

# 四川水井坊股份有限公司

## 2019 年三季度投资者交流会

### 会议纪要

**会议时间：2019 年 10 月 26 日星期六 9:30—10:30**

**参会人员：公司董事长范祥福先生、总经理危永标先生、财务总监何荣辉先生、董事会秘书田冀东先生、高级战略经理龙盈颖女士以及股东、机构投资者、券商分析师等 130 余人**

**会议形式：电话会议**

各位水井坊的股东，各位投资机构的朋友，大家早上好。今天我给大家介绍水井坊 2019 年第三季度的业绩。

首先给大家介绍一下今天的议程。首先我会说说水井坊的业绩驱动力；第二点我会说说白酒行业前景的展望；第三点我会说说 2019 年第三季度的业绩。

首先我打算用多一点时间跟大家重温水井坊的战略目标，过去我们都是按照这个愿景执行的。水井坊作为一家上市企业，最重要的就是为大家制定一个清晰的长远目标和愿景。水井坊的愿景是成为中国成长最快、最可信赖的高端白酒品牌。在经济环境往下行的时候，大家最关心的还是未来水井坊业绩怎么样。这里跟大家说说，水井坊有三个主要财务方向。一、业务增长超过行业平均水平。简单来说就是我们希望继续赢得市场占有率。我们主要的竞争板块是 300-600 的中高端板块。如果这个行业增长 10%，我们希望水井坊增长 >10%。我们希望水井坊业务成长比整个行业成长快。二、品牌结构优化、销售毛利提升。我们希望在品牌升级、销售收入、销售毛利、净利润有一个稳定的上升。三、股东利益最优化。过去大家经常问销售费用可不可以少一点，让利润多一点。如果我们希望水井坊成为成长最快的高端

白酒品牌，我们希望看中长期更远的地方。所以在利润增长的同时我们也希望费用投入更多在我们的品牌，优化我们的产品通路让我们有一个长期持续发展的平台。

财务的目标怎么达成呢？基本上我们三个主要的驱动力。一个是品牌内涵的投资。基本上我们会朝着将水井坊打造成一个有品牌内涵的方向发展，希望可以得到消费者的欢迎。第二个，具有竞争力的渠道通路。渠道通路可以扩大水井坊的市场流通率，让更多水井坊的消费者饮用到水井坊品牌。第三是领先的供应链管理。确保水井坊在增长的时候可以持续供应给我们的消费者去享用。

如果要完成这三个主要的战略，我们需要具备些什么条件呢？一、经营效率提升。无论在收入、生产成本、线上线下投入也好、管理费用也好，我们希望一路朝着更有效率的方向进行。希望这个过程中剩下来的钱继续投放在品牌和渠道通路上，让销量有一个持续稳定性成长。二、制胜团队。大家都明白每家公司要有持续发展离不开人才。保留人才、提升人才能力是水井坊一路在做的事情。三、数字化管理。我们希望水井坊在商务、市场、供应上用数字化来管理。确保我们的决定都是很清楚的。

为什么又重提这些呢，因为大家很多问题都是在问我们下半年怎么样，基本上水井坊的战略都是持续的。

接下来我给大家讲讲水井坊的业绩驱动力：我们在核心市场通过销售网络扩张、品牌建设和高端化布局来扩大市场份额并持续盈利性增长。

六大战略目标：1、持续投入水井坊品牌建设；2、通过核心门店项目聚焦必赢市场并实现

销售网络扩张；3、提高效率以便能投入更多资源促进增长。4、在数字化时代建设信息化系统并提升数字化决策的能力。5、持续投入人才发展以促进公司成长；6、确保供应链的稳定可持续发展。

我们希望透过这六点增强我们在实现营收和利润方面的信心并且帮助我们达成长期发展的愿景。

多说一点。1. 市场通路方面，我们继续执行新总代模式。在这种模式下，所有的前线销售还是由水井坊自己在进行。继续聚焦必赢市场。我们现在有 15 个必赢市场。继续采取蘑菇战略，在表现好的区域扩大出去。2. 继续以“600 年，每一杯都是活着的传承”核心品牌定位继续将品牌传播出去。3. 继续对全渠道的消费者互动。包括微信、传统媒体、公关活动、品鉴会及其他。4. 基于节庆场景推出不同的动销活动。包括核心门店、新品、不同场景的营销活动、五星品鉴会及节庆日营销。5. 提升产品创新，推动高端化。以产品创新作为业务的推动力。今年我们推出 70 周年国庆纪念产品，典藏珍藏；我们还推出八号禧庆版、井台丝路版等产品。

收藏系列和个性化定制以满足客户的差异化需求。我们也会持续以高端化为基础丰富产品线的各类创新。

2019 年三季度重点活动：1. 品鉴会持续升级力做行业典范。2. 产品创新和场景营销、推进高端化。3. 全渠道数字营销，赋能用户运营。

接下来我给大家介绍一下 2019 年第三季度的业绩。

回顾一下水井坊过去十年的情况。2015 年对比 2014 年营收增速 134%，2016 年对比 2015 年增速 38%，2017 年对比 2016 年增速 74%，2018 对比 2017 提升 38%。2019 年 1-9

月增长 24%。大家看到我们的销售成长从 2017 年可能有些放缓，这和整个中国经济发展相关。按我的理解，对比其他的白酒上市公司和其他 300-600 板块的品牌，营收 1-9 月继续是排在前面的位置。税后净利润 2016 年比 2015 年提升 156%，2017 年比 2016 年同比提升 49%，2018 年比 2017 年同比提升 73%，2019 年 1-9 月比 2018 年同期提升 38%。

接下来我想跟大家分享一下 2016 年到 2019 年三季度销售表现和净利润都是创新高。2019 年三季度我们实现了 9.61 亿营业收入，比 2018 年一季度超出 3100 万。净利润我们在 2019 年三季度实现三个亿，比 2018 年一季度超出 8100 万。体现出水井坊的增速有所放缓，但从整个数字来看我们还是继续在成长的态势中。

如果我们看 2019 年前三季度业绩总览

电子商务增长了 52%。经营效率方面，毛利率不算散酒，增长 1%，增长到 83%。管理费用率降低了 2%，降到 7%。关键指标，销售收入增长 24%达到 26.5 亿，超过行业 11% 的增速。同时我们实现 8.5 亿营业利润，增长 37%。净资产收益率增加了 5 个点，达到 32%。每股收益达到 1.3 元。

2019 年前三季度关键业绩指标。

接下来说一说不含散酒，散酒销售不是一个经常性的业务收入，我们更建议去看不含散酒的关键业绩指标。

2018 年关键业绩指标 (不含散酒)：销量 6626 吨，增长 24%；销售收入完成了 26.07 亿，比 2017 年增长了 23%，毛利率增长到 83%；销售费用率减少了 2%到了 29%。如果我们看高端产品，菁翠和典藏大师版，600 元以上的表现，比 2017 年同期下降了 16%。这里我想

介绍一下，菁萃和典藏大师版都是在 2017 年 3 月、11 月重新推出市场。总结过去一年多的经验，次高端 300-600 的消费方式跟六百以上是远远不同的。水井坊接下来会做相应的调整，希望以更贴近目标消费群的方式，让菁萃和典藏大师版有更好表现。

我们的核心产品井台和八号在 300-600 元板块持续有一个优良的表现，在同期呈现了 27% 的成长。

营业收入 23% 的增长高于全行业平均水平。规模扩大的经济效应促使我们在毛利率持续增长，管理费用率有所下降。

再看一看含散酒的这些表现，主要体现在销量方面。销量方面含散酒是增长了 49%，销售方面增长了 24%，其他数字是没什么大的变化的。

营业收入的增长得益于分销网络扩张带来的销量增长以及持续高端化。

如果我们看 2019 年前三季度不含散酒利润表，营业收入增加 23%，毛利增加 25%，营业利润增加 36%，净利润增加 37%。如同我之前介绍，毛利率增加到 83%，销售费用率下降到 29%，管理费用率下降到 7%，营业利润率增长到 32%，净利润率增长到 24%。我们希望水井坊的收入持续优于 300-600 板块的竞争。

