

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	博时基金、富国基金、鹏华基金、广发基金、招商基金、国泰基金、景顺长城基金、中银基金、浦银安盛基金、信达澳亚基金、融通基金、摩根士丹利基金、创金合信基金、汇安基金、诺安基金、鹏华基金、财信基金、中信建投基金、泰康资管、Teng Yue Partners、PAG、Dymon Asia Capital、Library Group、工银理财、杭银理财、广发资管、国泰海通证券、中信建投证券、华泰证券、广发证券、长江证券、国联证券、民生证券、华西证券、招商证券、文渊基金等59家机构		
投资者类型	<input checked="" type="checkbox"/> 机构投资者 <input type="checkbox"/> 个人投资者	<input checked="" type="checkbox"/> 证券公司 <input type="checkbox"/> 其他	<input type="checkbox"/> 媒体
会议形式	现场接待		
时间	2026年3月	地点	深圳、无锡
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		
<p>问题 1：公司在渠道动销方面，尤其是线上渠道的运营策略和现状是怎样的？ 回复：公司持续推进线上渠道建设，当前线上增速高于线下。线上业务的开展高度依赖线下市场基础，且需保障线上线下实际成交价的协调，以防渠道冲突。线上客群多为主动寻找品牌的消费者，主要诉求在于购买便捷及确保正品。由于缺乏线下常规产品口感体验作为锚定，线上直接推新产品的难度较大，消费者难以产生盲购意愿。</p> <p>问题 2：公司目前省外市场的开拓策略有何调整？各重点区域表现如何？ 回复：公司省外战略思路已发生变化，从点状扩张逐步转向深化现有整体市场的影响力，并致力于提升复购率以形成稳定市场。公司对山东、安徽、浙江、上海等周边市场参照江苏的薄弱市场管理，并给予更大的投入力度进行持续培育。 省外的整体增速快于省内。</p> <p>问题 3：如何看待竞品核心产品升级换代对行业动销及公司的影响？ 回复：从历史经验看，核心产品升级需要经历一段时间的市场检验，如若产品变动小，则市场变化也小，若升级调整大则通常需要二年以上的时间才能站稳市场。当前行业整体推新节奏放缓，老产品升级效果有待市场验证。</p> <p>问题 4：公司核心单品对开、四开及淡雅目前的市场表现如何？ 回复：国缘淡雅表现较好，近年来保持连年增长态势。四开与对开同比下滑、环比改善，进入二季度后预计会重回增长态势。</p> <p>问题 5：目前商务宴席及政务等团购需求场景的恢复情况如何？ 回复：当前商务及政务相关的消费场景正处于结构性的调整与重塑期。从市场反馈来看，大型机构在招待、礼品及员工福利等方面的采购行为更趋理性和规范化，进入该等渠道需要具备更强的综合服务能力与品牌价值。与此同时，个人自费消费场景（包括体制内人员的自费用餐）保持了正常的活跃度。我们认为，大众消费习惯的培育与升级</p>			

将是行业中长期健康发展的坚实基础，公司正持续加强此方面的品牌沟通与产品布局。

问题 6：除了线上化，公司在品牌建设和营销资源配置上有何动作？

回复：我们正系统性地推动品牌价值升级，致力于提升品牌美誉度与价值感。在营销资源配置上，公司坚持效率优先原则，动态优化投入结构，确保资源向能带来高质量增长与品牌长期价值的项目倾斜。整体品宣投入保持稳定，组织架构再优化以实现高效协同，持续巩固和提升市场对品牌的认可。

问题 7：公司 V 系列（如 V3、V6、V9）近期的销售表现如何？

回复：在行业整体承压的背景下，公司 V 系列作为定位高端的战略产品，其发展符合公司预期。虽然短期绝对销量受到大环境影响，但 V 系列在所属价格带的市场份额保持稳中有升态势。

问题 8：目前公司渠道及经销商的库存状态和价格体系是否健康？

回复：公司始终将渠道生态的健康发展置于重要位置。通过严格的动态管理体系与考核机制，目前经销商库存水平整体可控，处于良性区间。市场价格体系保持基本稳定，核心产品价盘坚韧，这反映了经销商伙伴稳健的经营能力和公司对渠道的精细化管理成效。

问题 9：哪些价位带的产品受市场环境影响更为明显？

回复：当前市场环境下，不同价位带的产品表现呈现结构性分化。具体来看，公司的高端及次高端产品同比承压，但有望在二季度以后逆转；大众消费的淡雅系列、单开系列等中低价位产品表现出了更强的需求韧性。

