

食品饮料行业

行业研究/动态报告

2019Q1 伊利广告投放时长同比略升，蒙牛同比大降

动态研究报告/食品饮料行业

2019年04月11日

报告摘要:

● 2019Q1 两强电视广告投放伊利同比略有上升，蒙牛大幅下降

2019Q1 伊利广告投放总次数/总时长分别为 5.37 万次/224 小时，同比增速分别是 +2.4%/+9.1%，或低于收入端的预计两位数增速，相较于去年同期 40%+ 的增速大幅下降，显示出伊利空中投放费用力度总体保持稳健、未见加码趋势；蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 1.04 万次/64 小时，同比-50.3%/-54.7%，出现大幅下降，也符合其 19 年利润导向重要性抬头的战略方针。总体看，2019Q1 伊利广告投放力度仍旧大幅领先蒙牛。不过，蒙牛 19Q1 空中投放的阶段性大幅下滑，我们认为并不代表着蒙牛空中费用投放力度的大幅走低。19Q2-Q3 是电视娱乐节目播放的高峰期，蒙牛拿下了以《创造营 2019》（创造 101 第二季）为代表的多个爆款节目主赞助商席位，预计二、三季度空中费用投放力度或将环比一季度有所走高。

● 央视与华东地区是蒙牛广告投放重点，华东地区是伊利广告投放战略核心

从 2019Q1 的区域投放看，伊利广告投放时长同比有所上升，除华南、东北、西北地区外，其余地区同比均保持正向增速，其中属西南地区增长最为显著。蒙牛广告投放时长同比有所下降，其央视口径涨幅较大，其余地区广告投放时长同比涨幅均为负。伊利：华东地区是广告投放战略核心，西南地区广告投放时长同比大幅上升。蒙牛：大幅增加央视广告投入，其余地区投放均有所减弱。

● 伊利 2019Q1 广告产品投放重心是白奶和酸奶；蒙牛投放重点为白奶

总体看，2019Q1 电视广告的宣传时长伊利同比窄幅上升，蒙牛大幅下降，在资源有限的情况下，两强的广告投放各有侧重。伊利广告投放的主攻方向是白奶与酸奶，主要投放爆品是伊利依仗的两大核心大单品——金典与安慕希。从绝对时长看，金典与安慕希播放时长分别为 82/63 小时，大大高于蒙牛对应竞品——特仑苏与纯甄 36/8 小时的播放量。而蒙牛广告投放的主攻方向是白奶，主要投放爆品是特仑苏，绝对时长上，基础白奶与特仑苏的播放时长共计为 39 小时，特仑苏时长约占 90%。

● 投资策略

在宏观经济仍有较强韧性以及减税政策的利好刺激下，乳制品行业需求端也有望维持，两强收入端仍大概率上看两位数。同时，我们判断 2019 年乳制品行业整体竞争态势有望相较于去年有小幅降温，因此预计伊利盈利端有望显著好于去年。此外，近期公司发布了巨额回购计划拟实施股权激励，有助于进一步深度绑定股东、公司核心管理团队利益。

预计 19~21 年公司 EPS 为 1.15/1.30/1.45 元，目前股价对应 PE 为 27/24/22 倍。维持伊利股份的“推荐”评级。

● 风险提示

经济增速大幅下滑；消费数据不达预期；食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

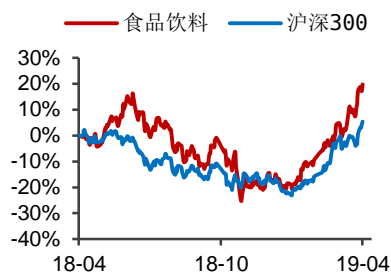
代码	重点公司	现价 4月10日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
600887	伊利股份	31.00	1.06	1.15	1.30	29	27	24	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 《2018 年三季度报综述：细分行业增速分化，关注绩优个股投资机会》20181103
- 《2018 年中期策略：布局白酒享受业绩释放，关注大众品细分市场头部企业》20180701
- 《民生食品饮料 2019 年年度策略：关注调味品、啤酒成长机会，精选白酒、大众品个股》20181216

