

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	中国人寿养老、农银汇理、兴证全球、南方基金、天弘基金、招银理财、华宝基金、富国基金、长江养老、中欧基金、中邮保险资管、中银基金、交银施罗德、平安理财、银华基金、鹏华基金、华泰柏瑞、安信基金、摩根士丹利、银河基金、鹏扬基金、上海景林资产、上海高毅资产、国泰海通证券、长江证券、中金公司、广发证券、中信证券、中信建投证券、东方证券、东方财富证券等109家机构		
投资者类型	☒ 机构投资者 ☐ 个人投资者	☒ 证券公司 ☐ 其他	☐ 媒体
会议形式	现场接待		
时间	2026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 副总经理 胡跃吾 副总监、证券事务代表 夏东保 证券部副经理 徐青		
问题1：2026年上半年公司各产品线的增长情况如何？ 回复：公司市场情况符合预期，即一季度在高基数下同比下降，二季度在低基数下实现了较快增长。二季度增长与一季度下降主要反映消费环境的同比变化。自2025年二季度起，整体消费环境发生较大变化，尤其是商务市场降幅较大，市场进入新常态。今年二季度较去年同期消费场景有一定程度恢复，公司市场份额也在提升。分产品看，国缘淡雅一方面受益于市场扩容，另一方面受益于市场份额提升，因此增速较好；四开、对开等次高端产品的市场份额相对稳定，增长主要受益于消费场景恢复；V系进入新常态，恢复缓慢。 问题2：国缘三开的产品规划？ 回复：三开主要定位在四开和对开之间的价格带做产品加密。当前消费者价格敏感度提升，过去消费升级跨度较大，现在有进一步细分的需求。目前三开的包装、酒体、推广方案仍在谋划当中，后续择机导入。 问题3：V系去年受冲击与今年修复表现？V3打法策略、V系整体投入规划？ 回复：V系去年受消费场景缺失冲击，整体高端产品恢复节奏偏慢，各价格带分化明显，近两年纯高端赛道品牌集中度持续提升，最高端价位需求向具备刚性社交属性产品集中，修复相对迟缓。 V3打造全场景消费，婚喜宴培育、流通渠道布局、日常商务建设同步推进。该赛道面临酱酒、低度名酒竞争压力，但V3属于公司增长潜力较大的重要主导产品，我们坚持长期主义，持续做好V系培育，投入力度不减，持续观察培育效果。 问题4：在国缘新一代高端白酒的品牌定位下，公司的消费场景和客群结构是否已经			

完成以民间消费为主的切换？

回复：消费场景和客群结构的变化既有主动因素，也有被动因素。随着部分客群客观减少，其消费占比自然下降，整体消费结构已发生变化。此前政商务宴请占比较高的企业受影响更大，相关消费规模较2024年下降约20%，不同企业受影响程度有所差异，降幅可能上下浮动5%-10%。2026年以来，各家公司基本进入符合自身情况的新常态，季度营收结构和消费表现趋于稳定。未来分析报表及同比数据时，仍需考虑企业主动消化前期社会库存等因素。

问题5：省外经销商单体规模偏小的原因，省外整体表现、组织调整、资源及产品策略？

回复：省外经销商数量较多但单体规模不大，属于品牌出省拓展的普遍现象，当前省外市场拓展基础仍然薄弱，暂未形成大规模收入贡献。

省外近年来营收增长快于省内，占比由不足6%提升到目前的超过10%。一方面省内大本营竞争激烈仍处在深耕期，资源配置优先保障省内；另一方面早期省外资源投放分散，产生部分沉没成本，目前已经完成复盘调整。我们执行“六个聚焦”策略，省内省外一盘棋，省外优先国缘品牌、优先次高端，以四开作为开系龙头，坚持周边化、板块化、长三角一体化发展。组织架构同步优化，山东设立独立大区，浙江、安徽进行分拆，重点省会、市县单独设立营销中心。资源集中投向重点省份的重点市县，追求“两个高于”，即公司营收增速高于行业、省外营收增速高于省内；产品上依靠开系冲规模，V系布局中高端市场树形象。