至于含散酒的利润表，基本上在收入和营业利润方面多 1pct，其他方面基本上没有太大变化。

对于 2019 年经营展望，我们希望在收入方面可以增长 20% 到 33.83 亿。税后净利润方面，希望成长 30%。

如果看 2019 年三个季度表现：第一季度营收增长 24% 到了 9.3 亿，净利润增长 41% 到了 2.19 亿；第二季度营收增长 29% 到 7.6 亿，税后净利润增长 7% 到 1.21 亿；第三季度营收增长 20% 到了 9.61 亿，税后净利润增长 53% 到 3 亿。

接下来介绍截止 9 月 30 日资产部分情况，有两个关键指标：成品酒周转天数为 72 天，对比去年同期减少 11 天，体现健康持续改善的存货管理。无形资产增加 6100 万到 1.26 亿，因为取得邛崃项目土地使用权。

接下来看看负债和所有者权益部分，每股净资产增加 4%到 4 元，体现持续有效利润增长让每股净资产有持续增长。流动比例为 1.67 在健康的范围和预期之内。

对水井坊 2019 前三季度业绩回顾：

营业收入增长 24%完成 26.51 亿，毛利增长 25%完成 21.87 亿，营业利润增长 37%到 8.5 亿元，净利润增长 38%完成 6.39 亿元，每股收益增长 38%完成 1.31 元。

总的来说，白酒将持续带领酒类行业增长，水井坊处于行业内增长最快的次高端及高端板块，水井坊在大多数核心市场赢得竞争，水井坊将持续聚焦于次高端板块及高端板块，水井坊将通过在品牌内涵、渠道建设和人才发展上的持续投入，以实现健康可持续发展。

分类	序号	问题	2019Q3答复
行业趋势	1	2019年下半年整体经济不乐观，怎么看宏观经济对白酒需求的影响尤其是次高端板块的影响，对高端及次高端的影响是否不同？	<p>1.宏观经济对板块的影响：  (1) 白酒的升级消费和经济发展的景气度是高度相关的。大家也看到在中美贸易打持久战的情况下，国内一些指标已经出现了放缓的迹象，不过政府也持续在出台减税降费等提振经济发展的措施，政府政策传导到实体经济的效果是需要时间来体现的。</p> <p>(2) 当我们看中国酒业协会1-8月的统计数据时，我们会发现纳入国家统计局范畴的规模以上白酒企业数量从2018年底的1445家净减少到了2019年8月的1175家，净减少了270家；这说明马太效应在这个行业的演变正在加速，市场正在越发向头部企业集中。同时我们也留意到白酒上市板块，2019年上半年19家白酒公司的整体增速(19%)相比去年同期(34%)是明显减少的。这也反映了宏观经济对白酒消费还是存在一定程度的影响。</p> <p>(3) 当然部分以高端和次高端为主的上市白酒企业还是普遍保持两位数增长。100以下和100-300这两个板块的基数大，只要持续升级的基本面存在，300-600次高端和600以上高端板块就有继续发展的机会。最近以来白酒销量增长出现放缓迹象，未来白酒行业的增长更多是靠消费升级带来的价值增长。在行业竞争越发激烈的格局下，我们认为，具有深厚历史底蕴和品牌影响力的、具有强大的渠道管控能力、对销售网络实施精细化运作的名酒企业可以持续赢得市场。</p> <p>2.春节及明年市场的展望：今年春节比去年更早一些，随着春节的来临，市场会受节气带来的影响。未来白酒行业市场与经济景气息息相关，如果环球贸易摩擦的局势持续下去，市场自然会受到一定的影响，我们也会持续关注市场变化和经销商反馈。</p> <p>3.散酒销售的趋势：熟悉白酒行业的投资者都知道，白酒生产过程中会产生一些非高端酒的酒体，鉴于公司目前的战略重心都放在次高端及高端以上板块，其他板块的品类开发并不是当下考虑的优先事项，因此我们将这部分酒体以散酒销售的方式进行处置，我们目前并没有专门针对散酒去制定销售策略。</p>
	2	对春节市场的展望以及明年市场的展望？	
	3	请公司展望一下今年春节和明年的次高端白酒需求？	
	4	对四季度和新年的白酒市场怎么看？	
	5	对于未来的散酒销售趋势是什么？	

