



IP 创造重点发力，粉丝带动零售变现

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) IP 丰富且重磅: 公司旗下包括周杰伦的官方二次元 IP 周同学、刘畊宏、方文山、王婉霏 VIVI、南拳妈妈、陈法蓉等众多 IP; 2) IP 创造和运营能力突出: 《周游记 1》12 集平均收视率在同时段播出的所有电视节目中排名第一; 在公司运营下, 目前刘畊宏抖音账号的粉丝数量为 6646 万; 3) 变现逻辑通顺: IP 运营业务获取流量, 为新零售业务引流, 实现二次变现。
- 深度绑定周杰伦和刘畊宏相关 IP, 其他明星矩阵不断扩大。** 公司为周杰伦打造其官方二次元 IP “周同学” 并将刘畊宏打造为超级健身 IP, 在公司的运营下, “周同学” 快手粉丝超 5100 万; 疫情期间刘畊宏的线上健身本草纲目毬子操播放量超 153 亿次。公司与周杰伦经纪公司 JVR 音乐签订为期 10 年的 IP 授权协议, 并可于协议到期时续期 10 年。公司和刘畊宏合作方式为与其全球经纪公司成立合资企业, 其中公司持股比例 70%, 刘畊宏全球经纪公司持 30%。除此之外, 公司还签约了方文山、王婉霏 VIVI、南拳妈妈、陈法蓉等明星, 并已与孙耀威签订了 MOU, 明星 IP 矩阵丰富, 从流量储备来看, 巨星传奇现有明星 IP 组合的累计粉丝数已达 2 亿, 体现出影响力和商业价值。这也意味着这一业务潜在的增量空间仍然较大。
- IP 内容创作为公司发展重点, 《周游记》为王牌作品。** 公司加大力量投入 IP 创造及运营, 一方面, 优质的 IP 需要精准高效的运营来丰富内涵, 广告和授权变现是第一层逻辑; 另一方面, IP 内容吸引来的流量有望留存至新零售品牌, 实现二次变现。《周游记》是公司媒体内容创作业务的王牌产品, 于 2020 年在浙江卫视、Netflix 及芒果 TV 同步上线。播出后广受好评, 根据公司招股书, 《周游记 1》12 集平均收视率在同时段播出的所有电视节目中排名第一。《周游记 2》已于 11 月 25 日浙江卫视、Z 视介客播出, 首集即创同时段收视率第一。
- 成功打造刘畊宏爆款 IP, 精细化运营发挥 IP 最大价值。** 明星 IP 管理是公司重要 IP 内容创作方式之一。2021 年底公司开始致力于打造刘畊宏为中国健身界的 KOL, 22 年 4 月因毬子操出圈后, 经过公司打造多个热点运营之后, 刘畊宏粉丝数量迅速积累, 截至 2023 年 12 月, 刘畊宏抖音账号的粉丝数量为 6646 万人, 王婉霏的粉丝也接近 400 万。
- 新零售品牌以健康为理念, 借力 IP 内容营销, ToB 起家, ToC 渠道不断拓展。** 公司新零售产品较多, 覆盖面从食品到护肤品; 设计灵感以健康生活为主要理念。公司新零售品牌不断借力公司自己的媒体内容, 获得大量曝光, 同时自有 IP 起到天然带货效应, 加深粉丝群体品牌认同度。公司最初通过小 B 拓展零售业务, 随着公司品牌效力不断增强, 推出多样化可供 C 端直接使用的产品, 以及 ToC 渠道不断铺设完善 (包括淘宝旗舰店、抖音官方旗舰店、抖音直播间等), 公司 ToC 渠道贡献收入占比不断提升。
- 盈利预测与评级:** 预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 1/1.6/2.3 亿元。考虑到周杰伦 IP 具有稀缺性, 刘畊宏 IP 是 22 年现象级 IP, 给予公司 24 年与行业一致的估值, 40 倍 PE, 对应目标价 8.72 港元, 首次覆盖, 给予“持有”评级。
- 风险提示:** IP 拓展进度不及预期、IP 内容招商不及预期、新零售产品市场推广不及预期等风险。

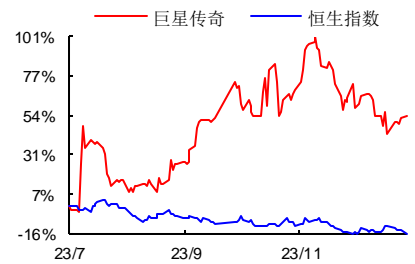
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元人民币)	344.16	526.49	785.55	1117.13
增长率	-5.80%	52.98%	49.21%	42.21%
归属母公司净利润(百万元人民币)	60.39	102.55	161.15	230.52
增长率	38.35%	69.82%	57.14%	43.04%
每股收益 EPS	0.08	0.13	0.20	0.29
净资产收益率	25.86%	31.75%	34.75%	34.67%
PE	104.24	61.38	39.06	27.31

数据来源: 公司公告, 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

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	5.1-10.56
3 个月平均成交量(百万)	2.46
流通股数(亿)	8.02
市值(亿)	67.92

相关研究

目 录

1 公司概况：拥有独家 IP 的新零售运营商	1
2 IP 出圈引流，零售创收变现	6
2.1 深度绑定多款 IP，明星矩阵不断扩大.....	7
2.2 深耕 IP 特性，打造多样娱乐内容，积累流量池.....	8
2.3 新零售产品丰富，C 端渠道不断拓展.....	11
3 盈利预测与估值	13

图 目 录

图 1: 企业沿革.....	2
图 2: 公司股权结构 (截至 2023 年 8 月 7 日)	3
图 3: 公司 2018-2023H1 营业收入及增速.....	5
图 4: 公司 2018-2023H1 毛利润.....	5
图 5: 公司 2018-2023H1 归母净利润及增速	5
图 6: 公司 2018-2023H1 主营业务占比	5
图 7: 公司 2018-2023H1 三费率情况.....	6
图 8: 公司 2018-2023H1 经营性现金流	6
图 9: 商业模式.....	6
图 10: IP 业务分类.....	8
图 11: IP 业务收入.....	8
图 12: 周游记节目海报.....	9
图 13: 乐来乐快乐节目展示.....	9
图 14: 周游记在 NETFLIX 播出.....	9
图 15: 魔胴咖啡植入《周游记 1》	9
图 16: 2019 年湛江超级巨星演唱会.....	10
图 17: 2020 宁波巨星行动超级夜.....	10
图 18: 刘畊宏参加浙江卫视《奔跑吧》第十季.....	10
图 19: 刘畊宏健身内容官方账号	10
图 20: 2019-2023H1 魔胴咖啡销量和占比.....	12
图 21: 魔胴咖啡产品	12
图 22: 魔胴淘宝旗舰店	13
图 23: 魔胴抖音直播店.....	13

表 目 录

表 1: 公司主营业务介绍	1
表 2: 稳定且资深的公司高管团队.....	3
表 3: 公司 IP 概览.....	7
表 4: 零售产品类型.....	11
表 5: 在研产品类型.....	13
表 6: 分业务收入及毛利率	14
表 7: 可比公司估值.....	14
附表: 财务预测与估值	15

