

公司研究 | 点评报告 | 贵州茅台 (600519.SH)

# 贵州茅台跟踪点评：茅台酒市场化运营方案发布，夯实公司市场基础

## 报告要点

贵州茅台召开第四届董事会 2026 年度第一次会议，会议同意《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》。我们认为，本次改革将有效重塑公司产品体系、渠道体系，为公司长期健康增长夯实基础。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



石智坤

SAC: S0490522090002

SFC: BVF934

贵州茅台 (600519.SH)

2026-01-13

# 贵州茅台跟踪点评：茅台酒市场化运营方案发布，夯实公司市场基础

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

贵州茅台召开第四届董事会 2026 年度第一次会议，会议同意《2026 年贵州茅台酒市场化运营方案》。

## 事件评论

- **一是产品体系。**回归贵州茅台酒“金字塔”型产品结构，更好满足消费者不同需求。塔基产品以飞天 53%vol500ml 贵州茅台酒为主，飞天 53%vol1000ml、100ml 等其他规格贵州茅台酒为辅，以进一步强化当年贵州茅台酒的社交消费属性、往年贵州茅台酒的收藏消费属性；塔腰产品包括精品茅台酒、生肖茅台酒，做强精品茅台酒，将其打造成大单品，激发生肖茅台酒的民间收藏消费需求；塔尖产品包括茅台酒陈年系列和文化系列，聚力以市场需求为驱动，适度收缩以维护和强化超高端产品价值。飞天 43%vol500ml 贵州茅台酒聚焦主力消费场景、消费区域和年轻群体，形成“金字塔”型产品结构下的重要支撑。
- **二是运营模式。**由“自售+经销”的传统销售模式向“自售+经销+代售+寄售”多维协同的营销体系转变，以更好适配、触达、转化消费需求。其中：自售模式通过自营店、i 茅台，销售贵州茅台酒全系产品，主力聚焦 C 端、B 端消费群体，取消自营体系原分销模式。社会体系中，经销模式“明确销售量、约定销售区域或渠道、物权转移至经销商”；代售模式“物权不转移，依托线上零售、线下零售、餐饮、私域等渠道资源，提升区域覆盖和渠道触达能力”；寄售模式“物权不转移，依托寄售商渠道、客户资源”。不同产品根据自身特点，采用适配的运营模式。
- **三是渠道布局。**构建批发、线下零售、线上零售、餐饮、私域“五大渠道”并行的渠道布局，通过“线上+线下”融合转型，线上管效率、管触达，线下管转化、管服务，形成以消费者为中心的良性渠道生态体系。根据“五大渠道”布局，建立以市场需求为驱动的动态评估考核机制，持续优胜劣汰，调整优化区域渠道布局，保持市场稳定。
- **四是价格机制。**以市场为导向，构建“随行就市、相对平稳”的自营体系零售价格动态调整机制。当前自营体系零售价已在 i 茅台和自营店执行。以自营体系零售价为基准，科学合理测算渠道利润率，以确定销售合同价和佣金。经销模式将根据不同产品、不同渠道的经营成本、经营难度、经营风险、服务能力等，科学合理测算确定相应的销售合同价并动态调整；代售模式和寄售模式商品零售价按自营体系零售价执行，将根据经营成本、运营能力、资源价值、服务能力等，科学合理测算确定佣金。
- 我们认为，本次改革将有效重塑公司产品体系、渠道体系，为公司长期健康增长夯实基础。预计公司 2025/2026 年 EPS 为 72.88/74.25 元，对应最新 PE 为 19.4/19.0 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期；
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损；
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损；
- 4、消费升级进程不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	1,411.00
总股本(万股)	125,227
流通A股/B股(万股)	125,227/0
每股净资产(元)	205.28
近12月最高/最低价(元)	1,658/1,377

注：股价为 2026 年 1 月 13 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《贵州茅台 2025 年三季报点评：高端酒保持稳健，直营渠道降速》2025-11-13
- 《贵州茅台 2025 年中报点评：直销比例继续提升，茅台酒支撑核心增长》2025-09-14
- 《贵州茅台 2025 年一季报点评：直销占比提升，一季度实现开门红》2025-05-20



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、宏观经济波动导致需求修复不及预期。酒类行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格大幅波动导致渠道积极性受损。目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动，价格的大幅度波动可能会对渠道积极性造成损害。
- 3、行业竞争加剧导致公司盈利能力受损。如果行业竞争进一步加剧，酒企的促销费用可能会进一步增加，进而影响盈利能力。
- 4、消费升级进程不及预期。居民收入增长和消费能力提升是推动酒类行业增长的重要动力之一，若消费升级进程较为缓慢，或将对公司的业绩表现造成一定的影响。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。