合作模式、投放地区等都呈现出向下沉市场延展趋势。随着整体市场经济的发展和各行业商业模式的成熟，市场活力增强，曾经以大品牌广告主为主的户外广告投放格局，开始涌入越来越多的中小企业广告主；得益于户外数字化环境的升级，户外广告的程序化投放逐步落地，未来广告主和代理商的合作模式和售卖模式也将更加多元化：一二线市场竞争的白热化让越来越多广告主重视下沉市场价值，户外广告作为快速覆盖下沉市场人群的有效方式，更多的为广告主所选择。

图 12：2015-2020 中国户外广告市场规模及增速


数据来源：智研咨询，西南证券整理

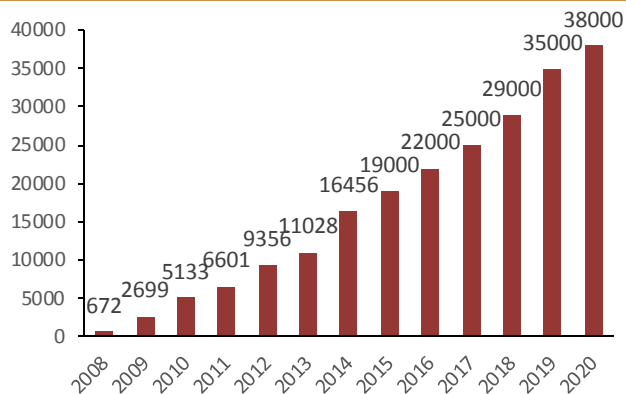
2.2 高铁媒体发展迅速，资源传播优势明显

高铁数字媒体广告行业发展迅速。根据资源载体和广告播放场景的不同，高铁媒体行业主要分为高铁列车媒体和高铁站媒体两大类，兆讯传媒属于高铁站媒体中的高铁数字媒体。高铁数字媒体广告行业是数字化媒体与高铁行业融合而成的新兴细分领域。高铁数字媒体依托高铁客运站媒体资源平台，利用数码刷屏机、电视视频机和 LED 大屏幕等设备作为媒介载体，有针对性的向目标受众传播信息，利用高铁站特有场景、受众规模庞大等优势，帮助广告主实现品牌打造、宣传的过程。得益于我国高铁行业及数字化的快速发展，作为新兴的广告媒体形式，高铁数字媒体广告行业进入快速发展阶段。

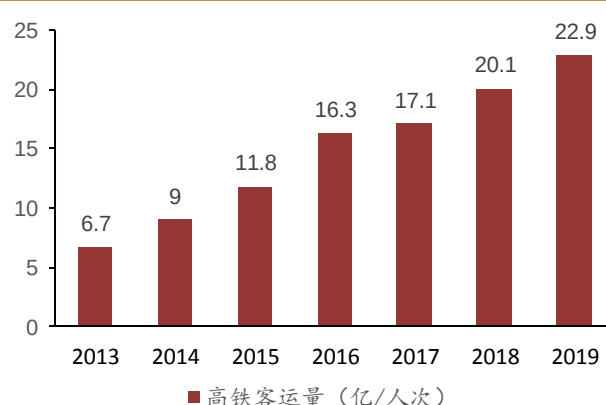
图 13：公司高铁数字媒体服务形式


数据来源：公司招股书，西南证券整理

高铁数字媒体广告优势明显。1) 高速增长：高铁里程快速增长，覆盖人数快速增加。从 2008 年国务院发布《中长期铁路网规划》到 2017 年《铁路“十三五”发展规划》出台，从“四纵四横”到“十纵十横”，随着客运量的增长，高铁时代已经到来。截至 2020 年末，中国高速铁路营业里程从 672 公里增至 3.8 万公里。2019 年度，高铁客运量达到 22.9 亿人。

