

食品饮料行业

行业研究/动态报告

19Q2 伊利广告投放结构基本稳定，蒙牛进一步聚焦大单品

动态研究报告/食品饮料行业

2019年7月16日

报告摘要:

- **2019Q2 电视广告投放伊利同比小幅上升，蒙牛同比下降明显**

19Q2 伊利广告投放总次数/总时长分别为 6.6 万次/289 小时，同比分别+3.9%/+10%，显示伊利整体广告投放力度弱于收入端增长，费用重心大概率仍停留在地面促销；蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 1.7 万次/71.5 小时，同比分别-24.5%/-35.6%，同比出现大幅下降，环比降幅小幅收窄。总体看 19Q2 伊利投放力度仍大幅领先蒙牛。冠名赞助方面，两强在娱乐节目赞助方面均有所加强，蒙牛边际加强更为明显。

- **华东仍是伊利广告战略核心，蒙牛加大华东和华中投放、降低央视广告投放**

从 19Q2 投放区域看：伊利广告投放时长同比略有上升，除华南、东北、西北地区外，其余地区同比增速均为正。蒙牛广告投放时长同比下降，其央视口径下降较大，主要是去年同期蒙牛赞助男足世界杯在央视投放较多导致高基数；地区方面，西南、华中、华东三个地区投放力度加大，其余地区广告投放时长同比增速均为负。

- **两强 2019Q2 产品投放重心均为白奶和酸奶，蒙牛大单品战略进一步加强**

伊利投放重点是白奶、酸奶和含乳饮料，广告时长占比分别为 28.5%/22.9%/21.6%，同比增速分别为-9.2%/+17.8%/+3.0%，伊利主要加大酸奶投放力度，白奶、含乳饮料增速同比变化不大。大单品方面，金领冠/畅轻/金典/畅意同比增速分别为+519.9%/+35.9%/+26.3%/+23.05%，即 19Q2 核心产品增长预计均高于公司整体收入增速。2019Q2，核心大单品金典与安慕希分别获得 20%/14.3%的投放占比，投放时间占比同比分别+2.60/-1.23 个百分点，绝对时长同比分别+26.26%/+1.17%；投放时间占比环比 Q1 分别-16.80/-13.91 个百分点。

蒙牛投放重点是白奶、酸奶和调和奶，广告时长占比分别为 21.1%/42.6%/25.6%，其中白奶/酸奶同比增速分别为-55.8%/-8.6%。蒙牛 2019Q2 大幅削减广告投入时长，品类增速均同比为负，商业赞助/其他奶粉/白奶下滑较快，同比分别-85.1%/-95.1%/-55.8%。19Q2 蒙牛大单品特仑苏和纯甄，投放时长占比分别为 25.2%/35.1%，时长同比增速为-48.7%/+32.7%，投放时间占比同比分别-13.74%/+14.12 个百分点，占比环比 19Q1 分别-31.74/+22.28 个百分点。纯甄广告投放优先级高于特仑苏，预计主要原因是公司大概率认为纯甄品牌知名度与安慕希仍存在较大差距，因此纯甄广告力度需持续加强；而特仑苏作为国内高端白奶第一品牌，其发力方向主要在地面促销。真果粒广告投入占比上升较快达到 27.5%，广告时长同比+49.8%。

- **投资建议**

【伊利股份】：预计 19-21 年公司实现营业收入 898.95/1006.83/1122.61 亿元，同比+13%/+12%/+12%；预计 19-21 年公司归属母公司净利润为 69.83/78.43/88.3 亿元，同比+8%/+12%/+13%，按照最新股本对应 EPS 为 1.15/1.29/1.45 元，目前股价对应 PE 为 29X/26X/23X。维持“推荐”评级。

