

酒仙网——中国上市公司网内部分析资料

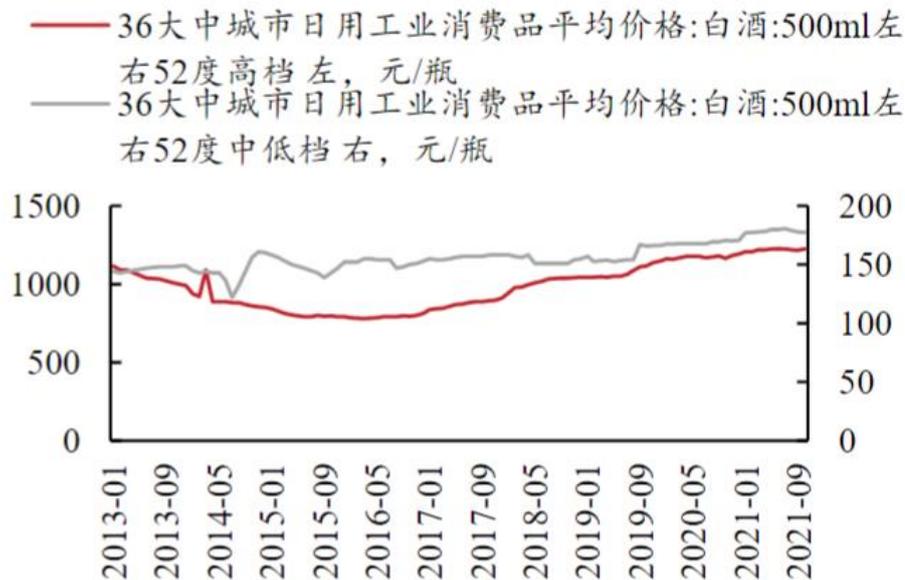
酒仙网成立于 2009 年，目前已发展成为拥有线上自有平台和线下品牌连锁渠道酒类全渠道全品类零售及服务商。销售平台包括“酒仙网”自有线上平台、“酒仙网国际名酒城”及“酒快到”线下品牌连锁。专注酒水销售业务，合作国内外知名酒企。

一、白酒行业发展趋势

1. 消费升级白酒延续量减价增趋势

工信部于 12 月 10 日公布了 2021 年 10 月酿酒行业生产情况，国内 10 月当月白酒产量为 59.2 万千升，同比下降了 0.2%。中央经济工作会议再提“促消费”，白酒消费升级和提价、激励等利好预期逐渐加强，白酒的价格正在不断升高，高端白酒价格带上移趋势尤为显著。根据酒业家的数据，300 元以上白酒的规模占比由 2018 年的 29.1% 上升到了 2021 年的 40%。随着消费升级趋势的延续，白酒行业有望继续延续量减价增的趋势，在此背景之下，品质优良的高端白酒将会享受行业格局变化的红利。

图表 2. 白酒价格带不断上移



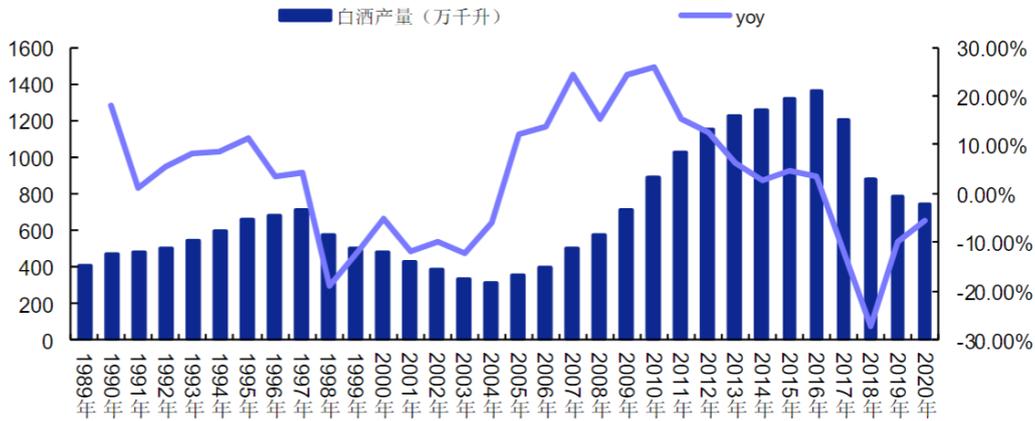
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2.白酒：商务消费及大众消费主导

名优酒品更受青睐供给端产量充足，近年来呈分化和集中态势，近年来，受消费升级、宏观经济下行和新型冠状病毒肺炎的综合影响，我国白酒行业“马太效应”愈发显著，市场加速向寡头集中，整体产量有所收缩。一方面，名优白酒仍为稀缺资源，以茅台、五粮液为首的

头部酒企近年来持续扩大优质产能，呈现产销相对平衡甚至供不应求的格局；而另一方面，大量弱势酒企、落后产能则面临销量下降和洗牌。根据国家统计局数据，2003-2012 年间，我国白酒行业销量从 330.1 万千升增加至 1,126.7 万千升，迎来“黄金十年”快速发展期。2012 年后受政策因素影响，行业销量增速虽有放缓，但完成了由政商消费主导向商务消费及大众消费主导的关键转变。

图 23：我国白酒产量及增速



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

3.市场空间：酒类零售线上化、数字化

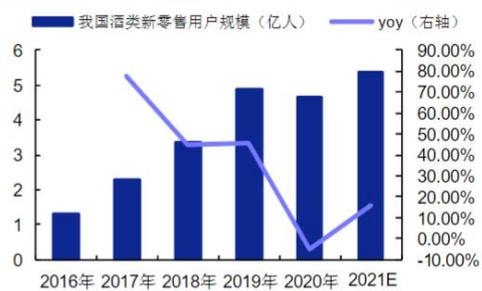
2021 年将突破 1360 亿元、龙头市占率不足 5%：我国酒类消费整体呈现良好态势，正在重归“名酒时代”。伴随着线上酒水消费规模和消费新客增长明显，综合电商平台占据线上销售 58.2%份额，线上线下相结合的新零售业态发展前景向好，2021 年我国酒类新零售市场将突破 1363 亿元，新零售用户规模将达 5.36 亿，行业垂直分层和集中化趋势明显，龙头市占率不足 5%，呈现集中化态势。

图 31：2021 年中国酒类新零售市场规模将突破 1360 亿元



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

图 32：2021 年中国酒类新零售用户规模将达 5.36 亿人



资料来源：安信证券研究中心

4.消费趋势：综合类电商平台为网民线上购酒主要渠，网民更偏好购买国产啤酒白酒及进口葡萄酒。

限制三公消费导致酒类销售场景占比发生变化，零售市场空间上升。电商平台在酒类流通中的占比由 2013 年的 1.1%升至 2018 年的 11.5%。针对欧洲进口葡萄酒啤酒和南美进口葡萄酒

的调查显示，在进口酒水销售市场线上渠道的表现略优于线下。综合电商平台占据线上销售58.2%份额。相对于线下购买进口酒水，酒类新零售用户在线上购买进口啤酒、葡萄酒、白酒等酒产品的比重更高，线上酒类新零售平台充分发挥平台优势，与全球酒企开展广泛合作，可以满足用户多样化、个性化需求。

图 34：综合类电商平台为网民线上购酒主要渠道



资料来源：艾媒咨询，安信证券研究中心

二、酒仙网项目理解

（一）酒仙网业务模式

（1）业务模式：线上线下贯通、流通专销并重，采购仓储销售一条龙。

图 1：酒仙网业务模式及运营体系



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

1. 业务结构：销售结合技术服务，2020 年线上销售占比 59.79%、新增直播平台营收线上销售渠道以酒仙网官网（www.jiu xian.com）及移动端 APP 为主要平台，辅以第三方平台（天猫、京东）和直播平台（抖音、快手）。直播账号及店铺由公司运营，内部孵化 MCN 团队并打造自有 KOL。直播销售的独特性体现在营销推广，其下单、支付、物流模式和第三方平台相似。

线下业务模式包括品牌连锁门店和“酒真快”服务。主攻三、四、五线市场及一二线非核心区市场的大型门店“国际名酒城”采用单点特许合作模式，覆盖 SKU 可达 200-400 款，设在城市核心区的小型门店“酒快到”采用区域运营商+特许合作模式，覆盖 SKU 可达 100 款左右。“酒真快”为依托第三方外卖平台的快速送达服务，2020 年下半年订单金额超 3600 万元。

图 2：酒仙网线下品牌连锁业务



资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 3：酒仙网线下品牌体系



资料来源：招股书，安信证券研究中心

除零售推广外，酒仙网仍保留线下经销业务，同时依靠全渠道资源提供推广服务，线下流通的客户主要为批发商。

2. 细分产品

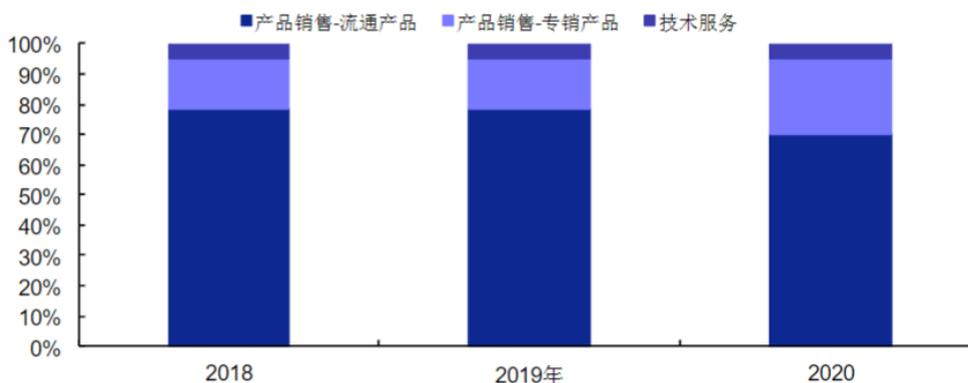
主营产品包括流通产品和专销产品和技术服务，当前以流通产品为主。

流通产品中，核心流通品具有较高市场知名度，渠道端毛利率较低，其他流通品则需要渠道端更高的营销配合，渠道端毛利率较高。

专销产品的品质、定位、包装设计及定价由酒仙网和酒企合作完成，酒仙网对产品享有独家推广和专销的权利，此类产品是酒厂品牌力量和零售商渠道资源的整合产物，专销产品的开发基于公司对自身资源、渠道特点以及不同区域、不同消费者群体的理解和把握，公司拥有独立或一定程度的定价自主权，可获取全部渠道端利润，也可部分让利给品牌连锁门店和流通渠道。专销产品是公司收入的重要构成及主要利润来源，2020 年营收占比提升至 24.91%。

技术服务：品牌和产品的营销推广。除收取酒企的推广费用外，对于自有线上平台商家，收取平台使用费和商家服务费（即交易佣金，按成交金额的一定比例）；对于线下连锁门店，提供品牌授权和业务培训，收取品牌使用费。

图 6：酒仙网产品和服务收入构成



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

3. 运营体系

仓储方面，截至 2020 年 12 月 31 日，公司在全国共建有天津、上海、广州 3 个仓储中心，覆盖了 31 省市，配备自主研发的仓储管理系统（WMS）和物流管理系统（TMS）。贵重酒品支持防伪溯源。

表 3：酒仙网主要仓库位置

仓库位置	主要负责配送区域
天津仓	北京、天津、河北省、山东省、山西省、内蒙古、河南省、黑龙江省、吉林省、辽宁省、陕西省、宁夏、青海省、甘肃省、西藏、新疆
上海仓	上海、江苏省、安徽省、浙江省、湖北省
广州仓	广东省、广西省、福建省、海南省、江西省、湖南省、云南省、四川省、重庆、贵州省

资料来源：公司招股书，安信证券研究中心

物流方面，酒类商品的物流配送由合作的第三方完成，全国大部分城市可实现 3 日内送达。产品品质实现从合作供应商到仓储、分装、物流的全流程控制。

4. 财务数据：营收高速增长，近 3 年毛利率维持 20%以上

根据招股书（申报稿），酒仙网 2019 年营业收入为 29.968 亿元，2020 年营业收入为 3.174 亿元，同比增长 24.0%。营业收入中，主营业务（酒类产品销售及相关服务）收入占据绝大部分，比例高达 99% 以上。2020 年度，主营业务收入增速为 24.3%，略高于营收增速。2018 年至 2020 年，营业收入年复合增长率为 29.79%，呈稳健增长。白酒销售收入约占主营业务收入的 75%

（二）酒仙网竞争优势

1. 规模优势

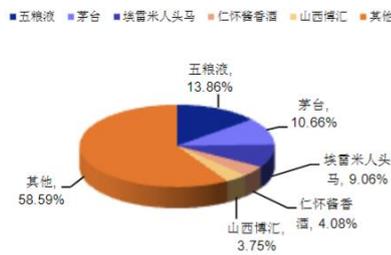
规模领先，已占据一定市场份额，在销售模式、区域分布和销售渠道方面，酒仙网的业务布局均呈均衡发展。公司深耕直播市场，抢占年轻消费群体，2020 年 3 月起酒仙网开始在抖

音、快手等平台开展内容营销和直播互动。同时，公司还自行孵化 MCN 团队，打造员工组成的 KOL，推出自有主播，粉丝总量已超 860 万人。

2. 客户优势

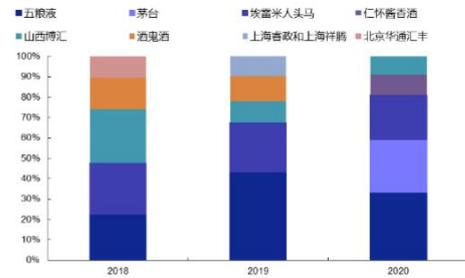
上游供应商认可度提升，酒仙网和埃雷米人头马、五粮液始终保持合作，招股书（申报稿）显示，2020 年度，酒仙网的前五大供应商分别为五粮液、茅台、埃雷米人头马、仁怀酱香酒、山西博汇商贸有限公司，采购金额占全部采购的 41.42%，其中，前两大供应商五粮液、茅台分别占采购金额的 13.86% 和 10.66%。从 2019 年和 2018 年的前五大供应商情况来看，酒仙网和五粮液、埃雷米人头马始终保持合作关系。2020 年起茅台成为该公司第二大供应商。

图 15：2020 年酒仙网主要供应商及采购占比



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

图 16：近三年酒仙网前五大供应商及采购占比



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

3. 渠道优势

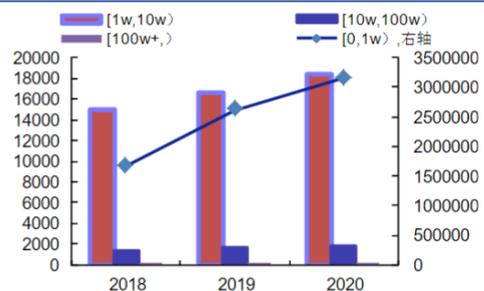
线上线下全覆盖的销售模式已成体系。传统酒类销售中“真假难辨”“售后体验差”的问题时有发生。从供应到运输再到销售的全链条一体化服务有助于培养客户信任度，稳定客户资源。酒仙网借助供应商、网络平台、自有物流和终端门店的多方资源，实现了线上线下结合的新型销售模式，线上引流线下，直供货源提高性价比，并能借助数据分析对不同区域制定差异化营销策略。据招股书（申报稿），截至目前，酒仙网已开发了包括自营网上平台、移动网页、移动 APP、微信商城在内的线上销售渠道和包括快递和门店在内的线下销售渠道。2019 年，“酒真快”快速送达服务为线下门店引流收入超 3300 万元，2020 年下半年“酒真快”订单金额超 3600 万元。

图 17：公司线上客户消费金额（万元）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

图 18：公司线上客户分布（人）



资料来源：招股书，安信证券研究中心

4. 产品优势

专销产品产销一体化，盈利空间高。除从供应商渠道获得的产品外，酒仙网还有一部分自主参与设计开发的专销产品，对于此类产品可在研发阶段即考虑适合的推广渠道、营销模式，因此产品具有明确的定位和目标，利润空间高。

公司与国内外知名酒企合作，独立或合作设计、开发了百余款专销产品。公司自有品牌“容大酱酒”系列、“庄藏”酱酒系列、法国“梦特骑士”葡萄酒系列、澳大利亚“丁戈树”葡萄酒系列、西班牙“安徒生小天鹅”葡萄酒系列以及与知名酒企合作开发的泸州老窖“三人炫”、“钓鱼台V20”、五粮液股份公司出品的“密鉴”、“国台品鉴”、“洋河特曲（珠光蓝、珠光金）”、“古井贡桃花春曲”等多款专销产品颇受市场认可，根据招股书（申报稿）的数据，报告期内专销产品为酒仙网累计贡献营收 17.96 亿元。

图 21：酒仙网主要产品



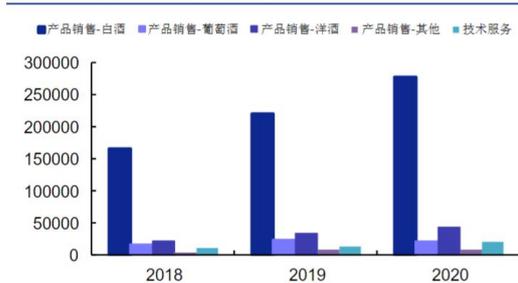
资料来源：公司招股书，安信证券研究中心

5. 营收高速增长

根据招股书（申报稿），酒仙网 2019 年营业收入为 29.968 亿元，2020 年营业收入为 3.174 亿元，同比增长 24.0%。

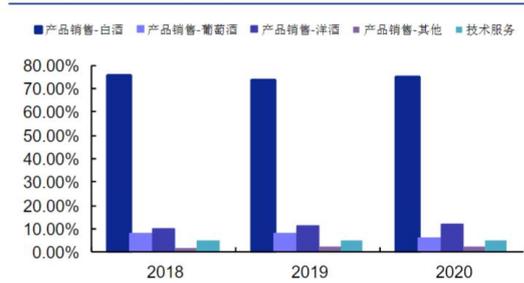
营业收入中，主营业务（酒类产品销售及相关服务）收入占据绝大部分，比例高达 99%以上。2020 年度，主营业务收入增速为 24.3%，略高于营收增速。2018 年至 2020 年，营业收入年复合增长率为 29.79%，呈稳健增长。白酒销售收入约占主营业务收入的 75%。

图 10：主营业务收入（万元）



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

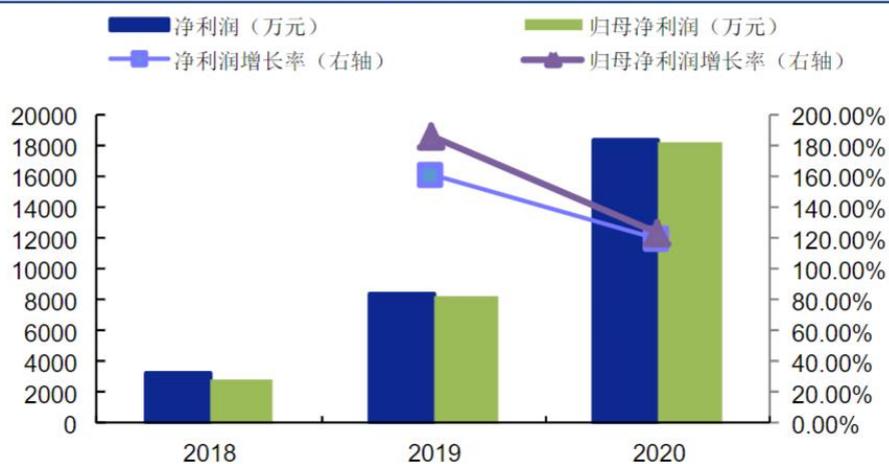
图 11：主营业务收入占比



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

净利润方面，近三年净利润分别为 3229 万元、8401 万元和 1.841 亿元，2019 年同比增长 160.2%，2020 年同比增长 119.1%，增速较高。

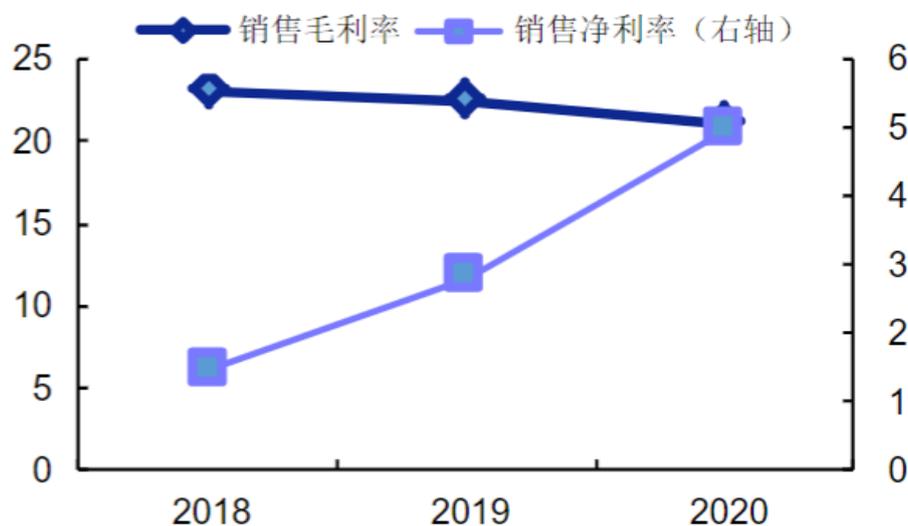
图 12：净利润、归母净利润及增长情况



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

销售净利率方面，2018 至 2020 年，酒仙网销售净利率由 1.46% 增至 4.95%，增长迅速。近三年毛利率分别为 23.04%、22.51% 和 20.93%，维持在 20% 以上。

图 14：销售毛利率和销售净利率 (%)



资料来源：招股书（申报稿），安信证券研究中心

注：2020 年营业成本减去运费和包装费后毛利率为 23.82%

（三）酒仙网与同行对比

行业主体主要考虑壹玖壹玖、华致酒行、酒仙网、酒便利、名品世家五大公司。

1. 营收对比

2020 年营收数据显示，华致酒行为 49.41 亿元、位居首位，壹玖壹玖营收 40.2 亿元，酒仙网营收约 30 亿元，名品世家和酒便利营收在 10 亿元左右。

归母净利润数据显示，华致酒行净利润超 3 亿元，酒仙网、名品世家净利润均超 5000 万。当前市值较高的公司为华致酒行、市值已超 150 亿元。

表 5: 当前市场酒类零售相关公司

代码	名称	酒类零售方向	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母 净利润 (万元)	市值 (亿元)	pe(ttm)
838883.NQ	酒便利	酒类零售	9.98	327.68	11.86	57.50
83**28.NQ	**世界	进口葡萄酒销售	1.27	-2974.91	14.08	-53.50
830993.NQ	壹玖壹玖	酒类零售和供应链管理	40.20	-53012.41	36.80	-26.25
835961.NQ	名品世家	综合酒类产品及服务	10.20	5234.91	11.60	14.61
	酒仙网	酒类销售	37.17	8166.17		
300755.SZ	华致酒行	酒水零售	49.41	31944.42	151.30	32.45

资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.1.盈利能力: 行业整体毛利率 20%左右, 华致酒行、名品世家净利率领先行业整体毛利率 20%左右, 酒仙网、酒便利在毛利率数据中表现突出, 近三年始终保持在 20%以上。壹玖壹玖和名品世家毛利率均在 10%左右, 受疫情影响, 导致壹玖壹玖 2020 年 1-7 月亏损严重, 但自 2020 年 8 月份已开始经营持续盈利, 2020 年整体毛利率 11.69%, 同比提升 6.57%。华致酒行、名品世家净利率领先, 达到 8%左右。

1.2.从净利率角度看, 华致酒行和名品世家领先, 达到 8%左右; 酒仙网在 5%左右, 且保持稳步上升态势、主要系费用率控制良好。

图 63: 五大公司毛利率对比 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 64: 四大公司净利率对比 (%)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

2 规模对比

表 6：五大公司主要情况对比

	华致酒行	壹玖壹玖	酒仙网	酒便利	名品世家
成立时间	2005年5月	2010年8月	2014年8月	2010年4月	2008年5月
融资机构	云南融睿、西藏融睿、华泽集团、杭州长潘、太平洋人寿等	壹玖壹玖、阿里巴巴、重庆信托、共青城膜城	酒仙电子商务、天津鸿景、沃衍投资、珠海普罗久仙等	光大资本、联想控股	贵州仁怀、中信证券
覆盖城市	23个省份、3个直辖市	31省市	31省市	10余城市	30+省市自治区
供应商合作	茅台、五粮液、富邑集团、拉菲罗斯柴尔德集团	四川企联商贸、四川省烟草公司、成都鸿丰源商贸	茅台、五粮液、洋河、钓鱼台、国台、人头马	郑州乾溢商贸有限公司、河南三睿酒业商贸有限公司、河南省副食品有限公司	华夏五千年、北京凯伦纳国际贸易、泸州老窖柒泉聚成酒业销售
用户数			超3000万	超400万	
线下门店数		超700家	近900家	超300家	超3000家

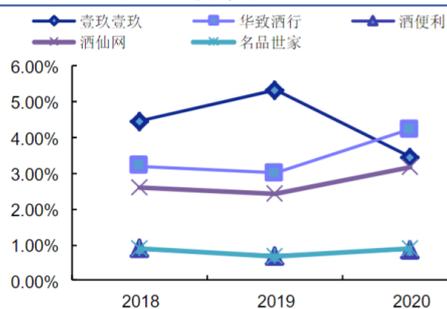
资料来源：公司官网，公司公告，安信证券研究中心

酒仙网在城市覆盖数及用户数有领先优势。

3. 市场份额对比

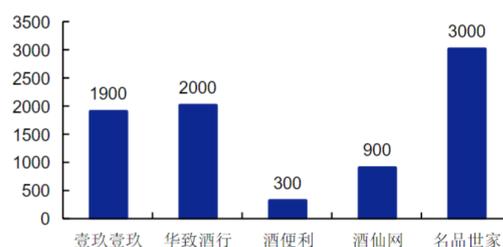
根据各公司 2020 年度报告所披露的收入/行业整体空间，目前华致酒行市占率约为 4.23%、壹玖壹玖市占率不足 5%、酒仙网在 3%左右，市场头部效应初显。且龙头公司市场份额正在逐步提升。

图 42：五大公司收入对应市场份额



资料来源：公司年报，安信证券研究中心 注：以艾媒咨询行业数据为整体

图 43：五大公司线下门店数量



资料来源：公司官网，招股书，安信证券研究中心

4. 业务模式对比

根据四大公司壹玖壹玖、华致酒行、酒便利、酒仙网（名品世家各渠道收入不明）的业务模式情况，壹玖壹玖、华致酒行和酒仙网都同时覆盖了 2B 和 2C 业务，酒便利专营 2C 业务。

表 7：五大公司业务模式情况

		具体形式	壹玖壹玖	华致酒行	酒便利	酒仙网	名品世家
特许经营					√ (直营店)		
2B (名烟酒店、KA 卖场、专卖店)	线上	电商平台	√	√		√	
		团购		√		√	
	线下	品牌 (如连锁门店)	√	√		√	
		直供终端		√			√
		经销商					
2C (终端消费者)	线上	APP	√		√	√	
		自有线上平台	√		√	√	√
		第三方线上平台 (饿了么、美团、京东到家等)	√		√	√	√
		小程序	√	√	√	√	√
	线下	直播平台	√			√	
		直供店	√	√	√	√	√
		托管店 (合作店)	√			√	
		品牌联合店	√				
		城配仓储	√	√		√	
O2O		线上+线下	√	√	√	√	√
衍生业务		数据服务	√			√	√

资料来源：公司官网，公司年报，安信证券研究中心

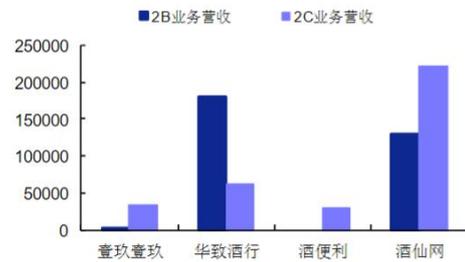
华致酒行 70%以上营收来自 2B 业务，下游客户以零售网点、KA 卖场、电商、团购和经销商为主。

酒便利全部业务来自 C 端，主要售卖渠道包括手机 APP、网上商城、微信小程序、第三方平台、实体门店、体验店。

壹玖壹玖以 2C 业务为主，线上业务板块全面，开发了 1919 吃喝 APP、1919 官方商城、1919 天猫旗舰店、1919 饿了么店、1919 口碑店等 B2C 线上电商。

酒仙网 2C 业务为主，营收占比为 60%以上。

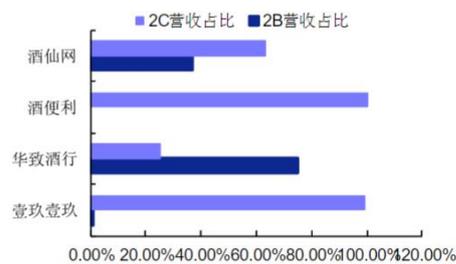
图 46：四大公司 2B/2C 业务营收情况 (万元)



资料来源：招股书，安信证券研究中心

注：壹玖壹玖为 2013 年数据，华致酒行为 2017 年数据，酒便利为 2015 年数据，酒仙网为 2020 年数据

图 47：四大公司 2B/2C 业务占总营收比重情况



资料来源：招股书，安信证券研究中心

注：壹玖壹玖为 2013 年数据，华致酒行为 2017 年数据，酒便利为 2015 年数据，酒仙网为 2020 年数据

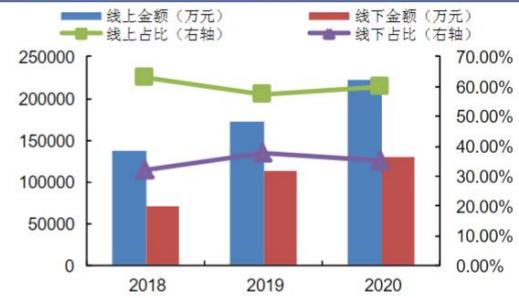
线上线下业务模式中方面：华致酒行的线上线下营收差距较大，线下占比超 80%，酒仙网的线上/线下营收占比近三年来基本维持在 6：4，2019 至 2020 年线上业务营收占比有小幅提升趋势。

图 57: 华致酒行主营业务收入线上/线下渠道构成



资料来源: 招股书, 安信证券研究中心

图 58: 酒仙网主营业务收入线上/线下渠道构成

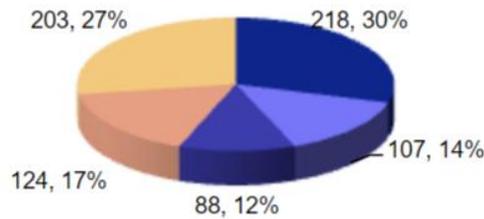


资料来源: 招股书, 安信证券研究中心

地域分布: 壹玖壹玖: 7 年新增门店 700 家, 从四川迈向全国、地域分布趋于均衡壹玖壹玖 2014 年股转说明书中提示, 截至签署日, 公司共有直营门店 40 家, 其中 29 家均分步在四川成都, 即超 70% 门店集中在西南大区, 因此存在经营区域较为集中的风险。而最新数据显示, 目前在官网可查询到的门店共 741 家, 一家旗舰店位于新世纪环球中心, 其余门店被划分为华北、华东、华南、西北、西南五个大区。各区域占比最高为 30% (华北大区), 最低为 12% (华南大区), 业务范围已覆盖全国, 区域均衡度上升明显。

图 48: 壹玖壹玖门店区域分布 (2021 年)

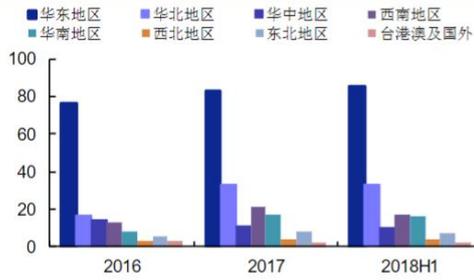
■ 华北大区 ■ 华东大区 ■ 华南大区 ■ 西北大区 ■ 西南大区



资料来源: 股转说明书, 公司官网, 安信证券研究中心

华致酒行: 由零售网点向供应商端转移, 网点数量超 3500 家华致酒行以华东、华北区域为重, 业务重心由零售网点向供应商端转移。其终端供应商业务重心在华东及华北区域, 2016 至 2018H1, 业务规模的区域分布占比基本保持不变。华东、华中及西南地区是其零售网点业务发展的重点区域, 不过 2016 至 2018H1, 除华南地区外, 其余区域门店数量整体略有下降。与此同时, 华东、华北、华南、西北地区的终端供应商数量上升, 说明存在业务重心转移

图 49: 华致酒行终端供应商区域分布



资料来源: 招股书, 安信证券研究中心

图 50: 华致酒行零售网点区域分布

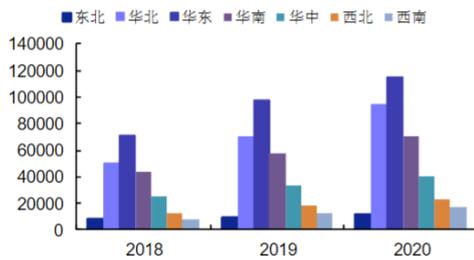


资料来源: 招股书, 安信证券研究中心

酒便利: 经营区域集中在河南、北京, 目前仍处于市场拓展阶段酒便利经营区域较集中, 仍在拓展市场。2016 年股转说明书签署时, 酒便利在全国范围内共有门店 126 家, 85 家位于河南, 41 家位于北京, 经营区域高度集中。2020H1 半年度报告显示, 经营区域扩展至河南、北京、西安、江苏、十堰, 目前公司仍在计划拓展市场。

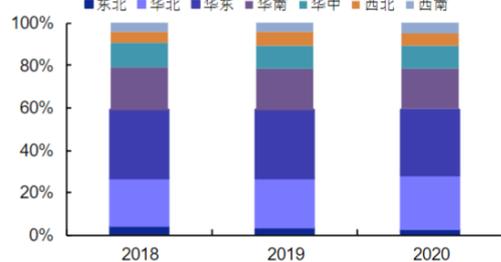
酒仙网: 已实现全国布局, 各地区业务均衡发展酒仙网业务覆盖全国, 以华北、华东、华南为主, 近年营收的区域结构稳定。招股书(申报稿)数据显示, 酒仙网的营收占比最高的区域为华东地区, 2020 年营收占比 31.16%, 营收金额 11.554 亿元。近三年, 酒仙网的区域营收占比保持稳定, 各区域营收金额稳步增长, 格局已成, 发展稳定。

图 53: 酒仙网主营业务收入金额按区域划分 (万元)



资料来源: 招股书(申报稿), 安信证券研究中心

图 54: 酒仙网主营业务收入占比按区域划分



资料来源: 招股书(申报稿), 安信证券研究中心

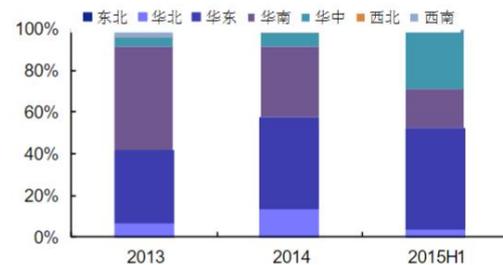
名品世家: 全国门店超 3000 家, 业务分布由华东华南区域集中走向遍布全国截至目前, 名品世家已在全国拥有加盟店及微终端超 3000 家, 在 31 省市自治区布局包括综合体验店、中心体验店、社区体验店、微终端在内的四种业态。销售收入主要集中在华东及华南区域, 2013 至 2015H1 合计占比分别为 84.46%、77.82%和 66.86%, 占比随着市场的开拓逐年下降。

图 55: 名品世家全国业务布局 (2015 年)



资料来源: 股转说明书, 安信证券研究中心

图 56: 名品世家营业收入占比按区域划分



资料来源: 股转说明书, 安信证券研究中心

供应端对比

华致酒行、酒仙网白酒供货资源占优，采购占比 20%-45%，从供应端来看，华致酒行、壹玖壹玖、酒仙网在供应商（特别是白酒供应商）资源方面占据优势。

华致酒行 2018H1 的第一大供应商为五粮液、第三大供应商为茅台；前五大供应商采购占比高达 76.74%，五粮液和茅台采购占比超 45%，供货资源向头部酒企集中，整体质量较高。壹玖壹玖 2019 年五粮液采购占比达到 20.24%。2020 年与茅台签订 3.5 亿经销合同，目前已经与茅台、五粮液、洋河等全部名酒企业建立起了合作，如 1919 独家销售的品牌商品获得重大突破，继五粮液 425 后，陆续推出金洋河、洋河头曲系列、古井贡年份原浆中国强、蓝装茅台王子酒、蓝装茅台迎宾酒、百威开巴精酿啤酒、水井坊 425 等核心产品。

酒仙网 2020 年第一大供应商为五粮液、第二大供应商为茅台，均为名优白酒生产厂家直供渠道。

表 8：五大公司前五大供应商及采购金额占比

壹玖壹玖（2019 年）		华致酒行（2018H1）		酒便利（2015 年）		酒仙网（2020 年）		名品世家（2015H1）		
公司	采购金额占比	公司	采购金额占比	公司	采购金额占比	公司	采购金额占比	公司	采购金额占比	
1	宜宾五粮液	20.24%	宜宾五粮液	34.17%	郑州乾溢贸易	14.78%	宜宾五粮液	13.86%	南丰县华夏五千年生态酒庄	40.98%
2	成都仁可余	11.4%	上海茅五剑贸易	20.83%	河南三普酒业	11.89%	贵州茅台	10.66%	华夏五千年（北京）	9.59%
3	成都**商贸	7.04%	贵州茅台	11.88%	河南省副食品	9.57%	埃雷米人头马	9.06%	北京凯伦纳国际贸易	7.83%
4	****酒业	4.38%	湖南春风酒业	7.39%	郑州龙士达商贸	8.46%	贵州仁怀	4.08%	泸州老窖柒泉聚成酒业销售	6.28%
5	陕西**酒业	3.57%	上海丹泰贸易	2.47%	郑州市嘉盛商贸	7.54%	山西博汇商贸	3.75%	马鞍山市新宇酒业	5.31%
前五大供应商采购金额占比		38.39%	76.74%		52.24%		41.41%		69.99%	

资料来源：招股书，安信证券研究中心

细分产品收入对比

白酒销售占比均超 7 成，葡萄酒、洋酒等比例逐步提升各品类销售占比方面，销售单品化特征明显，白酒仍旧主导、销售占比均超 7 成。

壹玖壹玖以白酒、红酒和洋酒三种酒类销售为主，合计占比超 98%，酒仙网销售白酒占比 75%，洋酒和葡萄酒也占据一定份额。名品世家最高销售收入同样来自白酒品类，但相比另外三家企业，白兰地及威士忌类占比颇高，达 14.81%。

表 9：四大公司主要销售品类及销售金额占比

壹玖壹玖（2013 年）		华致酒行（2020）		酒仙网（2020 年）		名品世家（2020）		
品类	销售金额占比	品类	销售金额占比	品类	销售金额占比	品类	销售金额占比	
1	白酒	82.42%	白酒	86.93%	白酒	75.00%	白酒	75.67%
2	红酒	12.57%	葡萄酒	7.23%	洋酒	11.59%	白兰地及威士忌类	14.81%
3	洋酒	3.45%	进口烈性酒	4.04%	葡萄酒	5.71%	区域运营服务费	6.05%
4	其他	1.56%	其他	1.8%	其他	2.49%	葡萄酒	2.65%

资料来源：公司年报，安信证券研究中心

表 10: 各公司白酒具体品牌营收占比一览

	酒仙网			华致酒行			
	2018	2019	2020	2016	2017	2018H1	
茅台	25.80%	31.77%	30.97%	茅台	48.01%	46.78%	46.52%
五粮液	23.01%	26.10%	18.65%	五粮液	39.15%	41.92%	39.70%
钓鱼台	3.67%	4.33%	7.01%	湘窖系列	4.48%	0.04%	0.01%
国台	3.40%	3.34%	6.32%	荷花系列	-	1.61%	1.91%
汾阳王	12.02%	6.68%	5.19%	其他	2.83%	4.41%	6.87%
酒鬼酒	4.21%	4.59%	4.79%				
泸州老窖	4.08%	3.20%	3.48%				
庄藏	-	-	3.45%				
汾酒	3.26%	2.96%	2.66%				
洋河	2.08%	2.67%	2.46%				
白酒占比	75.66%	73.84%	75%	白酒占比	94.47%	94.74%	95.02%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

(四) 各家公司投资潜力

华致酒行在业务结构上呈“多重心”特点, 销售模式方面以 2B 业务为重, 地域分布方面以华东、华北区域为重, 销售渠道方面以线下业务为重。

酒仙网的业务结构则更显均衡, 除 2C 业务占比较高外, 地域集中度、销售渠道集中度低于华致酒行。

而壹玖壹玖的业务高度集中于 C 端, 区域分布集中度低。

酒便利在销售终端、区域分布两方面都表现出很高的集中度。

结合供应端和财务数据对比, 华致酒行呈“多重心”发展, 酒仙网业务结构均衡, 华致酒行、酒仙网的整体表现, 已有业务规模可观且发展稳健, 盈利能力、周转情况良好。

小结: 从行业动向来看, 酒仙网线上业务占比超 60%, 2C 业务占比约 70%, 其直播业务后续是年轻消费市场的重要看点。酒仙网多方发力, 已经占据了酒类零售行业的各方高地, 发展势头良好。