问题 10：经历了中秋、春节等多个重要旺季后，高端系列环比是在恢复吗？

回复：从环比数据看，有一定程度改善。分品种看，V9 这个价位段的表现还是偏弱，四开相对好一点，V3 居中，V6 也还好，但体量小了点。

问题 11：公司目前的库存水平与往年同期相比如何，在渠道去库存及预收款的情况？

回复：跟往年比，现在的渠道库存整体是处于一个比较健康、稳定的状态。我们其实一直比较注意节奏，不太主张给渠道硬压货。但市场环境摆在这儿，一点压力不给也不现实。目前经销商都在正常周转，库存压力可控。另一方面，节后这段时间，经销商打款的积极性还可以，预收款的整体情况比我们预期的要好。

问题 12：在当前的市场环境下，公司全年的产品战略重点是否有所转移，是否会针对表现较好的价格带进行专项的资源倾斜？

回复：我们的整体战略是长期、稳定的，不会因为短期市场波动就全部押注某一个价格带，更不会彻底放弃已锁定的价格带。几个主要产品线，我们都会持续投入和发力。

当然，实际操作中肯定也会根据竞争情况适当灵活调整。比如一段时间哪个产品表现突出、动销更好，我们肯定会在资源上适当多支持一些，体现资源的配置效率。但这是一种动态微调，不会影响其他产品的正常推广，更不会牺牲长期的品牌建设。公司的品牌宣传和广告投放，一直以来都是比较稳定的。

问题 13：公司今年的费用率水平将如何变动？

回复：在省内市场，费用投放基本稳定；在省外市场，面上费用率有所下降，但会针对重点市场通过“项目制”倾斜增加投放的力度。旨在通过强化项目管控来防止费用被转化为低价窜销的资本，从而维护产品价值认知和价格体系的稳定。

问题 14：公司对于未来的分红比例有何想法？

回复：分红的具体方案会在年报前与大股东进行正式沟通，管理层可能会建议分红比例进一步提升。公司会持续优化分红政策，积极回报广大投资者的信任。

问题 15：公司未来几年的资本开支是如何规划的？

回复：未来几年的资本开支规划已经比较清晰了。在南厂区扩能技改项目竣工后，

几年内不会再有大规模的建设投入。原定的南厂区技改项目后续收尾工程，以及配套的酒庄、储酒设施等，都是保障产能和品质的重要举措，会按计划完成。

问题 16：公司直观感受到的压力是否有所缓解？

回复：从直观感受来说，目前的经营压力环比已有改善。在我们没有给经销商额外刺激政策、也没有强行压货的情况下，预收款实现了较快增长。这说明渠道的动销和回款意愿是健康的，也让我们对后续的市场节奏更有底气。

问题 17：从市场需求侧观察，目前三公消费的紧张氛围有没有什么变化？

回复：春节不是公务活动频繁时期，现在公务员可能在春节的消费场景更多转向了家庭和亲友聚会。由于政商务场景通常具备更高的产品档次和人均饮用强度，其整体需求的收缩依然会对市场产生影响。

问题 18：请问从产品结构的视角来看，目前公司的整体结构大致回调到了过去哪一年的水平，是否存在明显的周期性倒退迹象？

回复：很难简单地用“回到哪一年”来定义当前的产品结构，因为不同品种的增长与回调轨迹是非同步的。在行业增长期，各品类并非齐头并进；同样，在调整期，其回调路径也各不相同。例如，公司“V 系列”等新产品在近年来的快速增长，更多是基于新产品、新市场而非单纯大环境的系统性行情。

问题 19：针对即将到来的春季糖酒会（春糖），公司是否制定了大规模的招商计划，或者在重点产品价格带的推广上有何核心聚焦？

回复：公司在春糖期间不会采取大范围的盲目招商策略。目前公司的经营重心高度聚焦于江苏省内及周边核心市场，招商工作主要依靠已深入一线的“地面部队”开展。公司的招商逻辑已由被动对接转向主动开发：通过深度分析地理区位、消费能力等市场信息，精准锁定重点目标区域和意向商家进行主动洽谈，而非在展会上寻求偶然性的合作机会。依靠展会短期优惠诱导的招商往往不具有可持续性。

问题 20：请问目前省内（江苏）市场与省外市场的产品结构差异比较大，未来省外重点区域的结构预期如何？

回复：目前省内市场结构好于省外，这主要得益于江苏省内较好的消费能力。在未来的区域扩张中，公司对上海、浙江等周边市场的增长潜力持乐观态度，随着这些市场占比提升，整体结构会稳中向好。