- **风险提示**

经济增速大幅下滑；消费升级不达预期；行业竞争加剧；食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

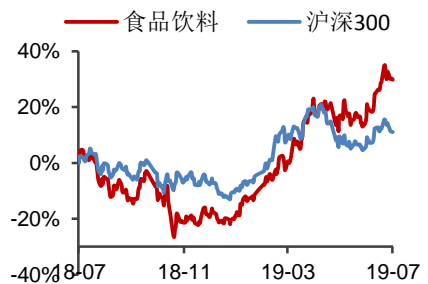
代码	重点公司	现价 7月15日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
600887	伊利股份	33.72	1.06	1.15	1.29	32	29	26	推荐

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

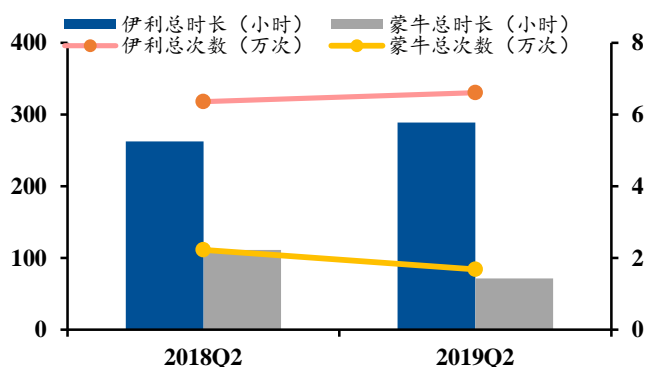
目录

一、19Q2 电视广告投放伊利同比小幅上升，蒙牛同比下降明显.....	3
二、华东地区仍是伊利广告投放战略核心，蒙牛加大华东和华中地区投放，降低央视广告投放力度.....	4
三、两强 2019Q2 广告产品投放重心均为白奶和酸奶，蒙牛大单品战略进一步加强.....	6
四、风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

一、19Q2 电视广告投放伊利同比小幅上升，蒙牛同比下降明显

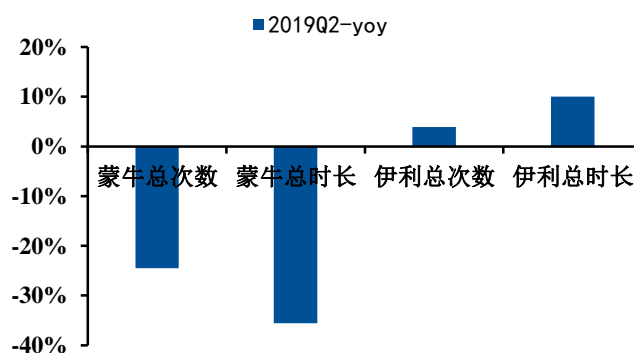
2019Q2 两强广告投放总时长，伊利延续 Q1 趋势，同比仍小幅上升，蒙牛同比下降较为明显。2019Q2 伊利广告投放总次数/总时长分别为 6.6 万次/289 小时，同比增速分别是+3.9%/+10%，预计低于 Q2 收入端增速，公司费用重心大概率仍停留在地面促销；蒙牛广告投放总次数/总时长分别为 1.7 万次/71.5 小时，同比-24.5%/-35.6%，同比出现较大幅度下降，环比降幅小幅收窄。我们判断主要原因是蒙牛销售费用投放重心从空中转移至地面促销的趋势更加明显。此外，娱乐节目主赞助商费用也在一定程度挤占了两强电视广告的投入。总体看，2019Q2 伊利广告投放力度仍然大幅度领先蒙牛。

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 2：2019Q2 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

2019H1，两强均拿下多个电视及网络娱乐节目冠名或赞助商席位。其中，伊利拿下《奔跑吧第三季》、《歌手 2019》等节目主赞助商席位，金典、安慕希、畅轻、畅意、金领冠、植选、舒化等子品牌实现全面出击；蒙牛拿下《向往的生活 3-湘西篇》和《创造营 2019》等节目主赞助商席位，重点推广特仑苏、纯甄、真果粒和优益 C。

