

分红锚定信心 C端重构价值

——贵州茅台2025年度股东会纪实

刘显玉 沈仕卫

6月11日，贵州茅台2025年度股东会在茅台会议中心大礼堂召开，超千名股东、分析师和媒体参会。会议审议通过了8项议案，包括《2025年度董事会工作报告》《关于2025年年度利润分配方案及2026年中期利润分配安排的议案》《关于制定〈董事、高级管理人员考核和薪酬管理办法〉的议案》等，为公司规范治理与持续发展提供了制度保障。

在白酒行业深度调整背景下，管理层围绕价格机制、渠道博弈、品牌年轻化等作出坦诚回应。贵州茅台正试图在“定力”与“变革”间寻找平衡——既依赖不可复制的品质壁垒稳住基本盘，又以消费者为中心重构产品、渠道到品牌沟通的价值链条。

贵州茅台酒股份有限公司2025年度股东会



股东代表现场投票。



股东代表踊跃提问。

茅台股东大会现场。

一年两度分红落地 650亿元筑牢股东信心

本次股东会最牵动神经的是同步审议2025年度分红与2026年度中期分红议案，首次将年度与中期分红捆绑审议。根据方案，公司拟每股派发现金红利2802423元（含税），合计约350.33亿元。加上2025年内已实施的中期分红，全年累计派现650.33亿元，刷新上市纪录，占全年归母净利润823.20亿元的79%，较上年提升4个百分点。

数字之外，更值得关注的是制度逻辑的根本切换。过去偶发性的大额特别分红，虽能赢得满堂彩，却伴随市场暧昧解读：公司是否找不到更好投资机会？明年还有吗？这种不确定性让分红消息引发股价脉冲波动——偶然的惊喜本质上是信息噪音。茅台通过这项议案，实质上宣告将从“交易型资产”切换为“配置型资产”，这对估值中枢的稳定意义深远。

来自广东的个人投资者梁女士，自2010年前后持有茅台股票至今超十五年。她说：“历年分红已经完全覆盖初始持仓成本，现在每年分红就是净收益。”贵州茅台党委书记、董事长陈华在回应市值管理时表示：“未来我们将结合经营实

际、资本开支及行业竞争态势，科学运用市值管理工具，在确保可持续发展的前提下，保障市值管理工作的连续性、稳定性与可持续性。”连续、稳定、可持续——用制度化的承诺换取市场对长期价值的信任。在白酒行业整体需求偏弱、渠道持续去库存的周期底部，茅台将年度分红比例提升至79%，远超公司《2024-2026年度现金分红回报规划》中“每年不低于净利润75%”的承诺。向市场传递了清晰的信号：公司现金流充裕、资本开支压力可控，且管理层有意愿将经营成果直接回馈股东。

全面向C端转型 市场化改革重塑消费生态

如果说分红解决“怎么回报股东”，那么贯穿整场股东会的战略关键词——“全面向C”，回答的是“怎么重构增长”。贵州茅台党委书记、代总经理王莉在回答股东提问时，定义这场改革的本质：“茅台本轮市场化改革聚焦‘以消费者为中心’，重点在供给侧形成与‘C端’适配的能力。这和以前单纯聚焦渠道的改革非常不同，是产品体系、渠道生态、商业模式、供应链组织的全面转型适配。”

价格体系重塑是向C改革最直观的体现。贵州茅台明确“随行就市、相对平稳”原则，并披露关键时间线：今年1月1日对产品自营零售价格体系全面重塑；3月31日和5月16日分别对500ml飞天茅台酒、精品、陈年茅台酒的自营零售价进行调整。他强调这些动作“都是基于市场供需，本着供需适配、量价平衡的规则，谨慎、客观研判后做出的”。五个月内三次调价，频率之密、节奏之稳在茅台历史上并不多见。深层信号是：价格不再是行政命令，而是市场供需的函数。

渠道关系重构是向C改革最敏感的神经。茅台管理层态度鲜明：“茅台与各类渠道商从来不是此消彼长的竞争关系，更不是相互替代的取舍关系，而是各有优势、合作共赢的协同关系。”同时，进一步阐释分逻辑：自营渠道体系担当“平衡器和稳定器”，稳定市场秩序，防止过度炒作；社会渠道体系担当“放大器”和“转换器”，主动触达C端，深耕品质文化传播和客群维护。这套设计让两种渠道从隐性博弈走向生态共生。据透露，近期茅台管理层分赴多地调研，“合作伙伴们都对本轮改革很有信心，对当前成效比较认可，对自身定位和任务也很认同。”

认为，茅台坚持“随行就市、量价平衡”，收回定价主导权，引导经销商重心转向终端服务，让价格回归真实消费——这是从“经营确定性”向“成长性”估值切换的关键一步。向C改革的第三个维度是产品逻辑转向。茅台管理层介绍了“2+N”产品体系：茅台1935酒主攻次高端，茅台王子酒深耕大众市场，汉酱、贵州大曲等聚焦区域或特色文化。更值得关注的是渠道管理的精细化升级——“对现行渠道商实行‘一商一分析’，设置存销比、售罄率的预警值和健康值，分为绿区、黄区、红区进行精准管理。”这种颗粒度的管理，本质上是把向C获得的数据能力反向输出给渠道管理。将这些拼在一起，茅台向C转型的完整图景浮现：以消费者需求为原点，重新设计价格形成机制、重新定义渠道分工、重建产品与用户匹配逻辑。