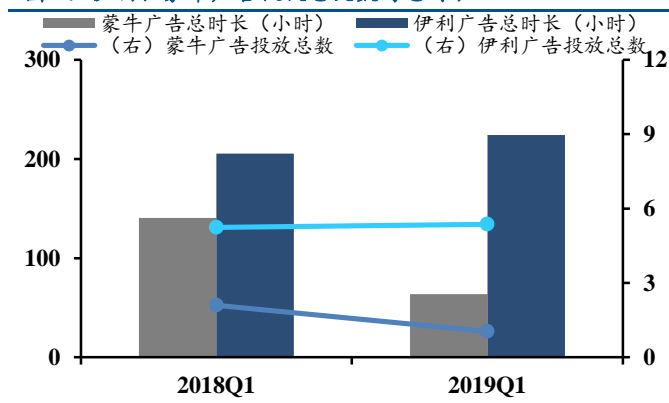
目录

一、2019Q1 电视广告投放伊利同比略有上升，蒙牛同比大幅下降.....	3
二、央视与华东地区是蒙牛电视广告投放重点，华东地区是伊利广告投放战略核心.....	4
三、伊利 2019Q1 广告产品投放重心是白奶和酸奶；蒙牛投放重点为白奶.....	5
四、风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

一、2019Q1 电视广告投放伊利同比略有上升，蒙牛同比大幅下降

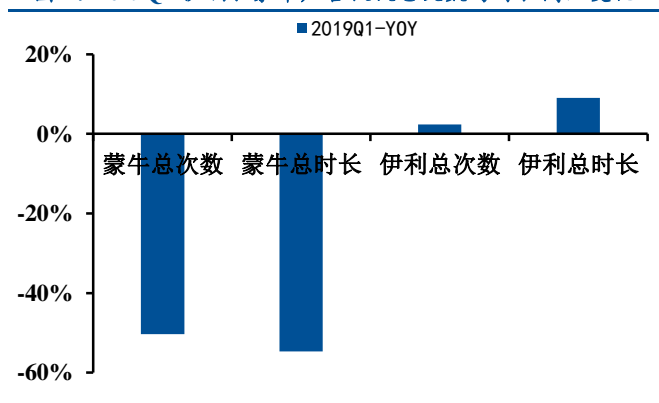
2019Q1，两强广告投放总时长伊利同比小幅上升，蒙牛下降明显。2019Q1 伊利广告投放总次数/总时长分别为 5.37 万次/224 小时，同比增速分别是+2.4%/+9.1%，低于收入端的两位数增速，显示伊利整体广告投放力度略有加强；蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 1.04 万次/64 小时，同比-50.3%/-54.7%，出现大幅下降。我们判断，这一方面与去年同期世界杯营销预热导致的较高基数有关，另一方面则与蒙牛营销高峰时代未至，短期内在春节期间将费用重心从空中转移至地面有关。总体看，2019Q1 伊利广告投放力度仍旧大幅领先蒙牛。

图 1：伊利、蒙牛广告投放总次数与总时长



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 2：2019Q1 伊利、蒙牛广告投放总次数与时长同比变化



资料来源：CTR，民生证券研究院

不过，蒙牛 19Q1 空中投放的阶段性的大幅下滑，我们认为并不代表着蒙牛空中费用投放力度的大幅走低。19Q2-Q3 是电视娱乐节目播放的高峰期，蒙牛拿下了以《创造营 2019》（创造 101 第二季）为代表的多个爆款节目主赞助商席位，预计二、三季度空中费用投放力度或将环比一季度有所走高。

图 3：2019Q2 起蒙牛赞助的多个爆款娱乐节目将上线

创造101第二季

推荐亮点：爆款偶像团体养成真人秀

内容概述：召集了101位选手，通过任务、训练、考核，让选手在明星导师训练下成长，最终选出11位选手，组成全新的偶像团体出道，“重新定义男性审美”，不是练习生、初学者，顶级男团的较量。

基础信息

项目类别：网络首播	场景：棚拍
项目情况：筹备	形式：选秀
拍摄时间：2019年01月-2019年01月	内容：养成
播出时间：2019年03月-2019年03月	人物：星素混合
播出信息：10期，90min/期	人群属性：