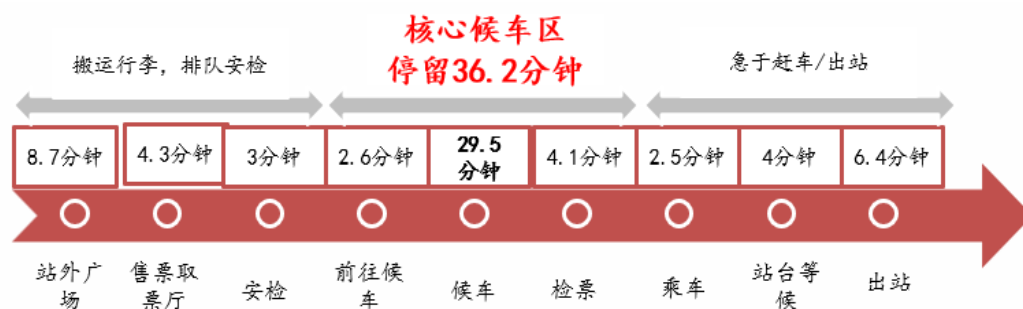
图 14：2008-2020 中国高速铁路营业里程（单位：公里）


数据来源：《铁道统计公报》，西南证券整理

图 15：2013-2019 中国高速铁路客运量


数据来源：人民铁道网，CTR《高铁媒体价值调研报告》，西南证券整理

2) 媒体接触时间长、触屏次高，多样化媒体资源和环境优势均有利于传播。根据公司招股书提供的数据显示，高铁乘客在高铁站核心候车区的平均等待时间为 36.2 分钟，远高于公交、地铁、楼宇、电梯的平均等候时长，同时高铁乘客平均接触广告次数达到 7 次，受众到达率 76%。**传播时间充足，接触机会大，干扰少，信息影响力强，是封闭空间最具价值的传播平台，触达率高于其他媒体形式。**LED 大屏、灯箱、刷屏机、展示位等丰富的高铁媒体资源形式，配合候车室、进站口、检票口等高铁半封闭环境，更加方便品牌与信息的传播，构建半封闭式立体信息场。

图 16：高铁乘客候车流程与等候时间情况


数据来源：公司招股书，西南证券整理

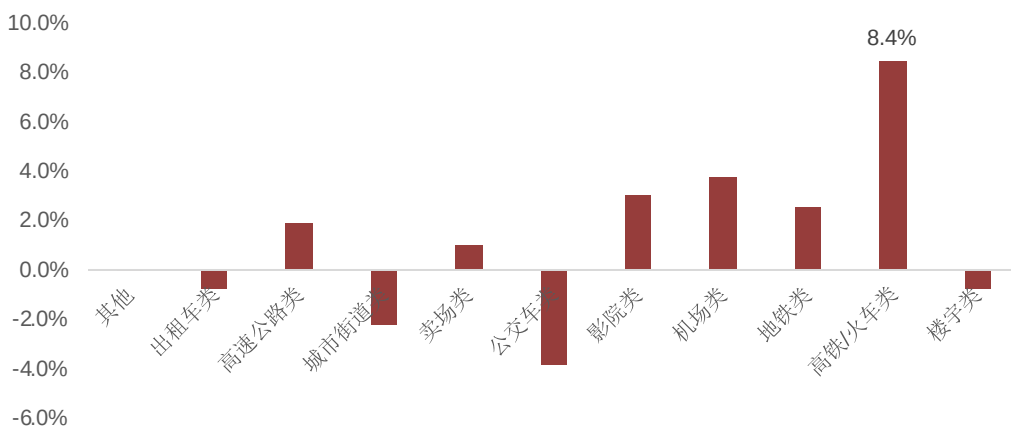
3) 定位清晰：高铁覆盖受众主要为商旅人群。据 CTR《高铁媒体价值研究报告》信息显示，人们选择高铁出行的主要目的是商务与旅行，商旅和旅行人群一般具有高学历、年轻化的特点，属于高价值人群，或能有效提升高铁媒体的传播价值。

4) 网络化：网格化布局促成高铁媒体的网络效应。2022 年，高铁已经覆盖 95%以上的大城市。基于高铁网的纵横延展，高铁媒体全国高覆盖和区域强渗透的特质突显，广告主可根据不同地区的区域特征制定网络化和点位化策略，从而实现规模化和精准化的传播落地效果。

5) 广告接触时间长，记忆度与辨识度较高。据公司相关文件披露，高铁顾客平均每次接触广告时间长达 5 分钟，在收看广告后 80%受众能记得有效信息，高铁场景优势突出，助力多屏营销成为最有效的广告投放方式之一。

高铁媒体资源的市场认可度不断提升。CTR《中国消费与传媒市场趋势 2019-2020》显示，铁路媒体和高铁数字媒体广告花费大大提高，2018 年刊例花费增幅分别为 32.7%和 36.4%。同时，高铁广告越来越受客户认可，在户外媒体投放中高铁的占比日益提升，2018 年户外媒体中选择投放高铁/火车类广告的广告主增幅最大，达到 8.4%，高于其它户外类型。

