

酒仙网(833919)

酒类电商不断渗透，公司保持快速发展

基本数据

2016年6月22日	
收盘价(元)	47.78
总股本(万股)	13600
流通股本(万股)	9661
总市值(亿元)	64.98
每股净资产(元)	4.5
PB(倍)	10.62

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1577.84	2192.15	2989.24	4076.15	5558.28
净利润(百万元)	-287.41	-251.14	-198.40	-93.35	15.40
毛利率	25.8	18.71	20.3	22.3	23.5
净利率	-18.22	-11.46	-6.64	-2.29	0.28
ROE	-99.38	-51.48	-40.67	-19.14	3.16
EPS(元)	-2.4	-1.92	-1.46	-0.69	0.11

针对不同客户群体运用多元化的销售模式。公司现阶段针对不同客户群体，发展 B2C、B2B、O2O 等销售模式。在较短时间内打通上下游渠道和用户群体，在过去几年中帮助公司快速提高市场份额、实现了营收上的快速增长。

减少中间环节，提高经营效率。与传统的酒品渠道销售相比，电商模式更好的减少了中间多个代理销售的环节，既为 C 端消费者提供了高效率的服务，又为一些 B 端用户以更好的价格和服务获取产品。

酒类电商占酒行业销售比重较低。由于酒品具备快消、高毛利、传统消费粘性等特点，行业市场很大。但目前酒类电商占行业的规模尚处在初期。随着渗透率、消费习惯、服务质量等条件不断成熟，酒类电商未来在行业中具备大幅提升的空间。

盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 -1.98 亿元、-0.934 亿元、0.154 亿元，每股收益分别为 -1.46 元、-0.69 元、0.11 元。

风险提示

市场竞争的风险；融资能力下降的风险；持续亏损的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 针对不同客户群体采取分类销售模式	1
■ 行业逐步回暖，酒类电商加速向线下渗透	2
■ 在酒类垂直电商领域取得领先地位	4
■ 持续完善内控体系，管理效率不断提升	6
■ 盈利预测	7

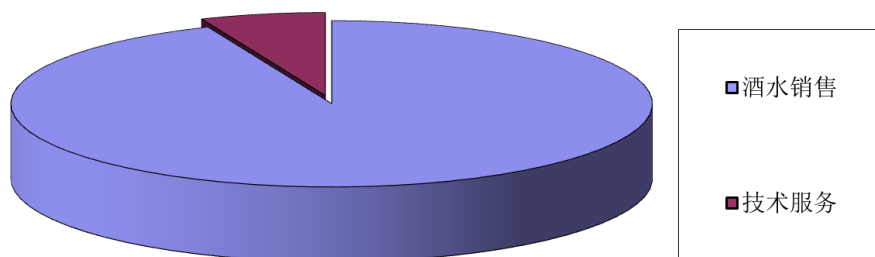
图表目录

图表 1 酒仙网主营收入构成.....	1
图表 2 主要销售平台酒仙网.....	2
图表 3 2010 年-2017 年酒行业销售收入统计及预测情况	3
图表 4 酒类电商收入占行业销售对比.....	3
图表 5 国内网上零售 B2C 市场情况	4
图表 6 B2C 销售流程	5
图表 7 用户对网购商品的关注情况.....	5
图表 8 2013-2015 年公司财务情况	6
图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况	6
图表 10 与同类公司毛利率对比情况.....	7

■ 针对不同客户群体采取分类销售模式

酒仙网电子商务股份有限公司，成立于 2010 年 5 月，公司是国内领先的酒类垂直电子商务综合服务商。公司以自建官网为主要销售平台，同时依托天猫、京东等国内领先的第三方 B2C 网络购物平台上开设店铺，并运营移动 APP、微信商城等移动终端销售平台。针对不同类型的客户提供 B2C、B2B、O2O 及品牌运营等服务。。公司报告期内主营收入构成如下：