数字化平台撬动C端 茅台营销体系再提速

承载向C转型最关键的手段是数字化。“i茅台”曾被简单理解为“直销酒平台”，如今被赋予全新战略定位。茅台方面给出了一个精准的定义：“它既是茅台直接触达终端消费者、践行‘全面向C’战略的重要渠道，又是茅台渠道生态的‘平衡器和稳定器’。”

最新数据显示：截至当前，“i茅台”注册用户达9643万人，今年以来累计新增用户1696万人，累计成交订单700多万笔。这些数字意味着“i茅台”已成为中国白酒行业规模最大的DTC数字入口。但对茅台而言，更强调“i茅台”在“供需适配、量价平衡”中的中枢功能。通过数字化投放的精准调节，“i茅台”可以在供给端实现全年均衡分配，既避免旺季集中放量冲击价格，也防止淡季缩量导致消费者体验下降。这种“削峰填谷”的能力正是“平衡器和稳定器”的有力印证。

此外，面对股东关于“抢购难、黄牛多”的关切，茅台给出一系列措施：在APP端启动52项风险控制措施，部署入侵检测、行为验证验证等多重防护；实施规格精准投放、人

度出现清晰转向。当一位“00后”股东提出与泡泡玛特等潮玩品牌跨界联名建议时，茅台高层明确表示，茅台冰淇淋、酱香拿铁等尝试将逐步“软着陆”退出，“品牌要长红，不能做网红”。话音落下，会场内响起会意掌声。取而代之的是一套分龄运营的年轻化顶层设计：将18岁至45岁消费者划分为四个阶段，分别制定从认知培育到深度转化的策略。从“i茅台”的流量运营，到全链路的数据沉淀，茅台的数字化战略已经超越“卖货工具”的初级阶段，开始向营销体系的中枢神经进化。它为向C转型提供了底层能力，也为自己赢得了“十五五”期间最确定的增长飞轮。



参会股东拍照留念。



股东代表参观茅台中国酒文化城。

侧记

6月10日至12日，初夏，茅台酱香萦绕，贵州茅台2025年度股东会于11日如期召开。超千名来自全国各地的股东、机构投资者及分析师齐聚赤水河畔。从机场专车接送、酒店贴心服务到现场温情布景，全方位细节，让这场年度相聚定格为专属股东的“回家”之旅。

笃定茅台长期价值

本次参会的股东年龄、投资经历各不相同，却达成了统一共识：茅台具备长期持有价值。贵州都匀的王先生有着十足的持股笃定。他曾在2008至2009年买入茅台却中途抛售，2020年重新入场后彻底转变投资理念，坚持“有钱就买、买了不卖”。在他看来，茅台品质恒久稳定，这是其长期稳健发展的核心底气，除非股价离谱暴涨，否则将永久持股传承。广东云浮的程先生深耕股市二十余年，见证诸多牛股陨落。2016年入局茅台，历经股价从2600元跌至1400元的过程中持续加仓，目前持股约3000股，市值数百万元。他认为茅台拥有深厚的行业护城河，盈利水平业内顶尖，发展前景长远，计划长期持股、世代传承。28岁的广西柳州青年卢少旭代表新生代投资者。他历经巨亏，深谙投资风险，最终确立“只看得懂的企业”的原则。在他眼中，茅台经营模式简单透明，从生产到销售全链路可控，是他能看懂的上市公司，即便当前持股时间较短，仍计划后续逢低加仓。

信心比黄金更珍贵

本次股东会审议的2025年度利润分配方案及2026年中期分红安排，成为股东们热议的核心话题。茅台稳定的高分红、约4%的年化股息率，在低利率市场环境下极具吸引力，也让众多股东收获稳健的投资回报。四川达州的医生郑长军精准测算，其持有的茅台股票年分红可达七八万元。西安的李先生2017年以约300元股价入场，如今仅靠历年分红便已收回全部投资成本。茅台本地股东张体伟持股一年多，认为茅台股价波动平缓、风险可控，高分红的特性让投资更稳健，不惧短期行情起伏。茅台的高分红让不少股东萌生“分红养老”的想法：2000股一年分红七八万元，每月五六千元，“当领工资了”。但分红背后是茅台对未来的信心表达。正如茅台高层所言：面对白酒行业“存量竞争”的深度调整，机遇始终大于挑战。

一场温情的价值相聚

“回家”的主题在茅台国际大酒店被演绎得淋漓尽致。从机场接送到大堂指引，每一个细节都在消解股东的旅途疲惫。相较于首次参会的新鲜感，第二次从广东来茅台参会的梁女士感言，如今的年度相聚更像一场大家庭聚会，轻松无负担。53岁的郑长军连续两年骑行11小时摩托车赴会，以休闲随性的方式奔赴这场专属价值投资者的约定。陕西西安的李先生则带着80多岁的母亲参会，依托多元企业分红安稳生活，兼顾投资与陪伴家人，心态从容淡然。这或许就是茅台股东会最动人的地方：它不仅是一个开会场合，更是一场关于价值认知的“双向奔赴”。企业以稳健经营、持续分红回馈长期信任，投资者以耐心资本、长久陪伴赋能企业发展，双方在坚守价值的道路上彼此成就，岁岁相守、温暖相伴。

(本版图片由茅台集团提供)

本版责编：胡卡妮 熊瑛 张元斌 樊天晴
版式设计：黄艳

股东「回家」 共赴价值之约

沈仕卫 刘显玉