图 17：2018 年广告主选择投放户外类型与增幅分布



数据来源：CTR《广告主营销趋势调查报告》，西南证券整理

3 高铁数字媒体领军者，多维度优势夯实行业地位

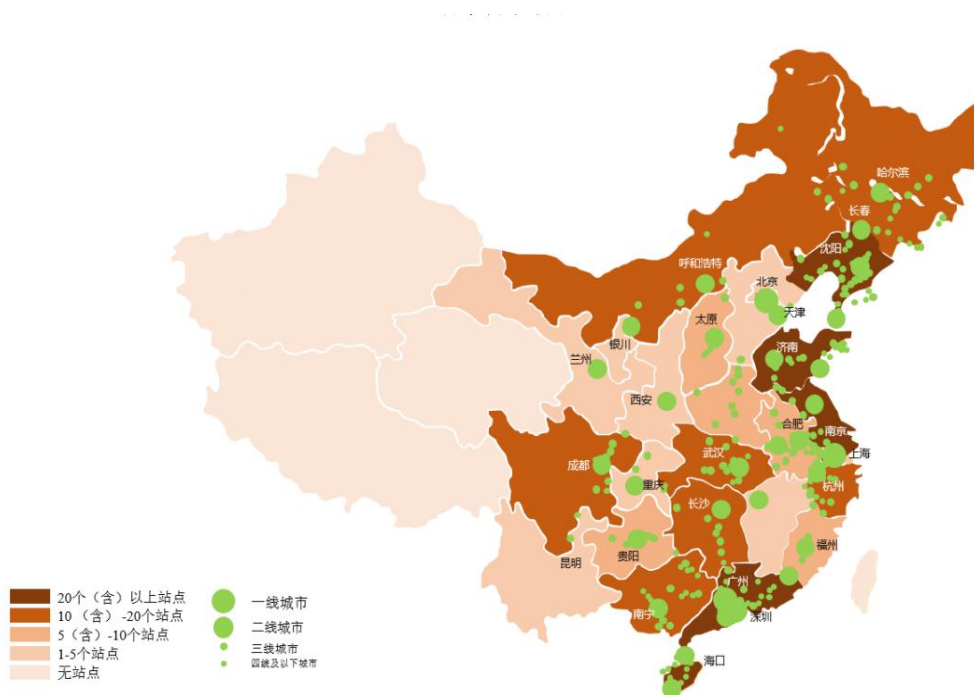
3.1 资源获取能力强，规模效应催化“量价”齐升

公司作为高铁数字媒体领域的先行者，已经发展成为全国高铁站点布局广度、数字媒体资源数量排名前列的高铁数字媒体运营商，自 2007 年成立以来，公司一直致力于建设铁路客运站数字媒体网络；目前已与国内 18 家铁路局集团中除乌鲁木齐局集团外的 17 家铁路局集团签署媒体资源使用协议，并通过中长期协议锁定客流最密集的候车区域。

资源区域囊括京沪、京港、沿江、陆桥、沪昆等“八纵八横”高铁主干线，覆盖长三角、珠三角、环渤海、东南沿海等多个经济发达区域，从而形成了以高铁动车站点为核心，布局全国铁路网的数字媒体网络。

截至 2022 年 3 月，公司签约的铁路客运站 558 个，开通运营的铁路客运站 432 个（其中高铁站点 396 个、普通车站点 36 个），运营 5607 块数字媒体屏幕。