嘉宾及制作

节目主持：迪丽热巴	制作公司：七维动力
节目嘉宾：	团队信息：孙莉（导演）

播出平台

网络平台：腾讯（S+）	卫视平台：
预估播放量：	预估收视率：

项目评分

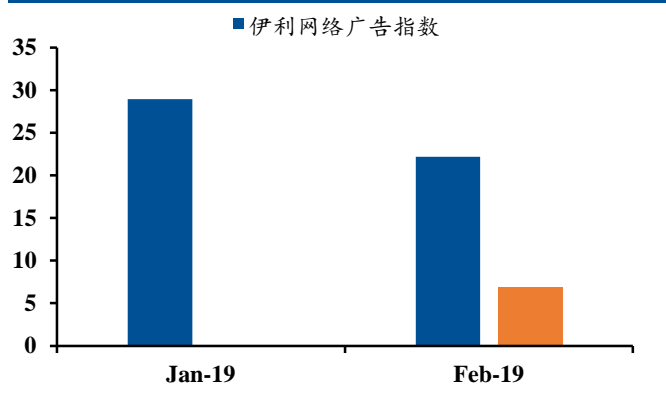
7.9

合作产品	合作	价格	已合作品牌
冠名	有	35000万	蒙牛
赞助/特约	有	20000万	OPPO
行业赞助	有	8000万	
其他赞助	有		

资料来源：网络公开资料，民生证券研究院

2019年1月、2月伊利网络广告指数大幅高于蒙牛网络广告指数。2019年1月、2月，伊利的网络广告指数（含PC端和移动端）分别为28.96、22.17；2019年1月，蒙牛未入榜，2月蒙牛网络广告指数为6.83，大幅低于伊利。总体看，伊利网络广告投放力度大幅领先蒙牛。

图4：伊利、蒙牛网络广告指数（含PC端和移动端）



资料来源：iResearch，民生证券研究院

二、央视与华东地区是蒙牛电视广告投放重点，华东地区是伊利广告投放战略核心

从2019Q1的区域投放看，伊利广告投放时长同比有所上升，除华南、东北、西北地区外，其余地区同比均保持正向增速，其中西南地区增长最为显著。蒙牛广告投放时长同比有所下降，其中央视口径涨幅较大，其余地区广告投放时长同比涨幅均为负。

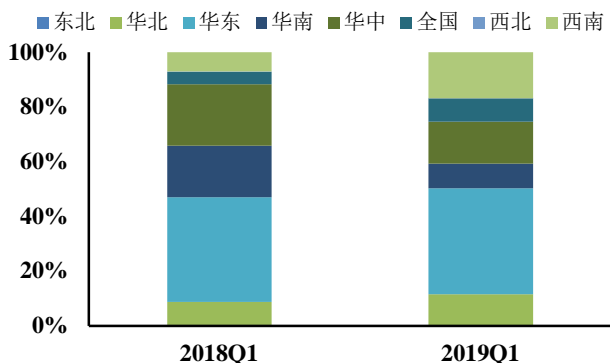
表1：各地区划分标准

地区	省份及直辖市
华东	上海市、安徽省、福建省、江苏省、山东省、浙江省
华南	广东省、广西省、海南省
华中	河南省、湖北省、湖南省
华北	北京市、天津市、河北省、内蒙古、陕西省
东北	黑龙江省、吉林省、辽宁省
西北	陕西省、甘肃省、宁夏、青海省、新疆
西南	重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏

资料来源：CTR，民生证券研究院

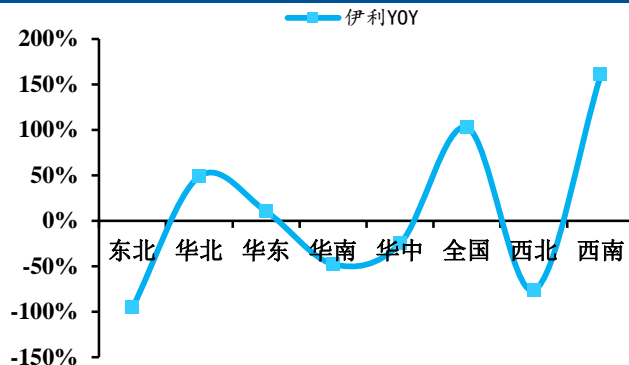
伊利：华东地区广告投放战略核心位置明显，西南地区广告投放时长同比大幅上升。2019Q1伊利电视广告投放的主要核心区域仍然是华东地区，占比高达38.7%，同比增速为10.26%，而广告主要投放区域由华东/华中逐渐转向华东/西南，其中西南地区广告投放时长快速增长，较去年同期增长了160.6%，时长占比也从7.0%迅速提升至16.8%，取代华中成为广告投放次中心。伊利在央视的广告投放也呈现出较快增长的趋势，广告时长同比增速为102.6%。

图 5: 伊利各区域投放广告时长占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

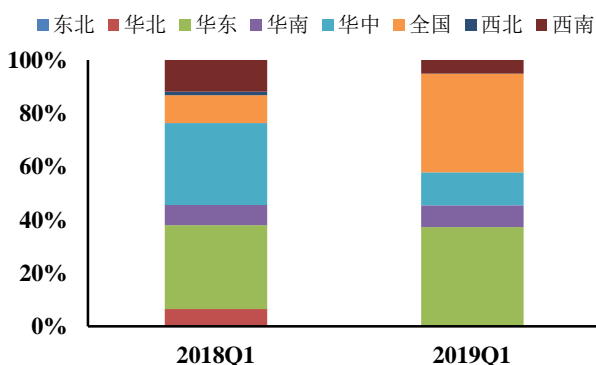
图 6: 2019Q1 伊利各区域广告时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

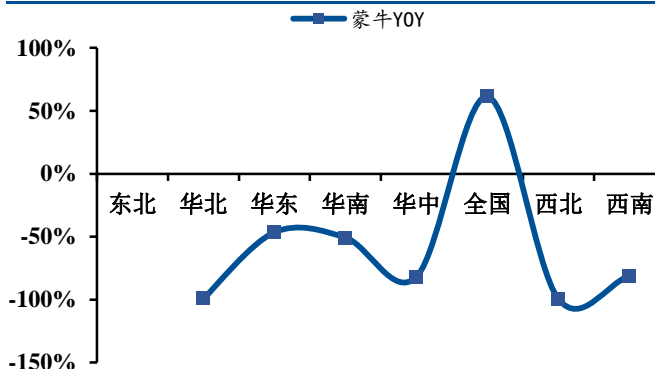
蒙牛: 大幅增加央视广告投入, 其余地区投放均有所减弱。2019Q1 蒙牛广告投放主要区域由华东/华中地区转向华东与全国并重, 其央视的电视广告投放得到快速增长, 总时长占比由 10.5% 大幅提升至 37.2%, 同比增速达 61.2%。除全国地区外, 其余地区广告投放均有所减弱, 其中华北与西北地区下降最快, 时长同比分别为 -99.3%/-99.6%。

图 7: 蒙牛各区域投放广告时长占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 8: 2019Q1 蒙牛各区域广告时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