从赞助节目数量看，伊利依然保持大幅领先，但蒙牛边际加强明显。2019H1 伊利作为主赞助商赞助的节目数量略多于 2018H1。蒙牛 2018H1 赞助了男足世界杯，2019H1 无全球性体育赛事，蒙牛重新将赞助重心转向综艺节目，但在数量上仍显著落后于伊利。从节目影响力看，两者均有一定收获。伊利赞助的《妻子的浪漫旅行 2》及《乐队的夏天》口碑爆棚，而蒙牛赞助的《向往的生活 3-湘西篇》和《创造营 2019》也取得不错效果。

表 1：伊利蒙牛 2019 年上半年娱乐节目冠名赞助情况

主赞助商	赞助产品	节目名称	播放平台	时间跨度	跨期情况
伊利	畅轻	青春环游记	浙江卫视	2019.04-2019.07	跨季
	安慕希	奔跑吧 3	浙江卫视	2019.04-2019.07	跨季
	畅意	巅峰之夜	湖南卫视	2019.04-2019.07	跨季
	金典	歌手 2019	湖南卫视	2019.01-2019.04	跨季
	金领冠	妻子的浪漫旅行 2	芒果 tv	2019.02-2019.05	跨季
	植选	以团之名	优酷	2019.01-2019.03	一季度
	舒化	我们是真正的朋友	腾讯卫视	2019.05-2019.07	跨季
	甄稀冰淇淋	拜托了冰箱 5	腾讯视频	2019.04-2019.06	二季度
	巧乐滋	喜欢你，我也是	爱奇艺	2019.04-2019.06	二季度
	优酸乳果昔	乐队的夏天	爱奇艺	2019.05-2019.07	跨季

蒙牛	真果粒	青春有你	爱奇艺	2019.01-2019.04	跨季
	纯甄	创造营 2019	腾讯视频	2019.04-2019.06	二季度
	特仑苏	向往的生活 3-湘西篇	湖南卫视	2019.04-2019.07	跨季
	优益 C	王牌对王牌 4	浙江卫视	2019.02-2019.04	跨季

资料来源：CTR，民生证券研究院

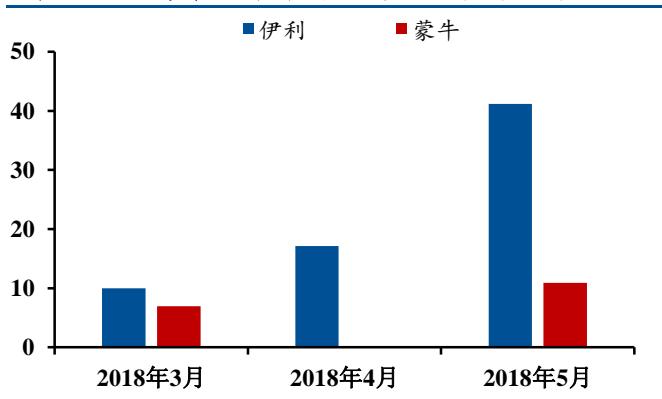
表 2：伊利蒙牛 2018 年上半年娱乐节目冠名赞助情况

主赞助商	赞助产品	节目名称	播放平台	时间跨度	跨期情况
伊利	甄稀	拜托了冰箱 4	腾讯视频	2018.04-2018.06	二季度
	金典	歌手 2018	湖南卫视	2018.01-2018.04	跨季
	畅轻	我是大侦探	湖南卫视	2018.03-2018.06	跨季
	Joy Day	我想和你唱 3	湖南卫视	2018.04-2018.07	跨季
	植选	向往的生活 2	湖南卫视	2018.04-2018.07	跨季
	安慕希	奔跑吧 2	浙江卫视	2018.04-2018.06	二季度
	畅意	高能少年团 2	浙江卫视	2018.04-2018.07	跨季
	舒化	有话非要说	江苏卫视	2018.01-2018.04	跨季
蒙牛			无		

资料来源：CTR，民生证券研究院

2019 年 3 月、4 月、5 月伊利网络广告指数均大幅领先于蒙牛。2019 年 3 月、4 月、5 月，伊利的网络广告指数（含 PC 端和移动端）分别为 10.00、17.14、41.15；2019 年 3 月、5 月，蒙牛网络广告指数分别为 6.93、10.88，4 月未进榜，投放水平仍显著低于伊利。总体看，伊利网络广告投放力度大幅领先蒙牛。

