

虎嗅研报·会员专享

# 白酒 零售 互联网+

## 研究报告

虎嗅  
HUXIU.COM

研究员  
李彤



微信扫一下

成为虎嗅会员后  
可阅读会员专享研究报告  
还有更多会员专属权益

# 目录

第一章 行业现状 .....	1
1.1 多级分销模式 .....	1
1.2 现行分销体系的弊病 .....	1
1.2.1 成本高昂 .....	2
1.2.2 渠道混乱 .....	2
1.2.3 信息传递机制完全缺失 .....	3
1.3 白酒行业面临洗牌 .....	3
第二章 互联网将深刻改变行业 .....	5
2.1 概述 .....	5
2.2 白酒企业 .....	5
2.3 垂直电商两大模式 .....	7
第三章 重点企业分析 .....	9
3.1 壹玖壹玖酒类平台科技公司（简称“1919”） .....	9
3.1.1 基本信息 .....	9
3.1.2 主营业务 .....	9
3.1.3 商业模式 .....	9
3.1.4 最新动态 .....	10
3.2 酒仙网 .....	11
3.2.1 基本信息 .....	11
3.2.2 主营业务 .....	11
3.2.3 商业模式 .....	12
3.2.4 最新动态 .....	13
3.3 酒便利 .....	13
3.3.1 基本信息 .....	13
3.3.2 主营业务 .....	13
3.3.3 商业模式 .....	14
3.3.4 最新动态 .....	14
3.4 金易久大 .....	14

3.4.1 基本情况 .....	14
3.4.2 主营业务 .....	15
3.4.3 商业模式 .....	15
3.5 网酒网 .....	15
3.6 华龙酒直达 .....	16
第四章 投资建议 .....	17
4.1 企业价值判断 .....	17
4.1.1 营收规模 .....	17
4.1.2 B2C 业务收入 .....	18
4.1.3 B2B 业务收入 .....	18
4.1.4 O2O 业务 .....	19
4.1.5 盈利能力 .....	19
4.1.6 现金储备及融资能力 .....	21
4.2 投资机会分析 .....	22
4.2.1 转板 .....	22
4.2.2 在资本推动下进一步扩大市场份额 .....	22
4.2.3 被产业投资者并购 .....	22



## 第一章 行业现状

### 1.1 多级分销模式

中国酒类主要分销模式是多级分销模式，全国总代理或省市总代理从厂家直接进货（有些品牌还有地市级代理甚至县级代理），批发商从代理商进货，零售终端从批发商进货（总代理与零售终端商之间可能有不止一级批发商）。

除了历史的原因，酒类作为商品的三个特点使多级分销成为主流：

第一，相对其价值而言，商品的体积、重量较大、易碎、可燃，对储藏条件有较高要求，因此酒类物流成本高、风险大。

酒类销售各环节都有大量的工作要做，如运输、仓储、终端商服务、促销等。酒厂直接投入人力、物力（建设、管理仓库，购置、运营车辆，招募、管理人员，终端商开发、维持及结算等等）成本非常高，而且企业会变得很臃肿。此外经销商在本地都有深厚的人脉资源，许多情况下“软实力”比硬实力更为重要。因此酒厂必须倚重经销商。

第二，品牌特色鲜明、品牌溢价高。

酒类是嗜好性消费品，消费者对品牌、口味都非常敏感，茅台、五粮液、剑南春等众多名酒都有忠诚的拥趸，因而产生品牌溢价。决定一瓶酒零售价格的最重要的因素不是成本、不是口味而是品牌。零售终端如果不想卖假货，只有从授权经销商处进货。

第三，酒类是典型的快消品（Fast Moving Consumer Goods），消耗快、重复购、频次高，消费者习惯就近购买。

“酒香也怕巷子深”才是真理。渠道覆盖地域广，终端直抵消费者是王道，可以说“得渠道者得天下”，“渠道是酒企的命脉”。

最终，各级经销商作为品牌溢价的受益者以酒厂为盟主形成一个金字塔，具有分散成本、阻断风险的作用，对酒企资金周转及存货风险分担有极大益处。

### 1.2 现行分销体系的弊病

主导酒类流通几十年的多级分销模式暴露出极大的弊病。

### 1.2.1 成本高昂

无利不起早，酒企驱动经销商的唯有批零差价。一款酒从酒厂到一级经销商（全国总代理）到二级经销商（省级代理）再到三级经销商（地级市代理），再经过渠道商、进入终端零售商。

一般情况下，经销商拿到产品会加价 20%~30%给下线。对于想“跑量”的单品，加价率可能低至 15%。产品每经过渠道商，会加价 10%左右。终端零售商的加价率在 20%到 50%之间，通常畅销产品加价低。比如 53 度 500ml 飞天茅台，总代理可以 819 元从厂家直接进货，批发价 850 元，零售价 1159 元。从出厂到零售加价率只有 41.5%，在白酒品牌中是非常低的。

假设厂家与终端零售商间只有一级经销商和一级渠道商，产品到消费者手中的总加价率在 52%到 134%之间。即出厂价 100 元的酒，零售价在 152 元到 234 元之间。

厂家	经销商	渠道商	零售商	总加价率
跑量	15%	10%	20%	52%
常规	20%	10%	30%	72%
较高	30%	20%	50%	134%

真实情况远比以上假设复杂，消费者付出的价格在出厂价的 200%~300%之间。即出厂价 100 元的酒，零售价在 200 元到 300 元之间。

2015 年全国规模以上酿酒企业（包括白酒、黄酒、啤酒和葡萄酒）完成总产量 7429.33 万升（同比下降 1.73%），产品销售收入 9229.17 亿元，同比增长 5.34%。以上统计数据为出厂口径，万千零售终端的交易额难以准确统计，但根据以上对渠道各环节的加价率分析，消费者实际付出在 1.4 万亿元以上，酒类批发零售渠道的总成本达 5000 亿甚至更高。

### 1.2.2 渠道混乱

5000 亿以上的获利空间吸引了众多参与者，他们背景复杂、多分为区域型企业。根据商务部监测数据及部分地区酒类流通企业备案登记数据测算，2012 年我国酒类经营企业约 300 万家。

