

江苏今世缘酒业股份有限公司

投资者来访接待记录表

来访单位名称及人员姓名	申万宏源证券、中金公司、国信证券、方正证券、浙商证券、海通证券、东北证券、东吴证券、富国基金、博时基金、工银瑞信基金、汇添富基金、银华基金、贝莱德基金、交银施罗德基金、才华资本等 179 家机构		
投资者类型	<input checked="" type="checkbox"/> 机构投资者 <input checked="" type="checkbox"/> 证券公司 <input type="checkbox"/> 媒体 <input type="checkbox"/> 个人投资者 <input type="checkbox"/> 其他		
会议形式	现场会议、电话会议		
时间	2023 年 09 月	地点	公司会议室
上市公司出席人员	董事长、总经理 顾祥悦； 董事、副总经理、总会计师、董事会秘书 王卫东； 副总经理 胡跃吾； 证券事务代表 夏东保。		
投资者关系活动主要内容介绍： 问题 1：国缘 V3 的推广情况？市场培育氛围？量价表现以及预期展望？ 回复：经过近几年的品牌化运作培育，当前国缘 V3 处高速成长期，消费氛围及动销持续向好，终端价盘回归稳定，下半年有望延续这一态势。伴随新次高端扩容趋势不减，期待国缘 V3 未来在江苏主市场 600-700 元价格带市占率持续提升。 问题 2：国缘 V3 的销售区域在哪里？ 回复：在江苏主市场已基本实现全区域布局导入，省外主要是长三角区域联动布局。 问题 3：公司目前的平均库存水平？ 回复：受宏观经济及消费环境影响，行业今年以来库存水平普遍有所提升。目前公司库存相比前期略有增加，但是总体处良性可控状态。 问题 4：分区域产品的销售情况？尤其是苏南区域的拓展进度如何？ 回复：今年我们定下了营收百亿的市场目标，按计划扎实推进各项工作，各区域市场销售完成情况较好，整体保持着较高的增长速度。苏南区域相对苏中、苏北区域，过往拓展发力相对延后一个节奏。经过近些年的培育打造，完成了经销主体优化，强化了人员组织配置，市场整体进入成长上升期。尤其是国缘品牌主开系在次高端率先抢跑引领，多区域实现本土品牌销量领先，下一步会着力强化千元价格带的培育打造。 问题 5：省外市场的开拓情况？ 回复：针对省外市场，2022 年以来公司先后围绕省外突破出台了一系列政策举措，明确了现阶段全国化主要是采取周边化、板块化策略，聚焦价格赛道、核心单品以及重			

点客户。此外还实施了一系列营销管理变革，提升了营销组织专业化的作战能力。从近期势头来看，省外市场随着品牌、产品、区域、渠道投入等一系列策略优化落地，总体势头向好。公司下半年还做了人员的调整，委派多名领导班子成员，分管挂钩省外重点省份区域，加大组织精力投放。

问题 6：公司全年费用的投放节奏？

回复：在保证持续增长动能，追求预期营销目标基础上，公司费用投入节奏一方面会保持合理可控增长，另一方面会更加注重结构效率优化。

问题 7：公司定下的百亿市场目标非常有希望完成，站在目前时点上展望后百亿目标，公司的规划思路？

回复：围绕后百亿时代营销战略规划，公司已于下半年启动系统调研。总体而言，站在行业分化窗口期，全国化是坚定不移战略目标，多品牌、单聚焦、高端化是需精心谋划运营的战略举措。其中需站在构建省内外一盘棋一体化大市场的战略视角，审视聚焦未来战略级机遇，系统化实施差异化品牌战略，配足人财物销资源保障，承接放大现基础战略优势，有序加速实现省内精耕攀顶，省外突破占比贡献提升，奋力促进企业在行业位次再提升。

问题 8：行业景气度不好，做什么举措使得上半年增长不错？

回复：大环境长期向好的趋势并未改变，大家感受承压可能主要是预期较高。场景恢复快但消费能力提升较慢，去年二季度基数低也使得今年增长快。从中长期来看，市场消费能力还是在逐渐恢复的。公司近年来坚持“品牌+渠道”双驱动，在品牌打造上增加了费用投放，强化了广告宣传与品牌传播，渠道方面也持续精耕，增强了渠道管控，完善消费培育，加之有部分市场已经处于成长期，市场氛围已经起势，所以上半年业绩不错。

问题 9：百亿目标实现后，产品和区域有什么规划？

回复：暂时没有系统化更新战略规划，如有会及时公告。个人观点，面向后百亿，公司在产品上会延续多品牌战略，进一步注重“多品牌、单聚焦”策略，提升系统化、专业化运营能力，其中明确国缘品牌高端化龙头引领地位，强化开系主干品系定位，清晰 V 系未来战略增长级目标；今世缘品牌回归中高端大众化日常消费，高沟品牌瞄准黄淮名酒带中高线光瓶酒典范，系统化接续发力。在区域上，坚持全国化一盘棋的战略视角，深化省内精耕、省外突破战术举措。

问题 10：为什么特 A 和 A 类增长 37%和 28%，做了哪些动作？

回复：特 A 类主要是国缘品牌淡雅和单开的快速增长，这两款产品增长主要受益于国缘品牌整体氛围起势，承接带动了百元上下大众消费提档升级，加之省内区域已经提前完成较为完善的主体布局及渠道建设，促进了两产品的快速增长。

问题 11：特 A 和 A 类是一个事业部运作的吗？

回复：不完全是，从价位看，特 A 类国缘雅系、单开及今世缘品牌典藏、星球系列有价位衔接，A 类今世缘品牌系列产品与高沟产品有一定交叉。

问题 12：数字化后，可以看到终端库存水平吗？

回复：公司不断深化推进数字化营销管理绩效，扩大销售消费场景运用，在开瓶出库报表分析及 BC 一体激励方面取得突出成效。

问题 13：2023 年全年的展望？

回复：一季度特点是疫情放开后消费场景恢复，热度提升快。二季度是消费信心不足，但因为去年基数低所以保持增长。从中长期来看，我们对中国经济还是很有信心的，展望全年，我们对顺利完成年度既定目标，充满信心。

问题 14：白酒行业的财报都很好看，感觉没有受到影响，为什么？

回复：从上半年财报看，行业加速向优势产区、头部品牌集中的分化趋势更加突出明显。大家看到的是上市的实力强的白酒公司，很多没披露财报的非上市公司是面临很多压力的。上市公司公布的数据提升，一部分是市场份额提升带来的，另一部分是消费升级带来的。

问题 15：V 系列费用投入大，目前 V 系列消费端的动销接受度如何？

回复：V 系当前仍处导入培育期，故在品牌打造、消费培育、终端建设方面的预算投入当期看，会相对高些，这符合市场发展节奏规律。当前 V 系整体表现符合预期，未来成为业绩增长极目标不变，目前动销及开瓶率提升明显，销售氛围上升趋势好。

问题 16：六开样板市场落地了吗，进展如何？

回复：六开公司定位于国缘品牌主开系价格赛道再提升的战略形象新品，基于未来全国化突围的战略利器，强调在省内外一体打造四开超级大单品基础上，更加突出六开新高端化认知引领。今年二季度以来率先选择省外安徽、河北等首批重点样板市场打造，创新营销模式，构建标准组织，以期为明年扩大布局范围打下坚实基础，目前进展较为顺利。

问题 17：V3 定位 600 多，四开 400 多，有没有引导四开消费者喝 V3？V3 不借用四开的团购体系，开发会不会慢？

回复：V3 与四开价格带布局靠近但仍有错位区隔，主要是基于四开价格带成熟消费群体的升级承接。在经销主体布局上，现有开系优质客户主体是主力选择，占比大多数，故在渠道体系复用上可以体现便利效率，有利于 V3 的快速切入培育。

问题 18：随着体量增大竞争激烈，我们渠道和产品有什么差异化？

回复：渠道上更多体现精细化、扁平化运营，产品上更多的差异体现在口感风格及品牌文化上，注重从顾客需求出发，围绕健康、舒适做文章。

问题 19：特 A 板块增长的驱动力是消费升级还是降级带来的？

回复：主要来自市场份额的提升，不完全是产品扩容。至于升级带来的还是降级带来的，从实际消费场景及顾客群体选择看，两方面都会有所体现，但整体趋势而言，仍应该是升级带来的比较多。

问题 20：销售费用率未来的安排？

回复：下半年预计维持在当前水平，在结构上进行优化。

问题 21：去年一年到今年，公司的组织架构、人员激励方面有什么新的动作？

回复：去年以来，公司推进了一系列改革，重点是事业部制改革，实施“分”的运作。分级授权，分级考核，有效地调动了各个层面的积极性，锻炼了组织团队，成长了一批骨干力量。当然，改革是个渐进式不断完善的过程，会针对推进过程中暴露的问题动态调整，不断优化。如强化了销售部职能，该统筹的统筹，该放权的放权；合并设立了文化部，整合原文化部、品管部资源和职能，把企业的文化和产品的文化结合起来。

市场方面，我们提出省内精耕攀顶，省外攻城拔寨的运作策略。省内划小作战单元，进一步精耕，稳固基本盘，这为省外拓展提供了资源。省外确立了 10 个重点板块市场，整体运营质态符合预期。对区域老总的授权也更大，近一年省外增长的质量更高了。

同时我们也优化调整人员薪酬激励制度，强化了激励与考核，提升了员工的收入，团队的积极性也有了很大提高。

问题 22：全国化产品投放策略是怎样的？

回复：全国化产品投放策略将更加注重省内外一盘棋，更加突出面向行业高端化结构扩容新机遇，其中在继续强化主市场江苏省内多品牌多品系全渠道全区域精耕细作的基础上，更加强调省外当前聚焦单一品牌单一赛道单一品系的率先突围，也即国缘品牌次高端主开系的布局策略，其中以战略新品国缘六开打通提升品系认知形象。

问题 23：全国化中公司的差异化竞争优势在哪？

回复：选择大于努力，趋势大于优势。除公司通过创牌 27 年以来积淀的产供销及组织人才基础优势外，面向新一轮行业变局分化，对新的战略机遇洞察选择的判断力，发挥后发优势，是我们的一种特别竞争优势。省内市场目前行业高端主赛道未来还会持续扩容，300、500、800 元主航向赛道将继续扩大优势，向全国市场一体推进。我们在省外基数低，很多省外消费者还不是很熟悉，在认知还没有固化的情况下，也给了我们品牌创新塑造国缘品牌作为中国新一代高端白酒的战略空间。

此外，从品牌打造角度看，我们更关注产品精神属性的差异性。公司有比较成熟的缘文化传播体系，也在探索提炼新的更有号召力的诉求点；从口感变化看，我们有清雅酱香、优雅醇厚等多种不同香型可供选择，我们在白酒低度化方面技术相对成熟，同样顺应代表未来行业健康化、降度化、舒适化的消费趋势。

问题 24：公司如何看市场态势，如何应对？

回复：综合评估 2023 年宏观经济弱复苏，消费者在高性价比与高端化之间寻求新的平衡，白酒行业产量继续下降、价格有所下行、库存明显增加，上市酒企整体营收和利润增幅收窄等多方面因素，判断行业分化将进一步加剧，结构性调整持续演绎，品牌化、高端化和集中化在未来很长一段时期内都将是行业主旋律。公司将综合行业发展态势及各细分价格带分化趋势及潜力，科学规划多品牌战略，抢占布局具备 5-10 年引领性价格赛道，加速行业位次晋级。

问题 25：渠道调研 V3 价格在上涨，是什么原因？

回复：V3 价格恢复性上涨，主要是公司优化调整费用投入结构，主动控制发货节奏所致。

问题 26：V3、四开、对开需求恢复程度？

回复：增长并不是得益于需求的恢复，多年来主要受益于价格带扩容，使得四开、对开快速增长。现在扩容速度有所下降，但仍保持较好增长，从特 A+类持续增长就可以看出，四开对开一直在创历史新高。目前扩容表现比较好的是 V3 所处的价格带产品，增速较高。V3 已成长为第四大单品，但基数还比较低，尚处于成长期，增速较快，未来在该价格带的市占率还有很大提升空间。

问题 27：高端化、全国化战略的规划？

回复：高端化、全国化是公司坚定不移的大方向。我们从没想过短期超过高端名酒，而是通过品类创新，产品渗透，分流转化的新消费群体，这对于我们也是不小的增量。我们有做高端的能力，比如我们历经 18 年推出国缘 V9 清雅酱香，用 10 年以上的老酒去

做高端品类创新，这是具有战略远见的。全国化现阶段更多是周边化，目前确定了重点板块市场。其他地方是星星之火，等待燎原的机会，我们会坚定信心、久久为功地奋进下去。

问题 28：明年的目标是多少？

回复：2024 年销售目标制定将更加注重质的有效提升及量的合理增长，具体将分品牌分品系分区域客观分类制定。

问题 29：可否内部销售口径分享下，各个区域的情况？

回复：公司区域销售情况已有规范客观披露。

问题 30：明后年什么时候利润率开始提升？

回复：公司利润率指标在上市酒企中一直处于靠前较好水平。未来公司基于全国化拓展需要，会更加注重品牌打造、渠道建设、消费培育及组织团队配置投入保障，在市场份额增长及利润率保持提升方面，公司会优先保障市场份额增长。

问题 31：中秋国庆展望？最近的营销活动表现？

回复：从以往情况看，走亲访友、商务宴请、婚喜宴席等一些消费端的热度，在节日前一个星期前后是最高的，在这之前还要考虑向终端传导的时间。公司进入二季度后即启动双节营销推广，组织终端备货。从市场表现反馈看，基本符合目标预期。

问题 32：经销商反馈很多地区的演唱会等营销形式投入产出比非常高，那么这些营销活动会持续多久？

回复：今年演唱会举办的频次和范围是公司有史以来最多最广的一次，一方面，三年疫情的影响下市场对演唱会这种形式有了更多的期待，另一方面，公司在各大市场持续提升、放大品牌热度，提振市场信心。从市场反馈来看，这些商演和推广活动无论是消费端还是渠道端都给予积极认可。从投入来看，当期会有一定费用增加，但这些活动不影响价格和库存，且对于价格稳定、库存消化都是有利的。

问题 33：公司对 V 系的思路，是把 V9 重点先做起来去带动 V6、V3，还是直接把重点放在 V3 上，或者是分不同区域进行经营运作？

回复：V 系的产品线要从整个国缘品牌架构来看。最近几年国缘品牌在公司营收中占比接近 85%。公司不断聚焦，实现错位竞争、高端引领。2004 年推出国缘时公司即聚焦于四开为形象产品的开系高端化打造，实现了江苏本土市场高端战略引领，后续带动对开单开包括雅系的成长上量。2018 年公司陆续升级推出更高端的 V3、V6，尤其是 2019 年推出国缘 V9 清雅酱香，进入千元价格带，是对整个国缘品牌战略高度的再提升。

从通常品系策略看，以 V9 统领带动 V6、V3，是更符合品系成长路径。考虑市场现实竞争环境，当前公司在持续突出 V9 品牌形象公关打造的同时，更加突出 V3 的战术竞争要性，以实现对竞品同价位明星单产品的对标转化，率先实现规模上量，也是可接受的，得到了市场认可。

问题 34：公司省外市场开拓有一段时间了，有没有哪些市场表现比较突出，有什么值得复制的成功经验吗？

回复：省外市场的成功经验还不够明显，但公司的方向更明确了，决心更坚定了。公司战略方向的选择体现在诸如赛道的选择等方面，比如全国化更加聚焦于国缘品牌。

半年报显示省外销售虽然还没有过 10%，但占比在提升，增速也在增长，这也取决于公司这两三年及时的调整，在区域选点上也会更加侧重于周边省份。

对于公司进入后百亿时代之后全国化的布局来说，省外是会成为公司接续增长的动能，公司对省外持续提升的信心也越来越大。

问题 35：公司十四五之后 150 亿的抓手有哪些，能否从大单品或者区域角度拆分一下增速或者占比？

回复：公司对于今年营收过百亿充满信心。100 亿只是一个数字，但对于厂商团队来说是一个里程碑，是一个重新再启程的基础。今年 100 亿公司有信心拿下，不论公告过的“十四五”争取 150 亿也好，还是将来有更高的目标也好，如果打通省内外来看，公司若能保持 20% 上下年增速即可实现目标，也就是三四年的时间。当然这里面有很多不确定性，行业变局、宏观经济，再加上公司的资源配称、战略方向决策，但公司一定会克服困难，继续保持奋进的状态。

关于大家经常关注评论的，公司全国化难度及省内天花板问题，公司是这样看待的：

省内进一步精耕来提高市占率。省内还是有空间的。以大本营淮安为例，多年前就觉得淮安市场是不是差不多到顶了，但实际上去年到现在淮安的增速还略高于平均增速。这个增长来自于公司对这些区域进行网格化梳理，发现有的区域相对薄弱，公司抓住了薄弱区域经销主体优化及产品线覆盖布局，实现市占率进一步提升。包括省会南京市场去年以来同样实现了本土品牌销量领先，这就给公司带来了思想解放，省内市县全区域、全价格带致力实现精耕攀顶，还有很长的路要走，同样还有很大的份额空间。

从省外来看，省外占比没怎么提高，但也没怎么下降，公司省内增长很快，那么省外的体量也是一直持续增长的。这几年一些拓展策略正在调整过程中，省外重点市场品牌、产品、区域越来越集中了，这是一个良性变化。公司下定决心，向省外输出更多的资源力量。公司还强化了省外市场的组织领导，省外市场的资源配置、市场研判运作与决策效率得到强化保障。

问题 36：公司如何看待渠道库存与产品量价的关系？

回复：今年以来，受宏观消费下行及存量竞争加剧，行业库存水平攀高。相较以往，我们库存略有增加，对产品量价有所影响，但仍处可控良性状态，终端没有发生梗阻。明年度制定增长目标，会更加关注市场发展阶段及竞争趋势，更加注重量价平衡。

问题 37：明年是否会实现产品轮动放量？比如今年依靠四开、对开放量，明年依靠淡雅支撑增速？

回复：明年产品结构与增速贡献不会有明显变化。四开、对开延续推行“双尖刀计划”，单开淡雅实施“强基计划”，以深化“分品提升，分区精耕”策略落地。

问题 38：第五代四开价格、品牌定位？预计多久可以实现换代？

回复：第五代四开的升级不仅是品质与包装的升级，也希望通过升级保持消费者对于品牌的热度，保持渠道终端活力，延长产品生命周期，前几轮的升级也提供了足够的经验和基础。

问题 39：目前扫码返现红包是越来越常见，中秋临近对未来一段时间产品价格盘如何判断？

回复：数字化营销是为了更敏捷的接触到消费者，目前基本上成为行业促销、控盘分利的标配手段，监测整个市场的价格和物流情况。但随着这种手段成为同质化标配，带来的问题是对当期的费用带来了不小损耗，行业竞争也更激烈。如果形成路径依赖，转变为持续的费用内卷和额外投入，就会影响产品价格盘。公司会积极参与扫码活动，但会更加注重价盘均衡。

问题 40：赛马机制即将推广到省外，是形成一个较成熟的模式后再推广还是各地区机制会有差异化、定制化？

回复：赛马机制在营销团队上已经充分运用。公司这两年对于组织变革、管理机制、绩效考核都有明显变化，目的还是触发组织活力，构建人才培养机制。从职能部门而言，分事业部机制不仅仅是赛马机制，是基于分品牌专业运营的需要，三大品牌有不同定位、客群、发展阶段与渠道结构。赛马机制是为了让公司所有员工都齐心协力瞄准公司目标尽职尽责工作，实现更好的业绩。

问题 41：公司去年底提到了薪酬改革，今年也有一些措施，未来对于薪酬激励和员工年轻化是如何考虑的？

回复：薪酬改革还是要依靠市场化，公司对于绩效的考核天花板提高了，给予更大的空间，使基数低增长快的市场也能充分发挥活力，享受绩效奖励。

问题 42：如何看待和洋河的竞争？

回复：洋河一直是我们对标学习的榜样，同时我们致力于在一个区域美美与共。客观上两者会存在一定的替代性，彼此从文化理念、品牌定位、产品外观、内在口感等都存在比较大的差异，在价格带上面双方很多时候是错位布局，形成上下切割。我们更关注从文化理念、品牌定位、产品特色、口感风格等方面保持差异，在价格赛道错位布局，用自身的差异优势服务吸引消费群体。省内我们两家加起来不到 50% 的市占率，面对其他竞争对手，我们根据自身的能力和资源去确立需要重点开发的市场，在巩固现有成绩的基础上开拓新的领域，争取在自身的细分市场实现超越引领。

问题 43：高沟新品（标样）的百元市场定位？

回复：近年百元高端光瓶市场有明显发展。去年 8 月公司正式推出高沟标样新品，定位黄淮名酒带高线光瓶典范，标样系列有三个单品，其中高沟标样 1955 是高端形象产品，主销的是黑标、白标，又以黑标为先。黑标目前市场成交价接近 400 元/瓶，白标接近 100 元/瓶。作为新体系，公司设有独立的高沟销售公司组织团队运作。