三、伊利 2019Q1 广告产品投放重心是白奶和酸奶; 蒙牛投放重点为白奶

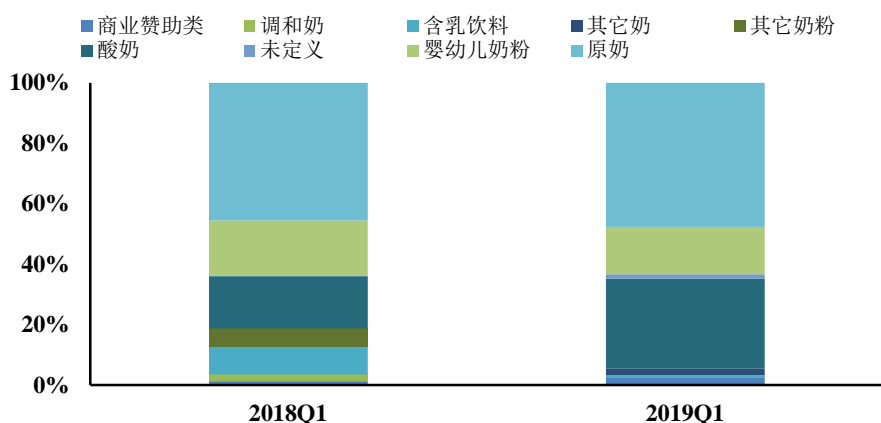
表 2: 伊利、蒙牛产品分类

	伊利	蒙牛
白奶	纯牛奶、金典、舒化奶	纯奶、特仑苏、新养道
酸奶	安慕希、畅轻	纯甄、冠益乳
其他奶	畅意、优酸乳、味可滋	优益 C、真果粒、酸酸乳
调和奶	谷粒多	学生奶
奶粉	欣活奶粉	焕轻舒活奶粉
未定义	QQ 星牛奶和酸牛奶	未来星牛奶和酸牛奶
商业赞助	公益活动、品牌广告等	公益活动及节目预告

资料来源: CTR, 民生证券研究院

伊利：2019Q1 伊利广告投放的重点品种是白奶和酸奶。2019Q1 白奶/酸奶/婴幼儿奶粉广告时长占比分别为 45.8%/28.6%/15.1%，同比增速分别为+16.9%/+28.6%/-3.7%，伊利加大了白奶和酸奶品种的广告投放力度，二者时长总和合计占比超过 70%。商业赞助类、其它奶、未定义奶类广告时长占比较低，同比增速较高，分别达 97.6%/1925.9%/1361.5%。

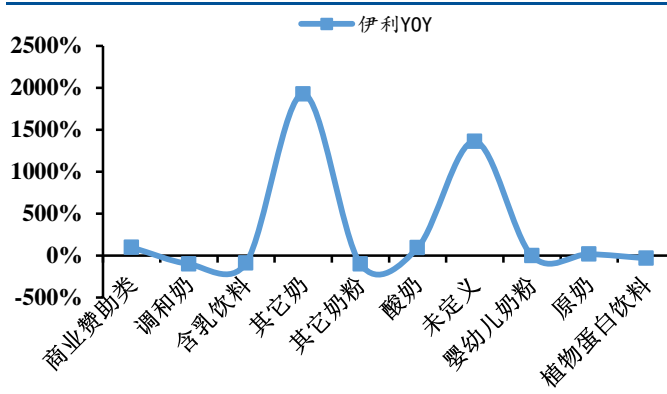
图 9：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

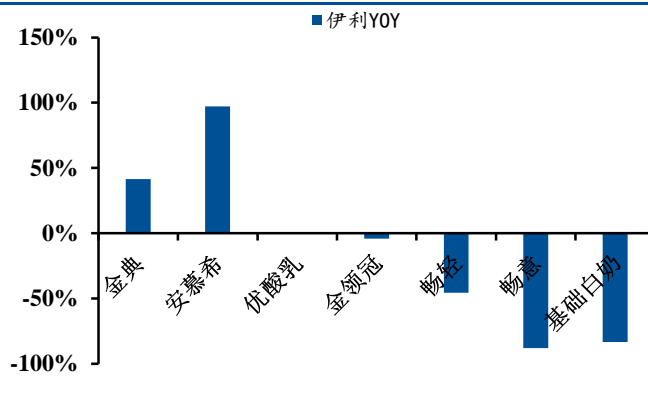
爆品方面，除金典和安慕希外，其他各主要品种广告时长均有所下降。金典/安慕希/基础白奶/金领冠/畅意的同比增速分别为+31.4%/+97.0%/-83.3%/-4.0%/-88.0%。2019Q1，伊利的广告时长投放重点品种仍为白奶和酸奶，而金典与安慕希作为伊利的核心大单品，获得了最多的宣传资源倾斜。此外，安慕希广告时长接近翻倍，证明在伊利的产品体系中，安慕希所处的产品生命周期并未出现市场悲观观点所认为的下行趋势，安慕希仍然是伊利实现增收需依仗的超级核心单品。

