

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	中银基金、华泰资产、东证资管、招商信诺、光大保德信基金、信达澳亚基金、鑫元基金、永诚财险、兴证资管、中金公司、东方财富证券、华泰证券等 17 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	路演、现场接待、电话会议		
时间	2025 年 11 月	地点	上海、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 总监兼投资部经理、证券事务代表 黄政 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：国庆以及国庆刚节之后，终端的这些恢复情况怎么样？

回复：实际情况和我们之前的预判基本一致。

10 月份的整体感受还是不错的，这主要有以下几个原因：一是今年假期更长，有明显的假日效应；二是放假前行政、事业单位都要求尽量不去饭店，他们在假日期间合规聚会的意愿更强；三是平时聚会减少，过节送两瓶本地酒联络感情的人增多。需要注意的是，10 月消费端的出货其实公司在 9 月就基本完成了。总的来说，10 月消费端势头是好的。

进入 11 月，随着工作生活回归常态，消费热度有所回落。月底前后，随着官方媒体明确“禁止的是违规吃喝，而非正常消费”，整体氛围又有所缓和。不过，尽管有这些积极变化，终端消费水平要想恢复到从前可能性不大，最终会进入到下一个台阶的新常态。

问题 2：假期里面，比如说像四开对开，然后 V 系列，还有淡雅这几个大概哪些恢复得会好一些呀？

回复：很难采集到精准的市场数据。我们很容易统计公司的发货数据，但要准确判断短期内消费端的具体结构变化就很难了。我们更多是靠市场走访的反馈来推断，这不会很准确，我们也不会披露。

问题 3：像淡雅这种，今年这个价格的终端会稍微好一些？

回复：应该说，所有产品都受到大环境的影响，淡雅也不例外。从出货情况来看，它的表现确实稍好一些。

问题 4：那在今年最后的两个月，公司还会向渠道追补一些回款吗？

回复:不会刻意为之。今年为了维持价格的稳定,我们确实也付出了一定的阶段性代价。但坚持住的意义在于,一旦价差拉开,产品之间的替代性就会显著减弱。等未来经济回暖,这种品牌效应将会被强化。

问题 5:今年的渠道库存是加一些的,如果明年市场好转,会不会采取更保守策略的同时显得包袱更小一些?毕竟我们今年的回款压力相对较大。

回复:不能这么看。虽然库存有所增加,但我们的市场份额是在实打实地提升,价格体系也只是略有下滑,整体维持得不错。我们通过这段时间的坚持,进一步巩固和扩大了市场份额,这本身就是一个积极的信号。我们会持续追求为更多的消费人群做好服务。

问题 6:明年公司还会追求“开门红”吗?

回复:“开门红”作为一项常规工作当然会做,但它的内涵已经发生了变化。我们的策略是实事求是,在保持渠道库存良性健康的前提下开展经营。行业整体库存都高,理性的做法是维持、优化市场环境,不会为了一个表面的“红”而采取不切实际的行动。

问题 7:对未来的分红董事会有没有一些新的讨论?

回复:尚未讨论,但管理层会综合考虑公司的资金状况、历史分红率、历史股息率提出一个平衡各方利益的分红建议。

问题 8:资本开支大概会在多少年份之后会有一个比较明显的降低?

回复:预计到 2026 年,主要的资本开支项目就会基本结束,2027 年可能还有少量收尾。在这之后,资本开支水平会有非常明显的下降,将主要转向一些维护性的投入。需要说明的是,资本开支不仅包括固定资产投入,产能扩张后所需的流动资金补充也会占用资金,这部分需求在项目完成后也会逐步稳定下来。

问题 9:公司储存的原酒或老酒,会一直作为“存货”体现在账面上吗?未来如何消化?

回复:是的,这部分资产在财务报表上确实会计入存货。随着公司持续生产,原酒库存规模未来还会进一步增加。目前预计,在未来 5 到 10 年内,存货水平可能都会保持上升趋势,公司基酒的酒龄会上升,酒质进一步提升。

当产能布局趋于稳定、产销进入平衡阶段后,存货的增长速度会放缓并逐渐见顶。届时,公司的这些库存会平稳地转化为收入和利润。

问题 10:假设行业未来进入上升周期,公司如何规划自身的增量空间?是否会重点发力 600 元左右的价格带?

回复:我们的发展路径是比较清晰的,下一轮增长会继续推进产品的全价位段布局。目前,在原有优势基础上,四开、对开已经站稳市场,淡雅也实现了有效突破,接下来会将这几款产品向周边市场输出,同时在强势市场将重点沿着核心大单品向两端延伸,打造以 V3、V6 和高沟白标为代表的新的大单品。

问题 11:从报表角度看,一季度基数确实很高。但如果从实际动销来看,您认为能恢复到去年一季度的水平吗?

回复:这个难度比较大,将来会进入到下了一个台阶的新常态。

问题 12:公司如何看待低度化产品的尝试和市场前景?

回复：其实白酒行业在低度化和拓展新人群方面早有技术储备，只是过去行业景气度高，低度化动力不足。现在市场承压，大家才开始认真寻找新增长点，所以近期密集出现了不少低度新品。

必须承认，低度酒和传统白酒在商业模式、消费场景上差异很大，但这种探索是必要的。我们要思考十五、二十年后白酒的消费图景——当前主力消费人群年龄结构会变化，但总会有新人群加入。

历史上每次行业调整期都会讨论“年轻人不喝白酒”的问题，但回看80后、90后，随着年纪增长，多少都会接触白酒，只是饮用习惯可能变化，比如更偏好低度、高品质的产品。低度化是行业在探索方向上的共识，但这需要耐心，不可能一蹴而就。未来可能会有一部分稳定人群选择低度产品，这将是传统白酒一个有益的补充。

问题 13：能否观察到股市的财富效应给白酒市场带来的增量？

回复：财富效应的反馈没有那么快，目前商务消费没有明显感受到拐点的出现。

问题 14：双十一线上销售情况？如何看待双十一电商补贴对于白酒价盘的冲击？

回复：双十一线上渠道销售较去年实现同比正增长，整体表现符合公司预期，进一步巩固了品牌在线上消费场景的渗透率。

电商平台补贴带来的低价现象，对白酒价盘存在局部、短期的影响，但长远来看影响有限。一是白酒线上销售的渗透率并不高，白酒的主要消费人群还是在线下；二是平台的补贴券都是限量的，一个ID只有一张，并且是全品类通用，消费者在购买时也知道这是平台补贴，并不是因为品牌方降价而得到实惠。同时，公司加强了对线上非授权店铺的治理，建立了常态化的巡查机制，进一步保障消费者的合法权益。