**四川水井坊股份有限公司**

**投资者交流会纪要**

|  |  |
| --- | --- |
| **日期：**2017年4月29日 | **时间**：10:00-12:00 |
| **地点：**四川水井坊股份有限公司五楼会议室 |
| **接待人职务及姓名：**总经理范祥福先生、财务总监何荣辉先生、董秘田冀东先生、证代张薷尹女士 |
| **形式：**电话会议 |
| **参会人员：**安信证券、西南证券、长江证券、申万证券等共计229人 |
| **主要内容：****一、公司领导就2016年及2017年一季度业绩做解读：**1. 第一季度是白酒行业全年最重要的销售季节，会对全年业绩产生较大影响，对水井坊而言，每个春节实际日子对全年业绩是有影响的。为应对过年节日的销售，公司基本上在春节45-55天之前就开始销售春节的货。2016年春节是在2016年2月8日，如果按照45-55天的情况来算，意味着在2015年12月十几号的区间内我们就已经在销售春节产品。2017年春节是在1月28日，意味着我们在2016年12月初就已开始销售春节产品。2018年春节是在2月16日，意味着我们会在12月末才开始销售2018年的春节产品。同时大家也可以理解，就算我们的销售是发生在2016年12月初，但实际上春节是在2017年1月28日，那我们在线上的投入基本上也只会在2017年1月才会开展。所以存在实际销售是有部分发生在2016年12月，但实际推动过年整个线上投入是发生在2017年1月始。公司在2016年第三季度报告及2017年1月23日业绩预告中都提及了这一点：2017年春节的销售是会受到春节影响而有部分销售会产生在2016年12月的。

 1. 2015年以来发生的变化：2016年1-3月是范总自2015年10月加盟水井坊后对整个销售策略调整的计划时段，从1月份开始原商务总监、市场总监相继淡出业务，而新任商务总监于2月底加入。故自4月1日起才可开始实施很多调整，包括重回省代模式,调整价值链等。核心门店项目从2016年5月开始开展，并在三季度开始成型。因此2016年一季度的费用基数较低。
2. 如果用16年4季度+17年1季度的业绩去对比16年1季度+15年4季度半年合并的业绩以撇除春节预售的影响，我们营业收入增长46%，营业利润增长82%，税后净利润增长77%,是一个比较客观的业绩情况。
3. 2017年全年业绩预计为主营业务收入增长35%左右，净利润增长20%左右。高端白酒在2013、14年受到深度调整，2015年下半年开始慢慢复苏的情况下，这几年整个费用投入都是处于偏低状态；未来希望将水井坊打造成健康可持续发展的高端白酒企业。故此从16年二季度调整战略后是以长远目标进行规划，以期有个更好的长远发展。
4. 销售费用高增长两个原因：1.去年同期基数偏低；2. A&P的比例未达公司心理预期以加速未来业务的发展，故此还会持续增加费用的投入，以达到公司预设的较为合适的比例。
5. 竞争力情况：1）人才方面，2013-2015年存在人才脱节现象，水井坊从国有企业到民营企业再到今天外资控股公司，在人才培养上因应客观因素未能做到良好规划，现在增长复苏后就要考虑人才培育和吸引，作为调整确保关键岗位的人才储备；2）信息系统升级，SAP项目去年三季度开始，预计2017年三季度可以试运营。
6. 综上所述，2016年第1季度是范总刚来公司后的计划期，大部分费用都处于较低水平，从2016年第2季度开始直到今年年底，甚至不排除明年上半年，公司都处于搭建健康的架构时期，包括线上线下费用的投入、人才招聘（主要岗位人才的挽留）、信息系统的投资等多方面相比过去都会有较大幅度的提升，以期未来更快速的增长，让水井坊的市场占有率和营收方面都有更好的增长。所以从短期而言，公司的营业收入和净利润不一定会像投资者所预期的那样“净利润增速远高于营收增速”。

**二、水井坊管理层解答投资者事先提出的问题**1. 水井坊增速情况？

答：核心产品定位三款，臻酿八号是增速最大单品；典藏今年3月开始上市，去年9月开始清理旧品库存，在去年低基数和低库存情况下，预计典藏有不错增幅；预计井台增速排第三。1. 核心门店情况？

答：取得了较大进展，将继续推动，但具体门店相关数据不方便透露。1. 商务团队的人数增加情况

答：商务团队2016年年底约180位,今年3月底增加至240位，年底预计增长到300位；不排除会随业务发展情况进行调整。1. 区域情况：

答：原先公司是5大核心业务区域，去年三季度起发展为5+5核心区域，未来可能扩增第三梯队成为5+5+5核心区域，目前只有7个核心省份有线上投入，未来随着核心省份的增加，线上费用投入会有更大的需求。过去只能在5大核心省份做地区性电视台广告宣传，今年一季度已扩展到全国性电视台如上海卫视、江苏卫视、湖南卫视等，因此费用会增加。过去费用主要投在春节和中秋档期，但随着业务量的上升，增加资源再投入的良性循环，因此今年开始会扩展到全年持续的广告投入，而其它推广活动如品鉴会等也会跟进来带动市场消费。1. 推广费用的划分情况？