图 3：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、华东地区仍是伊利广告投放战略核心，蒙牛加大华东和华中地区投放，降低央视广告投放力度

从 2019Q2 的区域投放看，因伊利广告投放时长同比略有上升，除华南、东北、西北地区外，其余地区同比增速均为正，但总体格局变动不大。蒙牛广告投放时长同比有所下降，其央视口径下降较大，主要是去年同期世界杯在央视投放较多导致高基数；分地区来看，西南、华中、华东等三个地区投放力度加大，其余地区广告投放时长同比增速均为负。

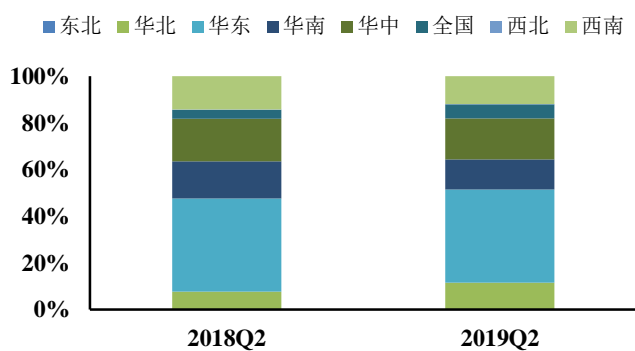
表 3: 各地区划分标准

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

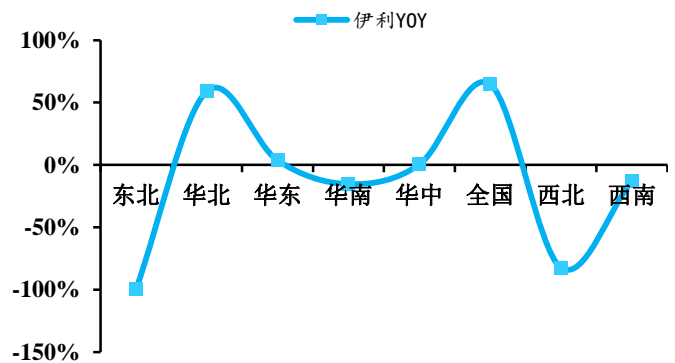
伊利: 华东地区仍然是伊利广告投放的核心区域, 广告投放格局总体稳定。2019Q2 伊利电视广告投放的核心区域仍然是华东地区, 占比高达 39.8%, 同比+3.64%, 其他地区除华北、央视外同比均略有下降。19Q2 伊利增加了央视的广告投入, 同比增速达到+64.64%。从各区域广告播放时长占比看, 总体格局与 18Q2 差异不大, 显示伊利广告投放区域构成较为稳定。