图 18：公司媒体资源网络覆盖情况

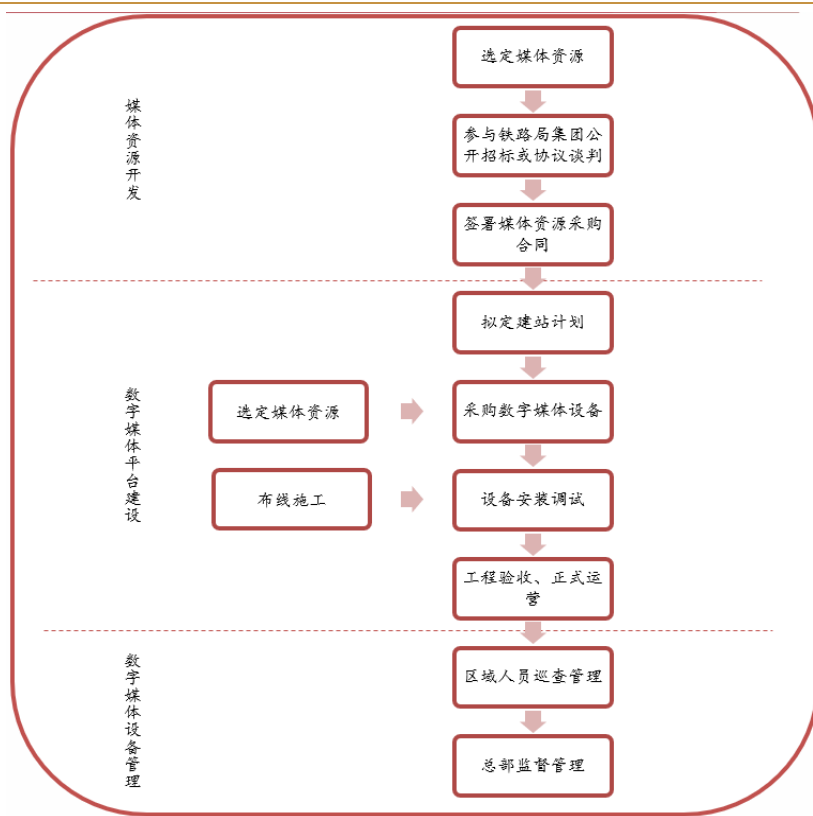


注：南海诸岛无铁路客运站，故地图中未标识。

数据来源：公司招股书，西南证券整理

公司高铁数字媒体网络建设流程主要由公司运营中心完成。流程主要包括媒体资源开发、高铁数字媒体网络搭建和数字媒体设备管理。1) 媒体资源开发通过公司对目标客运站的背景调研综合分析是否展开合作。在确定目标站点后，公司通过与铁路局下属的广告传媒公司等签署媒体资源使用协议取得站点的数字媒体经营权；2) 数字媒体平台建设由公司针对媒体设备供应商以公开招标形式进行供应商库的准入管理。在公司于铁路局集团签订协议后，运营中心负责落实后续设备采购以及设备定制等具体环节；3) 数字媒体设备环节主要负责确保设备的正常运行，公司的设备管理采用区域管理人员、运营中心总部两级管理模式。

图 19：媒体网络建设流程图



数据来源：公司官网，西南证券整理

表 3：公司与各铁路局的合作关系及重要枢纽站点情况

铁路局名称	首次合作时间	正式运营站点个数	重要枢纽站点
上海局集团	2008 年 1 月	68	上海虹桥、上海站、杭州东、杭州、南京南等
广州局集团	2008 年 1 月	82	广州南、深圳北、长沙
沈阳局集团	2010 年 1 月	54	沈阳、大连北、长春西等
北京局集团	2007 年 11 月	30	北京南、天津等
济南局集团	2014 年 6 月	22	济南西、青岛北等
哈尔滨局集团	2008 年 1 月	17	哈尔滨西、哈尔滨等
成都局集团	2010 年 7 月	27	成都东、重庆等
武汉局集团	2008 年 6 月	19	武昌、汉口等
南昌局集团	2011 年 12 月	28	福州、厦门等
西安局集团	2010 年 1 月	1	西安北站
南宁局集团	2010 年 1 月	28	南宁、柳州等
兰州局集团	2008 年 1 月	2	兰州、银川
郑州局集团	2008 年 8 月	24	郑州、安阳东、鹤壁东等
太原局集团	2008 年 10 月	15	太原、太原南等
呼和浩特局集团	2008 年 1 月	7	呼和浩特、包头等
昆明局集团	2008 年 1 月	7	昆明、大理等
青藏集团	2020 年 12 月	1	西宁

数据来源：公司招股书，西南证券整理

市场占有率超过 70%，竞争优势明显。相比于竞争对手，公司专注于高铁候车室的数字媒体运营，公司市占率超 70%，媒体资源覆盖全国 432 个站点，为自建媒体。公司资源区域覆盖多个经济发达区域，资源布局合理，品牌护城河显著，行业龙头地位较为稳固。同时通过信息系统平台统一数字化管控，实现广告刊播的一键换刊，管理效率达到最优。