答：线上线下投入比例约为6:41. 所得税问题：

答：有专门税务团队作税务筹划，一般公司所得税率在25%。在2013-2014年高端白酒受影响时期公司有所亏损，故此可将2015-2016年利润作抵扣亏损处理，所以我们的税率有所降低，税率在16-17%左右。当我们业务继续发展下去，到今年年底也有望抵扣过去亏损，预计年底税率也有望下降，但1季度未考虑可抵扣亏损因素。**三、投资者现场提问答疑情况**1. 相比竞品竞争力有加强吗？费用投入是偏主动的还是因市场竞争加剧带来被动投入？

答：现在的投入策略是主动型。2016Q1我们的A&P投入为营业收入的15%；2017Q1增长至21%；2015Q4+2016Q1合并的A&P投入为17%，而2016Q4+2017Q1合并的A&P投入为22%，即整个A&P投入都增加了很多点，是主动的费用增加：从地区性的电视广播发展到全国性的电视广播，播放周期从去年只在春节和中秋两个节假日前后变为全年间断性的投入，在电子媒体、社交媒体、品鉴会、财富论坛等其他活动以提高水井坊的知名度和品牌内涵为目的。现在的规划不是被动地看竞争对手在做什么我们就做什么，而是采用主动的按照我们的规划投入资源以推进相应的策略行动，这意味着我们在A&P的投入将会持续增大，同时随着业务在持续高成长时，费用投入会做出相应加大增加而形成一个良性循环。1. 费用投入规划的目标点在何处？

答：2017Q1的A&P投入为营业收入的21%，基本接近我们未来全年A&P设定目标（二十几个点左右），当到达既定目标之后，未来A&P的投入会维持在目标比例而不会继续往上提升，因为它已经到了我们的设置目标。1. 市场端调整收效良好，未来区域布局节奏？35%的增长是建立在低基数上的，而且在核心市场扩大过程中这个比例不算快，如何评估费用投放的有效性，明年后年的收入增长？

答：按照我们的现状，水井坊主要是在300-500元中高档板块竞争、以及500元以上的高档板块。公司目前铺市率基本在百分之十几左右，随着品牌知名度和内涵的较快成长，未来还有很大的提升空间。截至2016年12月底，公司预计在300-500价格带白酒市场的占有率约为4%多，所以在分销渠道和市场占比方面，公司都处在比较低水平，未来会继续提升品牌力。我们现在的成长并不是局限在几个主要的地区，无论过去贡献度高或低的省份都有不同的较高增长，意味着水井坊受消费者欢迎的程度不是局限在几个省份，而是在大部分省份都有较好的增长，所以核心市场从5个核心省份拓展到去年3季度的5+5核心省份，未来将继续开拓市场，还有很大的成长空间。300-500板块未来增速预计在两位数，整个规模可能在300-400亿元，如果成长10个点，则整个板块可增长30多个亿，假设我们成长40%，也就是5、6个亿，意味着还有一大块增长去均分，我们并没有抢占别人的量，而是大家都可以得到成长，只是在整个市场快速增长时，谁能拿到更多的增量，并不意味着它们现有的销量会受到影响。投入费用的有效性方面，我们有良好的内控系统，无论投入任何费用都需做评估，确保投入的费用和目标都有相关的评估，确保费用不会投入到低效地方，假设真的在某些季度发生投入低效情况，则立马会进行相应调整。如果我们收入增速慢下来，则也会调整相应的A&P费用，确保我们的投放费用和收入不会脱钩。正如之前所说，当销售收入略快时，费用会相应增快，而当收入增速放缓时，费用也将放缓，最多偏差也只会有一个季度的偏差，而不会是长期的偏差。现在所有的线上线下费用以及渠道的开发都是希望水井坊有一个快速的增长，市占率可以在现有约4%的基础上有更高的增长。1. 新省代新门店下沉在新区域开拓中会有调整吗？

答：新市场发展方式不会有太大差异。新旧差别主要在于新模式下由水井坊自己负责前端销售工作。但核心门店在旧的省代模式也由省代执行，沒有太大差别,原有的省代与我们的合作关系也越来越紧密。虽然个别市场可能会因市场环境不一样而有差异，但核心内容是一致的。1. 公司治理结构方面，您现在的长期布局都是持续性很好的，但短期业绩上大股东考核什么呢？比如去年收入增长很快，利润增长更快，但按照您的思路，今年收入增长挺快但利润增长没有收入增长快，这属长期投资，那么帝亚吉欧对短期业绩有具体的指标要求吗？