图 10：2019Q1 伊利各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

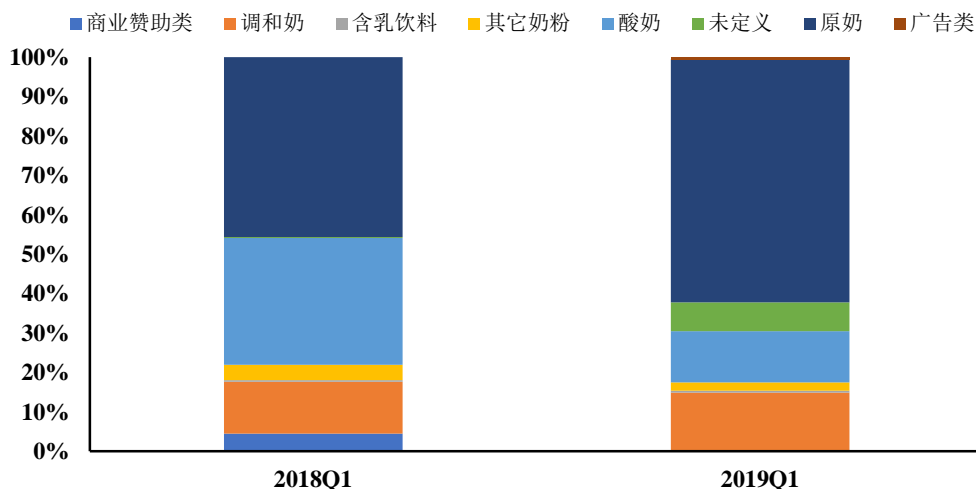
图 11：2019Q1 伊利爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：2019Q1 广告投放重点品种是白奶和调和奶。蒙牛在 2019Q1 的广告主要投放品种是白奶和调和奶，白奶/调和奶/酸奶广告时长占比分别为 61.7%/14.8%/13.0%，同比增速分别为-38.7%/-49.2%/-81.7%。由于蒙牛在 2019Q1 大幅缩减广告投入，除未定义类广告时长增速同比为正外，其余品种增速均为负，其中商业赞助类、酸奶降幅均超过 80%。

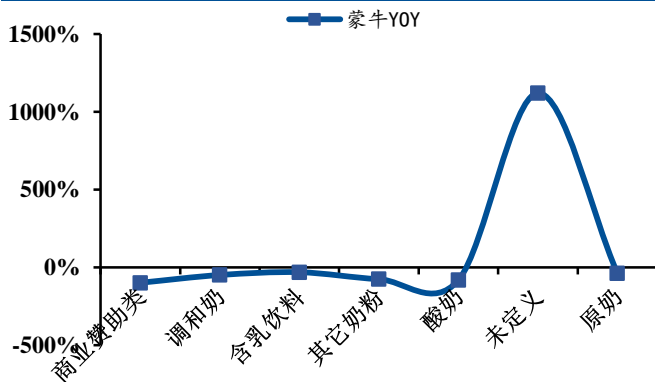
图 12: 蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源: CTR, 民生证券研究院

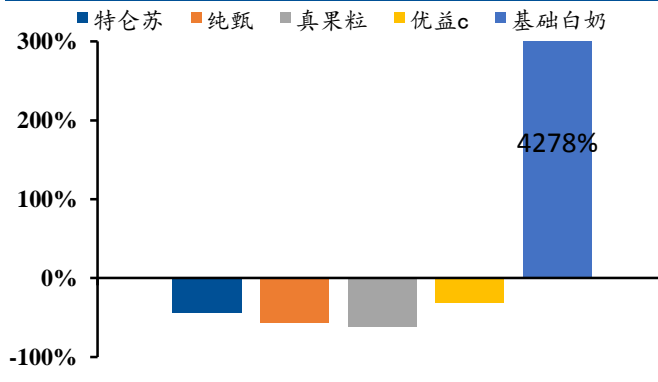
爆品方面, 蒙牛 2019Q1 投放重点为白奶, 主要依托于核心大单品特仑苏。特仑苏广告投放时长占比/同比增速分别为 56.9%/43.4%, 由于受到广告投放力度整体水平下降的影响, 各大爆品除基础白奶外, 广告时长同比增速均为负, 基础白奶广告投放时长飞速增长, 涨幅达 4278%, 时长占比也从去年同期 0.06% 大幅提升至今年一季度的 5.4%。