由于约定俗成的提法比较混乱，经销商、代理商、分销商、批发商等提法经常被混用，本报告将酒类渠道商分为三类：经销商、渠道商、零售商。经销商直接与酒厂

签定销售合同，预付一定保证金并提货之后，在原则上与商品本身及销售情况相关的风险由经销商承担。渠道商位于经销商与终端店之间，负责通路，不对产品销量、价格负责，基本上不承担风险。位于渠道终端的零售商直面消费者，但多为赊销。

时至今日，除茅台、五粮液等为数很少的强势品牌，绝大多数白酒生产厂对渠道控制力仅限于一级经销商。为了把产品推向尽可能广大的地区，一级会发展二级、二级要发展三级，渠道呈开放性，而价差是唯一的驱动力。最终，渠道混乱不堪、价格体系极为脆弱，经销商没有任何忠诚度可言。

### 1.2.3 信息传递机制完全缺失

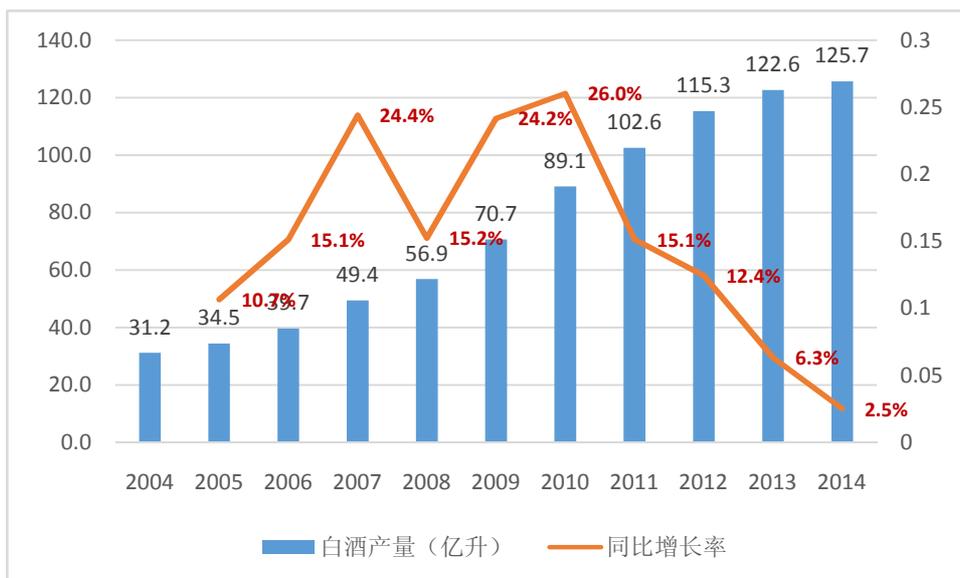
传统的多级经销体制本质上是“搬运工”，根本不具备信息传递功能。酒企推出新品或在包装、款式、价格方面有所变动，无法让消费者及时获知相关信息。而消费者对产品的态度、意见、建议也没有正常渠道送达酒企。对零售店说某款酒味道不如原来好喝管用吗？谁会把意见告诉酒企？

酒企要让消费者获知新品信息只有投放广告，要知道消费者的意见、态度只有请市场调查公司。即便对大型企业这也是不菲的成本，中小酒企无力为之。

## 1.3 白酒行业面临洗牌

历史悠久的白酒一度成为消费升级的受益者。2010年之前，国人消费白酒品种日益丰富，数量、档次不断提升，全行业产销量、销售收入快速增长，盈利能力持续增强。2011年，白酒行业产量超过100亿升，销售收入突破3000亿元。许多厂家开始大规模扩产。

但新增的酒水消费没有持续涌向白酒，健康、时尚观念及80、90新生代的偏好，使白酒企业的希望落了空。2011年，针对已经露出苗头的产能过剩，国家发改委《产业结构调整指导目录》（发改委9号令）将“白酒生产线”列入“限制类”目录。



2015 年以来，白酒行业呈现“触底反弹”迹象，但白酒毕竟不符合时代潮流，销售下滑是不可逆转的大趋势，行业的未来在中高端。据不完全统计，中国白酒企业及品牌多达 3 万余个，其中半数以上已经或正在消失。据国家统计局数据，截至 2014 年我国白酒制造行业规模以上企业数量为 1498 家，总销售收入 5258.89 亿元，总利润 698.75 亿元。其中，117 家出现亏损，亏损总额 13.37 亿元。

## 第二章 互联网将深刻改变行业

### 2.1 概述

人类社会进步的大方向是分工、专业化、交易：种田的种田、养牛的养牛、酿酒的酿酒是分工；各自精益求精，提高质量、降低成本是专业化；互通有无是交易。交易本不创造财富，但没有它种田的吃不到牛肉、酿酒的只能醉死。既然不得不进行交易，当然成本越低越好。节约的人力、物力可以投资生产，创造更多财富。中国货漂洋过海到了美国，在超市里的价格比中国本地还便宜，说明商品在中国销售渠道中的流动成本太高，发达国家的交易成本比我们低很多。

不妨看看机票代理。直到上世纪 80 年，乘飞机仍是高级干部的“待遇”而不是商品，要凭介绍信的！但到 2002 年，中国民航业客运量达 8594 万人次，是 1949~1978 期间总数的 37.2 倍！8600 万张票是怎么卖出去的？靠的是成千上万“票代”，他们以三折、四折的价格从航空公司获得机票，以八折、九折甚至全价卖给用户，利润率不输于酒类经销商。“票代”好日子的终结与电子票的普及有很大关系。2003 年 7 月 1 日国航售出第一张电子客票，到今天纸质票已经微乎其微了。电子票的出现及互联网的高度发达，票代已无存在价值，航空公司从高佣金到推行“零佣金”，再到封杀去哪儿网，力推直营，大有消灭票代行业的苗头。