问题 21：在如今省内市场竞争阶段，公司如何看待渠道利润与顺价表现，未来是否会采取更为激进的手段来应对省内主流竞品的竞争？

回复：在当前的竞争格局下，主流企业的竞争手段已基本趋同，任何激进的政策都极易被对手跟进，因此公司更倾向于通过战略定力和差异化竞争来稳固地位。公司避免陷入“政策比拼”的博弈泥潭，而是深耕品牌文化差异。公司管理层的核心逻辑是立足于自身的品牌特性吸引消费者，反对通过攻击对手弱点的思维来进行存量博弈。

问题 22：从行业大趋势来看，您认为当前白酒市场的下行压力是否已经触底，未来消费者的饮酒习惯和频率会发生怎样的结构性演变？

回复：从销量来看，短期内或许尚未完全触底，但由于人口基数巨大，距离底部已较为接近。未来的消费趋势将表现为：饮酒频率可能上升，但单次饮用量将下降；消费动机将从“社交性陪饮”转向“悦己性自饮”。随着社会活动的变迁，独立饮酒或小范围取悦自己的场景将增多，这实际上是白酒作为生活消耗品自然回归的体现。对于具备消费能力的群体，白酒正逐步演变为一种顺应生活节奏、佐餐悦己的常态化消费，这种需求的韧性将支撑行业的长期生存。

问题 23：如何看白酒出口的趋势？

回复：中国白酒的国际化是一个必然方向，海外市场潜力巨大。然而，目前整体出口的绝对规模仍然较小，市场教育和消费习惯的建立需要一个循序渐进的过程，难以一蹴而就（我们已在 20 个国家和地区落子）。白酒在国际市场上的接受度，主要依赖国家综合实力的强大和文化软实力的输出。只有当中国文化（包括饮食文化）在国际上获得更广泛的认同与追随，国际市场的巨大潜力才会转化为现实需求。

问题 24：如何看待终端消费数据与酒企出货业绩之间的背离现象，在行业周期波动中，社会库存与厂家库存呈现出怎样的消长规律？

回复：这种背离现象在行业下行期尤为明显，其本质是社会库存去化逻辑的体现。在行业景气度高、价格上涨预期强烈时，渠道和消费者会主动增加库存；而当价格预期走低时，存酒反而意味着资产贬值，社会库存便会大量进入消费环节，表现为厂家业绩下滑大于终端消费减少。厂家库存增加通常是短期的且受物理空间与资金限制，很难无限量扩充。

问题 25：在当前的大众价格带中，公司是否观察到了消费升级的趋势，对于那些原本消费力受限的场景（如婚宴市场），其品种结构发生了哪些改善？

回复：从目前来看，大众价格带并未出现明显的结构升级。所谓的“升级”更多体现为品种结构的改善而非单纯的价格上涨，部分消费者市场价格在下调后，会选择用原来的预算去购买以前价格更高的产品，这种产品层次上的提升，并不表现为价格带的跃迁。低端市场或许存在一定的缩量升级迹象。

问题 26：针对民间宴席市场，有观点认为即便在没有政商务背景的情况下，消费依然在进行升级（如从淡雅系列转向四开系列），公司如何看待这种民间消费的抗风险韧性及升级逻辑？

回复：民间宴席市场的确表现出了一定的“刚性升级”特征，这主要受制于社交场合中的“面子逻辑”。在特定的群体圈层中，消费行为具有示范效应和向上的攀附力，如果领头者或实力较强者优先提升了用酒标准，其他团队成员为了维持社交地位通常会选择跟进，从而带动整个群体完成从低价位向高价位的跨越。这种逻辑在大众收入增长缓慢时会受到一定的压制。虽然这种升级进程是缓慢且呈阶梯式的递进，但它支撑了消费结构能够维持在一定的水平而不会轻易发生剧烈的降级。

问题 27：考虑到去年二、三季度政商务活动已处于低谷，基数相对较低，请问公司如何预期今年同期的结构表现，毛利率与净利润率是否有望实现同比优化？

回复：随着消费环境进入新常态，二、三季度的结构同比会有所改善，但幅度不会大，不可能恢复到从前。目前违规行为依然受到严厉监管，但正常的亲友聚会与合规的社交活动正在恢复中。我们预期二季度以后的收入将实现正增长。

问题 28：贵公司有没有考虑推出低度酒？推出适合年轻女性的酒类？

回复：我们一直在关注市场的变化和年轻人的喜好。您说的低度酒、女性用酒这些方向，我们内部确实讨论过，但目前还没有实际的产品推出。如有会通过公开信息告诉大家。现阶段，公司的主要精力和资源还是放在现有核心产品的打造和市场深耕上。所以，即使未来有新品，短期内对公司的整体业绩也不会产生大的影响。