1 公司概况：拥有独家 IP 的新零售运营商

拥有周杰伦等独家 IP 赋能及全域营销业务的新零售运营商。公司在新零售市场稳健经营，主营业务包括国内的新零售业务和 IP 创造及营运业务。公司深度绑定周杰伦、刘畊宏等相关 IP 并不断扩充 IP 矩阵，通过 IP 创造、媒体内容创作、活动策划、IP 授权多层次支撑产品分销模式，如打造周同学快手账户、真人秀节目《周游记》等，打造核心业务运营能力，同时，通过 IP 创造、引流 IP 驱动并将 IP 与产品关联，公司能直接及间接变现明星 IP 的价值，营造自有“闭环”流量及影响力。2023H1，公司的主营产品魔胴咖啡销售收入为 0.5 亿元，占期间内本集团新零售业务收入的 59.5%，按总商品交易额计，2021-2022 连续三年蝉联中国防弹饮料市场最大的公司。2022 年市场份额为 24.9%。

表 1：公司主营业务介绍

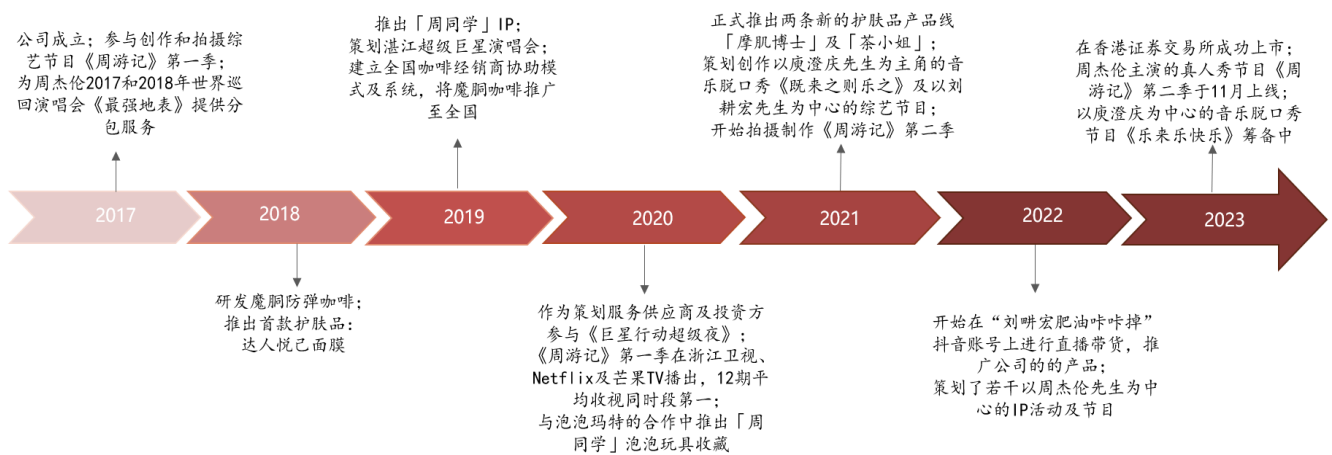
主营业务	2023H1 营业收入	主营产品	盈利模式	2023H1 经营情况
新零售	8869.2 万元 (占比 58.6%) yoy-3.6%	健康管理产品	商品销售收入	魔胴咖啡：为一种含有专为支持低碳水化合物，饮食计划项下脂肪/能量比率而设计的高脂肪饮料。2023H1，销售魔胴咖啡的所得收入为 0.53 亿元（2022H1：71.0 百万元），占期间内本集团新零售业务收入的 59.5%（2022H1：85.8%）；爱吃鲜摩人：作为公司的新产品线，2023H1 销售收入达 0.15 亿元，主要透过直播带货及其他线上商务平台进行销售，占本集团期间内新零售业务收入的 17%。
		护肤品		摩肌博士子品牌旗下护肤品：该产品主要面向成熟年龄人群，2023H1 销售额为 300 万元。
IP 创造和营运	6269.6 万元 (占比 41.4%) yoy90.0%	明星 IP 管理服务：负责规划和发展明星以及 KOL 在社交媒体平台上的直播、线上短视频，以及其他线上和线下节目中的公众形象，以吸引具有相似兴趣或关注的观众和粉丝。	1) 品牌拥有人或 MCN 公司为合作明星的直播推广提供赞助或推广费用； 2) 公司的抖音账号在直播带货期间，根据不同明星和 KOL 销售第三方品牌拥有人的产品，产生相应的佣金分成。	1) 与中国移动就推出周杰伦先生的数智人的合作产生的收入 870 万元； 2) 与刘畊宏先生的合作涉及多个 IP，如“刘教练”和“刘畊宏男孩和女孩”，与刘畊宏先生及其他明星合作于其直播环节、线上短视频以及其他线上及线下表演中推广第三方品牌所有者的产品产生的收入 0.22 亿元，第三方品牌所有者的产品于本集团抖音账号进行的直播带货产生的收入（包括销售佣金、坑位费及打赏收入）0.16 亿元； 3) 计划与其他明星进行合作，其中包括庾澄庆、方文山、张杰、梁心颐、詹宇豪、陈法蓉和孙耀威等。
		活动策划：1) 作为策划服务供应商：公司负责整个活动的总体策划、投资及执行，包括表演者招募、舞台设计等。公司通常会与分包商订立服务协议，将一些执行工作外包予分包商；	从服务费和门票销售中产生收入。	参与策划了南拳妈妈在 2023 年 8 月于中国几个城市举行的巡回演唱会。

主营业务	2023H1 营业收入	主营产品	盈利模式	2023H1 经营情况
		2) 作为投资方: 公司将提供资金承担。 媒体内容创作: 公司负责电子平台节目制作的组织、策划和项目管理, 包括邀请明星嘉宾、节目内容创作、拍摄、创作和推广。根据合作协议, 公司提供多项服务, 涵盖明星邀请以及将其他服务(如拍摄和制作)外包给分包商。	从电视节目授权和电视节目广告收入中产生收入。	由周杰伦主演的真人秀节目,《周游记》第二季已经正式上线, 以庾澄庆为中心的脱口秀节目《乐来乐快乐》, 预计将于2023H2播出。

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司深耕 IP 创造与运营, 打造“周同学”、“刘教练”等多个爆款 IP。巨星传奇成立于 2017 年, 主要业务涵盖活动策划和媒体内容创作等领域, 参与了综艺节目《周游记》第一季的创作和拍摄, 并为周杰伦 2017 和 2018 年的世界巡回演唱会提供了分包服务。公司于 2018 年进入新零售市场并专注于健康管理产品和护肤品, 推出魔胴防弹咖啡和达人悦己面膜。2019 年, 公司建立全国咖啡经销商协助模式系统, 将魔胴咖啡推广至全国, 成为公司主要收入来源。此外, 公司在同年推出周同学独家 IP 并布局 IP 创造营运业务。在公司的营运下, 公司合作艺人刘畊宏于 2022 年迅速出圈, 凭借直播健身操在抖音平台一个月内吸粉逾 6000 万人, 该账号成为抖音历史上月度增量最高的账号。随后公司在产品推广中使用刘畊宏及其配偶王婉云的二次元风格化身, 即“刘教练”及“Vivi”, 变现明星 IP 的价值。2023 年 7 月 13 日, 公司在港交所成功上市。目前, 公司横向拓展新零售产品线, 现已推出爱吃鲜摩人品牌系列产品和摩肌博士子品牌旗下护肤品, 为公司未来业绩贡献了新看点。

