

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	富国基金、建信养老金、国金基金、华宝基金、J.P. Morgan Asset Management、BlackRock FMC、Central Asset Investments 、Pacific Alliance Group、Gladwealth Investment Group、MetLife、Asia Investment Management Ltd、华创证券、中信证券、国泰海通证券、广发证券、长江证券、中金公司、华西证券、申万宏源证券、东方财富证券、国海证券、国信证券、华鑫证券、华泰证券、浙商证券、国金证券、天风证券、东吴证券、民生证券、平安证券、东兴证券等 48 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 9 月	地点	上海、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 副总监兼证券部经理、证券事务代表 夏东保		
投资者关系活动主要内容介绍：			
问题 1：二季度报表反映的是不是实际销售或者说这种真实的情况？全年业绩预计情况？ 回复：二季度报表数据反映了公司的实际情况。其中二季度收入同比下降接近 30%，也与终端市场动销情况基本吻合。预计三、四季度业绩表现与二季度趋势类似，但降幅可能略微收窄。公司目前更关注市场份额的稳定性，我们有信心保持份额不下降。 问题 2：政府给公司的压力是否很大？税收是否影响公务员工资？ 回复：市、县政府对公司当前的经营环境有着清晰、准确的认知，非常理解公司的处境，要求企业客观、理性决策。需要说明的是，地方政府税收来源多元，当前公司税收贡献度的变化对地方财政收入不构成重大影响，不影响公务人员工资的正常发放。 问题 3：咱们酒厂的销售业务员，之前因为咱们一直在快速增长，他们也能拿很多的提成，现在完不成任务的话，他们工资会受很大影响吗？ 回复：在行业调整期，公司营收利润受到影响，员工收入也会相应受到影响，但不会很大。公司整体薪酬体系保持相对稳定，销售团队的薪酬体系包含弹性考核部分，会随着竞争环境适当调整。 问题 4：十五五目标规划？ 回复：面对市场环境变化，公司将更加注重市场需求洞察和赛道优化。具体方案还			

未上会讨论。

问题 5：苏超跟咱们产品怎么能互动和联系起来？

回复：苏超合作项目对公司品牌建设产生了积极影响，通过“第二赛场”等营销活动已实现约 5000 万元销售额，有效提升了品牌曝光度和消费者参与度。

问题 6：省外市场拓展规划？全国化最大挑战？

回复：省外市场坚持周边化、板块化策略而非全国撒点，优选上海、浙江、安徽、山东等消费力强、饮食文化相近的省份。资源上依托省内盈利支撑省外投入，人才上省内培养输出、循环补新。产品上以四开、对开引领，V3、淡雅切入，长三角地区以 V3 引领。

从节奏上看，虽然现在受到消费环境影响，但公司还是会保持定力做好品牌宣传和消费者培育，要坚持有定力，把基础做扎实。对于公司来说，现在省外氛围已经不一样了，之前大家都不知道今世缘是白酒的品牌，现在省外也知道国缘这个品牌了。

全国化最大挑战是人力资源——团队培养要循序渐进，不能拔苗助长。我们立足于自己的团队培养，而且我们队伍很年轻，90 后占比很高。

问题 7：公司招商难度大吗？

回复：招商现在不是最关键的，现在要选商，省外在做经销商筛选。宁缺毋滥，优选有市场运营能力和潜力好的合作伙伴。公司对省外市场有耐心，已做好中长期投入规划。

问题 8：上半年 V 系列里的 V3 发展的怎么样？

回复：份额还在升，但受消费环境变化影响，销量同比有所下降。

问题 9：能否介绍一下目前全国白酒行业的动销情况？

回复：整体来看，全国动销环境确实比之前好了一点，但这主要是靠中秋国庆旺季带动的，还是谨慎乐观。

分区域看，江苏市场的政商务消费恢复得相对慢一些，大众消费也不算强。相比之下，一些消费驱动型省份可能表现要好些；而像华东这种依赖出口和商务活动的市场，恢复速度就慢一些。

问题 10：从内部销售数据来看，8 月以来是否出现环比改善？对中秋国庆的展望如何？怎么看待近期各个价位带的各个产品的销售表现？

回复：8 月以来，江苏市场环比虽然有改善，但并不明显。到年底前我们都不太乐观——这可能是一个“新常态”，估计会持续到明年二季度，等民间消费回升和基数降下来才会好转。

