

贵州茅台：第四季度着力延续“稳”的势头

■本报记者 冯雨瑶

11月6日，贵州茅台酒股份有限公司(以下简称“贵州茅台”)召开2025年第三季度业绩说明会。在此次业绩说明会上，该公司针对今年第三季度生产经营情况等方面与投资者进行了在线交流，并在信息披露允许的范围内对投资者普遍关注的问题进行解答。

凝聚战略共识

贵州茅台三季报显示，今年前三季度，其实现营业收入1309.04亿元，同比增长6.32%；归属于上市公司股东的净利润646.27亿元，同比增长6.25%。其中，该公司第三季度实现营业收入390.64亿元，归属于上市公司股东的净利润192.24亿元。

当下，白酒行业正经历深度调整，叠加消费习惯变化、商业模式不适配等问题，白酒企业普遍承压。

对于今年贵州茅台的一些基本经营情况，贵州茅台董事王莉(代行总经理职责)表示：“今年以来，基于白酒行业面临的新形势，我们先后赴华东、西南、东北、华北、西北等市场一线调研，凝聚以‘转型与变革’为核心的战略共识。”

据王莉介绍，茅台酒方面，6月份至8月份，为维护市场韧性与稳定，公司适度减少了市场投放。自8月份以来，终端动销环比逐步向好回升、增长态势明显，稳住了基本盘。第三季度，该公司营收同比增长7.26%。“第四季度，我们将充分尊重市场规律，以市场有序、稳定为重点，延续‘稳’的势头。”

王莉进一步透露，系列酒方面，基于行业共同面临的消费场景缺失、渠道承压相对较大等问题，贵州茅台紧盯市场形势，通过政策激励促进终端动销，依托动销情况优化投放，纾解渠道压力，维护渠道韧性。9月份至10月份，茅台1935酒终端动销同比显著增加，其他系列酒产品渠道存

销比也呈下降态势。“第四季度，保持渠道韧性仍是我公司的工作重点。”

今年前三季度，该公司茅台酒实现营业收入1105.14亿元，系列酒实现营业收入178.84亿元；按地区划分，国内实现营业收入1245.05亿元，国外实现营业收入38.93亿元。

谈及渠道情况，贵州茅台副总经理、财务总监、董事会秘书蒋焰表示，茅台酒方面，自4月份起，本公司建立了终端动销为驱动的科学投放体系，实现了产品的科学和精准投放。当前，飞天茅台酒渠道存销比处于良性水平，精品等其他茅台酒产品处于相对合理水平；系列酒方面，渠道承压面临一定挑战。前期，通过一系列市场政策，当前茅台1935酒渠道存销比处于相对健康的水平，其他系列酒产品渠道存销比也在下降。

蒋焰还表示，贵州茅台长期以来高度重视渠道合作伙伴的稳定、良性、可持续发展。目前，行业处于深度调整期，该公司主动纾解渠道商压力，提升渠道韧性，以更好地维护渠道生态，更有利于推动市场良性发展。

近年来，国际化是贵州茅台的战略重点。王莉表示，国际化方面，针对“回流酒”现象，该公司强化了市场管控、加大了整治力度，暂停了部分渠道的供货。但“三步走”的国际化战略没有变，当前重点是维护市场的健康、稳定、韧性。“我公司将充分尊重市场规律，以市场需求为驱动，以消费者为中心，着力推动‘三个转型’‘三端变革’，以自身确定性应对行业不确定性，切实保障市场、渠道的长期稳定向好。”

当前酒企业绩集体承压，白酒行业未来是否会迎来拐点，也是投资者的关注重点。

对此，王莉表示，白酒行业已历经多轮周期，每一次都面临挑战和压力，也是谋求新的发展的机会，关键在于能否创新升级、转型突破。“本轮行业调整，是外部环境变化与内部适配不足共同作用的结果，虽然面临诸多困难和挑战，



但也是行业再出发、再创新、再转型，更好适配市场、对接需求、促进发展的好机会。”

也有投资者提出，现在互联网上和线下存在很多假茅台出售，甚至有真假混卖的情况，这严重扰乱了茅台酒的价格，也让想消费茅台的人们望而却步。

对于公司治理线上假货的举措，王莉表示，公司始终将“保护消费者合法权益，维护茅台品牌形象”作为推进防伪溯源工作的根本原则。该公司将按照“开放+长效”的思路，基于消费者痛点问题及最前沿材料、工艺、技术成果，构建以消费者体验为中心、具备多技术集成、多载体联动、唯一性的综合性防伪技术体系，形成稳定、可靠、可信、先进的防伪质量标准，助力防伪溯源能力的持续提升。“同时，我公司将依法依规持续做好国际国内、线上线下常态化维权工作，正在努力与各大大网络平台建立假冒侵权信息绿色处置通道，配合相关执法部门