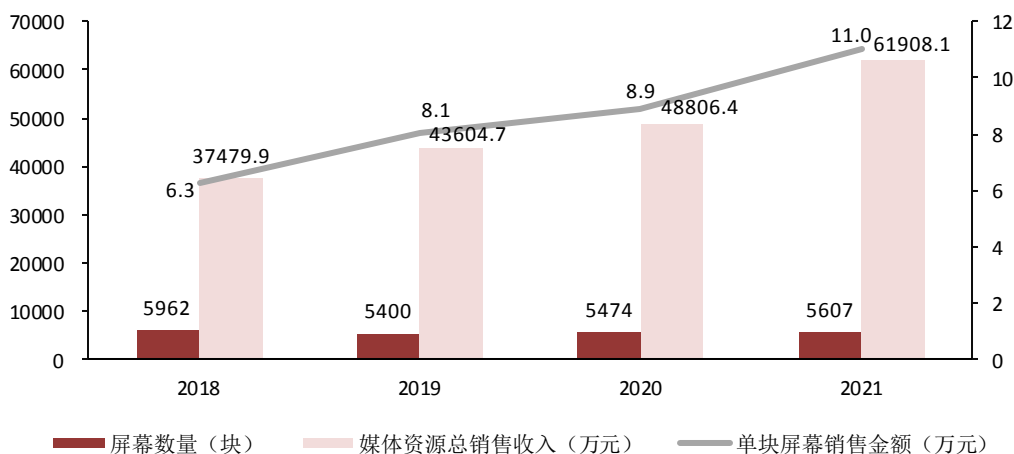
表 4：同行业主要可比公司及公司相对优势

竞争对手	地区分布/高铁站数量	兆讯传媒优势
南京永达	签约站点约 500 个，媒体网络覆盖全国	相较于南京永达以 LED 大屏为主，公司屏幕数量较多，且全部为数字媒体。公司媒体全部为自建媒体，由信息系统平台远程管控，可以实现一键换刊，管理效率相对更高。
华铁传媒	签约高铁站 63 个，媒体资源覆盖全国	华铁传媒媒体类型以高铁站灯箱为主。公司的数字媒体，展示效果较好；公司的覆盖站点范围更广。
上海城铁	签约高铁站 6 个，以长三角为核心	上海城铁为区域性的广告媒介公司，媒体资源主要覆盖长三角区域。公司为全国性的媒介公司，媒体资源覆盖全国 90% 的省级行政区。
北京畅达	拥有北京南站全部平面媒体独家经营权，及北京西站、北京站等京津冀鲁等省份的 44 个高铁站，及北京局集团、济南局集团近 500 列高铁动车、200 列普速列车内平面媒体的独家经营权	北京畅达为区域性的广告媒介公司，媒体资源以平面媒体为主，主要覆盖京津冀区域。公司为全国性的媒介公司，覆盖高铁站为其 8 倍，媒体资源全部为数字媒体，广告展示效果更佳。

数据来源：公司招股书，西南证券整理

未来屏幕数与单屏收入有望持续量价齐升。近年来，公司业务布局不断扩张、数字媒体资源数量逐年增长，市场占有率遥遥领先，公司媒体资源总销售收入不断提升。截至 2021 年 12 月 31 日，公司媒体资源总销售收入 6.2 亿元，同比增长 26.8%；媒体屏幕数量 5607 块，同比增长 2.4%；单块销售金额 11 万元，2019-2021 年单块屏幕销售金额同比增长 28.5%，10.4%，23.8%。未来凭借公司强大的营销能力以及客户投放广告额度的增加，预计单块屏幕媒体资源销售价格仍有可观的上行空间。

图 20：公司媒体资源总销售额及单屏幕收入



数据来源：公司招股说明书，wind，西南证券整理

3.2 客户群体优质，“大客户+直客”销售战略推进顺利

在高铁媒体高触达率的背景下，公司凭借自建高铁数字媒体网络的覆盖广度、高效的数字化运营能力以及布局全国的销售团队，连续十多年为众多客户提供优质的广告发布服务，在高铁数字媒体领域深受客户认可，形成较强的客户粘性，其中广告主客户已超过 70%。公司坚持“大客户+直客”销售战略，客户吸引力逐渐增强。

据公司公告披露，单年公司 500 万以上的大客户逐渐增多，目前已与众多知名公司建立良好的战略合作关系，客户群体涉及汽车、房地产、酒类、消费品、互联网、食品饮料等诸多行业，主要服务的大型知名企业有一汽大众、舍得酒业、阿里巴巴、中洲集团、娃哈哈、五粮液等，合作品牌广泛，合作基础较为牢固。

图 21：公司客户资源情况



数据来源：公司官网，西南证券整理

表 5：客户投放案例

客户投放案例			
投放企业	支付宝	中洲集团	沱牌舍得
产品类别	移动支付	房地产	白酒
投放效果			

客户投放案例			
投放企业	交通银行	东风 HONDA	饿了么
产品类别	金融	汽车	互联网生活服务平台
投放效果			
投放企业	蒙牛	加多宝	快手
产品类别	母婴产品	食品饮料	短视频平台
投放效果			

数据来源：公司招股书，西南证券整理

3.3 数字化运营经验丰富，核心技术成熟

公司自成立以来高度重视数字化建设与高铁媒体的融合，建成的信息系统平台已安全运行多年，并保持持续的研发投入以及升级换代。公司通过信息系统平台将数字媒体设备联网，进行数字化远程管控，可以做到一键换刊，不仅能保障高效安全刊播，还能满足客户精准化、差异化、灵活多样的广告发布需求。公司数字化建设起步较早，积累了丰富的建设和稳定运营经验，具有较强的数字化运营优势。

