

名品世家

835961.OC

暂无评级 (首次)

快速扩张的线下酒类运营商

2020年03月17日

相关报告

分析师:

赵国防

zhaoguofang@xyzq.com.cn

S0190518100002

研究助理:

李耀

liyao93@xyzq.com.cn

团队成员:

投资要点

- 公司凭借特许经营模式,实现线下终端快速扩张。该模式属于轻资产模式,企业不用过多固定资产投入;名品世家加盟店数量增长迅速,截至2018年公司连锁加盟终端达到3351家。
- 公司近年推动线上线下融合、发力数字化。公司通过线下加盟店、线上业务(移动互联网平台、第三方电商平台)以及跨界合作等多种渠道,为终端消费者提供酒类商品服务。另外,公司近期推动新连锁生态布局,围绕“新连锁五中心”进行战略布局,使专卖店更加智能化和数字化,为消费者提供更加便利、精细化、智能化的服务。
- 营业收入持续提升,盈利能力尚待改善。公司2015-2018年收入、利润复合增速为53.8%、21.6%,由于期内白酒业务收入占比逐渐提升,毛利率由2015年的16.7%下降至2018年的8.8%,未来公司计划增加较高毛利的红酒和定制开发产品的销售,毛利率有改善空间。
- 公司回款能力较为稳定,周转率高,偿债能力较好。2015-2018年,公司销售收现金比维持在100%以上;公司存货周转速度快,近年存货周转率位居新三板酒商前列;公司短期偿债能力较强,2018年流动比率、速动比率分别为5.1倍、3.3倍。

风险提示:宏观经济下行风险、代理权相关法律风险、食品安全、产业政策调整。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



目 录

1、公司业务模式解析	- 3 -
1.1、特许经营模式为主，线下迅速扩张	- 3 -
1.2、聚焦资源招商，新连锁生态布局	- 4 -
2、公司财务指标分析	- 5 -
3、风险提示	- 7 -
图 1、名品之家业务流程	- 4 -
图 2、名品之家业务已覆盖全国 27 个省、市、自治区	- 4 -
图 3、公司新连锁生态布局	- 5 -
图 4、公司营业收入	- 5 -
图 5、公司净利润	- 5 -
图 6、公司费用率	- 6 -
图 7、白酒业务占比提升，毛利率下行	- 6 -
图 8、公司销售收现比	- 6 -
图 9、公司存货周转率	- 6 -
图 10、公司流动比率	- 6 -
图 11、公司速动比率	- 6 -
表 1、名品之家线下加盟店类型及数量	- 3 -

报告正文

1、公司业务模式解析

1.1、特许经营模式为主，线下迅速扩张

1.1.1、特许加盟模式助力快速发展

名品世家成立于2008年5月，是一家专门从事酒类连锁终端建设和运营的企业，以特许经营为主要模式，该模式属于轻资产模式：企业不用过多固定资产投入，只需要做好管理工作，店面合伙人自有其发挥空间，这可以给企业带来良好的现金流。在这一模式下，名品世家加盟店数量增长迅速，截至2018年，连锁加盟终端合计达到3351家。

表1、名品之家线下加盟店类型及数量

加盟商类型	经营面积	地理位置	经营业务	数量(截至2018年底)
综合体验店	300平方米以上	一线城市高端商业区	酒水展示、品鉴、老酒收藏、餐饮娱乐等多功能于一体	27
中心体验店	100-300平方米	主要城市	酒水展示、品鉴、产品体验和培训	77
社区体验店	30-100平方米	城市主要街道	酒水展示、品鉴、产品体验和培训	482
微终端	不限	名烟酒店	采用名品世家专用展示柜，陈列并销售名品世家配供产品	2765

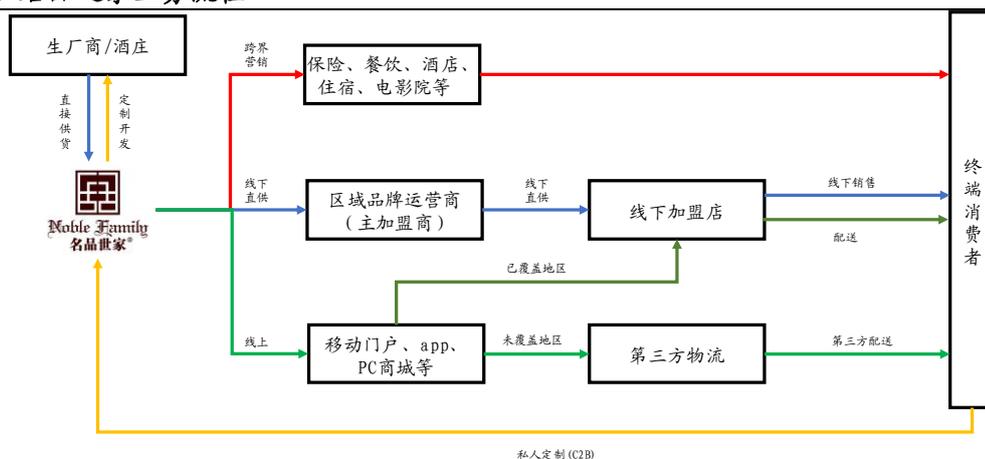
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在省级设立运营中心，由运营中心在所属辖区招募区域品牌运营商（主加盟商），区域品牌运营商则利用自身在当地人脉和商圈招募连锁单店加盟商和各级加盟店，形成“公司-主加盟商-其他加盟商”的三层、两级管理模式。但是，公司不具备对加盟商的所有权和经营权，加盟商签订协议后获得名品世家的品牌使用权，公司仅对加盟店进行指导、服务和监督管理，加盟店经营利润归加盟方自己拥有。

1.1.2、线上线下融合，推进数字化

公司目前业务主要是建立在庞大的线下加盟门店的基础上，通过线下（加盟店）、线上（移动互联网平台、第三方电商平台）以及跨界合作等多种渠道为终端消费者提供酒类商品服务：名品世家以线下加盟店、名品Q酒等移动平台为载体，将线下终端体验店和线上平台打通并融合，运用互联网大数据，通过场景创新和技术创新，打造一个集线下实体、线上电商、移动支付于一体的新零售闭环系统。同时，线上线下的有机结合也为名品世家开展跨界经营提供了广阔的空间：名品世家先后开展了买酒送车险、彩票、建材等一系列活动，与车点点、楼小二、京东之家、饿了么实现跨界合作，并将上述资源成功引流至主经销商，为公司打造新的利润增长点。

图 1、名品之家业务流程



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、聚焦资源招商，新连锁生态布局

1.2.1、聚焦资源招商，继续发展加盟终端

近年来，名品世家持续聚集资源，以招商工作为重心，继续巩固发展连锁加盟终端，提升单店质量和效益。在 2020 年 2 月份的工作会议上，公司提出 2020 年力争新开发一千家加盟店和一万微终端，拟定在全国各个目标区域内设立综合体验店、中心体验店、社区体验店以及微终端，通过大小不一的业态终端的衔接配合和功能互补，构架形成区域性的“经营战斗集群”，既保证在区域市场的品牌高度，又充分考虑了单店盈利能力，公司在上海、江西、山东等重点区域通过打造区域经营战斗集群进一步提升渠道力。

图 2、名品之家业务已覆盖全国 27 个省、市、自治区

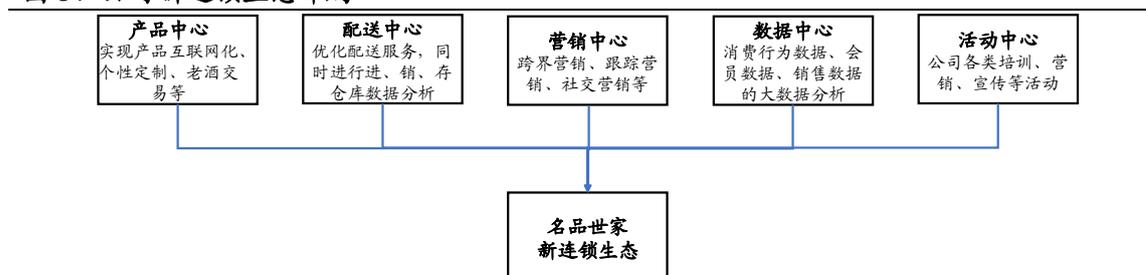


资料来源：公司公告、官网，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2.2、新连锁生态布局

近几年，名品世家开始搭建“新连锁生态”并逐渐成效，“新连锁生态”围绕“新连锁五中心”进行战略布局，即：发掘数据中心、产品中心、营销中心、配送中心、活动中心的作用，使专卖店更加智能化和数字化，为消费者提供更加便利、精细化、智能化的服务，近年新连锁生态的布局日趋成熟，保障了营收增长。

图 3、公司新连锁生态布局

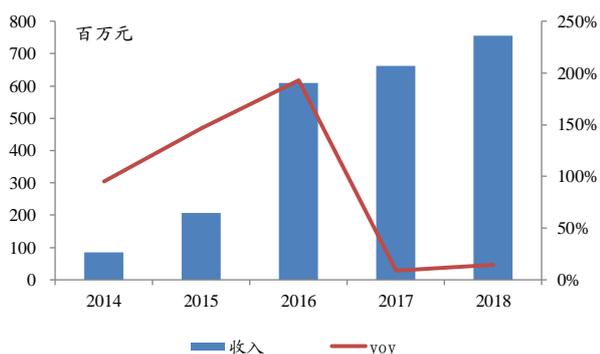


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、公司财务指标分析

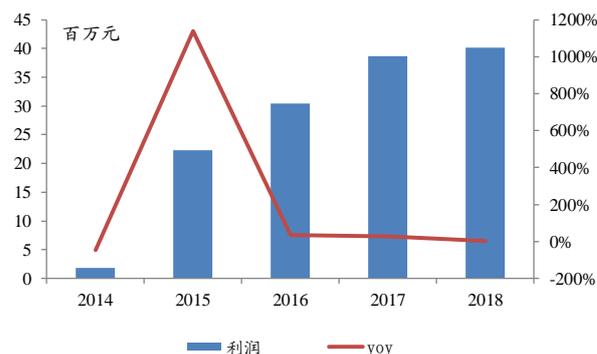
公司在保证市场份额前提下，增加产品种类、丰富营销方式，2015-2018 年收入、利润分别实现复合增速 53.8%、21.6%；由于期内白酒业务收入占比逐渐提升，毛利率由 2015 年的 16.7% 下降至 2018 年的 8.8% (白酒销售毛利率普遍在 5% 到 10%，而葡萄酒的毛利率约 30%)，未来公司计划增加较高毛利的红酒和定制开发产品的销售，毛利率有改善空间。

图 4、公司营业收入



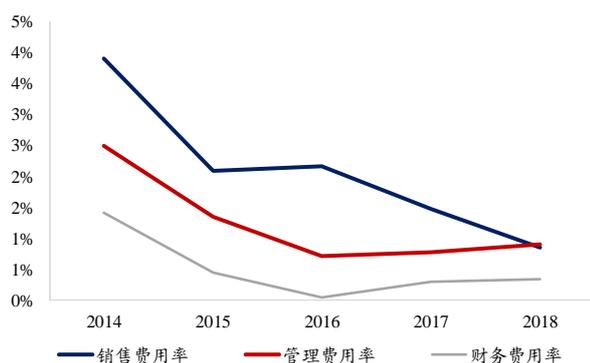
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司净利润



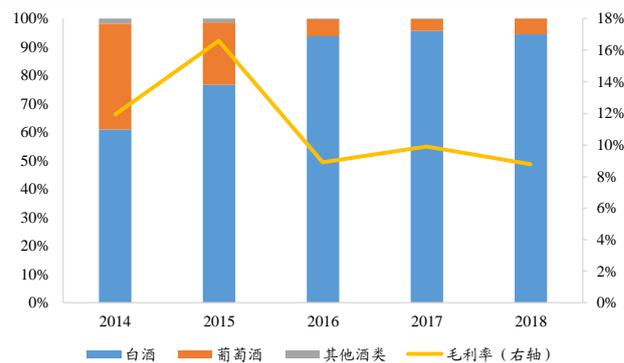
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司费用率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

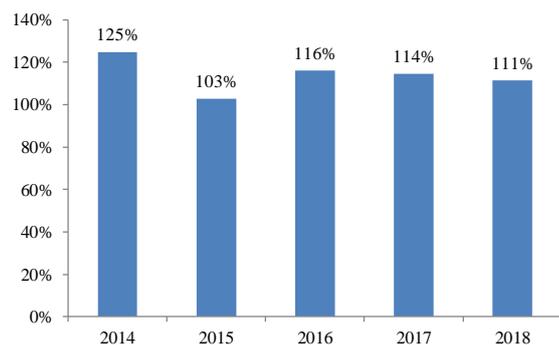
图 7、白酒业务占比提升, 毛利率下行



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

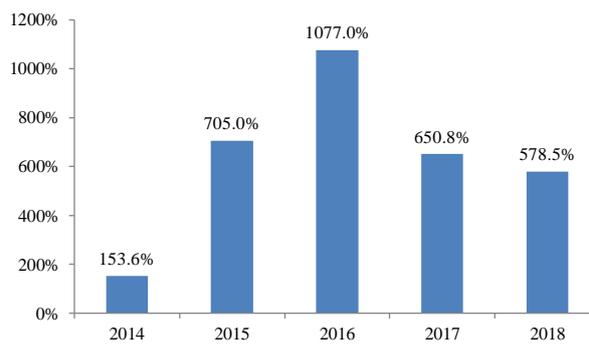
公司回款能力较为稳定, 周转率高, 偿债能力较好。2014-2018 年以来, 公司销售收现金比均维持在 100% 以上, 公司存货周转速度快, 近年存货周转率位居新三板酒商前列, 公司短期偿债能力亦较强, 2018 年流动比率、速动比率分别为 5.1 倍、3.3 倍。

图 8、公司销售收现比



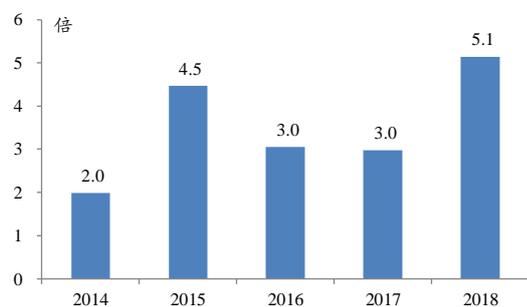
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、公司存货周转率



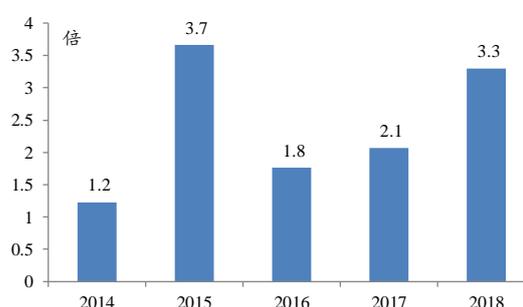
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司流动比率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、公司速动比率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

3、风险提示

宏观经济下行风险、代理权相关法律风险、食品安全、产业政策调整。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn