

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	广发证券、易方达基金、博时基金、鹏华基金、平安基金、招商基金、广发资管、诺安基金、摩根士丹利基金、安信基金、创金合信基金、信达澳亚基金、前海联合基金、宝盈基金、华西基金、世纪证券、海南宽行私募基金、晨曦资本、POINT72、PAG、North Rock、Polymer、天风证券等 30 家机构。		
投资者类型	☒ 机构投资者 ☒ 证券公司 ☐ 媒体 ☐ 个人投资者 ☐ 其他		
会议形式	路演、现场接待		
时间	2025 年 7 月	地点	广东深圳、公司会议室
上市公司出席人员	董事、副总经理、总会计师、董事会秘书 王卫东 证券部副经理 徐青		
投资者关系活动主要内容介绍： 问题 1：如何看待禁酒令？对比 2012-2014 年的禁酒令有何区别？ 回复：现行政策的方向其实多年前已基本确立。以前强调的重点是规范公务经费支出，而今年的重点是规范相关人员的行为。相信一段时间后，可能影响公正执行公务的请吃与吃请会基本绝迹，没有违规的民间吃喝消费会回归，相关行业将适应并形成新的常态。 问题 2：那如何应对当前政策环境？ 回复：公司将保持战略定力，坚定既定的战略方向，但会在市场策略上做适度调整。例如：对于省外市场，原计划待“四开”和“对开”发展成熟后再投放淡雅国缘，鉴于当前的市场压力，消费结构可能下行，考虑到该价格带可能成为消费主力之一，我们或将提前投放“淡雅”，以缓解压力。其他措施包括：为应对竞争适度加大促销力度，可能导致实际成交价略有下行；高端产品持续投入资源，培育消费者信任，同时适度调整价格，提升产品性价比。 问题 3：政策对公司不同价格带产品的影响？ 回复：五月下旬以来，消费环境有了较大变化。高端产品扫码率降幅较大，价格带越高受影响越显著。具体而言：“四开”及以上产品（尤其是 V 系）受影响最大，且环比持续下降，但同比影响小于环比。“对开”、“单开”及“淡雅”系列受影响较小，甚至保持一定增长。据营销部门反馈，营收总体下降，但市场份额仍在提升。 问题 4：如何看待江苏省内市场的发展空间？			

回复：公司在江苏省内市场仍有广阔空间，具体表现在产品和区域维度上都存在发展不均衡性。

问题 5：省外市场受政策影响程度如何？未来在省外的规划、重点区域及战略重心是否会收缩？

回复：目前省外市场也受政策影响，但影响比省内稍好一些。省外战略聚焦于江苏周边核心市场（如安徽、山东、上海、浙江）。浙江无本土强势白酒品牌，公司将重点提升产品竞争力。上海、浙江市场民间消费占比较高，V 系产品表现较好。公司将坚持深耕已聚焦的重点市场，不会轻言放弃。尽管省外市场目前也面临压力，但市占率和营收仍在提升。

问题 6：未来不同价格带之间，资源投放的重心是什么？

回复：公司仍将坚定不移地投入高端市场，但也会根据自身产品结构的特点平衡好多个价格带的资源配置。

问题 7：如何做价格与销量间的权衡选择？

回复：长短兼顾，短期注重市场份额保持并争取有所提升，长期则维护价格体系的稳定和品牌形象的提升。

问题 8：如何展望后续资本性支出情况？

回复：今年下半年到明年整体还需要投入约 35 亿元，技改扩能工程全部完成后，成品酒产能将达到 8 万吨，扩产需求基本完成。后期原酒存货会逐步增加，这一块也会增加一些资金占用。

问题 9：新渠道的开拓状况？

回复：公司电商渠道的增速较为可观，原因包括网络端需求旺盛以及品牌力持续提升的共同驱动。

问题 10：经销商库存情况？

回复：截至 6 月末，经销商库存率约为 20%，大约相当于 2.5 个月的销量，尚处于良性区间。

问题 11：对行业实际好转节点的判断？

回复：预计行业实质性好转可能在 2026 年下半年出现。2025 年四季度环比降幅或可改善，尽管去年同期基数较低，同比能否持平仍难预判。

问题 12：苏超对于省内大众消费的影响？

回复：其对消费量的提升作用较难量化。主要价值在于品牌宣传曝光，且当初冠名合作的成本相对较低，性价比较高。

问题 13：省内分区域，受政策影响的大小会有区别吗？

回复：会有区别。主要原因是不同区域的产品结构不同，四开往上的影响会大一些，这类产品占比高的区域影响就会大一些。

问题 14：与洋河的竞争情况？

回复：去年双方促销力度都有提升，产品价格略有下滑。双方高层决策通常理性，

但中下层在市场竞争过程中难免会出现一些非理性行为，导致最终结果略逊于预期。整体而言，过去一年的竞争结果会让今年的行为更为理性。

问题 15：考虑市场口味变化及价格带下探需求，公司未来是否会推出更低度白酒产品？

回复：存在可能性。公司前身——江苏高沟酒厂曾于上世纪 90 年代尝试推出 28 度高沟特曲，但彼时被认为该度数导致口感过于寡淡未获成功。公司一直在寻求能够保证产品口感和质量稳定的降度措施，主要是口感要保证低而不淡，酒体装瓶后要能够越陈越好（白酒通常是不标保质期的）。公司 40-42 度为主的酒度已经体现了我们在降度方面的成就，将来更低的酒度需要新的技术突破作为支撑。

问题 16：公司 6 月、7 月的终端动销情况如何？是否会在费用端采取控制措施？

回复：6 月及 7 月终端动销增速环比 4 月、5 月出现下滑，主要是受政策因素和季节性影响，去年也是这种情况，只是今年的斜率更陡一些。目前公司除了对下半年的宣传活动有些调整外，还没有对费用预算做大的调整。

问题 17：一季报部分大区毛利率下降幅度较大，是否与费用分摊或产能投放有关？

回复：毛利率波动并非源于费用分摊或产能问题。去年部分毛利率下降主要是由于几款主产品升级导致至包装材料和原酒成本上涨。

问题 18：升学宴消费能否提振 8 月动销？当地升学宴用酒偏好何种系列？公司有何针对性支持政策？

回复：已有家庭开始预订升学宴，对 8 月动销的影响有待观察。在用酒选择上，升学宴用酒覆盖全价格带，经济条件较好的家庭倾向选择 V 系列产品（甚至选择 V9）。公司对此类消费场景的支持力度较大，且受禁酒令影响较小，今年对此类场景的重视程度或将进一步提升。

问题 19：公司如何看待未来营收增速？“十五五”目标进展如何？分红政策是否有变？

回复：公司今年初提出的增速目标仅为经营计划，并非业绩承诺，我们会尊重市场环境的变化。长期来看，整个行业会新常态下实现稳健增长。

“十五五”目标尚未制定发布，将视后续环境再定。

分红方面，是需要股东大会讨论决定的事情，我个人比较支持更为积极的分红政策。

问题 20：经销商当前利润状况如何？

回复：上半年经销商利润情况尚可，但下半年有待进一步观察。