问题6：上半年库存变化解读、整体库存量价情况？库存与业绩如何平衡，是否压货了？

回复：2026上半年末公司渠道库存较年初有所增加，但较一季度末小幅下降，说明二季度增长具备真实动销支撑，库存整体良性。二季度增长来自低基数、消费场景恢复、份额提升多重因素。

我们不追求渠道大幅去库存或者零库存，合理库存是酒在装瓶后进一步稳定以保障产品品质的客观需要。公司对渠道实施动态监测，核心跟踪动销水平与回款情况；依托五码合一、开瓶、经销商入库等信息化工具，将库存纳入市场考核。2026年确保渠道库销比有减无增，单品、区域之间库存不均衡的现象进一步缓解。我们不会为了短期业绩向渠道过度压货，多数区域维持库存稳定，高库存区域适度去化，优化渠道库存结构。

问题7：当前回款节奏是否正常推进？经销商盈利怎么样？

回复：当前回款压力不大，同比明显增加。2026年上半年末预收款同比大幅增长，环比有所下降主要受行业季节性规律影响，属于正常现象。公司业务本身赊销规模较小，货物发出后通常能够正常回款，因此无须过度强调回款考核。公司对赊销管理较为严格，主要目的并非缓解资金压力，而是控制未来的回款风险。

当前市场环境下大家盈利都会有点压力，但从经销商调研情况来看，满意度还比较高。我们看到多年持续合作的经销商财富不断积累，公司与经销商保持健康良好的合作关系。

问题8：公司2026年中秋国庆旺季的市场需求表现如何展望？下半年经营表现有什么预期？

回复：2026年中秋、国庆的节日安排将对消费产生一定正向影响，但需要两节合并来考察。预计2026年两节动销尤其是实际消费会好于去年，不过，节日消费对全年营收的影响有限，主要还是取决于日常消费。预计2026年三季度、四季度能够基本延续二季度的经营态势。

问题9：未来不同区域市场还有多大空间？公司淡雅系列产品后续的增长空间和增长

动能如何？

回复：近几年江苏本土白酒品牌整体市场占有率有所下滑，我们在省内的增长机会，更多来自主导产品的份额提升。江苏省内不同主导产品在不同地区市场发展并不均衡，不均衡的市场格局当中蕴藏发展机遇，即使占有率高的地区仍有进一步提升的空间，薄弱区域则空间更大。淡雅当前的增长势头短期可以延续。从行业经验来看，产品一旦形成市场势能，无论上行还是下行，趋势都会维持一段时间，趋势拐点主要看增速斜率的变化，斜率变动是增速变化的先行指标。目前还没有观察到淡雅增长动力即将快速衰减的迹象。

问题10：省内精耕下沉效果，苏南、连云港、淮安、南京市场现状与突破思路？

回复：市场精耕很难实现短时间内的爆发式突破，苏南、连云港这类相对薄弱的区域，改善需要长期沉淀。我们重点关注先行指标，观察增长斜率、月度经营数据是否持续改善，哪怕改善幅度不大，只要趋势向上就是积极信号。当前的整体环境与市场体量决定依靠单一营销事件对整体大盘拉动有限，公司在寻求体系化扎实推进各项工作，当然多个方面都会有具体项目落地。

淮安作为大本营市场，历史基础扎实，目前经营已经调整到位回归常态，当地人口与经济水平支撑稳定的市场容量，坚持稳中有进的工作基调。

南京、苏南整体增速偏弱，根源在于消费结构差异：我们的优势赛道集中在100-500元价格带，南京和苏南地区600元以上价位消费占比可以达到50-60%甚至更高，而该价位正是我们的短板。这些市场没有捷径可走，先要稳固100-500元的基本盘，再持续向600元以上价位突围，充分尊重当地消费者的消费选择。

问题11：公司成本、费用端优化的具体举措有哪些？降本的可持续性如何？

回复：目前成本降幅并不大，主要来自两方面：一是原有材质不变，通过采购议价降低价格；二是通过材料替换和工艺调整实现节约。费用端同样在加强管控。过去主要考核营收，不考核利润；费用管理更多关注相关活动是否可以开展，重大方案由主要领导把控，但对实际费用执行控制不足，因此各区域即使有费用计划，也容易出现超支。当前费用管控趋严，公司重点压缩无效或低效活动，整体压缩幅度不大，因此市场和消费者感知不明显。由于费用规模相对于利润规模并不低，相关费用节约能够对利润形成较为明显的贡献。