分类	序号	问题	2019Q3答复
竞争格局和公司经营战略	6	今年以来经济形势不太乐观，公司是否感受到由于宏观经济带来的压力？次高端市场竞争加大，公司感受到哪些来自于竞品的压力？	<p>1.我们每次在介绍水井坊战略房子时也持续说过三大财务方向，即业务增长超过我们身处竞争板块平均水平、结构优化以提升毛利率、股东利益最优化，在品牌投资和利润增长保持平衡的状态。</p> <p>2.而要实现这三大目标，水井坊需要持续建设我们的三大战略支柱：品牌内涵，渠道通路和供应链管理。过去、现在和未来都是。当然，我们也会向这三大支柱注入新的元素，深耕每一个支柱，全力推进水井坊的健康可持续发展。</p> <p>3.另外，在运营上，我们一路都希望在管理能力方面提升，包括提高灵敏度、效用和效率以便能将节约下来的费用投入更多在品牌力提升和渠道建设上；在数字化时代提升数字化决策的能力，希望未来水井坊在业务管理方面大部分决策由数字决定；最后是人才发展和保留。</p> <p>4.水井坊拥有双遗产，物质文化遗产：一座位于水井坊博物馆所在地的600年酿酒的遗址，以及非物质文化遗产：我们的白酒传统酿造技艺。我们会用现代和多元的手法打造水井坊的每一瓶产品，让消费者一口一口地品尝到中华传统文化的精髓，细细体会成都的味道。</p> <p>最后，我们希望大家对公司的发展保持一个比较长远的看法。</p>
	7	目前阶段公司相对于其他次高端竞品优势？未来1-2年有望在哪些方面超越竞品？	
	8	公司在不能兼顾利润和收入的情况下，从长远角度，会更看重收入增速还是利润率？	
	9	公司在过去三年多实现了飞速的发展，展望未来三年，公司为了应对新时期的各种变化，会有哪些方面的重大变革呢？	
	10	公司未来1-2年经营的重心？	
	11	接下来在市场运作方面，会有哪些措施？	

分类	序号	问题	2019Q3答复
业绩表现	12	公司次高端产品线中八号和井台的占比大致是多少，去年同期大致是多少？	<p>1. 刚才在业绩介绍时已经分享过了。现有销量比重最大的是臻酿八号，而井台丝路和八号喜庆的动销也符合我们此前设定的预期。</p> <p>2. 我们推出的新品，意在完善我们在次高端板块的战略布局和进一步巩固市场份额，侧重的消费场景是不同的。喜庆八号帮我们扩展了宴席市场，而丝路是我们的限时产品。我们会继续加强我们的创新能力，与时俱进的创新是企业的核心竞争力。</p>
	13	井台及臻酿八号的增长及占比情况？	
	14	井台丝路版和八号喜庆版分别占井台和八号销售的占比是多少？	
	15	分产品来看，典藏、井台和八号各自的增速？在收入中占比分别为？	
	16	公司新品从春糖上市后终端动销如何？未来一段时间的产品规划？	
	17	井台丝路版大概三季度贡献的销售规模，是否如之前所说只销售一个季度？如果是，接下来会不会有其他的特别版产品接棒丝路版？	
	18	公司半年报账上仍有1.56亿的递延所得税资产，所以公司未来的所得税率是会长期保持在25%左右，还是有能力通过税务筹划将其保持在低于25%？	我们一直是在遵循中国税法的基础上管理我们的税收事务。在现行税率下也将继续充分使用现有递延所得税资产，合法合规进行纳税。
	19	公司对于低端基酒的处理方法与其他浓香型酒企不同，低端基酒直接当成散酒出售，似乎每年都会计提跌价损失，未来低端基酒越来越多，会不会这个跌价损失也会越大？	如以前的交流所说，我们在过去处理了累积下来的不能用于核心产品的基酒，并计提了减值准备。现在我们已经是在会计处理上做了调整，改变了成本分摊方法，将成本主要摊分给了我们使用在核心产品的基酒上。2017年后续至今我们没有计提同类型的减值，意味着这类减值风险很小，目前的存货基本上都可以应用在核心品上。