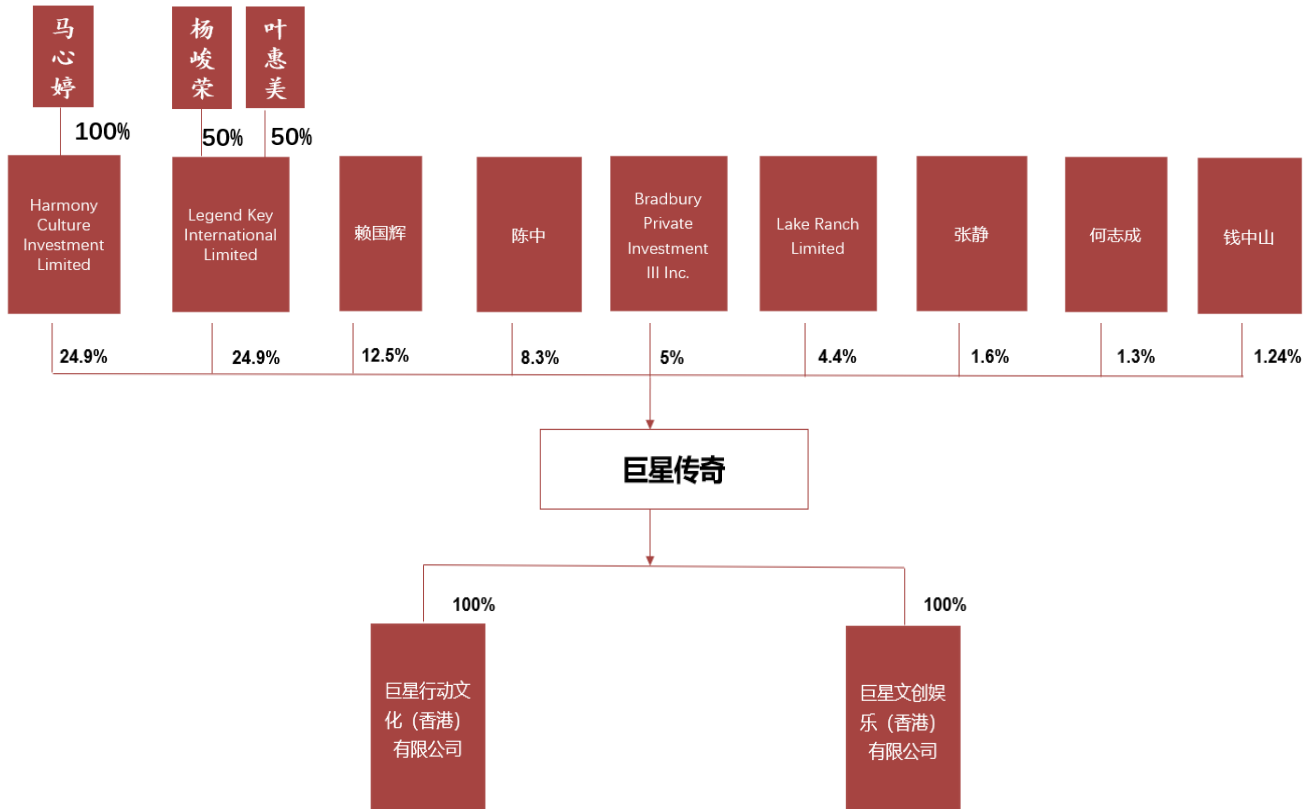
图 1: 企业沿革



数据来源: 招股书, 公司公告, 西南证券整理

公司股权结构较为集中，深度绑定周杰伦利益相关方。公司创始人马心婷、杨峻荣、叶惠美间接通过各自控股公司（即 Harmony Culture、Legend Key）持有公司 24.9%、24.9% 的股份，合计控制公司 49.8% 的股份，股权较为集中。周杰伦多年商业合作伙伴马心婷女士、周杰伦经纪人杨峻荣先生、周杰伦母亲叶惠美女士以及常年与周杰伦合作为其磋商代言协议、执行演唱会的陈中先生均是公司的大股东，奠定公司与相关 IP 合作基础。

图 2：公司股权结构（截至 2023 年 8 月 7 日）



数据来源：招股书、公司公告，西南证券整理

公司架构稳定，管理团队经验丰富。公司创始人兼董事长马心婷毕业于国立高雄科技大学市场营销及分销管理专业，具有 20 多年的文化、媒体及金融行业经验，负责本集团的整体业务策略、日常管理及营运，并一直负责监督本集团的销售职能及我们产品的品牌创建。彼亦大量参与魔胴咖啡分销系统及网络的建立。公司管理人员还包括钱中山、赖国辉、周佩敏等，均在上市公司具有多年管理经验，能够为企业制定整体业务策略及企业融资战略，高管团队整体具备较强的财务管理背景和丰富的项目营运经验。

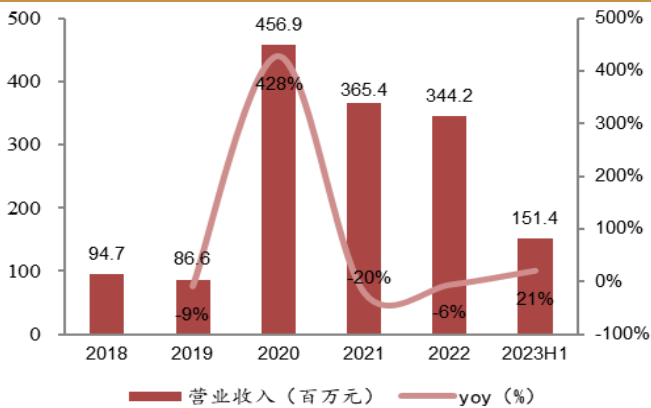
表 2：稳定且资深的公司高管团队

姓名	职位	个人介绍
马心婷	董事会主席、 执行董事	拥有国立高雄科技大学（前称国立高雄第一科技大学）的市场营销及分销管理硕士学位及自文藻外语大学（前称私立文藻外国语文专科学校）取得日语大专学历 加入公司前，先后任职于东森电视事业股份有限公司新闻制作人、IDG Capital 持有的一家公司中顾问； 2015 年：加入本集团并为创始人之一，担任巨室文创（昆山）的首席执行官； 2016 年：担任昆山巨星行动及北京巨星传奇的首席执行官；

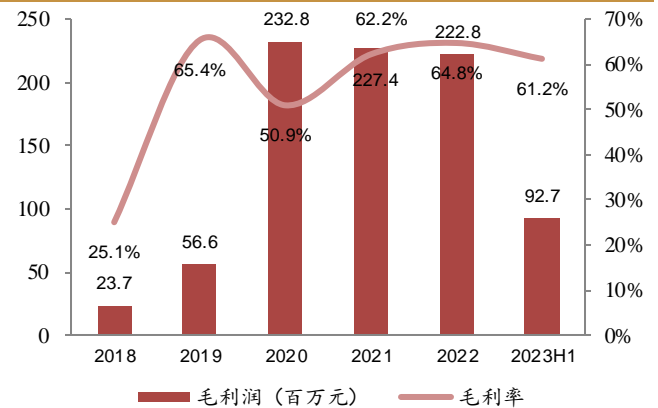
姓名	职位	个人介绍
		2020年：担任北京巨星传奇的首席执行官； 2022年：获委任为国家市场监督管理总局发展研究中心成立的新零售和直播电商专家委员会品牌方专委会专家。
钱中山	执行董事、 首席执行官	拥有美国哥伦比亚大学的天体物理学哲学博士学位及中国科学技术大学的物理学学士学位 加入公司前，先后任职于大通曼哈顿银行战略贸易部门联系人、投资银行巴克莱资本风险融资组联席董事、搜狐公司副总裁、好耶信息技术（上海）有限公司首席财务官、大数资本管理（香港）有限公司的董事总经理； 2017年：加入本集团，担任巨室文创（昆山）的顾问； 2018年：担任巨室文创（昆山）的策略主任； 2020年：担任巨星文创发展的首席执行官； 2021年：担任首席执行官兼执行董事； 2022年：担任联交所主板上市公司友和集团控股有限公司的独立非执行董事。
赖国辉	执行董事、 首席财务官	拥有香港理工学院（现称为香港理工大学）的计算机科学学士学位 加入公司前，先后任职于花旗银行，其最后职位为全球证券服务部副总裁、JPMorgan Chase & Co.，其最后职位为财务及证券投资部执行董事、Net Movie Limited 的首席财务官、昆山梦世界商业管理有限公司的总经理、China Dream World (HK) Limited 的总经理； 2015年：加入本集团，担任巨室文创（昆山）的财务副总裁； 2016年，中国数码文化（集团）有限公司的执行董事； 2021年：担任执行董事兼首席财务官，亦为巨星文创发展的董事以及巨室文创（昆山）及北京巨星精湛的总经理兼董事。
周佩敏	首席运营官	拥有上海工程技术大学计算机科学学士学位 加入公司前，先后任职于上海赛博电器有限公司、阿迪达斯（苏州）有限公司、华特迪士尼（中国）有限公司担任数字业务发展部高级经理； 2017年：加入本集团，于巨室文创（昆山）担任顾问； 2019年：担任巨室文创（昆山）的首席运营官； 2020年：担任北京巨星传奇的董事兼总经理； 2021年：担任首席运营官。

数据来源：公司公告，西南证券整理

疫后营收成增长趋势，毛利率显著维持在高位。2020年，《周游记》第一季在浙江卫视、Netflix 及芒果 TV 播出，12期平均收视同时段第一。公司积极在《周游记》第一季中透过广告、点播及离散式产品植入等方式推广魔胴咖啡，该产品销量激增使得整体财务出现明显上行。受疫情影响，2021年公司无法推出大规模销售和营销活动，营业收入受到了一定程度的影响。尽管如此，受益于公司独特的“IP 赋能”商业模式和稳定的分销代理经营策略，近三年公司的年毛利保持平稳，毛利率也稳健维持在 60%以上的高位。疫后公司加大产品研发，持续 IP 创造与运营、建立高效的分销网络，营业收入逐步恢复，2023H1 公司营收 yoy+21% 至 1.5 亿元。

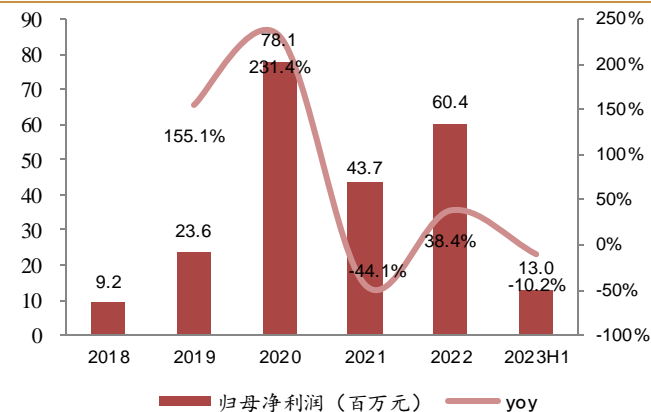
图 3：公司 2018-2023H1 营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

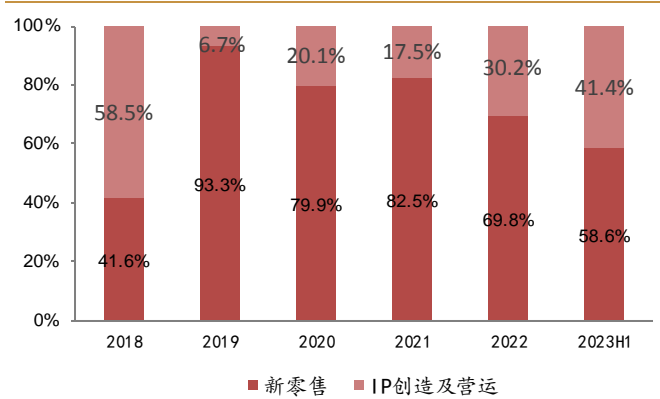
图 4：公司 2018-2023H1 毛利润


数据来源：公司公告，西南证券整理

魔胴咖啡助推利润登顶，IP 创造及营运持续发力。2020 年 3 月-6 月，随着周杰伦真人秀《周游记》第一季播出，魔胴防弹咖啡广告的嵌入显著推动了该产品的销售量。2020 年全年，魔胴咖啡总销量达 331.5 万盒，较 2019 年 63.2 万盒增长约 424.5%。在魔胴咖啡这款产品帮助下，公司的净利润出现了快速增长，并在 2020 年达到顶峰。2020 年公司的归母净利润同比增长 231.4% 至 7806.4 万元。尽管，公司在 2021 年减少使用周杰伦先生相关 IP 对业务的授权并多元化明星及 IP 剧集组合，净利润略有下降但仍高于 2019 年并维持在可持续发展水平。同时，随着 2022 年 4 月刘畊宏 IP 的爆火，公司开始以“刘畊宏肥油咔咔掉”为名的抖音账号定期开展直播带货活动，进一步推动了 IP 创造及营运业务占比逐渐提升，21/22/23H1 该业务占比为 17.5%/30.2%/41.4%，为公司经营注入了新的活力。

图 5：公司 2018-2023H1 归母净利润及增速


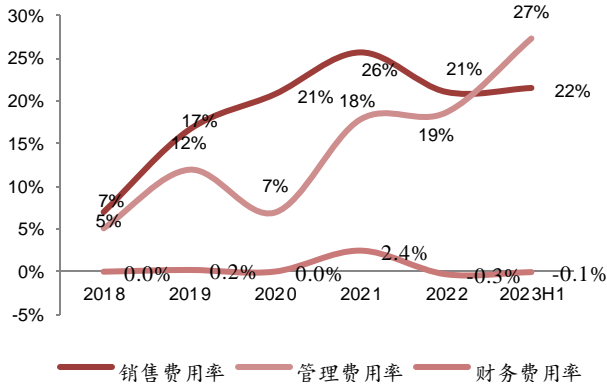
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司 2018-2023H1 主营业务占比


数据来源：公司公告，西南证券整理

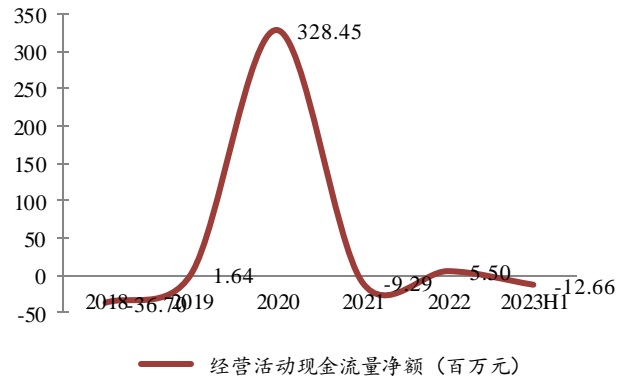
销售费用率控制得当，业务扩张致现金余额短期承压。2018 年-2021 年公司的三费成上升趋势，其中销售费用率显著增加，主要系公司在电视节目中大力推广魔胴防弹咖啡所致。2021 年之后，受疫情影响，公司部分营销活动受限，使得销售费用明显下降，23H1 销售费用为 3256.3 万元。同时，公司积极进行业务扩张，在新零售业务方面积极扩宽产品品类，研发爱吃鲜摩人品牌系列产品和摩肌博士子品牌旗下护肤品等，在 IP 方面公司投入大量资金制作《周游记》第二季及以庾澄庆为中心的音乐脱口秀节目《乐来乐快乐》，虽短期内经营性现金流承压，但随着新产品逐渐扩大市场及两档节目后续陆续播出，预计 2023H2 将进一步释放业绩增量。