酒类是实体商品，没有可以喝的“电子茅台”，但经销渠道总加价率 200%到 300%的局面决不是当今技术、经济条件下可能达到的最低交易成本，可以压缩的空间非常大。假如压缩到现在的一半，每年可以为社会节约超过 2500 亿交易成本。

### 2.2 白酒企业

阿里、京东等电商崛起显示了互联网的威力，面临残酷洗牌的白酒企业对互联网非常重视并积极参与。常见的做法是依托天猫、京东建立自营电商渠道。例如在 2014 年五粮液与京东达成战略合作，同年茅台成立了电商公司。

垂直电商快速发展已明显冲击到传统的利益格局，酒企、传统经销商、垂直电商之间利益纠葛错综复杂，酒企对电商既有近忧又有远虑。

酒企近忧是几十年来形成的多级分销模式仍然承担着酒企 99%的销售额，绝大多数酒企，通过电商的出货量还不到 1%。电商的诉求是减少中间环节，让产品从企业直

达消费者，最大限度地降低交易成本；消除信息不对称，使价格完全透明。为培养用户习惯、抢夺市场份额及迎合投资者，烧钱、亏本在所不惜，甚至进行大规模、长时间的现金补贴。本质上，电商与传统多级分销模式是不相容的。酒企若与电商深度合作，听任电商打价格战，必将得罪传统经销商。

酒企远虑是怕被电商“挟持”，失去自主定价权。知名酒企的思路是“限产保价”。例如茅台先后上马“十一五”和“十二五”两个万吨茅台酒工程，基酒产能大幅提高。扩产前，成品产量“追”着基酒跑，产多少基酒就勾兑多少，而从 2011 年到 2015 年末，基酒库存总量累计增加 11 万吨。相当于年均销量的 473%。假如茅台从现在开始停止酿酒，库存的基酒够用 4.7 年。但茅台以包装车间产能有限为压制成品产量增速，酿造一瓶茅台要 5 年，灌装一瓶只须 3 秒。因此，“灌装产能不足”只是托辞。可见酒企“限产保价”的思路与电商低价、大规模销售的风格是背道而驰的。

在近忧与远虑下，酒企拥抱电商的姿势十分怪异。例如 2014 年茅台集团四家成员单位注资 1 亿成立“茅台电子商务”。到 2015 年末，茅台电子商务净资产为 6099.16 万元，一年多的经营蚀掉本金 39%。其中 2015 年度亏损 458.79 万元。以飞天 53 度 500ml 为例，819 元进、1159 卖，每瓶增 340 元，怎么会亏损？因为卖得太少，连网站运营成本都赚不回来。实际上，茅台官网作用只是告诉消费者：53%飞天 500ml 的官方定价是 1159 哟！而消费者要的是比线下店更便宜的价格，茅台这样做电商是死路一条。

消费者从网上买便宜货，最担心有假，近年来茅台通过各种渠道宣称没有与酒仙、1919 直接合作，言下之意是买到假货概不负责。微妙的是，茅台与垂直电商各退了一步：

2016 年 1 月 15 日茅台通过官网声明：“53%500ml 的统一出厂价为 819 元/瓶。若市场终商价格低于 850 元/瓶时，可能涉嫌低价倾销及假冒伪劣等违法行为，要谨慎购买。”没有对酒仙、1919 指名道姓，只说单价低于 850 元可能有假。而酒仙和 1919 上的售价分别是 868 元/瓶、892 元/瓶，虽然远远低于茅台官网上的 1159 元，却高于 850 元。

部分酒厂选择垂直电商的代运营服务，包括协助客户开设和运营网络旗舰店/精品店，进行网络推广及互联网产品的研发等。酒仙网认为自己在线上售酒领域先行一步，有资质为“互联网小白”在天猫、京东开设和运营网店。2014 年，酒仙网此项收入达 1.72 亿，期末账面预收款为 1.87 亿。

2015 年，酒仙网未披露技术服务费收入，期末预收款仅为 4408 万，其中 2341 万元账龄超过 1 年（2014 年收的钱），则 2015 年新增的“预收技术服务费”仅有 2067

万。

酒厂想明白了，与其预付几百万委托酒仙网去天猫、京东开店，不如自建团队。

单位（百万元）

预收对象	2014
蓬莱大成葡萄酒	4.69
贵州茅古酱酒	3.08
北京伊利特	2.98
贵州仁怀吉波	2.97
广东糊涂酒业	2.62

### 2.3 垂直电商两大模式

目前酒类垂直电商有两大模式：

第一种是“自上而下”（即从线上到线下）：搭建线上获客体系，然后调用线下资源履约；

第二种是“自下而上”（即从线下到线上）：以实体门店为核心搭建直达消费者的网络体系，以此为本钱与线上资源合作。

前者的代表是酒仙网。线上获客体系的核心本应是自建的网站，但垂直电商，特别是在“冷启动”阶段流量不够，花费重金从百度买流量，研发、推广 APP，打广告（包括按效果付费广告及品牌广告）还是不够。于是天猫、京东等大型综合电商成为获客的主战场。获得订单后，酒仙网主要依靠第三方物流送货。品牌是酒企的，线上获客主流渠道是天猫、京东的，配送是顺风的，酒仙网的现在的角色就是烧钱向大家买资源的使用权。

后者的代表是 1919（酒便利也有类似的思路）。建立庞大线下网点，门店不仅是销售、展示平台还是物流节点，用户通过网站或 APP 下单后，1919 在第一时间安排附近的门店送酒上门，最快只要 9 分钟。门店采取“直管模式”，即投资人拥有收益权而将经营管理权让渡给 1919。

两种模式并非相互排斥而且殊途同归，追求的都是更快的规模扩张、更高的市场份额。酒厂不管垂直电商采用什么模式，谁出货量谁就有话语权。

由到互联网已高度发达、高度专业化，在巨额资金支持下酒仙网“自上而下”模式的整合效率会很高：流量可以从百度等搜索引擎买（想买多少就有多少），舍得砸钱和赔钱就能在天猫、京东取得傲人的销量，物流交给顺丰、三通一达。如果能扛过艰