长期来看，那些非市场化的消费场合会大量减少甚至消失，真正可持续的还是民间消费，比如家庭宴席、朋友小聚、居家小酌——这些场景反而比较稳定。

问题 11：各个公司会面临竞争加剧，特别是存量竞争的背景下。今年四季度销售端的销售重点？具体对哪些场景的哪些产品发力。

回复：公司大的策略方向没变。虽然中高端受外部环境影响比较大，但我们更看重的是市场份额和品牌影响力，很多事需要坚持长期主义。

100-300 元价格带的产品卖得不错，符合全国市场的大趋势。我们表现更好，也不是靠什么“绝招”，而是长期扎实做好基本功。品牌建设是水磨功夫，是急不来的。

问题 12：短期要提振信心，长期又要可持续发展，公司怎么平衡速度？对全年目标和未来一两年有什么看法？如果以份额为先，业务员的工作方向会怎么指导？

回复：我们现在更关注市场占有率，而不是绝对的数字目标。绝对数往往不可控，行业好的时候涨得快，差的时候落差就大。当初定目标也是基于当时的情况推断，现在市场变了，我们也会灵活调整，在行业波动情况下追求不切实际的目标没有意义。

问题 13：最近茅台、五粮液这些龙头都开始下调全年目标，是不是行业开始直面现实了？会不会像 2014 年之后那样，连续几年低速增长？

回复：从中期来看，新常态确立之后，后期恢复性增长的增速会小幅高于经济增速。经济增速给大家提供消费能力，超出部分是大家消费理念的改变。

从日本近 20 年的烈酒消费趋势性变化能看的出来。日本虽然这一段时间经济发展不太好，但是烈酒的人均消费量是增长的，主要是因为消费理念的改变。尽管收入增速没有那么高，但伴随财富积累，未来年轻人的住房压力有所改善，基础支出相对固定，用于消费的部分就会增加，年轻人会更倾向于过得轻松惬意。未来出于面子或迫于压力的饮酒场景会越来越少，消费频次会提升，但是单次消费量会下降。这是中期趋势。

问题 14：行业内的优秀公司除了调整全年计划之外，还提到加大和补充渠道利润。公司下半年对于费用运用的规划？会不会加大费用支持补充渠道利润？利润增速有没有可能比收入略微低一点点？

回复：费用投入肯定是跟着市场情况走的。短期来看，终端成交价下行，厂家可能要通过投入费用来稳住市场。这些投入不管是计入费用还是折价，本质都是让利。

但我们和经销商是命运共同体，行情好的时候一起赚，困难的时候也会一起扛。我们历史上最困难的时候，也有八成以上的经销商是盈利的，只是利润薄一点。

问题 15：现在环比改善在多数省份都已经出现，但是普遍反映同比仍旧下降，下降幅度相较前几个季度出现比较大的改善。江苏是修复偏慢的，目前在产品策略上会不会考虑向下发力？

回复：即使没有外部环境的变化，我们也会强化低一点价格带的产品开发。但这不是一蹴而就的，我们浓香型酒本身有结构特点——分级取酒、分级储存，等级低一点的酒自然价格更低。

产品线下延其实也能覆盖更多消费群体。我们在部分价格带已经做得比较强，向上可以提升品牌和利润，向下则可以抢份额、完善产品结构。

我们其实有三个品牌，可以用“高沟”或“今世缘”品牌来做下沉，这样对扛鼎的国缘牌影响不大。

问题 16：公司在半年报里面的管理费用以及销售费用的员工薪酬其实都在提升的。但是其实看行业同行的话，很多酒企在今年上半年是在下降薪酬的，所以我觉得我们这个在逆势的情况下，还能保持一个薪酬的稳定和提升，是有助于组织结构的稳定和员工积极性的提升的。所以想问一下对员工的激励和后续薪酬方面的考虑？

回复：短期我们没有太大调整组织的想法。我们始终觉得团队还不够强、不够大，所以一直在招人，只是控制节奏。因为市场上我们的人手还是偏少，覆盖不够密。再加上员工正处在成长期，能力提升快，涨薪也是应该的。虽然企业短期有压力，但我们不会亏待员工。

问题 17：公司披露的投资者来访接待记录里有提到在省外提前投放“淡雅”产品。

想问一下，目前省外的产品策略会不会有所变化？以及目前省外氛围培育情况和重点市场开拓情况？

回复：确实有变化，但没那么大。省外我们本来重点就不多，已经相对成熟的市场更少。我们一直希望先把品牌做扎实，有了一定认知再向下延伸。

现在主流价格带在下移，所以我们标准稍微放宽，“淡雅”推进速度加快了一些。但也不是一刀切，还是成熟一个市场投放一个市场。从投放到真正起量需要时间，不会立马贡献很大增量。心态上还是要保持平常心。

问题 18：刚才提到，烈酒好于经济增速是规律性事件，酒类消费也面临场景性变化。未来在这样的情况下，白酒能否保持它的竞争力、它在烈酒里的压倒性地位。白酒会不会面临其他酒种的冲击，比如威士忌。如果有这样的趋势，公司准备做些什么来保证竞争优势？

回复：大的品类竞争从来都是存在的，酒种的竞争历史一直都有，一方水土养一方人，阶段性会受到外来的冲击。

但随着社会发展相对成熟，中华文化越发强大，大家会更加回归传统。传统是很多年长期磨合形成的，有历史的原因，也符合自然规律。我们的判断是，人的口感、审美会多样化，不会只喝白酒，但是白酒一定是主力，是酒类产品里面占比最高的。

问题 19：在低度酒设计方面会做什么调整？

回复：其实我们也尝试过低度化，国家很早就在做低度化引导，但受限于技术，很难做到酒精度低而口味不淡、同时保持酒质稳定，如果能够做到，低度酒会更有市场。我们的中度实际上已经是在低度化进程中走得比较靠前的了。

低度酒消费主要是适应大口喝酒的场景，但未来大口喝酒的场景会比较少。以前有很多场景是被动饮酒，低度酒喝起来比较舒服，喝多了对身体的伤害也比较小。但以后自由随性小酌的时候，消费者还是会更多看重口感的舒适度，只有口感“低而不淡”的产品才会受欢迎。此外，太低的酒度若仍然小口品尝，对于情绪的调动也会很慢。

短期低度化场景也是值得尝试的，主要是针对年轻群体，年轻群体的口感相对更敏感，对刺激性的耐受度更低，而且年轻群体激情上来会大口喝酒，年纪大了基本都会自我控制。至于当前的年轻人将来会否形成口感习惯，我经常打比方，小孩子喜欢吃棒棒糖，但到成年后，就都改变了，因为随着年龄的变化，人的口感和兴趣都会随之改变。

问题 20：目前的消费情况不太好，江苏也是内卷的高地。公司认为白酒价格的内卷到了什么阶段？前几年增长控制比较多的是升级的高端价位段，但前几年酱酒去泡沫之后，价格又波动。这两年除了酱酒之外，浓香型如普五和低度国窖、低度五粮液（600-700 元价位），是不是不排除未来价格可能会进一步降低，V 系列会怎么考量和应对？

回复：我们还是会坚持向上延伸力推 V 系列产品，因为在四开、对开价格带已经做得比较强，空间有限，必须向两端延伸。

价格内卷是暂时性的，等到竞争格局稳定后，会逐渐趋缓。

我们坚持在保证酒质稳定的前提下降度。我们向上做 V 系列，做最好的自己。

问题 21：胡总提到的“中度化战略”具体是指什么？未来 3-5 年，公司想建立什么差异化优势？

回复：中度策略不是一开始就定好的，而是慢慢摸索出来的。我们最早在高端产品上试水 46、48 度，逐步推动降度。江苏经济发达，社交频繁，降度能减轻饮酒压力，也更适合快节奏生活。

我们的优势不仅是降度，更是降度后还能保持酒质稳定。现在的差异化已经不止产

品本身，还包括体系管理、灵活经营等。每家酒企都在找自己的差异化，比如茅台强调酱香，我们则突出酿造工艺的独特性。

问题 22：公司有没有注意到电商、即时零售比较发达。作为在江苏的区域性品牌，原本的渠道是比较强的，未来怎么应对这个趋势？

回复：核心还是靠品牌，但线上也得跟上。我们电商全年任务完成进度很快，但线上太快可能会冲击线下，所以得平衡。比如有些产品适合线上尝鲜，但主力产品还是要线上线下协同，让消费者有价格参考。

问题 23：对于白酒来说，大众化的消费需求是比较重要的，其中年轻化的市场也比较重要。如何看待大众化消费需求和年轻化趋势？我自己观察到，阿胶改变了产品形态，做新品阿胶浆；劲酒的小瓶装消费很好，满足了女性保健需求，也加入了调酒形态，让消费者加入到了产品最后一步调配过程。今世缘有没有考虑用高沟，或者某个子品牌，去做小瓶装、光瓶酒，切入便利店、居酒屋、烧烤店？浓香型产品适合做调酒吗？

回复：产品越细分，越容易做出毛利来，越能满足消费者的需求，这个大势是对的。以前年轻人的个性化需求未能得到充分满足，值得开发，但总量不是很大，若一哄而上必然形成过度开发。女性的饮酒需求更值得重视，以后高收入领域女性的比例会越来越高。

大众化消费需求是白酒行业非常重要的市场，我们会继续优化产品线和营销策略，让更多消费者能够接受和喜爱。

针对年轻化趋势，我们也会采取相应的措施，比如在产品研发、营销传播等环节都会考虑年轻消费群体的偏好和诉求，努力提升品牌在年轻人群中的影响力。

问题 24：未来行业是靠量价增长，还是靠份额竞争？会不会大量酒企被淘汰？高端消费减少会不会导致品牌更集中？

回复：这轮调整使得消费场景更加市场化。未来可能不是结构升级逻辑，而是生活方式变化。年轻人做饭少、外出小聚多，可能会更接受小瓶酒、高频次消费。等到自动驾驶普及，饮酒场景可能进一步释放。消费升级不全是经济推动，更多是理念转变——大家更愿意喝好酒，前几年宴席用酒数量在减少，这是支撑价格快速增长的重要因素。

问题 25：Q2 销售费用率提升比较多的原因？是因为 5 月份禁酒令来的比较突然，销售总体回款降的比较多？还是因为后续竞争强度比较大，为了保持继续增长，所以要维持比较高的费用投放？下半年整体销售费用率，是会同比出现明显增长，还是表现较为稳定？

回复：费用率估计还会上升。市场压力大，以前经销商主动做的事，现在得厂家掏钱推动，固定费用短期内也降不下来，所以利润压力更大。

问题 26：公司 Q2 收入在报表端下滑比较大，这是酒厂端的表现。链条中从终端开瓶到经销商再到酒厂，收入和回款的节奏是否会有时滞？库存情况？

回复：会有时滞，每个环节都需要时间。一段时间内，经销商的库存下降，下降之后再铺货，库存又会增加。渠道库存在不同时间点是不一样的，必须用完全可比的时点去比较。半年报里很多指标大幅下滑是因为在跟年初比，由于白酒的季节性特点导致这种可比性低，我们应更加关注数据的同期比较。

问题 27：过去几年，今世缘在省内竞争的品质口碑比较优越，成为了核心竞争力之一。如何看待竞争双方的竞争思路？

回复：打铁还需自身硬，我们还是强调做最好的自己。

问题 28：经销商有退出的原因？

回复：我们没有主动淘汰经销商的想法，我们希望能跟每一个经销商长期合作。但合作也要讲理念和资源的匹配，大家一开始都有美好憧憬，但是后期发现不合适的话就好聚好散。

问题 29：江苏团队的数量和优势有没有可能复制到山东等区域，有没有这方面的计划？推广团队技术又深又广？有没有招人的考虑？

回复：我们一直在推进，但节奏不会太快。招人要看人才储备、企业责任，还要根据不同区域配置。现在我们地级市都有几十人，乡镇也在尝试“小团队负责制”，慢慢铺开。

问题 30：省内份额提升是否会带动高端增长？

回复：有一定关联。四开起来之后，产品本身有特色，有性价比，基础消费群体扩大后，高端产品的认知度和试用机会会增加。但高端产品份额增长的根本原因在于产品本身具备差异化特点和性价比优势，当消费者在基于品质和舒适度进行理性消费选择时，其性价比和特色优势便得以彰显。

问题 31：公司当前对年度指标是否有最新的指引？

回复：公司目前强调坚定战略方向，在考核机制上增加弹性内容，避免因不切实际的目标导致动作变形。在行业下行期，公司更注重横向比较的相对表现，力求实现相对稳健的经营结果。在薪酬激励方面，会体现与公司业绩的同向联动，业绩下滑时薪酬也会受到影响，但整体水平会保持相对稳定，体现以人为本的原则，符合市场逻辑和公司治理要求。

问题 32：如何评估当前行业面临的困难程度？

回复：困难程度因企业而异。从行业整体看，部分经营能力较弱的企业可能已经或正在退出市场，反映在规上企业数量变化上，近期又下降了。对我们而言，虽然短期面临压力，但明年二季度开始，随着基数降低和市场逐步复苏，业绩有望重回增长轨道。