分类	序号	问题	2019Q3答复
区域市场	20	核心市场的规模及增长情况	<p>1. 2019年1-9月的收入增长继续来自核心市场的贡献。中区25%、北区 37%、南区28%、东区18%、西区17%，我们会持续深耕核心市场。</p> <p>2. 我们传统线下渠道收入对全公司的贡献占比继续保持在 88%左右，而传统渠道的收入主要来自于核心门店的贡献。未来，我们会立足5+5+5核心市场深耕细作，加大分销网络布局的同时，提高核心门店的产出。</p>
	21	<p>1、前五大市场、中间五大市场、新加入的五大市场、非核心市场，各自的增速？</p> <p>2、核心门店的增长情况？</p> <p>3、老门店的单店增长多少？</p>	
	22	如何看待江苏市场的增长潜力，以及其他核心市场能否向江苏看齐，目前其他市场难以复制样板市场及核心市场面临的主要问题？	<p>1.江苏市场处于长江一带经济发达区域，本地居民的可支配收入和消费购买力处于全国前列，而当地的消费升级又带动了市场的增长和潜力的提升。</p> <p>2.根据市场区域发展的不同，每个市场都具有自己独特的偏好、主力销售的产品，每个市场都有其独特性。我们在进行市场布局时可以参考不同市场的特点，并且采取因地制宜的策略。</p>

分类	序号	问题	2019Q3答复
市场投入	23	是否会继续增大市场费用的投入？	<p>1.首先，我们全年销售费用的投放是处于一个相对稳定的水平，请大家不用过多关注单季度的费用投放，因为阶段性的费用投放是会有所波动的。</p> <p>2.我们会持续优化主要的比率指标，比如收入增速、毛利率、营业利润率的提升。随着规模效应的持续，我们一直致力于提高生产经营效率以便能反投更多资源促进增长。</p> <p>3.水井坊现在的大幅投入除了提升即时的增长，同时也在建设将来，为未来的可持续增长提前进行布局。消费者对品牌认受性和市场通路优化是我们的主要增长动力。我们会随着公司经营状况和市场变化做相应的弹性调整，兼顾短期和长期的平衡。我们也会定期回顾费用投放的效率。但核心思路是不会变的，是持续加强品牌内涵和市场通路。</p>
	24	渠道费用率及渠道费用是否面临持续增长的压力？	
库存	25	目前公司在经销商处的渠道库存水平是怎样？以及看到的次高端行业的整体渠道库存如何？	<p>我们一直致力于将水井坊打造成一个健康可持续发展的平台。总的来说截止9月底渠道库存是符合我们预期的。</p>
	26	目前社会库存如何？	
	27	目前主力产品的渠道库存水平	
人才战略	28	对于公司目前的组织架构、部门设置是否有调整的计划？公司于其他酒企不同的一点在于高管团队中没有技术出身的领导，以销售出身的为主。公司有考虑过加大对于业内人才的引进吗？	<p>1.白酒是一个很传统的行业，我们一直致力于吸业内优秀人才，如何留住和发展人才也是我们人才战略的重点和业务驱动的核心。</p> <p>2.我们一直坚持术业有专攻，在技艺传承方面我们有水井坊酿造技艺第九代传承人，各位名师一脉相承的匠心，我们的供应总监也具有丰富的专业经验。</p>

分类	序号	问题	2019Q3答复
生产供应	29	更新一下新生产基地建设进展情况和未来的产能投放节奏	<p>(1) 现阶段水井坊的供应是能满足我们的中短期发展需求的；而为了我们的长期愿景，我们在2018年已与邛崃政府签订了水井坊全产业链基地项目的投资协议书，邛崃全产业链生产基地的项目立项备案工作已完成，目前正积极推进项目所需各项行政许可的申报，预计建设工程将在2020年初正式开展。</p> <p>(2) 关于产品质量：1) 水井坊的白酒传统酿造技艺是非物质文化遗产，水井坊酒独特的味道来自于白酒大师对不同等级、窖龄、口味的原酒进行勾调，我们所有的产品都经过了白酒大师的精心调配，以确保水井坊酒的风格稳定。2) 公司从原辅料采购到生产灌装的各个环节，实施了入厂检验、过程检验、成品检验全过程的质量控制管理系统，建立了一套完善的内控审计标准，确保产出的酒体严格按照水井坊的工艺和质量要求。</p>
	30	邛崃的产能以后直接用于生产水井坊产品，这会导致产品的风味口感等有所变化吧？公司是否担心会对公司的品牌力有影响，应对策略是什么？	