表 6：公司数字化运营核心技术

技术名称	应用场景	主要功能	先进性
兆讯媒介信息智能收集发布系统	及时汇总发布全国各火车站数字媒体的异常信息，以便公司及时处理故障问题	通过系统自动收集运营人员发来的信息，直观统计和分析出现问题的车站及媒体。	1. 稳定、有效的组网方式，满足长时间运行需求 2. 全程可视化监控与管理，随时增减、追加信息内容 3. 自动生成信息报告，方便统计汇总
兆讯媒体播放内容智能编排系统	随着广告客户和运营站点的增加，确保各车站数字媒体的广告内容编排及时、准确、无误成为非常复杂而重要的事务	应用于公司播放广告的媒体智能编排管理，自动按车站生成对应的串播单，提交给最终播放站点	1. 根据广告片时长和播放频率，全自动编排 2. 根据特殊标记，方便查找重点广告播放区域 3. 播放频次自动生成汇总
兆讯传媒播放器内容播出管理系统	随着公司覆盖站点的增加和媒体形式的丰富，对播出内容及播出形式提出更高要求，需要将多种画面、多种输出方式进行整合，以提升媒体质量和形象，提高播出效率	应用于数字媒体播放设备进行远程内容的编辑、发布，终端的监控管理和系统管理	分众传媒的“高清视频播放技术”主要对广告内容播出进行加密，可按时段调整音量和播出序列，实现不同楼宇播出不同内容。 公司的播出管理系统具备如下先进性： 1. 系统采用全新索引方式管理素材，方便查找，快速、高效；清晰记录素材使用情况

技术名称	应用场景	主要功能	先进性
			2.系统采用图形化、拖拽式内容编辑方式，直观准确 3.支持外部文件直接导入成播放序列 4.具备多层叠加功能，可实现更加灵活组合媒体形式
兆讯传媒播放器设备运行监控系统	更好的监控分布在全国各站点的媒体播放器运行情况，及时发现、排除运行故障	应用于数字媒体播放设备的远程监控和管理。可以监控播放设备网络连接、运行状态、传输流量等基本信息，并能在设备出现异常情况时自动发送故障邮件给运营维护人员。	1.支持 RISC 架构、X86 架构各类播放器 2.对播放器运行状态、各项运行参数实时监控 3.具备完整的备份和快速恢复功能
媒体机柜温控及防护系统	大瓶数字媒体机柜安装在大流量的火车客运站中，对温控和安全防护提出高要求，需保证安全可靠长时间运行	1.采用环境温度测控系统自行调节媒体机柜散热设备工作功率，达到智能、节能控制温度的效果； 2.实现媒体机柜内设备的真正自动断电关机、通电开机，有效节能，延长使用寿命； 3.采用独特结构设计，使机柜在不同墙面地面材料上安装稳固，防止人为破坏	1.采用先进的温度测控系统 2.采用先进的工业电路控制系统 3.独特的散热设计，保证设备正常运行 4.采用坚固的防护技术，有效防止人为破坏

数据来源：公司招股书，西南证券整理

3.4 运营维护成本低，规模化效应显著

数字化运营一键上刊，运维成本低，规模化效应显著。公司通过信息系统平台将数字媒体设备联网，进行数字化远程管控，独立网络管理系统为客户提供精准化、个性化、灵活多样的一键式广告发布服务。公司根据客户的共性需求，先后推出了全国套餐、区域套餐、线路套餐、定制套餐等广告发布组合产品，不仅能满足大品牌广告客户全国投放的需求，还能满足部分广告主的市场下沉需求，同时，客户可以自由组合广告发布站点和媒体形式，来满足其灵活多样、精准化、差异化的广告发布需求。

图 22：数码刷屏机广告



数据来源：公司招股书，西南证券整理

图 23：LED 大屏广告



数据来源：公司招股书，西南证券整理

广告发布服务方式多样，满足客户精准化和差异化发布需求。公司每年会根据相关站点所在地区的经济水平、GDP、人均可支配收入等指标将站点划分为不同等级，确定基本刊例价；同时结合站点的客流量、经停车次、媒体数量和尺寸等指标进行调整，确定最终的站点刊例价格，然后根据客户的不同需求推出固定套餐刊例价。例如，定制套餐中，数码刷屏机的报价形式以周为单位，按单站点对外整体报价，单次播放以 5/10/15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加，定制刊例价格为顾客挑选的所有刊播广告的站点价格之和，同时会根据客户重要程度等因素给予客户一定折扣。