图 7：公司 2018-2023H1 三费率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 8：公司 2018-2023H1 经营性现金流



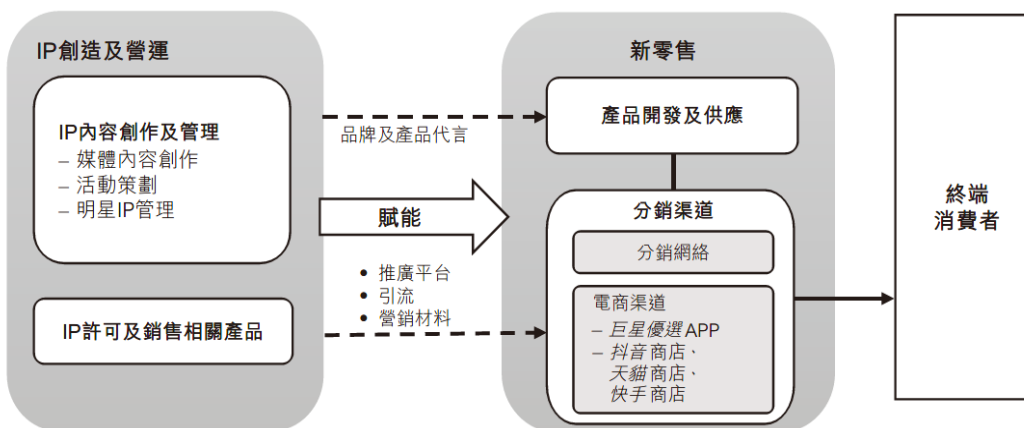
数据来源：公司公告，西南证券整理

2 IP 出圈引流，零售创收变现

公司的商业逻辑是将重点资源投入到 IP 获取、打造和运营，吸引和积累流量，再将流量引至新零售品牌，实现二次变现。目前公司旗下明星包括周杰伦、刘畊宏、方文山等，公司 IP 运营主要包括两个方向，其一是将打造 IP 二次元形象，比如周杰伦的周同学，可自成 IP 进行授权业务；其二是通过媒体内容创作（比如周游记）或者活动策划（比如与快手合作的线上哥友会），丰富 IP 的内容。IP 运营中公司在获取流量、积累粉丝的同时，还可以获取广告收入以及 IP 授权收入。

获取流量后，公司再通过媒体内容植入广告、自有明星代言等方式，让新零售品牌在用户面前得到曝光，目前公司旗下的新零售品牌包括魔胴咖啡和爱吃新鲜摩人等。最后，公司通过 ToB 和 ToC 两种模式向用户销售新零售产品，ToB 主要是建立广泛的分销网络，通过可以提供健康管理专业咨询的小 B 代理商销售；ToC 主要是通过线上巨星优选 APP 和抖音、淘宝、快手商店。

图 9：商业模式



数据来源：招股书，西南证券整理

2.1 深度绑定多款 IP，明星矩阵不断扩大

周杰伦和刘畊宏为核心 IP，明星矩阵不断扩大。公司旗下的头部 IP 为周杰伦和刘畊宏，在公司的运营下，周杰伦的二次元化身“周同学”的快手粉丝超 5100 万；刘畊宏的抖音粉丝超 6900 万，疫情期间刘畊宏的线上健身本草纲目毬子操播放量超 153 亿次。除此之外，公司还签约了方文山、王婉霏 VIVI、南拳妈妈（张杰、梁心颐及詹宇豪）、陈法蓉、孙耀威（与其签订 MOU）等明星，丰富 IP 矩阵。

表 3：公司 IP 概览

	IP	IP 介绍
头部明星	周杰伦的二次元形象周同学	<p>周杰伦是华语流行乐男歌手、音乐人、演员、导演、编剧。</p> <p>2003 年，成为美国《时代周刊》封面人物；同年，发行音乐专辑《叶惠美》，该专辑亚洲首月销量达到 200 万张，并获得第 15 届台湾金曲奖最佳流行音乐演唱专辑奖。2004 年，发行音乐专辑《七里香》，该专辑亚洲首月销量达到 300 万张。2005 年，主演个人首部电影《头文字 D》，凭借该片获得台湾电影金马奖和香港电影金像奖的最佳新演员奖。2006 年，发行音乐专辑《依然范特西》；同年起，连续三年获得世界音乐大奖中国区最畅销艺人奖。</p> <p>2008 年，凭借歌曲《青花瓷》获得第 19 届台湾金曲奖最佳作曲人奖。2009 年，入选美国 CNN 评出的“25 位亚洲最具影响力人物”；同年，凭借专辑《魔杰座》获得第 20 届台湾金曲奖最佳国语男歌手奖。2011 年，凭借专辑《跨时代》获得第 22 届台湾金曲奖最佳国语男歌手奖。2012 年，登上福布斯中国名人榜榜首。2023 年，凭借专辑《最伟大的作品》获得国际唱片业协会（IFPI）发布的“全球畅销专辑榜”冠军。</p>
	刘畊宏	<p>中国台湾男歌手、创作人、主持人和演员。</p> <p>2005 年参演动作电影《头文字 D》。2006 年 3 月 19 日发行首张个人专辑《彩虹天堂》。2009 年参演寻宝探险电影《刺陵》。2012 年在爱情喜剧歌舞电影《天台爱情》中担任监制并客串配角。2016 年 7 月参加浙江卫视的闯关竞技类节目《全能极限王》。2017 年 7 月出席邹市明拳王卫冕赛。2021 年 1 月 15 日制片并特别出演的热血励志赛车题材电影《叱咤风云》上映。</p>
扩展明星	方文山	<p>中国台湾作词人、导演。</p> <p>2008 年凭借歌曲《青花瓷》获得第 19 届金曲奖最佳作词人；2013 年执导电影处女作《听见下雨的声音》。</p>
	王婉霏	<p>中国台湾女演员、模特、主持人。</p> <p>2004 年，出演家庭情感剧《一样的月光》。2012 年，参演喜剧片《贫民英雄》。2019 年，参加健康生活方式体验类节目《人生加减法》。</p>
	南拳妈妈	<p>中国台湾流行乐创作演唱团体，现由张杰、詹宇豪、梁心颐组成。</p>
	陈法蓉	<p>中国香港女演员、主持人。</p> <p>1989 年陈法蓉获得香港小姐竞选冠军。1990 年首次出演电影《靓足 100 分》，同年参演喜剧电影《赌侠》。2001 年提名亚洲电视主办电视广告最佳女主角。2002 年凭借在武侠喜剧《小宝与康熙》中饰演的龙儿提名 2001 年度 TVB“我最喜爱角色”。</p>
	与孙耀威签订 MOU	<p>中国香港男歌手、演员、主持人。</p> <p>1999 年参演古装爱情电视剧《怀玉公主》，饰演康熙皇帝。2001 年在主演的古装爱情喜剧《乌龙闯情关》中饰演汉宣帝刘询；在主演的武侠电视剧《陆小凤之凤舞九天》中饰演陆小凤。2013 年获得第 35 届十大中文金曲 CASH 最佳创作歌手奖。</p>