图表 1 酒仙网主营收入构成



资料来源：2015 年年度报告

公司报告期内针对不同的客户群体分别采取不同的销售方式，如酒类商品的线上零售（酒仙网 B2C）、线上批发（酒仙团 B2B）、即时服务（酒快到 O2O）：

酒仙网 B2C：是公司向广大线上购酒用户提供海量酒类产品展销信息和线上售酒服务的重要平台，是公司核心竞争力的重要组成部分之一。官网包括了白酒、葡萄酒、洋酒、养生酒、黄酒、啤酒、果酒等各类酒品的销售版块，提供了大量品牌的旗舰店和精品店，同时还推出了名酒清仓、酒仙团、秒拍、私人定制等专门版块。公司官网平台不仅为广大购酒客户提供了浏览酒品销售信息以及线上购酒的快捷通道，也为众多合作酒企营造了一个展销酒品、传播品牌价值的市场推广平台。

线上批发（酒仙团 B2B）：依托 2014 年 9 月上线的中酿酒团购网站（www.zhongniang.com）。公司将众多烟酒店、便利店、商超、餐饮店、企业及商会等发展为会员。公司向上游酒品供应商采购酒品，通过中酿酒团购网站向会员销售。

酒快到 O2O：是公司基于用户位置信息的服务（LBS）技术，将线上和线下资源整合实现互联互通的营销模式。可以满足消费者在不确定的时间、地点、场景下产生的对酒品的即时性需求，将即时性需求消费者与附近在酒快到业务注册的终端商户连接起来并促成交易，同时满足了即时性消费者的消费需求以及注册终端商户提升销量的目的。

图表 2 主要销售平台酒仙网



资料来源：公司官网

■ 行业逐步回暖，酒类电商加速向线下渗透

● 以白酒行业为例，代表企业销售回暖

从 2012 年起，白酒行业业绩整体呈上升趋势，但增速有所下滑，2015 年增速呈现回暖迹象。贵州茅台（600519）和五粮液（000858）作为白酒行业的风向标，在 2015 年度报告显示，两家酒企均实现了营业收入和净利润的双增长，尤其是五粮液，2012 年至 2015 年营业收入增长率分别为 33.66%、-9.13%、-15.00%、3.08%，2012 年至 2015 年归属于母公司所有者的净利润增长率分别为 61.35%、-19.75%、-26.81%、5.85%。

根据易观智库的数据，2014 年酒行业销售收入 8,779 亿元，相比 2013 年增长 326 亿元，但增长比例大幅下降为 3.9%，2013 年增长比例为 15.4%；预估未来三年酒行业销售收入呈现缓慢回暖的态势，规模过万亿后增速会有所放缓。

图表 3 2010 年-2017 年酒行业销售收入统计及预测情况



资料来源：公开转让说明书

● 网购保持高增速，酒类电商尚有较大空间拓展

网购市场继续保持高速增长态势，并且网购交易额在社会消费品零售总额中的占比越来越高。据 CNNIC 数据显示，截至 2014 年底，我国网购用户规模达到 3.61 亿，我国网民使用网络购物的比例由 2013 年的 48.9% 提升至 2014 年的 55.7%。2014 年，全年网络零售额为 27898 亿元，同比增长 49.7%，增速较社会消费品零售总额增速快 37.7 个百分点，相当于 2014 年中国社会消费品零售总额（262394 亿元）的 10.6%。根据 eMarketer 数据，2014 年全球网络零售交易额达 1.316 万亿美元，年增长 22.2%，其中，中国网络零售交易额继续保持全球第一。

面对各行业都在结合互联网网购方式的现状，酒类电商未来在酒类行业销售中有望继续提高。根据易观智库的数据，2014 年酒类电商的销售收入占整个酒行业销售收入的比例仅为 1.3%，意味着随着互联网普及化及消费者网购习惯的提升，未来酒类电商的渗透率空间仍有很大。

图表 4 酒类电商收入占行业销售对比



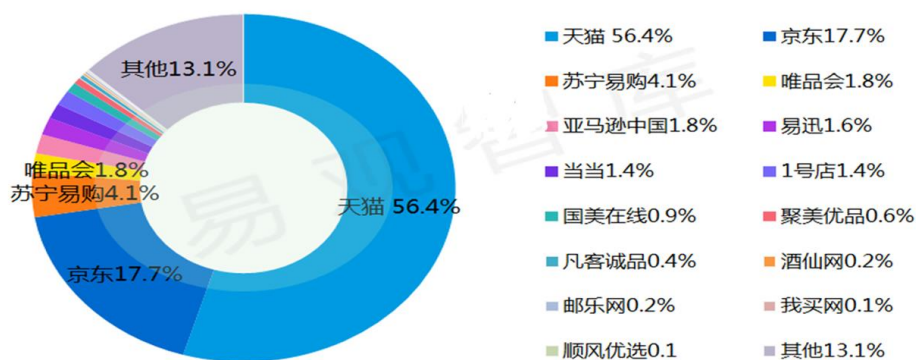
资料来源：公开转让说明书

■ 在酒类垂直电商领域取得领先地位

● 网上零售业务初具规模，未来仍有提升空间

在 B2C 零售市场当中，公司所占的市场份额很小，但是在酒类销售的垂直领域中，公司凭借对酒类流通行业有深刻的理解和敏锐的市场嗅觉，经过持续的改进和优化，为用户提供丰富的产品，其中包括白酒、葡萄酒、洋酒、养生酒、黄酒、啤酒、果酒等各类酒品的销售版块，并且提供了大量品牌的旗舰店和精品店，同时还推出了名酒清仓、酒仙团、秒拍、私人定制等专门版块。为了顺应互联网销售的趋势，公司也开发了移动 APP、移动网页、微信商城等移动终端，不断巩固酒类销售 B2C 业务的优势地位，有望在垂直电商领域中获得更大的市场份额。

图表 5 国内网上零售 B2C 市场情况

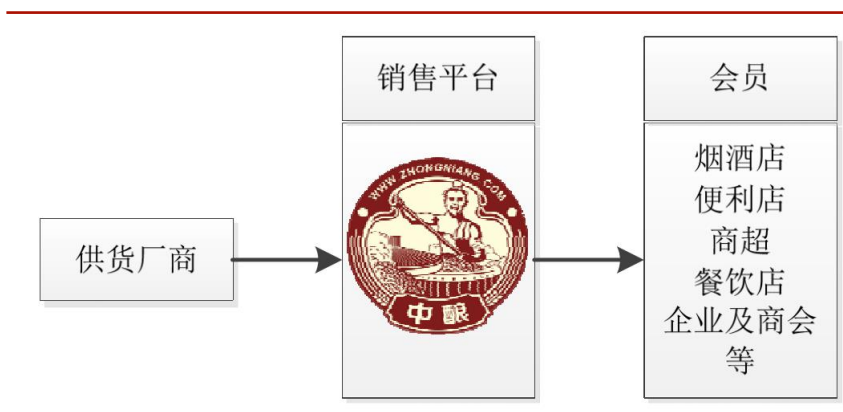


资料来源：公开转让说明书

● 减少中间环节，提高效率

传统的酒水流通往往要经过全国总代理、省级总代理、地市级代理、县级代理等多个中间环节才能到达零售终端，由于中间环节的较多，导致产品达到终端用户的成本较高，流通效率也较为低下。公司通过中酿酒团购把供货厂商和会员直接连接起来，既提高了效率，又减少了中间环节的费用。报告期内，公司整合积累多年的线上、线下资源，重点推进 B2B 业务，B2B 方面的业务收入由 2014 年的 1.16 亿元增长到 2015 年的 6.32 亿元，增长率为 445.71%，业务覆盖区域及销售额在行业内领先。公司目标在 2016 年覆盖全国 2000 个县，发展商户用户 100 万。

图表 6 B2C 销售流程

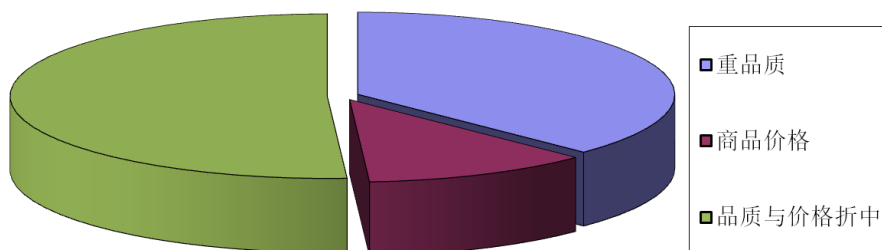


资料来源：公开转让说明书

● 树立品牌价值，提高服务体验

虽然对于网络购物用户仍然将价格视为重要考虑因素，但未来五年，随着网民收入水平的提升，在网络零售平台的营销推动下，网购用户主流的消费理念必将由价格驱动向品质导向转变。据 CNNIC 数据显示，2014 年网购消费者更看重商品品质的占比 37.4%，更看重商品价格的占比 11.6%，而在品质与价格折中考虑的用户占比 51%。电商企业必将逐步从单纯的价格竞争转向服务竞争，通过提升网络购物的消费体验，物流快递的“极速送达”承诺等，来提高消费者的网络购物意愿。

图表 7 用户对网购商品的关注情况



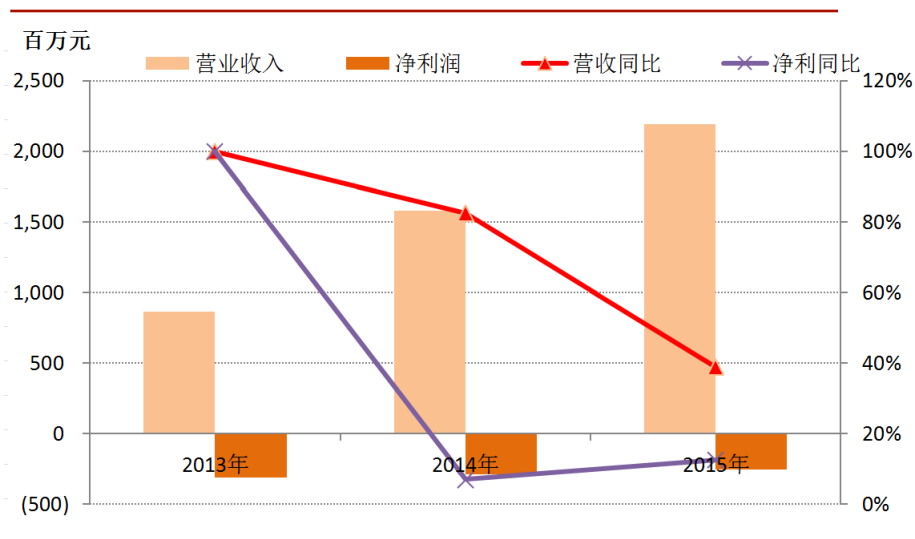
资料来源：choice

公司为更好的提升服务水平，在物流方面，一方面严格制定与第三方物流公司合作的标准。一方面公司组建了自配送物流队伍，主要配送范围为各自所在城市的市区。在品牌培育方面，公司在多年的经营中一直高度重视产品品质和消费者体验，“买真酒就上酒仙网”已经在消费者群体中形成了极好的口碑，加上高效的物流体系和一流的客户服务支持团队，为公司积累了大量忠实的客户群体。同时把控产品品质，在报告期内配以超过 200 名经国家专业机构认证的品酒师，公司在数据挖掘能力和产品品质把握上有着明显的专业优势。

■ 持续完善内控体系，管理效率不断提升

- 营收保持增长，净利润逐年减亏

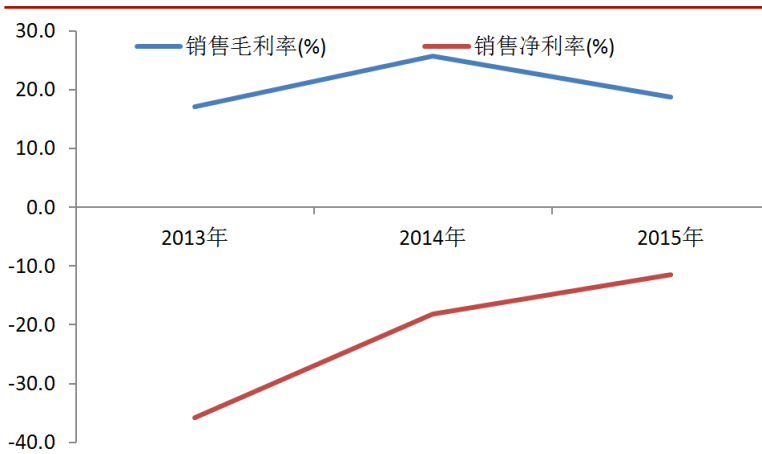
图表 8 2013-2015 年公司财务情况



数据来源: choice

公司过去三年营业收入均保持了30%以上的增长。净利润方面2013至2015年分别为-3.09亿、-2.87亿、-2.51亿，呈现逐年减亏的势头。在报告期内，公司面对市场环境的变化及政策环境的影响，为提高公司经营业绩，公司持续适时调整营销策略，2015年营业收入由2014年的15.78亿元增长到2015年的21.92亿元，增长率为38.93%。

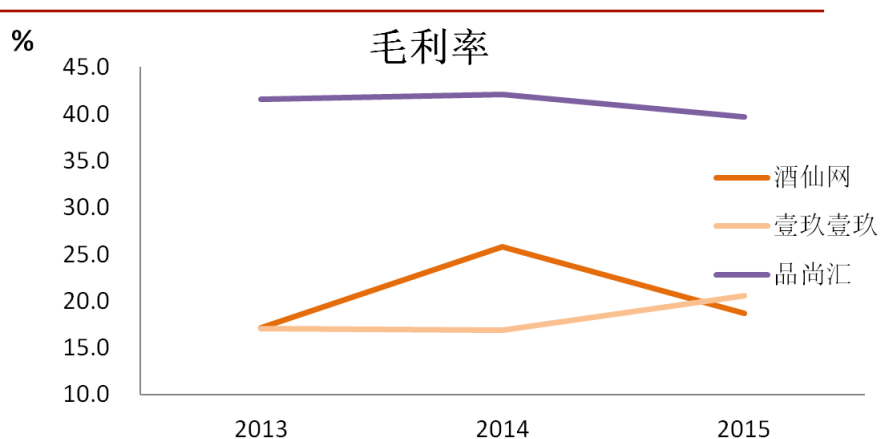
图表 9 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

由于公司持续完善内控体系，优化业务流程，提高管理效率。2015年销售费用占营业收入的比例由2014年的34.87%下降至2015年的24.11%，管理费用占营业收入的比例由2014年的7.62%下降至2015年的5.35%，财务费用占营业收入的比例由2014年的0.44%下降至2015年的0.42%。销售净利率较2014年有所提高。

图表 10 与同类公司毛利率对比情况



数据来源: choice

随着公司产品及商业模式的不断拓展,参考同行业酒类销售的公司毛利水平仍有提升空间。在对比标的中“品尚汇”毛利率高于其他公司,主要系公司主要以进口红酒为主,销售毛利均高于国内其他酒类的水平。

■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为-1.98 亿元、-0.934 亿元、0.154 亿元,每股收益分别为-1.46 元、-0.69 元、0.11 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路 41 号 7 层

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