表 7：公司广告发布产品组合

套餐类型	媒体形式	报价形式	刊例价	刊例价折扣率
定制套餐	数码刷屏机	以周为时间单位，按单个站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、10 秒、15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加	客户在公司布局的全站点中，自由挑选站点组合同步刊播广告。定制套餐刊例价为各个站点刊例价之和。	公司在实际销售过程中，综合考虑客户重要性程度、合作期限、广告投放额度、投放站点、投放的季节性等因素，在刊例价的基础上给予客户一定折扣率
	电视视频机	以周为时间单位，按单个站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、15 秒、30 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加		
	LED 大屏	以周为时间单位，按单个站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、15 秒、30 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加		
区域套餐	数码刷屏机	以周为时间单位，按区域内站点组合对外整体报价。单次播放以 5 秒、10 秒、15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加	客户在公司布局的某个区域所有站点（如东北区域等）同步刊播广告。公司单独制定了区域套餐的刊例价，较区域内单个站点刊例价之和更加优惠。	
	电视视频机	以周为时间单位，按区域内站点组合对外整体报价。单次播放以 5 秒、15 秒、30 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加		
线路套餐	数码刷屏机	以周为时间单位，按线路内站点组合对外整体报价。单次播放以 5 秒、10 秒、15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加	客户在公司布局的某条线路所有站点（如武广深高铁套餐等）同步刊播广告。公司单独制定了线路套餐的刊例价，较线路内单个站点刊例价之和更加优惠。	
全国套餐	数码刷屏机	以周为时间单位，按全国站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、10 秒、15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加 以周为时间单位，按全国站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、15 秒、30 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加	客户在公司布局的全国所有站点同步刊播广告。公司单独制定了全国套餐的刊例价，较全国单个站点刊例价之和更加优惠。	
	电视视频机	以周为时间单位，按全国站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、10 秒、15 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加 以周为时间单位，按全国站点对外整体报价。单次播放以 5 秒、15 秒、30 秒三种为最小单位进行循环，单价非等比增加		

数据来源：公司招股书，西南证券整理

4 盈利预测与估值

假设 1：预计 2022-2024 年广告主需求依然强劲，铁路里程与站点数维持增长，预计公司数字媒体屏幕数 2022-2024 年增速分别为 6%/8%/10%。

假设 2：预计伴随公司运营管理效率提升，以及设备优化升级，预计单屏幕收入增速维持平稳增长，2022-2024 年分别为 20%/18%/17%。

假设 3：随着新增站点扩容，效率提升，规模化带来成本降低，毛利率预计将逐步提升，预计 2022-2024 年整体毛利率分别为 60%、61%、61.5%。

表 8：分业务收入及毛利率

		2021A	2022E	2023E	2024E
广告分发收入	数字媒体屏幕数（块）	5607	5943	6419	7061
	yoy	2%	6%	8%	10%
	单屏幕销售收入（万元）	11.0	13.3	15.6	18.3
	yoy	24%	20%	18%	17%
	合计收入（百万元）	619.1	787.5	1003.6	1291.6
	yoy	26.8%	27.2%	27.4%	28.7%
	毛利率	59.5%	60.0%	61%	61.5%

数据来源：Wind，西南证券

表 9：可比公司估值情况

证券代码	证券名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
分众传媒	002027	6.23	0.42	0.50	0.59	15	12	11
因赛集团	300781	19.67	-	-	-	-	-	-
北巴传媒	600386	4.01	0.16	-	-	27	-	-
平均值						21	12	11

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截至 2022 年 3 月 22 日收盘）

根据以上假设，我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 7.9 亿元、10 亿元和 12.9 亿元，营收 CAGR 为 27.8%；归母净利润分别为 3.1 亿元、4.1 亿元、5.3 亿元，净利润 CAGR 为 30%。

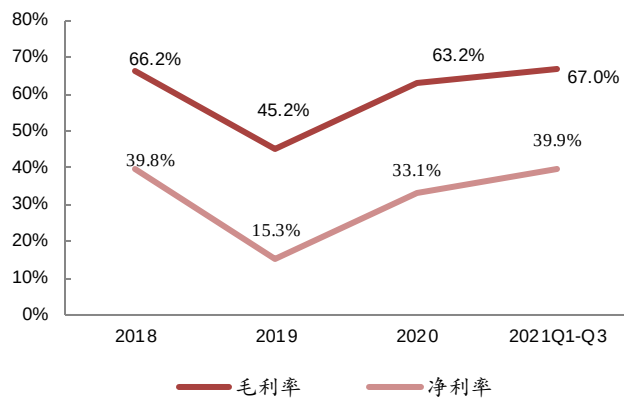
公司为高铁数字媒体领军者，媒体网络覆盖面广，客户资源丰富，在铁路里程数提升和高铁数字媒体广告行业发展的背景下，公司有望率先受益。我们认为，公司为高铁数字媒体行业龙头企业，数字媒体屏幕数与单屏收入齐升逻辑清晰，或将充分享受市场扩容红利，建议积极关注。

5 风险提示

行业政策变化风险、宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、数字媒体资源流失风险、媒体资源使用权采购价格大幅度上涨或后期无法续约的风险。