数据来源：百度百科，西南证券整理

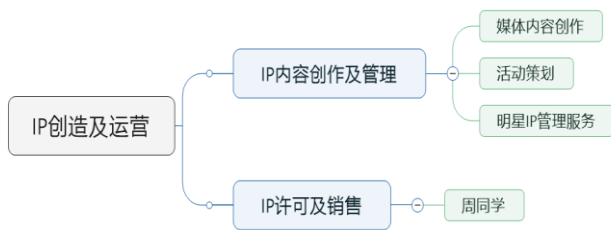
深度绑定核心 IP，拥有多项独家开发权利。公司与周杰伦经纪公司 JVR 音乐签订为期 10 年的 IP 授权协议，并可在协议到期时续期 10 年。公司的核心权益包括：1) 拥有周同学商业开发的独家权利，利用 AI、VR 和 AIGC 等技术，开发形式包括但不限于直播互动、向周同学虚拟形象开演唱会、APP 用户将个人影像（声音）加入周同学的元素互动等；2) 拥有优先合作开发权利，主要针对动漫和电影领域的周杰伦虚拟 IP，应用场景包括主题公园、潮玩等、周杰伦参与创作及演出的综艺及好莱坞电影等。

公司和刘畊宏合作方式为与其全球经纪公司成立合资企业（JV），合资企业是刘畊宏国内的全方位经纪人。公司在合资企业的持股比例为 70%，刘畊宏全球经纪公司持剩余 30%，目前刘畊宏所有的 IP 和商业变现都在合资企业下进行。公司与周杰伦的合作方式为与周杰伦、杰威尔音乐及 Archstone 建立长期的合作关系。杰威尔音乐由杨峻荣、周杰伦、方文山及叶惠美分别拥有 45%、40%、10% 及 5% 权益。周杰伦为杰威尔音乐的创办人，及方文山为文化总监。Archstone 由陈中全资拥有。公司已获得周同学相关项目的专有权，及于全球范围内投资与周杰伦先生及其 IP 有关的项目的非独家优先权。

2.2 深耕 IP 特性，打造多样娱乐内容，积累流量池

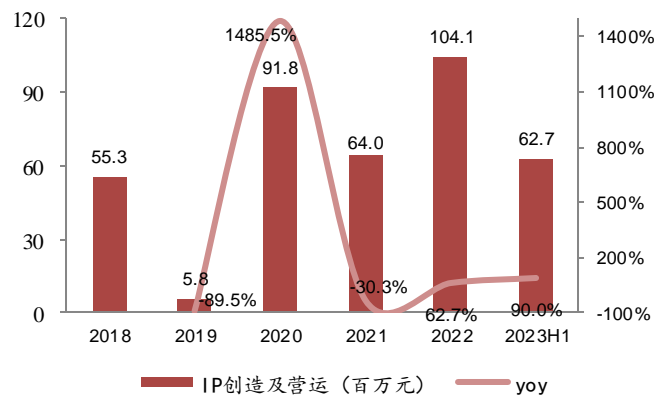
IP 内容创作为公司发展重点，IP 业务收入迅速起量。公司加大力量投入 IP 创造及运营，一方面，优质的 IP 需要精准高效的运营来丰富内涵，广告和授权变现是第一层逻辑；另一方面，IP 内容吸引来的流量有望留存至新零售品牌，实现二次变现。公司 IP 业务根据 IP 创作形式的不同，分为媒体内容创作、活动策划和明星 IP 管理服务。目前，公司拥有一支经验丰富的内部节目及活动策划团队，截至 2022 年 12 月 31 日，公司 IP 内容创作团队有 37 人；公司活动策划团队负责人兼首席节目官张志鹏先生为电视真人秀节目的制作人；IP 授权部门的负责人周佩敏女士在 IP 授权及电子商务方面拥有逾十年的经验。公司 IP 内容创作及管理收入实现大幅增长，由 2019 年的 580 万增长至 2022 年的超 1 亿，CARG 达 158.3%。

图 10：IP 业务分类



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：IP 业务收入



数据来源：公司公告，西南证券整理

媒体内容创作：《周游记》为王牌作品，后续储备产品充足。公司会与电视广播公司签订节目合作协议，公司主要为电视节目及媒体内容的制作提供组织、策划及其他项目管理服务，包括但不限于邀请明星嘉宾、创作电视节目内容、拍摄创作及推广节目。

《周游记》是公司媒体内容创作业务的王牌产品，公司于 2017 年开始筹划其拍摄，于 2020 年在浙江卫视、Netflix 及芒果 TV 同步上线。周游记为新型的户外生活及文化真人秀，由周杰伦先生主演及其朋友担任常规嘉宾，主创团队走遍世界多个城市，并为观众提供旅游特辑及表演。每集节目均有特别嘉宾，包括知名艺人、歌手及钢琴家。在公司对节目的精心制作下以及周杰伦个人的粉丝影响力，《周游记 1》播出后广受好评，根据公司招股书，《周游记 1》12 集平均收视率在同时段播出的所有电视节目中排名第一。

公司已计划丰富产品线，待制作上线。1) 公司与浙江广电及北京精湛达成协议，共同投资制作周游记共三季，《周游记 2》已经于 11 月 25 日上线播出；2) 23 年下半年预计上线乐来乐快乐，一档以庾澄庆先生为中心的热门音乐脱口秀节目；3) 以刘畊宏先生为中心的综艺节目也在规划中。

图 12: 周游记节目海报



数据来源: 周游记官方微博, 西南证券整理

图 13: 乐来乐快乐节目展示



数据来源: 腾众传播, 西南证券整理

《周游记》的运营完整展现公司商业模式：1) 首先，公司将《周游记》转播权出售给包括芒果 TV 和奈飞在内的线上平台，获取版权收入，(包括后续比如公司以固定费用授予奈飞许可，在其平台为期十年播放《周游记 1》)；2) 其次，公司有权获得该节目每季电视广告总收入的一定比例，其中包括来自标题播送、特播及赞助播送（以及首播现场传统广告）等植入式广告的销售收入，以及节目首次重播时的广告收入；3) 最后，公司通过广告、定点插播及离散式产品植入的方式，在全集贯穿式展示魔胴咖啡，助力新零售销售。公司的媒体内容业务有多个变现节点，优质内容有望提升各个节点的 ROI，为公司变现创造想象空间。

图 14: 周游记在 NETFLIX 播出



数据来源: NETFLIX, 西南证券整理

图 15: 魔胴咖啡植入《周游记 1》



数据来源: 浙江卫视, 西南证券整理

活动策划：以演唱会策划为主，举办经验丰富。公司一般担任大型音乐演唱会的策划服务供应商、投资方及分包商，主要通过收取服务费产生收入。当公司担任策划服务供应商时，负责整个活动的总体策划、投资及执行，包括表演者招募、舞台设计、灯光及音效设计、现场执行、导演节目编导以及服装及化妆设计。在担任投资方时，公司将提供资金承担，并将门票销售中获得收入作为回报。公司已成功举办多场演唱会，且拟投周杰伦 2024 演唱会福州站及杭州站：1) 公司为 2019 年 8 月的湛江超级巨星演唱会提供演唱会策划服务；2) 2020 年 1 月公司为宁波巨星行动超级夜提供演唱会策划服务，并投资约 440 万元；3) 公司参与策划了南拳妈妈在 2023 年 8 月在中国多个城市举行的巡回演唱会。