图 13: 2019Q1 蒙牛各大品类时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 14: 2019Q1 蒙牛爆品广告增速

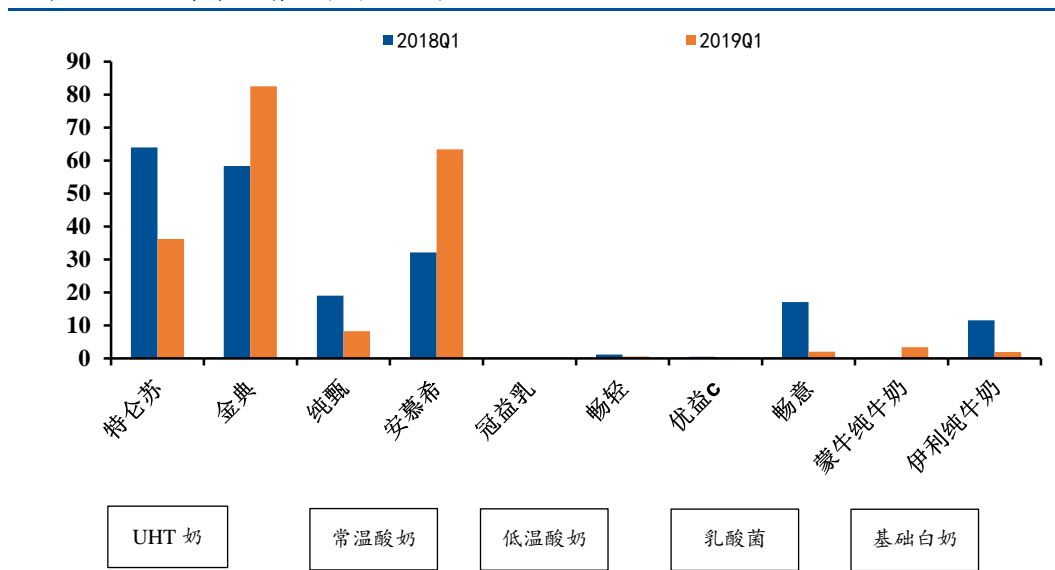


资料来源: CTR, 民生证券研究院

总体看, 2019Q1 电视广告宣传时长伊利同比窄幅上升, 蒙牛大幅下降, 在资源有限的情况下, 两强的广告投放各有侧重。

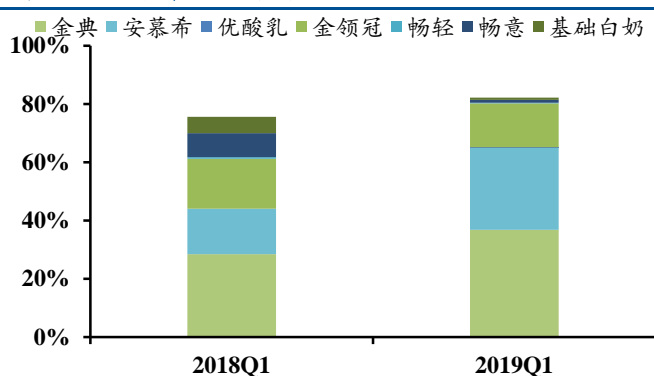
伊利广告投放的主攻方向是白奶与酸奶, 主要投放爆品是金典与安慕希。从绝对时长看, 金典与安慕希播放时长分别为 82/63 小时, 大大高于蒙牛同类爆品特仑苏与纯甄 36/8 小时的播放量。而蒙牛广告投放的主攻方向是白奶, 主要投放爆品是特仑苏。绝对时长上, 基础白奶与特仑苏的播放时长共计为 39 小时, 特仑苏占 90% 左右。此外, 伊利旗下除金领冠外, 其余爆品如畅意、优酸乳等品种也获得广告投放时长量较少, 蒙牛旗下除特仑苏外, 纯甄、真果粒、优益 C 等爆品所获资源较少, 但相对较为均衡。