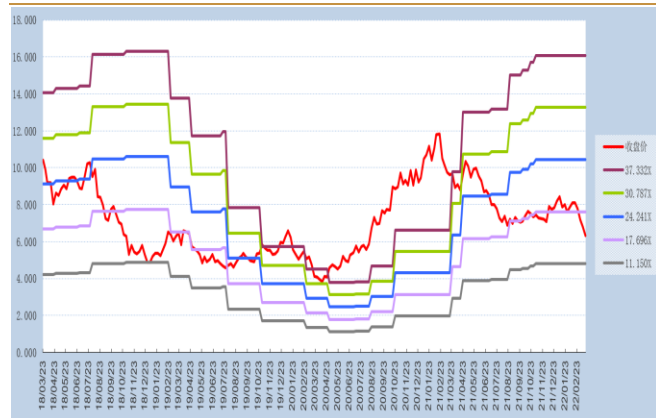
6 附录

图 24：分众传媒 2018-2021 年毛利率及净利率



数据来源：同花顺，西南证券整理

图 25：分众传媒历史 PE/PB band



数据来源：wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	619.08	787.50	1003.58	1291.61	净利润	240.64	310.17	413.83	527.08
营业成本	250.63	315.00	391.40	497.27	折旧与摊销	0.00	9.09	9.09	9.09
营业税金及附加	2.53	3.21	4.09	5.27	财务费用	-2.28	6.56	1.85	0.43
销售费用	78.46	100.80	130.47	180.83	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	16.57	23.62	27.10	36.17	经营营运资本变动	-26.11	-64.14	-76.14	-91.02
财务费用	-2.28	6.56	1.85	0.43	其他	-212.26	0.00	2.00	-1.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	0.00	261.69	350.62	444.58
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-8.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-14.49	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-22.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	260.13	338.30	448.68	571.66	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	5.42	3.97	7.97	9.97	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	265.54	342.27	456.65	581.62	股权融资	0.00	1994.00	0.00	0.00
所得税	24.90	32.10	42.82	54.54	支付股利	0.00	-48.13	-62.03	-82.77
净利润	240.64	310.17	413.83	527.08	其他	-230.23	-194.61	-1.85	-0.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-230.23	1751.27	-63.88	-83.19
归属母公司股东净利润	240.64	310.17	413.83	527.08	现金流量净额	187.99	2012.96	286.74	361.39
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	520.99	2533.95	2820.69	3182.07	成长能力				
应收和预付款项	217.59	342.44	433.01	539.52	销售收入增长率	26.84%	27.20%	27.44%	28.70%
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营业利润增长率	16.35%	30.05%	32.63%	27.41%
其他流动资产	48.83	1.39	1.77	2.27	净利润增长率	15.59%	28.89%	33.42%	27.37%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	9.58%	37.27%	29.85%	26.45%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	105.75	96.74	87.73	78.72	毛利率	59.52%	60.00%	61.00%	61.50%
无形资产和开发支出	0.21	0.19	0.17	0.15	三费率	14.98%	16.63%	15.88%	16.83%
其他非流动资产	358.18	358.12	358.06	357.99	净利率	38.87%	39.39%	41.23%	40.81%
资产总计	1251.55	3332.82	3699.43	4159.74	ROE	27.85%	9.94%	11.92%	13.46%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	19.23%	9.31%	11.19%	12.67%
应付和预收款项	38.53	73.17	87.98	103.98	ROIC	83.10%	115.15%	116.41%	115.21%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	41.65%	44.95%	45.80%	45.00%
其他负债	349.02	139.61	139.61	139.61	营运能力				
负债合计	387.55	212.78	227.59	243.59	总资产周转率	0.64	0.34	0.29	0.33
股本	150.00	200.00	200.00	200.00	固定资产周转率	6.34	8.50	12.00	17.31
资本公积	10.04	1954.04	1954.04	1954.04	应收账款周转率	3.28	3.13	3.06	3.14
留存收益	703.96	966.01	1317.80	1762.11	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	864.00	3120.04	3471.83	3916.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.18%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	864.00	3120.04	3471.83	3916.15	资产负债率	30.97%	6.38%	6.15%	5.86%
负债和股东权益合计	1251.55	3332.82	3699.43	4159.74	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.18	39.33	36.98	35.80
					速动比率	3.18	39.33	37.00	35.81
					股利支付率	0.00%	15.52%	14.99%	15.70%
					每股指标				
					每股收益	1.20	1.55	2.07	2.64
					每股净资产	4.32	15.60	17.36	19.58
					每股经营现金	2.20	1.31	1.75	2.22
					每股股利	0.00	0.24	0.31	0.41
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	257.85	353.95	459.62	581.18					
PE	-	-	-	-					
PB	-	-	-	-					
PS	-	10.13	-	-					
EV/EBITDA	20.52	14.36	10.44	7.63					
股息率	0.00	0.60%	0.78%	1.04%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 与 -10% 之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn