# 贵州茅台召开第三季度业绩说明会 回应毛利率下降 剧透“抢购”模式要变

证券时报记者 唐强

11月10日，贵州茅台（600519）以网络方式召开2026年第三季度业绩说明会，上市公司董事王莉（代行总经理职责）、财务总监兼董秘余思明等高管出席参与交流，回应了压货模式、预收账款、毛利率、国际化、中期分红等核心问题，并介绍将从当前“抢购”模式逐步转向日常售卖模式。

三季报显示，贵州茅台前三季度营业收入1309.71亿元，同比增长1.96%，净利润644.67亿元，同比微降0.25%；第三季度单季营收回升至402.67亿元，净利润199.51亿元，分别同比增长3.08%和3.78%。

业绩回暖的同时，茅台高管对自身运营逻辑的表述也有所变化。王莉表示，预收账款的规模大小已不再是衡量市场供求态势的主要指标。




时报财经图库/供图

## 改变传统“压货”模式

长期以来，白酒企业的合同负债被视为渠道信心与蓄水池的“晴雨表”，如今，茅台却主动否定了这把尺子。

“行业向渠道‘预收款压货’的传统模式已不能适应消费端的深刻变化，随着公司市场化运营的深入推进，预收账款的规模大小已不再是衡量市场供求态势的主要指标。”王莉在会上表示。

王莉称，2026年，贵州茅台着力改变过往向渠道“压货”的传统市场运营模式，努力推动供给与市场需求动态匹配。一方面，自营渠道体系直接触达消费能力增强，部分产品在社会渠道推行物权不转移的“代售”模式，这两部分均不形成预收账款；另一方面，茅台建立以市场需求为驱动的社会渠道产品动态投放模型，根据每一区域、每一渠道商的动销和库存情况精准进行产品投放，投放之前才会安排打款，以此维护渠道健康水平。

今年前三季度，贵州茅台经营活动现金流净额达840.59亿元，同比增长120.07%。对于这种“现金流远超净利润”的现象，余思明称，2026年4月起，贵州茅台推行物权不转移的代售模式，按照合同约定收取相应的履约保证金，其他应付款有所增长。经营活动产生的现金流量净额增加，主要是2026年前三季度财务公司吸收集团公司成员单位存款增加；同时，财务公司不可随时支取的同业存款到期收回。2026年前三季度酒类业务经营活动产生的现金流量净额，与公司主营业务的业绩基本匹配，同比微增。

渠道重构的成效已在报表中显现。今年前三季度，贵州茅台直销渠道收入由去年同期的555.55亿元升至737.74亿元，占比56.36%；批发代理渠道则由728.42亿元降至571.2亿元，两者份额对调。其中，“i茅台”数字营销平台已成为贵州茅台极为重要的销售渠道，今年初至报告期末，通过该平台实现酒类不含税收入585.62亿元；经销商数量同步收缩，期末为国内2285家、国外124家，合计净减70家。

中国酒业分析师肖竹青对证券时报记者表示，贵州茅台管理层进一步明确坚持以消费者为中心、摒弃渠道压货、按真实动销来动态投放产品的经营思路。同时，也要理性看待增长节奏，酱香赛道竞争持续加剧，地方酱香品牌、其他香型名酒都在下沉抢夺中端价位带；茅台系列酒的增长不是线性高增，要跟着消费购买力、宴席需求波动。但相比很多靠短期政策刺激的单品，茅台酱香酒拥有品牌背书、稳定基酒、成熟矩阵、厂商新共识四大底盘，在行业调整周期里韧性更强。

## 回应“毛利率”下降

今年前三季度，贵州茅台毛利率同比略有下降，王莉给出的是“量增价减”的解释。她表示，2026年前三季度，在白酒行业深度调整、消费需求疲软的背景下，公司有序落地实施全面向C市场化转型，贵州茅台酒市场销售稳健有序，茅台酱香酒市场基本稳定。

但她同时指出，2026年1—9月，产品销售量同比增加，营业成本相应增加；全系产品吨酒综合单价回归适配真实消费需求，吨酒收入同比有所下降。因而，营业成本增幅高于收入增幅，本期毛利率同比略有下降。与公司近十年成本费用利润率相比，2026年前三季度成本费用利润率处于合理区间。

王莉强调，要客观看待市场形势，行业当前仍然处于深度调整之中，贵州茅台酒、茅台酱香酒均面临来自市场的挑战和考验。

对于投资者关心的分红，余思明表示，根据《2024—2026年度现金分红回报规划》，三个年度公司每年度实施两次现金分红（年度和中期分红），贵州茅台董事会正按照股东会授权制定2026年度中期利润分配方案，将根据规划承诺在2026年年内完成此次中期利润分配。