图 16：2019 年湛江超级巨星演唱会



数据来源：搜狐网，西南证券整理

图 17：2020 宁波巨星行动超级夜



数据来源：搜狐网，西南证券整理

明星 IP 管理：成功打造刘畊宏爆款 IP，精细化运营发挥 IP 最大价值。公司管理明星 IP 主要的方式是：参与规划及发展明星及 KOL 在社交媒体平台上的直播环节、线上短视频及其他线上下节目中的公众形象。公司收入主要来自：1) 品牌方或 MCN 公司支付的赞助推广费用；2) 抖音账号直播带货的佣金分成。

2021 年底公司开始致力于打造刘畊宏为中国健身界的 KOL，22 年 4 月因毬子操出圈后，经过公司打造多个热点运营之后，刘畊宏粉丝数量迅速积累，截至 2023 年 12 月，刘畊宏抖音账号的粉丝数量为 6646 万人，王婉霏的粉丝也接近 400 万。未来，公司运营刘畊宏 IP 的方式包括参加电视节目和打造二次元风格化身等，有望提升 IP 内容的丰富度，同时提升新零售品牌的曝光度。

图 18：刘畊宏参加浙江卫视《奔跑吧》第十季



数据来源：搜狐网，西南证券整理

图 19：刘畊宏健身内容官方账号



数据来源：抖音，西南证券整理

2.3 新零售产品丰富，C端渠道不断拓展

产品较多，覆盖面从食品到护肤品；健康为王，打造垂类领军品牌。公司新零售产品线丰富，主要覆盖食品和护肤品两种品类，食品包括咖啡、软糖、抹茶粉等，护肤品包括面膜、面霜、保湿水等。公司的产品以健康生活为主要理念，食品主打体重管理、消化系统维护等功能，以健康的方式、好喝的口味帮助消费者进行体重管理；护肤品注重从药理的角度，帮助消费者胶原蛋白重组、维护肌肤状态、延缓衰老。

表 4：零售产品类型

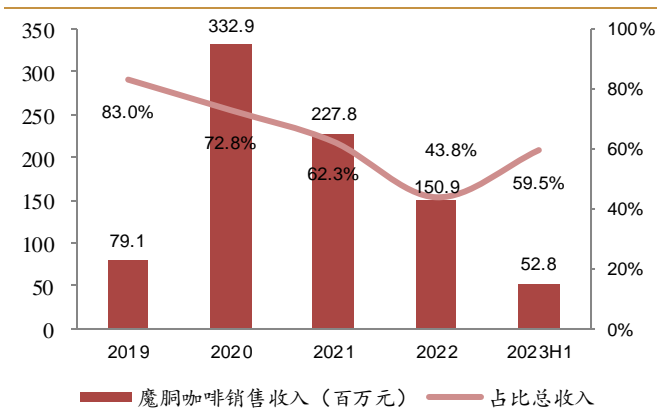
产品	图片	推出时间	产品特点
魔胴咖啡		2019年4月	低碳体重管理饮料
魔力通 益生元软糖		2020年1月	有助于维持正常肠道功能及辅助低碳水化合物饮食的益生元软糖
魔胴 益生菌冻干粉		2021年10月	有助于纠正消化系统失衡的益生菌冻干粉
魔胴 本草饮		2021年10月	以食用草药及植物酶为主要成分的饮品
魔胴 MCT咖啡		2021年12月	高中链甘油三酯(MCT)含量的饮料
盈养博士 胶原蛋白肽饮品		2021年12月	含有胶原蛋白肽组合的饮料
抹茶粉		2022年7月	经过蒸制等多道工序后的茶叶细碎粉末，含有氨基酸和膳食纤维可用作糕点的配料，或在加入水后直接作为抹茶饮用
魔胴 轻萃咖啡		2022年7月	轻烤咖啡含有多种维生素和高纯度中链甘油三酯(MCT)油，易于吸收，旨在控制碳水化合物摄入并为使用者提供能量

产品	图片	推出时间	产品特点
LA DEW 焕颜美雕面膜		2018年6月	LA DEW 品牌出售撕拉面膜，为7片或28片装，其中含有生物原生质及动物性木糖葡萄糖苷等成分
摩肌博士		2021年1月	摩肌博士是面向皮肤老化人群的护肤品品牌，其产品系列采用重组人胶原蛋白作为主要原料，科研报告显示这种蛋白具有促进皮肤胶原蛋白生成和加快皮肤损伤愈合的功能。该品牌的产品包括乳液、面膜和清洁液，旨在解决肌肤老化引起的各种问题
茶小姐		2021年4月	茶小姐是目标群体为年轻一代的护肤品牌。该子品牌旗下的护肤品包括面膜、面霜、爽肤水及洗浴用品。

数据来源：招股书，西南证券整理

魔胴咖啡为公司主营产品。公司的新零售业务的大部分收入来自魔胴咖啡的销售。魔胴咖啡属防弹咖啡，为一种专为低碳水化合物饮食计划而设计的高脂肪饮料，以满足该计划的脂肪/能量比率。公司于2019年4月开始在全国范围内分销魔胴咖啡，2020年得益于《周游记1》综艺节目的大力推广，销售收入为3.3亿并持续维持在高位。近五年来魔胴咖啡的销售额占据了主要份额，成为收入的主要来源。魔胴咖啡取得的成功，公司在魔胴子品牌旗下推出了多款其他低碳水化合物饮品和食品，如抹茶粉、魔胴轻萃咖啡等，进一步向终端消费者提供具有互补性的低碳水化合物健康管理产品组合。

图 20：2019-2023H1 魔胴咖啡销量和占比



数据来源：招股书，西南证券整理

图 21：魔胴咖啡产品



数据来源：魔胴咖啡官方旗舰店，西南证券整理

在研产品丰富。公司有超过30款在研产品正在规划、研发或测试中（截至2023年5月22日），预计将于截至2023年内正式推出。公司在研产品主要包括用于低碳水化合物饮食的食品及饮料、膳食补充剂及护肤品。同时，公司正在研究开发一系列宠物食品、宠物玩具和幼儿教育产品的可能性。通过拓展新零售产品品类，公司将扩大产品供应，提高品牌知名度，接触到更多潜在客户，并进一步扩大市场份额。

表 5：在研产品类型

产品	推出时间	产品类别	产品特点
魔芋食品	2023 年下半年	低碳水化合物饮食	由碳水化合物含量低的魔芋制成的食品
天然谷蔬粉		全天然食物	便利的膳食支持，含有各种蔬菜及谷物
纯植物蛋白粉		膳食补充剂	用植物蛋白制成的蛋白粉，可支持蛋白质消耗，且适合素食者

数据来源：招股书，公司官网，西南证券整理

借力 IP 内容营销，ToB 起家，ToC 渠道不断拓展。公司新零售品牌不断借力公司自己的媒体内容，获得大量曝光，同时自有 IP 起到天然带货效应，加深粉丝群体品牌认同度。公司起初发展新零售业务，由于健康管理产品需要在专业的指导下使用，所以公司面向中小商家的业务较多，渠道商同时起到健康管理师的作用。随着公司品牌效力不断增强，推出多样化可供 C 端直接使用的产品，以及 ToC 渠道不断铺设完善（包括淘宝旗舰店、抖音官方旗舰店、抖音直播间等），公司 ToC 渠道贡献收入占比不断提升。

图 22：魔胴淘宝旗舰店


数据来源：淘宝网，西南证券整理

图 23：魔胴抖音直播间


数据来源：猫眼专业版，西南证券整理

3 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：随着 IP 业务的发展，《周游记》、《乐来乐快乐》等节目不断上线，对新零售业务的带动作用不断增强，预计 2023-2025 年新零售业务的核心产品魔胴咖啡销量增速为 22%、15%、10%，但随着新零售各类产品线不断丰富，魔胴咖啡贡献业绩占比不断下降，2023-2025 年占健康管理产品比分别为 65%、60%、45%。

假设 2：IP 创造和运营业务为公司未来发展重心，后续待上线节目丰富，预计 2023-2025 年 IP 内容创作收入增速为 100%、80%、30%；IP 许可及产品销售收入增速为 120%、100%、80%。

假设 3: 由于面向 C 端销售的新零售占比不断扩大, C 端产品定价略低于 B 端产品, 预计整体新零售业务毛利率略微下行但整体保持稳定, 预计 2023-2025 年毛利率为 60%、59%、58%; IP 创造业务毛利率稳定在 60%。

基于以上假设, 我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表:

表 6: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元人民币		2022A	2023E	2024E	2025E
新零售	收入	240.1	316.6	403.7	600.9
	增速	-20%	32%	28%	49%
	毛利率	62.80%	60%	59%	58%
IP 创造和运营	收入	104.1	209.9	381.8	516.3
	增速	63%	102%	82%	35%
	毛利率	69.20%	60%	60%	60%
合计	收入	344.2	526.5	785.5	1117.1
	增速	-6%	53%	49%	42%
	毛利率	64.70%	60.0%	59.5%	58.9%

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 5.3 亿元 (+53%)、7.9 亿元 (+49%) 和 11.2 亿元 (+42%), 归母净利润分别为 1 亿元 (70%)、1.6 亿元 (+57%)、2.3 亿元 (+43%), 对应动态 PE 分别为 61 倍、39 倍、27 倍。

综合考虑业务范围, 选取了具有 IP 资产的 4 家上市公司作为估值参考, 包括东方甄选、天下秀、上海电影和遥望科技。

表 7: 可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价	EPS			PE (倍)		
				23E	24E	25E	23E	24E	25E
01797	东方甄选	276	27.20	0.87	1.09	1.45	31.21	25.06	18.71
600556	天下秀	119	6.56	0.09	0.15	0.19	74.70	44.81	34.89
601595	上海电影	123	27.35	0.35	0.55	0.74	79.09	49.59	37.15
002291	遥望科技	93	9.94	-0.09	0.28	0.47	-116.55	35.71	21.12
平均值							61.66	38.79	27.97

数据来源: Wind, 西南证券整理 (东方甄选为港币, 其他为人民币; 23 年 PE 平均值不包含遥望科技的负值)

从 PE 角度看, 2024E 行业平均值为 39 倍, 我们认为 1) 公司的周杰伦 IP 具有稀缺性, 刘畊宏 IP 也是 2022 年现象级 IP, 公司具有打造和运营爆款 IP 的能力; 2) 公司 IP 运营 2024 年有望实现超 80% 高速增长, 超行业平均增速, 且根据公司发展逻辑, IP 业务将为新零售业务引流, 流量具有较大的长尾价值。综上所述, 我们认为公司具有一定估值溢价, 但考虑到港股的折价, 我们给予公司 2024 年与行业一致的估值, 给予 40 倍 PE 估值, 对应目标价 8.72 港元 (1 人民币=1.09 港币), 首次覆盖, 给予“持有”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
销售收入	344.16	526.49	785.55	1117.13	货币资金	182.63	321.64	520.41	798.32
销售成本	121.33	210.60	318.26	458.87	应收账款	39.07	47.71	71.19	101.24
其他营业费用	5.80	2.96	4.41	6.27	预付款项	72.97	99.10	147.87	210.28
销售和管理费用	72.45	102.66	149.25	212.25	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	64.09	65.54	82.08	105.56	存货	28.83	36.69	55.45	79.94
财务费用	-1.10	-0.18	-0.77	-1.61	其他流动资产	92.70	54.71	81.63	116.09
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产总计	416.20	559.86	876.54	1305.87
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	股权投资和长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	69.09	58.26	47.44	36.62
营业利润	81.59	144.91	232.32	335.78	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.55	8.05	8.05	8.05	无形资产	5.76	4.80	3.84	2.88
税前利润	93.14	152.96	240.37	343.83	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	28.24	49.73	78.15	111.80	其他非流动资产	63.82	63.82	63.82	63.82
净利润	64.90	103.23	162.21	232.04	非流动资产合计	138.67	126.88	115.10	103.32
少数股东损益	4.51	0.68	1.06	1.52	资产总计	554.87	686.74	991.64	1409.19
归属于母公司股东的净利润	60.39	102.55	161.15	230.52	短期债务	5.00	5.00	5.00	5.00
EBITDA	98.39	164.56	251.38	354.01	应付账款	9.68	19.88	30.05	43.32
NOPLAT	56.08	97.67	156.26	225.52	其他流动负债	295.81	327.31	480.34	681.90
EPS(元)	0.08	0.13	0.20	0.29	流动负债合计	310.50	352.20	515.39	730.22
					长期债务	10.00	10.00	10.00	10.00
					其他非流动负债	0.26	0.26	0.26	0.26
					非流动负债合计	10.26	10.26	10.26	10.26
					负债合计	320.75	362.45	525.65	740.48
					普通股	0.04	0.04	0.04	0.04
					资本公积	233.50	233.50	233.50	233.50
					留存收益	0.00	89.50	230.15	431.34
					归属母公司权益	233.54	323.04	463.69	664.88
					少数股东权益	0.57	1.24	2.31	3.83
					股东权益合计	234.11	324.29	466.00	668.71
					负债和股东权益合计	554.87	686.74	991.64	1409.19
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	56.85	97.79	156.78	226.61	成长能力				
折旧与摊销	6.36	11.78	11.78	11.78	销售收入增长率	-0.06	0.53	0.49	0.42
财务费用	-1.10	-0.18	-0.77	-1.61	EBIT 增长率	0.25	0.66	0.57	0.43
其他经营资金	-56.61	37.05	45.27	63.42	EBITDA 增长率	0.27	0.67	0.53	0.41
经营性现金净流量	5.50	146.45	213.07	300.20	净利润增长率	0.51	0.59	0.57	0.43
投资性现金净流量	-24.86	5.43	5.43	5.43	盈利能力				
筹资性现金净流量	-11.39	-12.87	-19.73	-27.72	毛利率	0.65	0.60	0.59	0.59
现金流量净额	-30.76	139.01	198.77	277.91	净利率	0.19	0.20	0.21	0.21
					ROE	0.26	0.32	0.35	0.35
					ROA	0.11	0.15	0.16	0.16
					ROIC	1.21	0.72	1.27	1.92
					估值倍数				
					P/E	104.24	61.38	39.06	27.31
					P/S	18.29	11.96	8.01	5.63
					P/B	26.95	19.49	13.58	9.47
					股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBIT	-1.06	-1.31	-1.44	-1.62
					EV/EBITDA	-1.00	-1.21	-1.38	-1.57

数据来源: ifind, 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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