图 15: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较



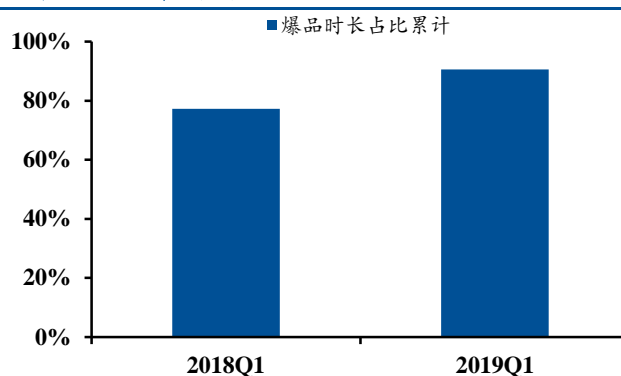
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 16: 伊利各爆品品类广告占比



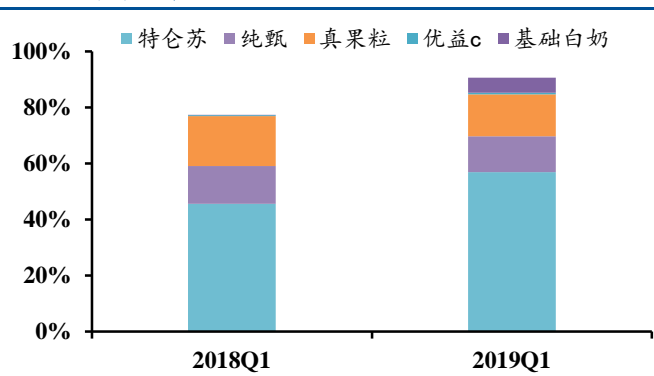
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 17: 伊利爆品广告总体占比



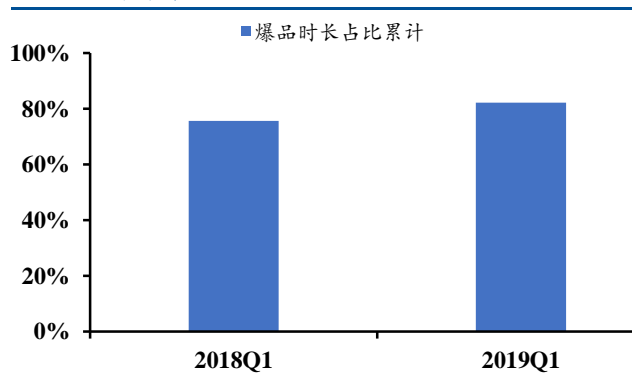
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 18: 蒙牛各爆品品类广告占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 19: 蒙牛爆品广告总体占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

四、风险提示

经济增速大幅下滑; 消费数据不达预期; 食品安全问题等。

插图目录

图 1: 伊利、蒙牛广告投放总次数与总时长	3
图 2: 2019Q1 伊利、蒙牛广告投放总次数与时长同比变化	3
图 3: 2019Q2 起蒙牛赞助的多个爆款娱乐节目将上线	3
图 4: 伊利、蒙牛网络广告指数 (含 PC 端和移动端)	4
图 5: 伊利各区域投放广告时长占比	5
图 6: 2019Q1 伊利各区域广告时长同比增速	5
图 7: 蒙牛各区域投放广告时长占比	5
图 8: 2019Q1 蒙牛各区域广告时长同比增速	5
图 9: 伊利大类品种广告时长构成	6
图 10: 2019Q1 伊利各大品类时长同比增速	6
图 11: 2019Q1 伊利爆品广告增速	6
图 12: 蒙牛大类品种广告时长构成	7
图 13: 2019Q1 蒙牛各大品类时长同比增速	7
图 14: 2019Q1 蒙牛爆品广告增速	7
图 15: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较	8
图 16: 伊利各爆品品类广告占比	8
图 17: 伊利爆品广告总体占比	8
图 18: 蒙牛各爆品品类广告占比	8
图 19: 蒙牛爆品广告总体占比	8

表格目录

表 1: 各地区划分标准	4
表 2: 伊利、蒙牛产品分类	5

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。