难的起步阶段，获得大批忠诚用户，自有网站流量丰沛且转化率高就可以从酒厂获得更优惠的价格，并抛开百度、天猫，省下流量、平台费用，进而在重点区域市场自建物流并提供基于地理位置的 O2O 服务，最终建成一个“垂直的京东”。但沿这条路径进行不知要砸多少钱，已经融资 14.3 亿的酒仙网最近一个财年亏 2.5 亿，账面现金仅存 3.3 亿。

## 第三章 重点企业分析

### 3.1 壹玖壹玖酒类平台科技公司（简称“1919”）

#### 3.1.1 基本信息

壹玖壹玖股份有限公司成立于 2010 年 7 月 30 日。2014 年 8 月 13 日在全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌，代码 830993。

所属行业：根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所属批发和零售业（F）——零售业（F52）；根据《国民经济行业分类标准》，公司所属行业为批发和零售业（F）——零售业（F52）——酒、饮料及茶叶零售（F5226）及烟草制品零售（5227）。

截至 2014 年申请上市，1919 可供销售的酒类单品达 5600 余种。其中，绝大部分为流通商品，如 52 度五粮液普通版、53 度飞天茅台、52 度国窖 1573 等。少量自主产品系公司通过 OEM 或包销的方式从厂家或酒类经销商引进的产品，如 52 度杜康尊典酒、天幕系列葡萄酒、歌蓓系列葡萄酒等。公司所销售的商品均从外部采购，公司不从事生产。

#### 3.1.2 主营业务

##### 1、零售业务

公司的酒类零售业务主要服务对象为终端消费者（B2C），通过线下直营门店、客户服务热线和电商平台向客户销售酒类商品，并在实体门店覆盖范围内提供酒类商品“立即送”服务。

##### 2、酒类供应链管理服务（B2B）

公司向酒类销售终端如餐厅、酒店、KTV、酒吧等提供酒类供应链管理服务（2B）。公司的酒类供应链管理服务指公司向加盟销售终端供货，并提供“立即送”和 4M 全程品质管理系统保真服务，按供货金额的一定比例收取管理服务费。

#### 3.1.3 商业模式

公司酒类零售业务以信息化系统为核心，线上、线下销售渠道为依托，采用 O2O

经营模式，所涉及的业务流程基本实现信息化操作。

线上渠道包括自建官网及多家电商平台，如天猫、京东商城、当当网等。

线下渠道主要由直营门店构成，分为旗舰店、中心店、便捷家三个档次。旗舰店主要功能为商品展示和订单获取，中心店和便捷店面积极相对较小，拥有的酒类单品从 300 个到 1000 个不等，顾客在门店购物时。通过店内前区的展示货架或智能终端了解商品信息并下单。

1919 的 O2O 模式可以概括为线上、线下两种平台：

线上平台的作用是大规模、跨地区、高效地获取订单，推送商品信息和数据挖掘。这是条直达最终消费的信息通路，过去这样的信息通路是完全不存在的，酒厂、全国总代理、省级总代理们从来没有稳定、通畅、直接地与消费者交流。

线下平台由不同级别的门店组成，每个门店都具备零售、仓储、物流、配送功能。与传统的多级代理、分销制相比，最大的特点是直接面对消费者。

线上获取订单后，1919 信息系统将信息发送至地理位置上最接近客户的门店，该门店收到订单后立即组织对客户的配送工作。

由于酒水份量重、易碎，物流成本远高于其它商品。1919 门店直送大幅节约了包装和人力成本。

随着线下门店数量增多，1919 直送服务覆盖将越来越广。目前无门店覆盖区域，1919 会将商品打包后交由第三方物流配送。

### 3.1.4 最新动态

2015 年初，酒类 O2O 开放平台正式上线，上半年已吸引茅台、五粮液、泸州老窖、奔富、中粮长城等 700 多个品牌入驻。

目前平台产品 SKU 已超过 1 万个。其中，200 多个为独家总代或自主开发，毛利率较高。为了确保这两类产品的开发、营销和推广，公司分别成立了进口酒、国产酒品牌公司：上海酒酷葡萄酒供应链管理有限公司、四川兴玖盛品牌管理有限公司。

截至 2015 年末，开业门店达 451 家，覆盖全国所有省级行政区的 264 个城市；实现线上订单最快 9 分钟，最迟 3 小时配送的城市已达 80 个。2016 年，1919 计划新开门店 1000 家，销售额突破 100 亿。

1919 提出的目标是 2019 年门店数量达到 6000 家、开发 100 万餐饮终端、服务 1 亿消费者，GMV（总交易金额）突破 1000 亿。

2015 年，1919 引进阿里旗下的互联网基金公司天弘创新资产管理有限公司成为

公司的战略投资者。

在新三板市场选定中信证券、招商证券、长城证券、广发证券、信达证券、华泰证券、齐鲁证券 7 家券商为做市券商，拟做市股份 512 万股。

## 3.2 酒仙网

### 3.2.1 基本信息

酒仙网股份有限公司成立于 2013 年 9 月 17 日。2015 年 10 月 29 日在全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌，代码 833919。

所属行业：根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），公司所属行业为“互联网零售”（代码 F5294）；根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订版），公司所属行业为“零售业”（代码 F52）。根据全国股份转让系统公司《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司所属行业为“互联网零售”（代码 F5294），根据全国股份转让系统公司《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行业为“互联网零售”（代码 131411111）。

截至 2015 年 3 月 31 日，员工总数为 1467 名，其中运营人员 1196 名。

### 3.2.2 主营业务

酒仙网属于酒类垂直电商，专业从事酒类商品的线上零售——酒仙网（B2C）、线上特卖——中酿酒团购（B2B）、即时服务——酒快到（O2O）及品牌运营综合服务。

1、基于互联网、移动互联网技术的线上酒类零售业务-酒仙网（B2C），以酒仙网官网（www.jiuxian.com）及移动 APP 作为主要销售平台，同时在天猫、京东、当当、一号店、苏宁易购等国内领先的第三方 B2C 网络购物平台上开设酒仙网官方旗舰店，向广大消费者提供便捷的酒类商品网上零售服务。