协同共治。”

做好市值管理

市值管理也是贵州茅台工作的重中之重。11月5日晚间，贵州茅台发布公告称，拟以集中竞价交易方式回购股份，回购金额不低于15亿元(含)且不超过30.957元(含)，回购股份将用于注销并减少公司注册资本，资金来源为自有资金。这也是贵州茅台自上市以来所实施的第二次注销式回购。

同日晚间，贵州茅台还披露了2025年中期利润分配方案，拟向全体股东每股派发现金红利23.957元(含税)，合计拟派发现金红利300.01亿元(含税)。

贵州茅台方面表示，该公司通过常态化现金分红、开展股份回购、积极推动大股东增持“组合拳”，旨在多维度筑牢股东回报体系，稳定市场价值预期。未来，该公司将严格落实《关于

2024—2026年度现金分红回报规划》，保持每年“年度+中期”两次分红节奏，结合经营业绩、现金流状况及长期发展需求动态优化策略，让股东回报兼具稳定性与可持续性。

白酒行业分析师、武汉京魁科技有限公司董事长肖竹青对记者表示：“这不仅能提振市场信心、稳定股价，也起到了行业龙头示范效应，带动更多绩优公司把利润分给投资者。”

对于市值管理的后续规划，蒋焰在本次业绩会上表示，公司正由高速增长向高质量发展转型。在这个过程中，市值管理是重中之重。

蒋焰说，目前，贵州茅台已经逐步构建完善包括现金分红、股份回购、控股股东增持、信息披露强化、常态化投资者交流、ESG管理等多维市值管理体系，旨在通过一系列扎实举措，持续提升公司价值，让广大股东能在茅台的高质量发展中实实在在受益。

碧桂园境外债务重组方案获债权人高票通过

■本报记者 陈 滇

11月6日，碧桂园控股有限公司(以下简称“碧桂园”)发布公告称，其境外债务重组方案已于11月5日的债权人会议上顺利通过。在两个债务组别的投票中，均获得出席并投票债权人中超过75%债权金额的赞成票。其中，组别一(银团贷款组别)赞成比例为83.71%，组别二(美元债及其他债权)赞成比例高达96.03%，达到法院裁定通过的必要条件。这意味着，这家头部民营房企的境外债务重组跨过最关键的一道坎。

自今年1月9日碧桂园披露重组方案关键条款、4月11日正式签署重组支持协议，到11月5日获债权人投票通过，历时近300天，展现出高效的执行力与较强的市场认可度。据了解，纳入本次境外重组范围的债务规模合计约177亿美元，折合约1270亿元。

接下来，12月4日的法院裁定聆讯将成为最终重组落地前的最后一步。若获通过，碧桂园这家“坚守至最后”的民营房企，将正式进入轻装上阵的新阶段。

修复资产负债表

债务重组的核心，是以时间换空间。碧桂园此次境外重组采用“现金回购+股权工具+新债置换+实物付息”等多元组合方式，从债务规模、期限、成本三方面系统性重塑财务结构。

公告显示，重组完成后，新债工具融资成本将显著下降，大部分降至1.0%—2.5%区间，且具备实物付息选项，每年可节省巨额利息支出，大幅缓解现金流压力。与此同时，债务期限最长可达11.5年，使企业有更多精力专注于主业经营。

“方案使得碧桂园未来5年内无集中兑付压力，为经营恢复提供了宝贵的缓冲期。与此同时，控股股东带头将11.48亿美元股东贷款全额转股，展现了支持诚意，也增强了债权人信心。”中指研究院企业研究总监刘水向《证券日报》记者表示。

根据公告，在所有选项足额认购的情况下，重组完成后碧桂园预计可降债约117亿美元(约人民币840亿元)，并确认最高约700亿元重组收益，显著增厚净资产。

几乎同步推进的，还有碧桂园境内债务重组。9月29日，其8家境内债券重组方案经持有人会议审议通过，涉及本金合计约133.32亿元。从方案公布到通过，仅用10天。若全部选项被足额认购，预计可削减债务本金逾50%，债务期限最长可达10年，且5年内无兑付压力，利率降至1%，付息方式调整为“先本后息”，将显著纾解企业现金流压力。

若境内外重组均顺利落地，碧桂园不仅可实现实质性去杠杆，还将通过化债带动权益资本提升，显著修复资产负债表，为经营面改善奠定基础。

持续推进经营调整

在财务结构重塑的同时，碧桂园的经营调整也在持续推进。记者从接近碧桂园人士处获悉，2023年以来，该公司已实施四轮组织架构改革。截至目前，其国内地区区域由原先的60个以上压缩至13个，同比减少78%；管理层带头降薪，公务用车等福利全面取消，所有公务车辆通过竞拍和工抵化债等方式盘活资产。

据了解，2024年，碧桂园月度平均人工成本较2022年下降约70%；营销与市场推广成本下降约48%，行政费用下降约42%。这些务实的改革与节流举措，为企业赢得债权人的信任和支持提供了坚实基础。

截至2025年6月底，碧桂园权益土地储备约1.04亿平方米，在建及待售物业账面价值合计超5359亿元，这将为碧桂园后续持续经营提供坚实的资源基础。根据碧桂园集团管理会议信息，随着三季度部分区域“保交付”任务收官，碧桂园已启动新项目的经营策划，这标志着其正逐步进入经营转段。

展望“十五五”时期，接近碧桂园人士告诉《证券日报》记者，该公司将以地产开发为核心，“科技建造”和“代管代建”两翼协同发力，构建业绩增长的重要支撑。

据悉，碧桂园旗下公司在研建筑机器人近50款，已有28款实现商业化应用，服务覆盖全国34个省级行政区及全球13个市场，累计交付超4800台次，应用面积超3000万平方米。

中指研究院近期发布的数据显示，截至今年10月底，21家出险房企偿债规模约1.2万亿元，行业风险正加速出清。

上海易居房地产研究院副院长严跃进向《证券日报》记者表示，碧桂园此次债务重组的顺利推进，不仅意味着企业自身化险为夷，也为整个行业的信用修复提供了样本。随着风险出清进程加快，房企正迎来从“保生存”到“谋发展”的关键转折。

严跃进认为，未来房企将更多从规模竞争转向质量竞争，优化区域布局、探索轻资产运营模式，发展建筑科技将成为转型方向。这既是企业修复自身、实现可持续发展的内在要求，也将成为房地产高质量发展的必然路径。

本钢板材推动可持续发展战略转型

■本报记者 李 勇

“我公司将根据钢铁行业发展现状，以反内卷为契机，精准聚焦高成长赛道，将工作重点放在推进现有产线提质增效及绿色低碳改造，通过资产优化配置，快速实现降本增效，提高‘高端化、智能化、绿色化’水平，实现公司可持续发展的战略转型。”11月6日下午，在本钢板材股份有限公司(以下简称“本钢板材”)召开的2025年第三季度业绩说明会上，本钢板材董事长、总经理黄作为在回复投资者提问时表示。

经营效益明显改善

本钢板材作为一家集炼铁、炼钢、轧钢等为一体的特大型钢铁联合企业，目前已经形成生铁1050万吨、粗钢1335万吨、热轧材1607万吨、冷轧材701万吨、特钢材120万

吨的产能。

本钢板材披露的2025年第三季度报告显示，今年前三季度，该公司实现营业收入352.01亿元，同比下降12.47%；归属于上市公司股东的净利润为-22.16亿元，其中第三季度单季亏损超8亿元。

“近年来钢铁行业整体呈现‘高产量、高成本、高库存、低需求、低价格、低效益’的运行局面。”业绩说明会上，对于《证券日报》记者有关公司业绩的提问，黄作为回复称，“公司地处东北地区，受地域限制，购销两端的物流成本高于行业水平，在市场周期下行的情况下，抗风险能力低于行业水平。面对严峻复杂的市场形势，公司利润对比行业存在较大差距。公司虽采取多种方式努力克服市场下行等不利因素，但仍未能扭转不利局面。”

面对各种不利因素，本钢板材持续推动“生产型”向“经营型”转

变，以应对挑战。据黄作为介绍，本钢板材采取了一系列有效减亏举措：在产品端加大研发与生产力度，通过差异化产品提高售价与毛利率；采购端持续降低采购成本；销售端探索区域合作，扩大就近销售半径，减少跨区域运输成本；运营端推进生产流程智能化改造，提升产能利用率。

公开数据显示，今年以来，本钢板材经营效益持续改善。今年前三季度，该公司归属于上市公司股东的净利润同比减少30.60%，其中第三季度单季同比减亏超50%。

“从‘生产型’向‘经营型’的转变，是本钢板材应对市场波动和提升盈利能力的关键举措。今年前三季度营收下降但同比减亏，显示这一转型初显成效。”苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，“这种转变强调从单纯生产转向价值链整合，有助于更灵活地响应需求变

化，提升整体竞争力。通过优化运营效率、成本控制和市场导向策略，本钢板材正逐步减少亏损，增强财务韧性。”

建设精品板材基地

发展中，本钢板材还不断引入先进装备技术，聚焦“高端化、智能化、绿色化”，持续推进对钢铁主业的转型升级。目前，本钢板材拥有东北最大的容积4747立方米高炉、世界最宽幅2300热连轧机组、世界最先进的冷轧生产线等一系列先进技术装备，基本建成了以汽车钢为引领的精品钢材基地，形成了60多个品种、7500多个规格的产品系列。其高附加值和高技术含量产品占比超八成。

“聚焦‘高端化、智能化、绿色化’的转型升级符合行业趋势和国家政策导向，是长期可持续发展的关键一环。”付一夫向记者表示，高

端化通过提升产品科技含量和附加值，能巩固在汽车钢等领域的优势；智能化可优化生产流程，提高效率 and 降低成本；绿色化则响应环保要求，增强企业社会责任和品牌形象。尽管短期面临盈利压力，但这一方向将推动本钢板材向高质量增长转型，未来有望通过创新驱动进一步实现业绩回升。

“我公司也将面临新的发展机遇。绿色发展方面：公司拥有生态电炉，有望在碳交易市场、绿色产品认证等方面获得更多优势，提升企业的品牌形象和市场竞争能力。智能化升级方面：公司4家工厂入选工业和信息部卓越级智能工厂，具有较高的关键工序数控化率，在智能制造方面有较好的基础。”黄作为表示，本钢板材将进一步深化智能化应用，提高生产效率和产品质量，建设极具国际竞争力的以汽车板为引领的精品板材基地。

东北制药：以“民生账单”撬动民生与效益双向共赢

“今年前10个月，光基本工资增长和孝敬父母金两项福利，我们夫妻俩就拿到了3.2万元！”东北制药203分厂双职工薛凯夫妇的“民生账单”，是企业2018年加入辽宁方大集团后，与员工共享发展成果的生动缩影。东北制药始终坚持“企业发展依靠员工、企业发展成果由员工共享”，将员工诉求转化为发展内生动力，走出“民生聚人心、人心促发展”的双赢路径。

利益绑定：从“打工者”到“共同体”

混改之初，东北制药便将“员工增收与

企业增效”深度绑定，构建“干到给到、上不封顶”分配机制，让员工从“旁观者”变为“参与者”。

公司累计开展两次股权激励，覆盖900余人次，一线骨干占比达40%；落地医疗费用资助、孝敬父母金、基本工资增长等9大福利。今年7月份，101分厂代艳妮母亲手术，公司按公司福利政策额外为其母亲报销1.3万余元医疗费。

混改至今，公司累计支付员工福利和红包超12亿元。2024年，东北制药归母净利润4.1亿元、扣非净利润3.12亿元，同比分别增长14.34%、18.97%，民生投入与经营效益形成正

向反馈。

成长赋能：从“人力”到“人才”

“从学徒到技术带头人，公司的培训和平台让我实现跨越式成长。”制剂检验中心李翱累计指导完成检验方法学工作450余项、解决技术难题50余项。企业2024年开展专项培训410项，覆盖4.2万人次，“老带新”机制加速新人成长；依托11个省市级劳模创新工作室，员工自主创新获国家专利174项，“反应罐密封国产化改造”项目年创效预计160万元。

公司推行“能者上、平者让、庸者下”用人机制，今年新招聘的百名硕博人才已进驻创新药研发、核心技术攻关岗，加速推动“创新药引领、仿制药跟进”战略落地见实效。

环境优化：从“职场”到“家园”

“建议提上去一周就落地，现在车间环境整洁、活动设施齐全，上班像‘回家’一样舒心。”30年工龄的老党员王清涛的感慨，源于企业“以员工为中心”的举措。

公司建立“干部下沉+员工参与”互动机制，基层书记每周下一线，工会主席每月讲政

策，员工论坛24小时响应诉求，混改至今处理员工合理化建议6700余项，4500项落地见效。公司还累计投入15亿元推进绿色工厂改造，建成3.3万平方米党建公园、7000平方米职工活动中心，实现34个女职工关爱室全覆盖，健步走、“厂BA”等文体活动常态化开展，让企业成为“有温度的家”。

民生是发展的“根”，人心是效益的“源”。东北制药的实践证明，把员工福祉放在优先位置，用真金白银的投入让员工共享成果，就能凝聚磅礴发展力量。如今，在员工与企业“双向奔赴”下，东北制药正积蓄动能，加速推动高质量发展。(CIS)