

四川水井坊股份有限公司

2018 年三季度投资者交流会

会议纪要暨投资者问答

会议时间：2018 年 10 月 22 日星期一 20:30—21:30

参会人员：公司董事长、总经理范祥福先生、财务总监何荣辉先生、董事会秘书田冀东先生、高级战略经理龙盈颖女士以及股东、机构投资者、券商分析师等 160 余人

会议形式：电话会议

一、 公司董事长、总经理范祥福先生介绍白酒行业趋势：

白酒行业六大趋势：（1）产品高端化。白酒行业在 2013-2015 年受到短暂冲击后，消费升级和价格提升从 2016 年起步，驱动了行业增长。（2）竞争加剧。过去两年 300-600 的中高端板块是整个行业增速最快的板块，所以自然引起了其他竞争对手加入这个板块。包括高端产品的竞争者以及在 300 元板块以下的领先企业都纷纷加入 300-600 的板块竞争中，从而加剧了整个板块的竞争。（3）市场投入加大。由于板块竞争加剧，为了布局未来，赢得市场份额，各品牌都在加大投入市场费用，用于分销网络的拓展和终端门店的建设，通过各类创新的活动和品牌事件，增强和意见领袖以及目标客户群的互动沟通。（4）分化和整合。从过去两年可以看到在整个中高端板块的发展中强者恒强的马太效应，加剧了行业内品牌间的两极分化表现，同时行业领先企业正在以并购促进增长和扩展到新的区域。（5）年轻一代/健康意识。在中高端板块里，行业内不断有创新产品推出，以吸引年轻一代的饮酒者和发展健康白酒，但从目前来看还没有形成明显趋势。（6）电子商务。中国是全球电子

商务的领导者 (BAT), 具有很高的手机普及率、建立了许多移动支付平台, 目前白酒行业在电商中的占比还处于很低的份额, 所以具有很大的发展空间。

水井坊 2018 年的展望

今年水井坊发布 2017 年全年业绩时曾展望 2018 年在销售收入方面大约比对 2017 年增长 40%, 随着我们在全中国深度分销网络的布局以及在 5+5+5 核心省份的渗透率提升, 我们将持续保持两位数的增长; 在税后净利润方面预估增长 40%, 达到 4.7 亿, 伴随业务扩张带来的经济规模效应和持续加大在品牌和人才上的投入, 将确保我们的核心业务继续健康地盈利性成长。正如我们在以往的投资者交流会上说过, 我们基本上不会每个季度都对当年的展望作调整, 三季报披露的 1 月-9 月净利润已接近达到税后净利润的全年目标, 所以 2018 年税后净利润预计很大几率会超过我们在年初定下的目标。

水井坊 2018 年的重要活动

3 月, 发起并成立白酒业内首支非遗保护基金; 5 月, 携手“味觉宗师”蔡澜“壹席”品鉴典藏大师版, 同月, 用创新的“声光电”品鉴晚宴“菁宴”深耕更高端的新菁英人群; 8 月, 与中央电视台达成战略合作, 授予水井坊“中国白酒文化传承品牌”; 9 月, 再登太庙举行“传世盛典”, 同时开发了博物馆 1 号, 推出限量收藏系列。

2018 年商务的 5 大策略: 三个坚持和两个导入

- 1、坚持市场导向: 持续关注消费者及商业伙伴在整个渠道链的需求, 确保我们所有的活动都是市场导向, 以我们的客户及消费者的需求为指引;
- 2、坚持终端为本: 继续精耕门店管理及费用投入, 确保费用投入更精准, 更能驱动水井坊的业务;
- 3、坚持共创共享: 对于水井坊所有商业伙伴, 包括省代、T1 和门店, 都有一个具有竞争力的价值链;

4、导入健康成长方程式：三部曲——持续增加门店、提高单店的产出、整个产品往高端化发展；

5、导入大数据营销：2017年我们投入了SAP系统，可以让公司内部的信息得到更有效地整合和运用。另外，如果有机会的话我们还会将外部数据与内部资料进行整合，让我们可以更精细地将资源投放进市场，以确保效率提升。

水井坊 2018 年三季度业绩

水井坊业绩持续增长。从营业收入来看，2018年前3个季度增长了45%，税后净利润增长了90%，可以看出水井坊正持续盈利性地增长，同时市场份额持续扩大。那么水井坊成长的驱动力来源于哪里？我们整个业绩表现反映了我们在核心市场通过销售网络扩张、品牌建设和高端化布局继续扩大市场份额并持续盈利性增长的战略，我们会坚定不移地通过六大战略目标来实施：1、持续投入品牌建设，让整个水井坊品牌力持续增长；2、通过核心门店3.0项目聚焦必赢市场并实现销售网络扩张；3、提高效率以便能投入更多资源在品牌建设和核心门店项目上，以促进整个业务增长；4、在数字化时代建设信息化系统并提升数字化决策的能力，希望未来水井坊在业务管理方面大部分决策由数字决定；5、持续投入人才发展以促进公司成长。所有公司的业务都是人做出来的，所以持续招聘更好的人才，保留原有的人才是水井坊持之以恒的发展方向；6、确保供应链在水井坊业务增长的情况下持续稳定地提供良好的酒体。以上所有6项驱动力都会增强我们在实现营业收入和利润方面的信心，并帮助我们达成长期发展的愿景。

水井坊 2018 年三季度 (1 月-9 月) 业绩总览

在高端化方面主要包括典藏和菁翠的表现，我们的高端核心品比对去年同期增长49%。在电子商务方面比对去年同期增长47%。在驱动力方面，我们的销售网络比对去年同期增长了143%，分销门店超过3万家；销售人员增加了38%，现有销售人员超过400人。在关键指标方面，我们1月-9月总共完成销售收入21.39亿，比对去年同期增长45%。根据中

国酒业协会的报告，整个白酒行业 1 月-8 月增速只有 13%，可以说我们 45%的增速远超整个白酒行业。从中国酒业协会提供的数据来看，1 月-5 月整个行业的增长为 16%，1 月-7 月增长 15%，1 月-8 月增长 13%，可见整个行业的增长正逐步放缓。1 月-9 月我们的毛利润完成了 17.45 亿，比去年同期增长 50%，毛利率提升 3 个点，主要原因是源于规模效应以及我们生产成本和其他成本效率的提升而导致成本有所下降。1 月-9 月营业利润达 6.22 亿，比去年同期增长 94%，提供了健康稳定的盈利性增长。这 94%的高增长主要是由于去年同期一次性计提减值而导致基数较低，加上今年生产力提升，导致今年比对去年的增长达 94%，我们现在营业利润的水平已经恢复正常状态。在 2018 年前 3 个季度主要的业绩指标中，从销量看我们完成了 7,564 吨，比去年同期增长 34%；销售收入 21.39 亿，比去年同期增长 45%；营业利润 6.22 亿，比去年同期增长 94%；税后净利润 4.63 亿，比去年同期增长 90%。典藏大师版比去年同期增长了 36%，井台比去年同期增长了 28%，臻酿八号比去年同期增长 68%。基本上我们的销售收入和营业利润增速高于全行业平均水平，销售收入 45 个点的增长比我们的销量 34 个点的增长多了 11 个点，代表了我们在净收入方面除了销量增长外也得益于整个品牌价格的上升。规模扩大的经济效应促使我们在毛利率方面有 3 个点的提升，在扣除 2017 年 5 月起消费税改革带来的税费增加和非经常性损益带来的影响后，我们的盈利能力仍然在提高，另外市场费用的投入相比去年同期有所增加但总体在预期内。回顾其他额外的一次性影响，2017 年 5 月 1 日起实施的消费税改革带来了税率的上升；2018 年二季度就铸信案件计提 4,200 万，最近下来的法院判决维持了一审判决结果；2018 年二季度暂估并预提原房地产业务的维修费用约 500 万；2018 年二季度向中国文物保护基金会捐赠 300 万用于水井坊指定的非遗新生专项项目。

2018 年前三季度销售收入的增长主要得益于分销网络扩张带来的销量增长和产品结构高端化。2017 年前 3 季度国内的收入如果不含散酒的话是 14.28 亿，销量增加了 30%约 4.26 亿，产品结构多了 2%约 2,800 万，提价多了 15%约 2.1 亿，在 2018 年前 3 季度国内的收

入中如果不含散酒的话，带来了 20.92 亿；如果算上散酒、房地产、出口其他的收入，2018 年前 3 季度的收入是 21.39 亿。2018 年前 3 季度的业绩在营业收入方面增加了 45%，营业利润增加了 94%，毛利率、管理费用率、净利率等都是在上升阶段。

2018 年全年展望

- 1、白酒将继续引领中国酒类行业增长
 - 2、水井坊处于行业内增长最快的次高端及高端板块
 - 3、水井坊在大多数核心市场的市场份额都在提升
 - 4、水井坊将继续聚焦于次高端及高端板块
 - 5、水井坊将通过在品牌内涵、渠道建设和人才发展上的持续投入，以实现健康可持续发展
- 简单来说，水井坊整个战略发展的主线不会改变。

二、 财务总监何荣辉介绍截止 2018 年 9 月 30 日财务状况

资产负债表

为了满足未来销售增长的需求，三季度末存货余额为 12.8 亿，较年初增长 3.6 亿。非流动资产方面，为达成和实现长期发展的目标，将持续投资基础设施建设，三季度末固定资产、在建工程 and 无形资产净增加了 5700 万。

预收账款方面，水井坊采取先款后货的销售模式。通常我们在收到货款后会在较短的时间内就安排完成发货。所以，预收款在去年年末（春节销售旺季前）保持相对较高余额。其他应付款方面，主要包含了预提市场费用和收到的财政技术改造扶持资金约 9400 万。

问答环节：

问题 1：今年二季度以来消费景气度下移，据草根调研，白酒渠道反馈并不乐观，尤其是中秋国庆，目前时点怎么看待未来三年白酒行业的发展，处于哪个阶段？

答复：贸易战持续、国内政策新规出台、消费数据公布，都导致大家对当前经济形式充满不确定性。我们从白酒协会了解到的数据，全国规模以上白酒企业累计销售收入的增速 2018

年 1-5 月为 16%，1-6 月为 14.8%，1-7 月为 13%，从全行业来说确实存在放缓的情况。基本上中高端板块同样也会受到这一波短暂不稳定影响。看远一点，过去十年中国名牌酒企的营业收入复合增速是显著跑赢 GDP 增速的，即使短期内中国经济情况有所波动，但如果中国经济持续向上，比对其他发展国家是高速增长，国民收入也会持续增加，中产阶级家庭数量也会持续增加。整个消费升级短期内即使会有波动，长期看影响也不会太大。以 2012 年为例，当时因为一些政策原因中高端板块以上白酒受到很大冲击。但随着时间前移，中高端版块又恢复了健康发展，并成为过去两年增速最快的板块。600 元以上的高端品牌和 300 元的大众酒品牌纷纷进入布局，加剧了竞争，强者恒强的马太效应加剧了行业内的两极分化表现。这轮白酒行业的发展更趋向于名酒企业对地方性中小企业的挤压，行业的竞争激烈程度和集中度都将逐步提升。在整个过程中，我们认为，具有深厚历史底蕴和品牌影响力，具有强大渠道管控能力，对销售网络实施精细化运作的名酒企业，可以赢得市场。就算市场有所波动，但长期来说还是稳中向上。

问题 2：

关于市场情况和公司整体表现有 5 个提问，我们统一回应。

- 1) 行业景气度下移态势比较明显，竞争加剧，公司怎么来应对行业下移和竞争？如果从战略方面，是侧重于多投费用要市场份额，还是有所收缩，体现利润？
- 2) 三季度整体动销情况，是否有所放缓？竞争强度是否有所加剧？
- 3) 五大核心市场整体情况如何，是否有不达预期的市场？
- 4) 按省份分，前五大市场第三季的增速如何？和第二季度的增速比，有什么变化？第二梯队的五个市场，第三季的增速如何？
- 5) 听说部分市场的销售压力比较大，例如河南、广东；江苏市场增速也有放缓。公司观察到的市场情况是怎样的，销售压力主要来自于终端需求疲软，还是竞争的加剧？公司采取了哪些对应措施？成效如何？

答复：

1)、我们对未来保持审慎乐观的态度。

2)、水井坊的愿景是成为中国成长最快，最可信赖的高端白酒品牌，建立一个健康可持续发展的平台。我们秉持着用正确的态度去做正确的事情。短期波动不会影响水井坊品牌及渠道发展的战略方向。在看中长期发展的同时，也会对整个市场发展紧密观察，透过市场来了解水井坊的市场通路和品牌战略，如何能更好面对消费者。我们会持续往公司增速比整个板块增速高的方向奋斗，希望可以持续的对我们市场份额有所提升。

3)、我们会随着公司经营状况和市场变化做相应的弹性调整，兼顾短期和长期的平衡，同时也会定期回顾费用投放的效率。核心思路不会改变，还是会持续加强品牌内涵、市场通路，增强水井坊对消费者的吸引力。

4)、2018年1-9月，前五大核心市场依然保持两位数的增长，后五大核心市场和五大新兴市场增速更快。回顾过去两年，在次高端和高端板块复苏的大环境下，水井坊前两年由于基数小，增速比较高，现在随着整个营收基数的扩大，营收也会趋向于一个比较合理的增速。我们希望未来的增速会持续比中高端板块的增速高，希望持续扩大市场占有率。

5)、在2017年年报中提到对2018年的展望，公司力争实现主营业务收入和净利润双增长40%左右的经营目标。到今年三季度，1-9月的净利润已接近实现税后净利润的全年目标。基本上今年全年净利润很大机会是会超过我们当时定的目标。而现在看营业收入，也是期望可以达到年初设置的目标。出于对水井坊股东负责任的态度，希望水井坊未来在收入以及净利润方面都保持一个持续的增长。

问题3：公司目前感受到的压力和困难？比同行的优势和弱势在哪些方面？

答复：水井坊的核心竞争优势就是水井坊拥有的“双遗”。一是物质文化遗产，水井坊博物馆600年，前店售酒后店酿酒的遗址。另外就是水井坊的非物质文化遗产，白酒传统酿造技艺。在消费者眼中，水井坊是很有文化内涵的品牌，将会继续沿用“600年，每一杯都是

活着的传承”去继续加强品牌建设。有关商务三个坚持两个导入的策略已经在业绩介绍中分享过了。

问题 4：渠道管理方面有 4 个提问，统一回答。

- 1)、中秋国庆后渠道反馈，华东区域增速比较乐观，但北方市场表现一般，主要原因？
- 2)、部分区域反馈中秋国庆后渠道库存有所增加，目前整体库存情况怎么样？
- 3)、目前渠道和终端库存情况？促销力度在三季度是否有所加剧？
- 3)、三季度一批价的趋势？
- 4)、中秋节国庆期间，终端的动销情况如何？哪些省份的动销较强？哪些省份较弱？造成差别的原因是？双节过后渠道库存在什么水平？

答复：总体来说，目前渠道动销符合预期，各省份的总代和 T1 库存和半年报时相比差异不大。我们一直致力于将水井坊打造成一个健康可持续发展的平台，希望在市场上有一个健康的库存。

问题 5：截止三季度，核心门店数量增长情况？

答复：已经介绍过。

问题 6：市场及销售费用投放方面有 2 个问题，统一回答。

- 1)、下半年销售费用占销售额的百分比，预期在什么水平？（上半年是 31%）。有新闻说，中秋双节水井坊整个资源投入的总市场价值达 6.3 亿，其中有多少是营销费用，多少是赠品费用？还有其他什么费用也算在这里面？
- 2)、目前水井坊的广告营销费用投放，线上线下大概 6:4，未来会不会考虑将更大比例的费用挪到线下，更有效的拉动终端销售？

答复：

- 1)、6.3 个亿是按照刊例价格计算的一个市场经济价值，不是实际投入费用。比如在中央电视台投放广告，是按基本刊例价估算的一个经济价值。

2)、下半年我们预期销售费用的占比在 30%左右。同时会根据公司的经营情况以及市场的变化,做出相应合理的调整。最后一点是水井坊深切了解到,要让水井坊走得更远,未来发展更好主要是品牌内涵的提升。现阶段我们以建设品牌价值为主。在线上线下的投入方面维持原有线上 60%, 线下 40%的比例。也会定期回顾投放效率,根据公司经营状况和市场变化,对线上线下的投放比例会进行一个恰当弹性的调整。

问题 7: 今年次高端行业增速略微放缓,面对新的行业发展阶段,明年与今年相比,我们在战略层面将有哪些变化?

答复: 水井坊希望成为中国最可信赖、成长最快的高端白酒品牌,希望打造一个健康可持续发展的平台。我们的战略分为品牌内涵、渠道建设和供应链管理。现有状况下还是以原有政策执行,同时会紧密观察销售情况、投放效率、竞争情况作调整。但基本上不会因为追求短期效益而调整长期战略。

问题 8: 目前在市场开拓的过程中,今年我们面临的挑战有哪些,是如何应对的?与年初的规划和预算相比,目前从执行和完成的情况看,有哪些超预期和低于预期的方面?

答复: 刚才已经回答过,在 2017 年年报中提到对 2018 年的展望,公司力争实现主营业务收入和净利润双增长 40%的经营目标。到今年三季度,1-9 月的净利润实现税后净利润的全年目标的机会很大。基本上不会因为追求短期效益而调整长期战略。我们会紧密观察销售情况、回顾投放效率、根据市场情况作出合理调整。

问题 9: 目前已经完成了全年利润的目标,那么四季度有没有可能加大费用投入?

答复: 刚才已经回答过,水井坊希望在销售收入、净利润、市场投放方面同时增长,收入增长时希望将增加的利润重新投入到品牌、渠道发展、人才战略方面,确保我们有持续性发展,同时照顾到净利润也有合理增长。并不希望特别偏重哪一个方面。

问题 10: 今年收入增长中销量贡献多少,提价(或结构升级)贡献多少?

答复: 在刚才的业绩介绍时已经讲过了。

问题 11：哪几个省份比较有增长的潜力？

答复：我们过去两年多从原有的五个核心省份，到 2016 年底增加了第二梯队五个省份，到 2017 年底增加了第三梯队五个省份，现在水井坊基本上还是聚焦在这 15 个省份。对潜力大的省份也会相应多投些资源。

问题 12：对消费税征收可能性大小判断？

答复：现阶段不好判断。

问题 13：怎么看酱香型白酒挤压浓香型白酒市场份额？

答复：消费者会根据每一种香型的内涵及各自喜好做出选购的决定。一般来讲，商业发展都是三十年河东三十年河西，大家对长远情况都很难做出一个准确判断。作为浓香型白酒其中一员，我们希望浓香型白酒未来有一个很好的发展。