2、基于互联网、移动互联网技术的线上酒类特卖业务-中酿酒团购（B2B）公司将众多烟酒店、餐饮店、KTV、商超、便利店、企业及商会等发展为会员。公司向上游酒企采购酒品，通过中酿酒团购网站（www.zhongniang.com）向会员销售。中酿酒团购把供货厂商和会员直接连接起来，减少了中间环节，提高了流通效率，降低了会员的采购成本。

3、基于 LBS 技术和 O2O 模式的酒类即时服务业务-酒快到（O2O）公司整合

积累多年的线上、线下资源，通过酒快到（O2O）平台并运用 LBS 技术将周围 5 公里范围内的入驻商户向消费者推荐，消费者下单后入驻商户及时将商品送达，在满足消费者对酒类商品即时性消费需求的基础上，大程度地帮助入驻商户提升销量，实现消费者需求满足以及入驻商户销量提升的共赢。

#### 4、品牌运营综合服务

为酒类生产企业和品牌商提供电子商务的整体解决方案，包括协助客户开设和运营网络旗舰店/精品店，进行网络推广及互联网产品的研发等，通过品牌运营综合服务，公司帮助客户建设和拓展线上销售渠道，进行营销策划和品牌推广，提升客户在互联网上的品牌影响力。

### 3.2.3 商业模式

#### 1、酒仙网（B2C）

酒仙网是垂直型的京东，核心模式是 B2C 自营电商。业务流程是：采购酒品并存放于仓库（新三板挂牌前建有 5 个仓储中心，SKU 超过 5000 种），客户通过酒仙网官网、移动客户端、第三方 B2C 网络购物平台等渠道获取商品信息并进行订购，物流配送公司将酒品从公司仓库递送至客户，客户通过公司提供的多种支付方式完成货款支付。2013 年度、2014 年度活跃用户数分别为 134.68 万、196.23 万。

酒仙网主要的市场营销方式是搜索引擎优化（SEO）和搜索引擎营销（SEM），但自有流量仍然十分有限，因此以“店铺入驻”的形式登上天猫、京东等综合电商平台。

按照酒类行业惯例，酒仙网多数酒品采购采取先款后货的结算方式。

酒仙网向消费者配送依赖第三方物流。截至 2015 年 3 月 31 日，已与顺丰、中通、万象、红马甲等共 43 家物流公司建立了合作关系。在设有仓储中心的五个城市，酒仙网组建了自营的物流队伍。

#### 2、中酿酒团购（B2B）

2014 年 9 月，面向烟酒店、便利店、商超、餐饮的中酿团购网站（B2B）上线，在一定程度上减少了酒厂与零售商、代理商、批发商的层级数。所采购的酒品大部分是 B2B 业务独有的差异化产品。酒仙网主要通过加盟商负责会员的发展和维护。截至 2015 年 3 月 31 日，加盟商数量为 81 个。

#### 3、酒快到（O2O）

为满足消费者在不确定时间、地点、场景下的即时性需求，酒仙网推出基于位置信息的服务（LBS+O2O）。

#### 4、品牌运营综合服务

为生产企业、品牌商建设并维护线上营销渠道。说白了，就是借酒厂到天猫、京东开个店，而且收费不菲。

2013 年营收几乎全部来自 B2C 业务，2014 年增加了 B2B 业务（面向餐饮、娱乐及商超）和品牌运营（为酒企运营线上销售平台），B2C 业务营收占比降至 85.4%，但在 2015 年 Q1 又升至 93%。

### 3.2.4 最新动态

2015 年 12 月 11 日，酒仙网以 1000 万元入股黑龙江华龙直达供应链管理有限公司，获得扩大后股本的 3.04%。

2016 年 4 月 18 日，酒仙网将在行 2 万股新股，募集资金 95.54 万元。

## 3.3 酒便利

### 3.3.1 基本信息

酒便利成立于 2010 年 4 月 2 日，2016 年 3 月 29 日改制为股份有限公司。

所属行业：根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司属零售业（F52）；根据《国民经济行业分类标准》，公司属酒、饮料及茶叶零售（F5226）及烟草制品零售（F5227）；根据全国中小企业股份转让系统有限公司的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属酒、饮料及茶叶零售（F5226）及烟草制品零售（F5227）；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于食品零售（14101012）。

实际控制人王雪持有 35.56% 股权为第一大股东，联想控股（天津）持有 30% 股权为第二大股东。

### 3.3.2 主营业务

酒便利主营业务为连锁门店经营及通过呼叫中心、APP 销售。此外，还开展基于地理位置的 O2O 即时酒类零售业务。销售品牌包括白酒、葡萄酒、洋酒、啤酒、黄酒、饮料、酒具等。截至《公开转让说明书》签署日，酒类单品数量约 650 种。

### 3.3.3 商业模式

公司酒类零售业务主要服务对象为终端消费者。公司通过线下直营门店、呼叫中心和互联网平台三种渠道接受订单，并通过离消费者最近的门店进行快速配送服务。公司建立了会员体系，注册会员根据不同等级享受不同的价格优惠及会员活动。此外，公司的线下直营门店还提供香烟、饮料等商品的零售业务。

酒便利旗下门店不仅有《酒类流通备案登记证》还兼有《烟草专卖零售许可证》、《食品流通许可证》，客观上具备多元化经营摊低成本的条件。

酒便利三分之二以上营收来自连锁门店，通过 APP 的销售额占比不到 10%（没有官网亦没有进驻天猫、京东等综合电商平台），其它销售额由呼叫中心完成。严格来讲酒便利还算不上“电商”，充其量是“有电商意识”的传统“烟酒零售连锁店”。

### 3.3.4 最新动态

2015 年 11 月，联想控股（天津）投资 2 亿元获得酒便利 30% 股权，成为第二大股东；

截至 2015 年 12 月 31 日，酒便利线下门店数量达 126 家，其中 85 家位于河南、41 家位于北京；员工总数达 782 名；

2015 财年，酒便利营收为 2.99 亿元，其中 2.71 亿来自河南，占比 90.67%；

2016 年 4 月 29 日，新三板官网公布了《酒便利公开转让说明书》。

## 3.4 金易久大

### 3.4.1 基本情况

上海金易久大成立于 2009 年 3 月，2014 年 9 月改制为股份有限公司。2015 年 7 月 23 日在新三板挂牌，代码 832965。

所属行业：根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司所属行业为批发和零售业中的批发业（F51）。根据《国民经济行业分类（GB/T 4754-2011）》，公司所属行业为批发和零售业中的酒、饮料及茶叶批发（F5127）。

### 3.4.2 主营业务

金易久大主营业务为葡萄酒、白酒及其他酒类的批发。核心业务是法国“王朝”和五粮液“天缸”两个品牌的品牌运营公司。

金易久大取得上述两个品牌的独家全国总经销商资质后，以经销商和商超为主渠道，经合直销和电子商务面向全国销售产品。

金易久大还包装了自有品牌“法王●华洛亚”，拿它当筐，往里装“无牌”进口酒。

### 3.4.3 商业模式

金易久大创始人傅钟曾先后任职于法国王朝（DYNASTY）和五粮液销售部门，后转为上述两家企业的经销商。大型酒企销售部门高管“下海”为旧东家“操盘”的现象并不少见，每年4、5千万的销售额实在算不了什么。

金易久大主要客户是锦江麦得龙（占比80.11%），五大客户销售额占比99.87%。

金易久大业务属于B2B，即针对商超客户，以赊账方式进行销售。虽有35%到45%的毛利率，但扣除销售费用、管理费用后盈亏只在一线间。

2015年，金易久大营收较2014年减少20.2%，主要是由于资金紧张造成旺季缺货、销售额下降。

两个上家，三、五个下家，4000多万流水、利润比纸薄、还要垫付货款、期末账面资金86万，存货5381万……这是一家境遇中等偏下的酒类批发商。没有外部支持无力独立完成互联网+。

## 3.5 网酒网

网酒网成立于2011年10月，2013年初正式上线运营。

网酒网以高端葡萄酒需求为切入点，旨在为商务人士和鉴赏家提供了一个专业、安全、保真的权威平台，全球采购、独家代理法意顶级酒庄、恒温恒湿仓储物流等等。说白了就是不计成本地满足高端人士的需求，让他们享受拥有“私人酒窖”的尊荣。

可见，网酒网创立时力图吸引商界名流、演艺精英，总之是不差钱，对价格不敏感的人群。估计曲高和寡、销量不佳，所以网酒网将品类扩充到烈酒、啤酒、酒具，又学唯品会搞限时闪购，逐渐屌丝化。

随着乐视网影响力的提高，特别是《芈月传》的火爆，网酒网通过“半月酒”树起“生态”大旗。不论白酒、红酒、洋酒、黄酒、啤酒品牌的树立都是漫长的过程，漫长到以几十、百年计。靠肤浅的网络剧树立酒类品牌是笑话。不如老老实实把现有品牌“嵌入”影视作品。

总之，已经摸索了 5 年的网酒网还没有找准方向。

### 3.6 华龙酒直达

华龙酒业成立于 1989 年，2008 年在北京开设第一家门店，目前在全国有近 300 家连锁店，员工逾千名。

华龙酒业突出强调自己有“互联网思维”，布局“供应链 O2O 连锁业务”，宣称全渠道商业模式——B2B+B2C+C2B+APP+O2O，目标是让消费者 29 分钟喝到放心酒。

2012 年 2 月，酒仙网正式决定以 1000 万元投资华龙酒直达，获得 3.04% 股权。按照规划，华龙酒直达将于 2016 年在新三板挂牌。

近日，华龙酒直达提出 5 年内实现万家连锁、千万会员、百亿销售的奋斗目标。

## 第四章 投资建议

已经或即将在新三板挂牌的酒业电商概念股包括酒仙网、1919、金易久大、酒便利、华龙酒直达等五家。建议从六个方面考虑它们的投资价值：营收规模、B2C 业务、B2B 业务、O2O 业务、盈利能力、现金储备及融资能力。下面主要以酒仙网、1919 为例逐项讨论。

### 4.1 企业价值判断

#### 4.1.1 营收规模

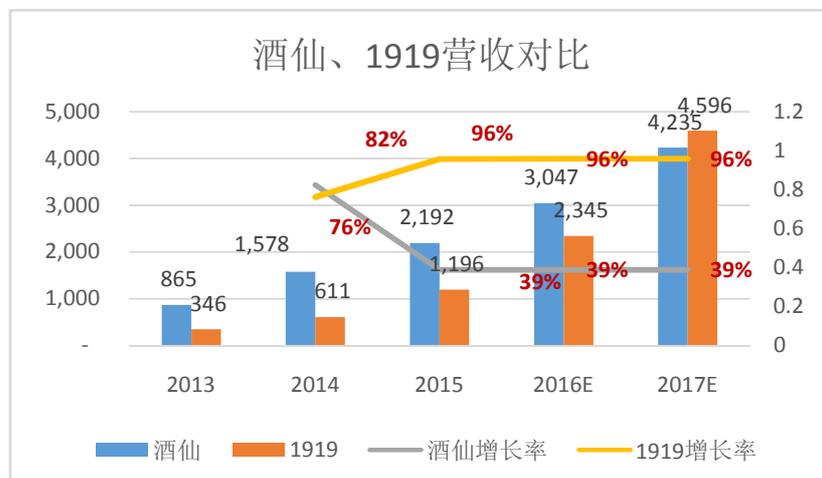
从流量、保真、上下游关系等因素考虑，酒仙网、1919 等大型酒类垂直电商采取的是“自营模式”，未来不排除采取“平台模式”。

在直营模式下，销售额被全额列入营收。营收规模大意味着市场占有率高、对酒厂的议价能力强，被酒厂封杀的可能性小，拿下网络渠道独家代理的可能性大。因此酒类电商间的竞争首先是营收之争，不管采用什么模式、用什么手段，谁的营收大谁就是龙头，就有理由获得最高估值。

2015 年，酒仙网、1919、酒便利的营收分别为 22 亿、12 亿、3 亿，而三家的估值分别为 65 亿、28 亿和 4 亿元。

酒仙网虽保持领先，但同比增速从 2014 年的 82% 大幅降至 39%，而 1919 的增速则从 76% 上升到 96%。假如增速不变，2017 年两家营收将分别达到 42 亿和 46 亿，1919 胜出。

但 1919 将 2016 年的营收目标定在 100 亿元，即便只完成 50% 也会超越酒仙网。



### 4.1.2 B2C 业务收入

酒类电商的 B2C 业务通过官网、移动 APP 及天猫、京东、当当、一号店、苏宁易购等电商平台直达消费者，是最能体现核心价值的一项指标。

如上文所述，B2C 业务有两种思路：自上而下、自下而上。

前者以酒仙网为代表，花钱购买要素（流量、配送服务等），快速扩大规模，但代价昂贵。

后者以 1919 为代表，线上业务为解决线下门店痛点而生，线下门店则帮助线上解决“最后一公里”。传统门店打不起广告，主要靠地理位置，而位置好的门店租金很贵。此外，小本经营的门店在采购、仓储、物流等环节无法发挥规模效应，成本居高不下。1919 一手抓供应链管理、一手开拓线上获客渠道，为线下店解决货源、获客问题，来自线上的订单已经占到门店成交量的 60%。对于来自线上的订单，门店派“小二”提酒送货，极大的节约了包装、物流成本。不仅如此，由于是线下店就近配送，送货时间被压缩到 9 分钟至 3 小时。

酒仙网履约主要由第三方物流承担并在若干城市尝试自建物流。截至 2015 年 3 月 31 日，已与顺丰、中通、万象、红马甲等共 43 家物流公司建立了合作关系。在 6 个城市实现当日达，57 个城市次日达，146 个城市 3 日达，边远地区 5-7 日达。根据 2015 年财报，储运人员从期初 725 名减至期末的 570 名，固定资产账面值从 4017.6 万元降至 3296.9 万元。说明酒仙网自建物流的策略发生了变化。

2015 年，酒仙网 B2C 业务收入 14.22 亿，同比增长 15.42%；1919 的 B2C 业务收入 9.6 亿，同比增长超过 90%。照此趋势，酒仙网 B2C 营收在 2016 年就会被超越。

### 4.1.3 B2B 业务收入

B2B 业务采取会员制，即将烟酒店、餐饮店、KTV、商超、便利店等众多销售终端发展为会员，向它们直接供货。垂直电商带给终端门店的价值有四个方面：

第一，节约购买、仓储酒品占用的资金和场地，规避了滞销风险；

第二，供客人点的酒品从几十种增加到几百、几千种，“隔壁仓库”可以立马送到；

第三，由于集中大批量采购而且 1919 实施零加价政策，使终端销售享受更优惠的进货价格。

第四，通过自有（官网、APP）及第三方订单入口（天猫、京东、糯米）可向消费者推送餐厅、KTV 的折扣券、包间免费券等卡券，为销售终端增加客源。

2015 年，酒仙网 B2B 业务收入 6.32 亿，同比增长 445.71%。1919 的 B2B 业务刚刚起步，2015 年收入仅 2100 万元。

值得注意的是，应当将酒类垂直电商的 B2B 业务与传统批发、代理商的业务区别开。有两个数据说明酒仙网 B2B 收入属于传统批发：

一是对象。2015 年酒仙网对五大客户的销售金额达 8000 万，占 B2B 收入的 12.5%。B2B 销售对象中有多少是批发商、综合商店，有多少是小型零售终端不得而知。

酒仙网 2015 年五大客户销售金额（百万元）	
阳泉郊区心宽商行	21.1
太原市杏花岭区大信商店	20.0
太原市小店区飞扬商贸行	15.0
太原市万柏林区同兴酒业批发部	12.7
清徐县大唐副食商店	9.2

二是销售人员薪酬。2015 年末酒仙网有 745 名销售人员，全年总薪酬为 1.53 亿，人均 20.5 万元。同期，1919 门店销售体系人员达 1884 名，薪酬总额约 6800 万元，人均 3.6 万。虽然根据期末人数推算人均收入并不准确，但数字的悬殊仍能说明问题：酒仙网销售人员是传统的“酒业批发代理人”要拿高提成，而 1919 用的是“店小二”。

酒仙网创始人郝鸿峰在山西干过十多年酒业代理，网上下单（如有）只是形式，本质上是在重操旧业，用传统批发、零售的方式搞销售，严格来讲不能算电商 B2B 业务。

正如一位投资界人士所言：“B2B 生意，‘朝批’早已在做并且已做到极致。披着电商外衣、声称要革‘朝批’的命，从风投那里骗点钱，可能会成功一次，但绝不会有第二次。”

#### 4.1.4 O2O 业务

酒类消费有很强的即时性，有时客人已落座才商量“喝什么”，甚至酒过三巡未尽兴张罗再来一瓶，最快 9 分钟送达为满足即时需求提供了可能性。

2014 年，酒仙网推出的“酒快到”业务获得 150 万营收，2015 年末披露。

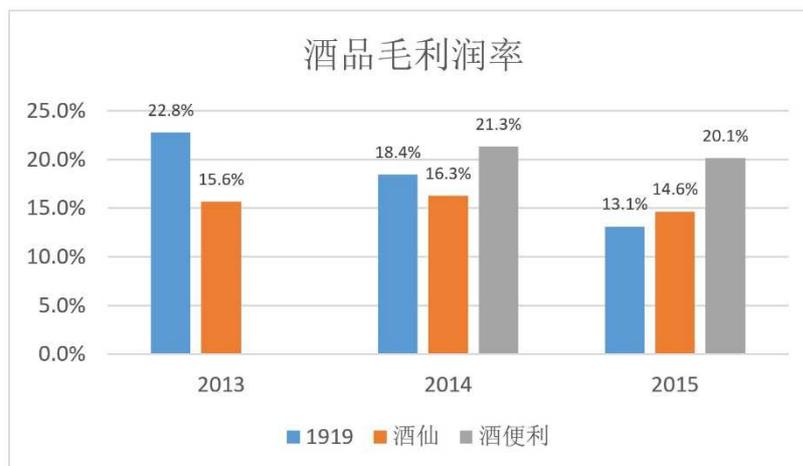
1919 刚刚推出“快喝”服务，预计每天配送 3000 单，2016 年销售额 8 亿元。

#### 4.1.5 盈利能力

酒类传统终端店毛利润率在 20%到 50%之间。酒便利的 20.1%在传统终端店算是

低的，说明其正处于从传统向电商的转型当中。

酒仙网、1919 已经短兵相接，1919 杀价更狠，因此毛利润率最低。



毛利润率最低的 1919 却是三家中唯一保持赢利的。2016 年，1919 的销售费用、管理费用、财务费用合计为 2.22 亿，毛利润为 2.46 亿，最终取得净利润 1256 万元，同比增长 126%。酒仙网上述三项费用合计达 6.55 亿，而毛利润是 4.1 亿，最终亏损 2.5 亿。

酒仙网和酒便利亏损的根本原因是销售费用居高不下。2015 年酒仙网近 5.3 亿的销售费用相当于酒品销售额的 26%，而 1919 的这个比值仅为 17%。

下面逐条比较酒仙网与 1919 销售费用中的大项。

#### 1、销售人员薪酬

2015 年末酒仙网有 745 名销售人员，全年总薪酬为 1.53 亿。1919 门店销售体系人员达 1884 名，薪酬总额约 6800 万元。说明酒仙网销售人员是传统的“酒业批发代理人”，要拿高提成；1919 用的是“店小二”，成本不可同日而语。

#### 2.运输及包装

2015 年 1919 运输及包装费用仅为 1400 万元，相当于酒品 B2C 销售额的 1.5%，酒仙网此项费用达 1.36 亿，相当于酒品 B2C 销售额的 9.5%。1919 的“小二提酒送”发挥了作用。

#### 3.广告及推广

作为酒类垂直电商，酒仙网、1919 推广的主战场是网络。1919 只花了 1800 万，酒仙网给百度们送的钱 6 倍于此。

#### 4.线上平台费用

这部分费用是给天猫、京东、一号店们的，酒仙网此项支出是 1919 的 444%。

## 5. 场地租赁

租赁费用主要是办公和仓储场地的租金，由于 1919 大规模推广“直管模式”，门店租金由投资人承担。所以尽管运营着 451 家门店，场地租赁费用却比酒仙网少 200 万。



### 4.1.6 现金储备及融资能力

2015 年期末，酒仙网、1919 账面现金及现金等价物分别为 3.29 亿和 4.12 亿。

1919 以“直管店”模式扩张，不需占有资金还能预收“管理费”，2015 年末账面预收管理费余额为 5100 万。

截至 2015 年末，酒仙网累计融资 14.3 亿，创始人及高管持股已被稀释到 38.67%（其中郝鸿峰持有 34.67%），已失去绝对控股权。

1919 创始人及高管合共持有 76.41%，在保持绝对控股权前提下进行股权融资的空间较大。

融资时间	轮次	融资金额（人民币）	主要投资方
2011年4月	A	1500万元	广东粤强集团
2011年11月	B	8000万元	红杉资本、东方富海
2012年8月	C	1.1亿元	沃衍资本、华兴资本
2013年11月	D	1.65亿元	沃衍资本、东方富海
2014年4月	E	2.6亿元	红杉资本、单仁资讯
2014年8月	F	3亿元	国开金融
2015年7月	G	5亿元	民享财富

2016 年 1 月，1919 发行 275.3638 万股，单价 35.16 元/股，融资 9681.8 万元。发行完成后，实际控制人及高管持有 76.14%。

## 4.2 投资机会分析

### 4.2.1 转板

目前符合创业板上市条件的企业仅有 1919 一家（2013 年、2014 年、2015 年净利润分别为 550 万、556 万、1256 万），据可靠消息 1919 已经启动创业板上市进程。

截至 2015 年 12 月 31 日，1919 总股本为 8809.2103 万股，交易价格为 31.9 元，市值 28.1 亿元。如能成功登上创业板，百亿市值不在话下。

### 4.2.2 在资本推动下进一步扩大市场份额

1919 以外的酒类垂直电商“概念公司”，虽然短期没有获得盈利的希望也无缘创业板，但并非没有投资价值。酒仙网虽然巨亏损，估值却在 7 轮融资中被抬到 65 亿。

如果获得资本进一步支撑，酒仙网、酒便利等有可能不计经济效益地快速扩张，使自身的估值随着市场份额水涨船高。

### 4.2.3 被产业投资者并购

随着酒业垂直电商泡沫开始消退，进一步融资困难的玩家将成为并购的标的（出让股权在 30%到 90%）。

上述情况已经发生：

通葡股份以 6669 万元对价增资并收购酒水电商平台九润源 51%股权；

青青稞酒斥资 1.44 亿收购中酒网 90.55%的股权；

哥德盈香并购也买酒；

联想投资 1.2 亿获得酒便利 30%股权，成为第二大股东；

1919 与购酒网宣布“战略合并”，目前交易尚未完成。

由于竞争激烈，不排除发生更大规模并购的可能。

酒仙网前期估值过高、有可能在 2016 年丢掉“销售额第一”、持续亏损，这三个因素给继续融资带来困难。但正因为如此，酒仙网有可能放下身段投靠 BAT、京东、联想中的一家。

1919 预见到这一步有可能抢先与“巨头”接洽，比较理想的靠山是百度。

# THANKS

虎嗅  
HUXIU.COM

一个有视角的商业资讯与交流平台

精选 · 干货 · 有料 · 犀利



微信扫一下

成为虎嗅会员后  
可阅读会员专享研究报告  
还有更多会员专属权益

内容邮箱

tougao@huxiu.com