预算管理已实施多年，但此前管理层对预算管控的要求相对宽松；随着考核逐步加强，以及绩效考核中利润指标权重逐步提升，公司上下对利润指标的关注度明显提高。经过2024—2025年的铺垫，成本和费用优化成效在2026年得到较集中体现。降本增效的效果可以巩固，但难以持续增强。

问题12：公司能够进行费用优化是否说明省内白酒市场竞争格局稳定？当前行业竞争态势如何？

回复：省内白酒市场竞争格局整体稳定，竞争行为趋向理性。2024-2025年沟通当中我们也提到，酒企业管理层整体理性，但基层市场偶尔会出现非理性竞争动作，这类手段经过市场验证不可持续之后就会被放弃。当前各家酒企都利润承压，不具备长期不计代价投入的条件，依靠连续多年亏损打压对手的竞争模式并不现实。经过多轮市场试探，各家企业对彼此实力认知更加清晰，省内市场形成新的竞争均衡，没有必要开展恶性对抗。市场费用更多投向提升产品性价比、打造产品差异化特色、优化消费者服务，而不是简单打短期价格战。

问题13：产品结构回升的趋势，下半年能否看到结构向上抬升？

回复：今年年初产品结构波动较为明显。一季度特A+产品同比下滑幅度较大，特A系列韧性较强，百元价位的淡雅稳住整体市场份额。进入二季度，特A+重新成为重要增长动力，多数区域终端订单、开瓶消费实现双位数增长；淡雅开瓶量表现突出，省外淡雅

较省内增长更快，公司正在加快淡雅国缘的市场放量。

我们也审慎评估淡雅快速放量可能带来品牌稀释的风险，会把握好发展节奏。现阶段行业百元价位是少数还在放量的赛道，淡雅对公司现阶段发展意义重大。但长期战略依旧坚持品牌高端化，营销资源和组织重心向高端产品倾斜，省外也落地多场雅宴活动，重点塑造国缘四开的品牌形象。

6月份之后，四开、对开终端表现持续修复，宴席场次实现两位数同比增长，宴席档次保持稳定，只是单桌用酒量有所下降，宴席场次增长代表产品热度提升，属于积极信号。公司省内省外都坚持打造四开核心大单品，V系培育工作也不会放松。整体判断，下半年产品结构会相对稳定，表观上同比有所改善。

问题14：我们在次高端以上如何在存量市场去要增量？

回复：次高端、高端赛道整体承压，其中次高端赛道压力对于区域酒企体感会更强，这和企业所处发展阶段相关。目前布局次高端赛道的有大量区域酒企，市场竞争激烈。长期来看，公司高度重视次高端赛道，未来价格带、消费场景会迎来重构，次高端赛道会诞生全国性大单品，剑南春已经是现成的范例。过去行业有“得次高端者得天下”的说法，放到现在依然具备参考意义。次高端是我们的核心优势赛道，我们将夯实江苏基本盘，向外推进周边化拓展，在存量市场当中抢夺份额，坚定深耕次高端。

问题15：动销和开瓶的情况如何？

回复：二季度终端动销、开瓶情况同比明显好转，我们对三、四季度的市场表现抱有信心。低基数是客观因素，同时公司市场占有率也在持续提升；整体行业以及江苏本地市场总量处在收缩阶段。传统重度白酒消费群体规模下降，科技行业、年轻群体的社交饮酒习惯发生变化，新的消费群体很难完全填补存量缺口，这也是营商环境向前发展的客观体现。公司也在积极培育新兴消费群体。综合判断，省内市场仍处在成长期，只是面临较大压力；省外市场尚处于导入培育阶段。

问题16：新经济对白酒的带动情况？

回复：经济转型期，我们希望动能向新、结构向优。客观说，原来一些白酒重度消费人群和行业受到冲击，新的场景很难完全弥补传统行业用酒下降，而且这种状态可能还会持续比较长时间。但反过来看，这也说明营商环境越来越公平，利好公司走出江苏。