答：水井坊作为中国上市公司，非常重视自己的独立性，会做水井坊认为正确的事情。大股东和中小股东在权利方面同股同权，公司管理层会确保未来发展是朝着正确方向，而且过去的业绩也较好地匹配了股东的目标。帝亚吉欧对水井坊是长期战略性投资，大股东对水井坊过去18个月的业绩表现较为满意。1. 税率因为之前亏损转回年底降到百分之十几，在收入实现35%的基础上，利润增速目标是否定得保守？

答：作为一家负责任的上市公司，我们对所有预测都持着审慎的态度。例如，去年公布递延奖金计划目标是15%增长，但过去看到16年的业绩远远高于既定目标，我们采用审慎而不是激进的态度。2017年是水井坊受实际春节日影响大的年份，正如之前所说的，因为2017年春节在1月28日，部分销售收入发生在2016年12月，但实际费用是发生在2017年一季度，但如果看2017年12月又有不同的影响，2018年春节在2月16日，按照推前45-55天销售，意味着公司从12月末最后一周开始销售，所以2017年年头和年尾都受到春节在不同时间点的影响。1. 16年4月份公司发布递延奖金的公告，上面有一些对核心管理层的激励，那这部分17年有没有考虑到管理费用中？如果考虑的话，按照季度分摊还是年底一次性计提的？

答：依据中国会计原则，按实际时间点计提到管理费用，每月计提，具体请参见年报上关于递延奖金的计提。1. 今年线上和线下投入比例分别是60%、40%，去年这个比例是怎么样的水平？关于线下投入，一次性投入（比如进场费）和重复性的费用（比如陈列费、推广费）占比分别是多少呢？

答：2016年线上和线下比例约为55%和45%，意味着品牌建设费用增加的速度快于线下费用增速。线下费用主要包括核心门店费用等，大部分的费用都是均衡性的、持续发生的，进场费等一次性费用占比很小。1. 2017年第一季度西区增长偏慢， 16年西区还有35%的增速，今年增速为何远远低于其他地区？

答：西区增长慢主要有两个原因：1）因为1919是全国性的酒类销售门店，过去1919的销售额都计入西区，但从今年规划开始，则将其进入到相应省份，这更能反映不同省份的表现，自然会对西区的销售有影响；2）水井坊原有销售体系的不同体制（如扁平化市场、省代市场）导致出厂价有所差异，跨区货的发生是比较常见的，经过16年第1季度管理后，基本上现在每个地区的销售跨区情况有大幅改良，当时四川是扁平化市场，属于跨区相对严重的市场，经过调整后，跨区情况少了，自然今年西区从跨区销售得到的部分已经不存在了。因此，在几个因素作用下，西区增速相对较慢，但如果用同口径的方法来看，其实西区的增速也较为满意。1. 17年全年预计8号增速领先，井台可能在典藏之后，8号和井台规模体量相差不大，则公司在单品市场推广或倾向方面，8号的费用投入方面是否有侧重？

答：水井坊的愿景是成为中国最可信赖、成长最快的高端白酒企业，我们更重视的是将水井坊价值往高档方向发展，所以今年3月推出典藏大师版的重新上市。水井坊若想真正回归到高档白酒品牌，现有业务的主要贡献者8号和井台都是在500元以下，某种意义上并不是真正高端白酒品牌，所以在费用投入方面，未来会倾向于井台和典藏投入更多的线上建设资源，但在线下投入会和单品表现有直接关系。而我们在媒体投放典藏或井台广告时，主要目标是推动整个水井坊品牌的价值，相信也会对8号起到一定的品牌效应。1. 请问如何最快将渠道推至全国呢？因为现在区域龙头、全国名酒都在发力做次高端。用何种方式今明两年大幅提高经销商数量？核心门店是如何形式？每个核心门店要投多少钱，做到多少个？一季度中费用中多大比例用于这块支出？效果如何？

答：就全国化速度而言，从我刚进来的5大核心市场到去年3季度经过9个月发展为10个核心市场，现在也在考虑是否增加第三梯队核心市场。现阶段区域内我们采用蘑菇战略——在每个省份有一个点做的不错的话，则会在其周边地区延伸。如一次性铺开全国市场，不仅费用会大幅增加，也不一定能做到更有效。就现在时点判断而言，2016-2017年都是水井坊搭建更健康平台的时期，无论省份发展还是人才发展都是要确保未来能够有更持续的发展，不希望脚步快过能够应付的速度，以避免不必要的失误。核心门店是水井坊业务推动的重要因素，具体不便透露。1. 存货跌价损失问题

答：公司严格遵循会计准则关于对减值计提原则的规定，在年未对存货是否减值做测试和判断，有可能冲回，也有可能增加。 |