## 聚焦市场端量价平衡

对茅台而言，过往改革更多聚焦供给侧，本轮改革则重在市场端，量价平衡、市场稳健成为考量、判断市场运营良性状况的重要依据。

王莉称：“市场化改革和转型的目的，是在供给侧平衡的基础上，建立供需适配、量价平衡、有序稳定的市场体系，不能唯指标，更不能竭泽而渔，这也是公司下一步市场工作的主要方向。”目前来看，贵州茅台酒、茅台酱香酒的市场，整体呈现产品供给适配、市场价盘稳定、渠道库存良性的态势。总体来说，前期的市场化改革和转型工作取得了一定的成效，达成了茅台的预期。

当前，“i茅台”平台已基本上线贵州茅台酒和茅台酱香酒全系产品，并将作为茅台新品的首发平台。王莉直言，“i茅台”持续聚焦消费者“公平、保真、便捷”的诉求，将其打造成为茅台的服务中台，协同线下门店等服务载体，从当前的“抢购”模式逐步向满足消费者需求的日常售卖模式转变。

国际业务是另一道压力测试。王莉直言，海外市场既面临消费需求疲软的共性压力，也面临渠道体系与消费需求适配不足、文化及口味差异、政策监管和物流成本等多重挑战，国际化业务发展承受较大压力。应对方式是主动做减法：为渠道减负、合理调整投放节奏，同时持续整治“回流酒”，防止出口产品回流对国内市场秩序的扰动。上述调整措施，对当期国际化业务收入产生了一定影响。茅台尊重市场实际，持续推进国际化战略转型，持续优化海外渠道体系和市场生态。

# AI眼镜加速迭代 产业链竞逐高频应用

证券时报记者 康殷

AI（人工智能）眼镜市场持续升温。11月10日，A股AI眼镜概念股集体走强，视涯科技-UW、富瀚微、康冠科技等多股涨停。资本市场关注背后，终端产品与应用服务正加快更新：雷鸟iO AI智能眼镜接入高德导航，康冠科技展出全彩AI眼镜，芯片企业同步推进可穿戴终端布局。

与此同时，消费补贴政策陆续落地，进一步降低购买门槛。从语音交互到近眼显示，从拍摄记录到出行导航，AI眼镜不断拓展使用场景，行业竞争正从功能展示转向佩戴体验、应用黏性与生态协同。

近期，AI眼镜厂商围绕出行、办公、交流等高频需求加快产品迭代，推动智能服务融入日常生活。

11月10日雷鸟创新方面表示，雷鸟iO已接入高德导航，打通语音搜索、路线规划与镜上指引，可在视野前方查看转向方向、距离和剩余时间等信息，减少查看手机的频次。此次更新还增加航班动态、打车行程信息，进一步丰富出行服务。雷鸟iO还为“全天智记”加入声纹注册功能，以提升佩戴者声音识别及记录准确度，同时优化转写效果，新增文本选择与复制，并增加离线翻译。

硬件端则向显示与多模态交互延伸。第140届广交会上，康冠科技展出G7AR智能眼镜。相较于此前以音频交互为核心的产品，新产品搭载全彩近眼显示方案，融合AI大模型能力，集成第一视角拍摄、实时翻译、导航及AI识物等功能。公司另有多款产品处于研发迭代阶段。

不同产品路线背后，是市场需求的分化。洛图科技（RUNTO）发布《2026全球及中国智能眼镜市场数据及发展趋势报告》，将智能眼镜划分为带显示的AR（增强现实）眼镜、不带显示的音频眼镜和拍摄眼镜三类。该机构预计，2026年全球音频和拍摄眼镜合计出货量占比为83%，AR眼镜占比为17%；而在中国市场，AR眼镜占比达41%，高于全球水平。

终端更新之外，需求增长与政策支持也为行业扩容提供动力。洛图科技全渠道数据显示，2026年上半年，中国智能眼镜零售量为90.9万台，同比增长85.5%；销售额18.8亿元，同比增长98.7%。该机构预测，不考虑超低价白牌，2026年全球智能眼镜出货量将超过1300万台，同比增长44.3%；中国市场零售量预计达到258万台，同比增长77.5%。

政策端，北京市商务局近日印发《促进智能眼镜消费政策指南》，推出购新补贴、首店首发等七项支持举措。符合条件的产品按扣除各环节优惠后最终销售价格的15%给予补贴，每件最高500元。

上游企业正在推进布局。富瀚微在三季报业绩说明会上表示，面向可穿戴智能终端的第二代芯片计划于第四季度流片。AI眼镜方面，已有上市公司与其合作，相关产品已经推出。公司同时指出，这类终端发展核心在于找到高黏性应用场景。