问题17：消费税的情况？

回复：近期消费税报表的申报细节变化以及产品在税局编码规则的变化，是税局强化管理的系列举措，对遵从度本就很高的企业没有实质性影响。至于消费税征收环节后移到消费端的改革还有很长的路要走，短期内实现的可能性不大。

问题18：安徽、山东等周边省外市场打法，如何检验省外动销有效性？

回复：山东市场今年产品结构和增长速度表现更好，当地区域品牌对比全国名酒存在差距；安徽作为近邻，市场进入壁垒很高，但依旧被我们列为周边化优先拓展省份。我们采用错位竞争、样板市场打造、滚动发展的策略，这套成长路径也可以作为其他省外市场的参考模板。

未来行业企业都会向外拓展，省外市场的竞争激烈程度只会进一步加剧。两三年之后行业进入淘汰赛，比拼的是企业战略、组织能力以及战略定力，这是无法回避的现实。公司已经达到百亿体量，进入外部市场采取错位竞争，集中资源在周边开展阵地战再滚动复制，这套模式已经在省内市场得到验证。

问题19：公司过去两年固定资产大幅增长，是否是因为近两年推进了扩产？行业近三四年处于需求疲软的下行周期，公司选择在这两年大幅扩产的战略考量是什么？固定

资产大幅增长带来的折旧会不会对公司产生较大压力，如何消化相关成本？

回复：过去两年固定资产规模增加主要来自产能扩建，大部分资金投向基酒产能以及配套设备，目的是保障未来10年乃至更长时间的基酒供应，夯实产品品质基础。

扩产的规划早在行业景气阶段就已经确定并启动建设，并不是行业下行之后才临时做出的决策。此前行业高速增长，若销量快速扩张，对基酒产能也会有更高要求。

虽然本轮扩产规模较大，短期可能形成部分产能富余，但也带来两点核心价值：第一，企业可以储备更多基酒，拉长基酒储存年份，夯实高端产品的品质底座；第二，为企业长期发展预留产能储备。目前公司销量依旧保持增长，产能富余会随销量提升逐步消化，高端产品对于基酒年份的要求还在不断提高，充足的基酒储备是高端产品发展的核心支撑。

折旧会带来一定成本压力，化解压力的核心在于销售规模提升，如果产品能够顺畅实现销售，折旧将是正常成本；如果销量不及预期，折旧会在开工不足的情况下增加成本。

问题20：公司产品矩阵的运营策略是什么，不同产品的定位有什么区别？

回复：在公司产品矩阵当中，四开属于核心利润大单品，首要任务是稳住这款产品的基本盘，保障供货稳定与利润水平，用四开创造的利润资源来培育V系列新品。V系现阶段持续投入资源培育，这种前置性投入会一定程度上侵蚀报表利润；产品销量超过盈亏平衡点后，V系就会成为公司新的利润增长源。

问题21：白酒行业的存货有什么特点，对酒企业经营有什么影响？

回复：白酒存货主要是原酒和成品酒，优质基酒和以此为原料生产的成品酒具备越陈品质越好的特点，通常不会贬值，这就使得头部企业敢于扩产增加存货库存。当然，企业也必须控制好规模和节奏，防止扩张过快和管理不善造成品质大幅下降或产能闲置导致成本大幅增加。

问题22：对明后年整体经营怎么展望？今年是绩效元年，后续费用投放、内部考核这块会有哪些调整？

回复：对于明后年，我们对公司内部团队是有信心的，对宏观经济稳中向好和行业基本探底的判断也比较有信心，由此有信心做到业绩稳中有进。

今年作为绩效元年，公司在内部推行模拟市场核算，考核每个办事处以上层级的利润贡献，不产生效益的投入会进行收缩，把资源聚焦到真正有产出的地方。短期能够看到精准投放带来的效果，随着投放精细化程度持续提升，整体盈利能力有望趋于稳定。严抓营销当中的跑冒滴漏，尽可能节约营销费用。公司坚持不裁员、不降薪，但内部考核执行会更加严格。