市场扩容仍需跨越使用门槛。洛图科技指出，佩戴与续航、隐私与监管标准缺位、杀手级应用尚未出现，是行业面临的三大问题。对厂商而言，新品与补贴带来的“尝鲜”需求，能否转化为长期佩戴和持续使用，将成为检验产品竞争力的重要标尺。

# “防跌倒”指环“自己先倒了”？ 产品下架待查，功效宣传遭质疑

证券时报记者 尹靖霏

几天前，一枚宣称能“降低老年人跌倒风险”的智能指环——Brainkey即沃智能指环，在对外演示传播后，陷入了舆论与监管的双重审视。

目前，该产品线上渠道已暂停销售。针对企业宣称的“微磁场”与“类脑算法”，有专家表示，现有物理与生理机制难以支撑。同时，也有法律界人士指出，若产品未取得医疗器械注册证却传播相关功能描述，或触及虚假宣传红线。目前，企业方强调产品非医疗器械且正配合调查，最终结论有待监管部门认定。

## 产品演示引爆舆论后下架

这场争议始于乌镇的一场会议现场。运营方分享在线（杭州）科技有限公司当时设置“推不倒”体验演示，邀请观众单脚站立接受外力推搡，以此直观展示产品平衡效果，并对外公布产品售价为2299元至2699元，目标客群锁定有高跌倒风险的老年群体。相关演示视频后续在社交平台广泛传播，迅速引发舆论质疑。

杭州市上城区市场监管部门工作人员曾回复媒体称，已经关注到该舆情，将开展相关核查工作。

证券时报记者核实发现，微信小程序渠道原有两家相关店铺：“Brainkey即沃”品牌自营店由物产中大数字安全科技（浙江）有限公司（下称“中大数安”）运营，“即沃分享在线店”由产品全国总代理分享在线（杭州）科技有限公司直接运营。目前两家店铺均已下架该款智能指环；后台公开销售数据显示，两店分别累计售出99件和25件。

记者以消费者身份致电分享在线对外公开的电话，该公司行政接待人员回应：线上全渠道暂时下架属于配合市场监管调查的谨慎操作，品牌核心销售场景本就布局在线下，杭州、广州均设有实体门店，全国已布局多家代理商，待监管调查结论出具后再评估是否恢复线上销售；目前监管仅处于启动调查阶段，公司正全力提交所有磁场检测报告、技术说明材料，后续将对外发布正式书面回应。

该工作人员同时强调，产品从始至终未宣传过治病功效，从未作为医疗器械推广，也未申请医疗器械注册许可证，宣传的“辅助平衡、降低跌倒风险”和疾病治疗属于完全不同的概念。

## 技术原理生造概念？

据商品页面说明，该产品具有“优化平衡感知”“优化睡眠体验”“超长持久续航”等特点。在平衡感知板块，详情页进一步阐述其具备“前庭系统平衡感知”“神经信号传导”“小脑姿态调控”三项核心作用，并配文描述：“身体在站立、行走与日常活动中保持更好的平衡性。站立更平稳，行走更从容，日常更安心。”

相关宣传还将这套功能包装为脑电解析技术与类脑智能算法的融合应用。

此前，其官方微信公众号发文称，产品核心技术依托“中科类脑联合实验室”，内置“NPM微动力单元”，可持续释放脉冲微磁场。另据公开报道，作为第三方检测机构，中科光析科学技术研究所（下称“中析研究所”）对其出具了《指环微循环测试报告》。

然而，这套“原理+检测”的说法，专业人士未予认同。

某医疗上市公司脑机接口赛道投资总监王欣（化名）明确表示，该产品宣称的“复合微磁材料”能“影响平衡脑电波”，在物理学和医学上均缺乏可靠的科学文献支持。

王欣解释，人体平衡调控核心是内耳前庭器官，所谓指环可以通过磁场干预前庭神经、调控小脑姿态，属于当前技术还难以触及的领域。

针对厂商用来背书的第三方检测报告，记者以产品开发方身份咨询出具报告的中析研究所。工作人员表示，类似指环平衡测试项目，招募二十余名志愿者，数十分钟对照测试，7至12个工作日即可出具报告，报价约1.2万至1.5万元；睡眠类穿戴产品可招募30名志愿者开展28天试用观测，费用约1.5万元。

记者以消费者身份拨打该所投诉电话时，另一工作人员表示，该机构系科研单位，主要为企业研发提供数据。针对陷入争议的Brainkey即沃智能指环，对方称防摔测试系应委托方要求进行，相关报告仅供内部研发，不具有销售证明效力，不能超范围用于宣传背书。

王欣说，一份具备临床价值的功效结论，需要完整循证医学证据，明确作用机理，严格控制变量，设置盲法对照，配套长期随访。

另外，厂商宣称其核心技术依托“中科类脑联合实验室”开发。记者通过公开渠道查阅发现，市面上存在中科类脑智能联合实验室工作站、中科类脑人工智能（盐城）联合实验室，以及合肥、北京、甘肃等多地冠以“中科类脑”名称的科技公司，主体繁杂。公开渠道无法核验该实验室的实际主体。

记者拨打中大数安的公开联系电话尝试求证，无人接听。

## 功效宣传合规性受关注

受访的诸多人士表示，按照其宣传功效，该类指环或应取得二类医疗器械证。

某非侵入式脑机接口企业人士称，消费级脑机接口产品、二类医疗器械、康复辅具分属不同监管体系；若仅定位为电子消费品，则无需医疗资质，产品效果依靠用户反馈持续迭代。王欣表示，按国内规则，只要宣称疾病干预或人体功能调节即需医疗资质。若真具有跌倒干预、小脑调控的能力，则需二类甚至三类医疗器械注册证，并根据监管要求必要时进行临床试验。

某医疗器械行业人士告诉证券时报记者，二类医疗器械证的判断关键在预期用途和功能：宣称治疗、辅助治疗、检测或监测疾病的，通常需要；仅宣称“防跌倒”目前属监管空白。普通消费电子场景风险较低，但用于非健康人群并宣称有辅助作用则须审慎。此类不直接采集、监测生理信号的产品若面向非健康人群，监管要求可能更严。

北京市百瑞律师事务所主任张志伟指出，未取得对应注册证却对外输出此类功能描述，本身或涉嫌虚假宣传。

江苏某市市场监督管理局一线人员对记者表示，产品是否属于医疗器械，一般由市场监督管理局药械科联合相关职能部门共同认定。若认定为医疗器械，无证销售由对应主管部门处置；若不认定为医疗器械但存在医疗化功效宣传，则由市场监督管理部门按虚假广告、虚假宣传查办。

受访人士表示，这款防摔指环并不属于脑机接口产品，但其宣传词语却借用“脑电解析”“类脑智能算法”“神经信号传导”等脑机接口与类脑智能赛道的热门概念进行包装。

王欣向记者理清技术边界：真正临床获批、具备稳定技术底座的主要为经颅磁刺激设备，国内已有多家企业拿到医疗器械证，但效果有限，仅对部分人群有短期改善，效果持续性弱；经颅超声、电刺激等其他无创脑干预方案仍处于临床试验阶段，没有获批商用。

# 华利集团拟不超5亿美元投资光通信企业

证券时报记者 孙宪超

华利集团（300979）11月10日晚公告，公司或公司全资子公司拟以自有资金不超过5亿美元，投资O-Net Technologies Group Limited（下称“标的公司”），取得标的公司不超过25%的股权。本次交易如能顺利实施，公司将直接或间接持有标的公司少数股权。

公告显示，标的公司为一家依据开曼群岛法律注册成立的公司，目前正在开展股权及组织架构重组。重组完成后，标的公司将成为全球业务控股平台，旗下企业主要于全球各地从事光通信产品的研发、生产与经营，其中昂纳科技（深圳）集团股份有限公司（下称“昂纳深圳”）为全球业务总部。重组后的全球业务布局中还将包括美国、加拿大研发中心及国内北京、武汉、杭州研发中心，泰国、法国生产基地等。昂纳深圳成立于2000年10月23日，是一家光通信器件、模块和子系统供应商。

据公告，华利集团或公司全资子公司将在标的公司重组工作完成后，通过受让原股东股份或增资方式，直接持有标的公司股权；或在标的公司重组过程中，认购其发行的可转换债券，该可转换债券将在条件达成后自动按照约定转换为标的公司股权。

标的公司所处行业与公司主营业务所处行业不同。华利集团从事运动鞋的产品开发设计、生产与销售，是全球领先的运动鞋专业制造商。

华利集团表示，本次交易事项系公司使用自有闲置资金开展的财务性投资，是在确保公司主营业务正常运营的前提下，把握光通信行业发展的市场机遇，优化公司资金配置，提高闲置自有资金使用效率，获取合理财务回报。重组完成后，标的公司旗下业务主体技术成熟、客户稳定，具备良好的盈利前景与退出预期，公司作为财务投资人，未来可通过分红、股权转让等方式实现投资回报。

本次交易完成后，华利集团持有标的公司股权比例相对较低，不会纳入合并报表范围，对标的公司经营管理决策的实际影响力有限。华利集团同时提示，本次交易尚处于意向及筹划阶段，尚未正式签署相关投资协议。

公司 egsea.com 上市公司资讯第一平台