图 4: 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

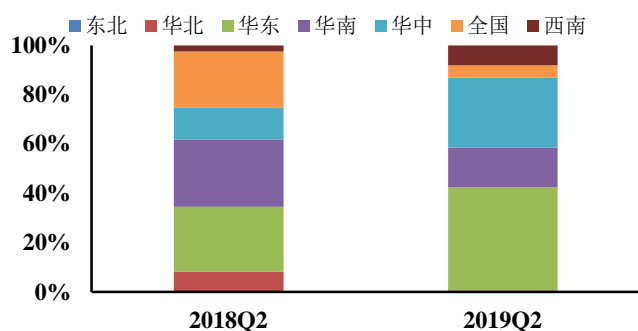
图 5: 2019Q2 伊利各区域广告时长同比增速



资料来源: CTR, 民生证券研究院

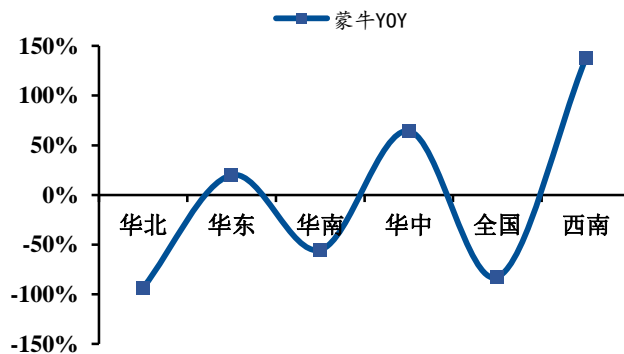
蒙牛: 加大华东、华中、西南地区广告投放, 大幅降低央视广告投入。2019Q2, 蒙牛大幅增加华东、华中地区的电视广告投入, 华东/华中电视广告投入时长占比分别达到 41.8%/28.2%, 较去年同期 26.3%/13% 的投入占比出现大幅度增长; 而央视广告投入占比则出现大幅度下降, 2019Q2 央视广告投入时长占比为 5.2%, 大幅低于去年同期 22.7% 水平。广告投入时长的增速方面西南/华中/华东同比分别为+137.92%/+64.31%/+19.92%, 其余地区同比均出现下降。

图 6：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 7：2019Q2 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、两强 2019Q2 广告产品投放重心均为白奶和酸奶，蒙牛大单品战略进一步加强

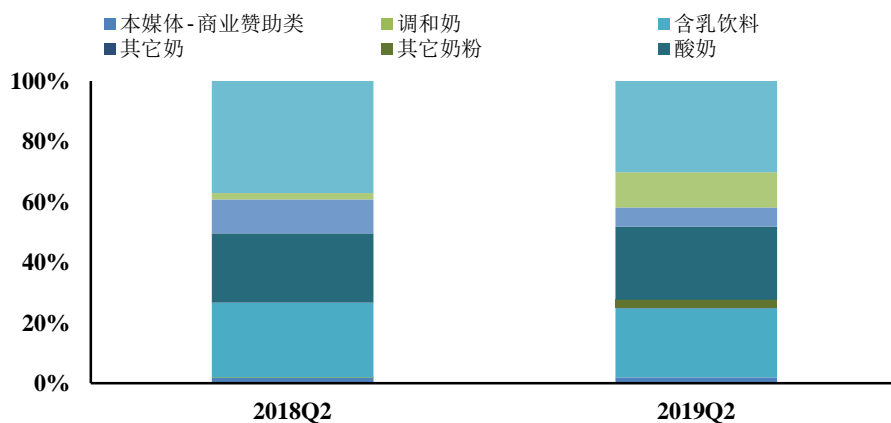
表 4：伊利、蒙牛产品分类

	伊利	蒙牛
白奶	纯牛奶、金典	纯奶、特仑苏
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：2019Q2 伊利广告投放的重点品种是白奶、酸奶和含乳饮料。2019Q2 白奶/酸奶/含乳饮料广告时长占比分别为 28.5%/22.9%/21.6%，同比增速分别为 -9.2%/+17.8%/+3.0%，伊利主要加大了酸奶品种的投放力度，白奶、含乳饮料增速同比变化不大。此外婴幼儿奶粉占比为 11%，同比增速为+511.6%，为伊利重点扶持对象。

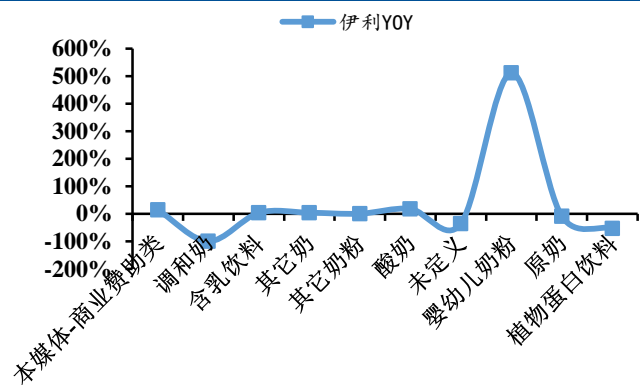
图 8：伊利大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

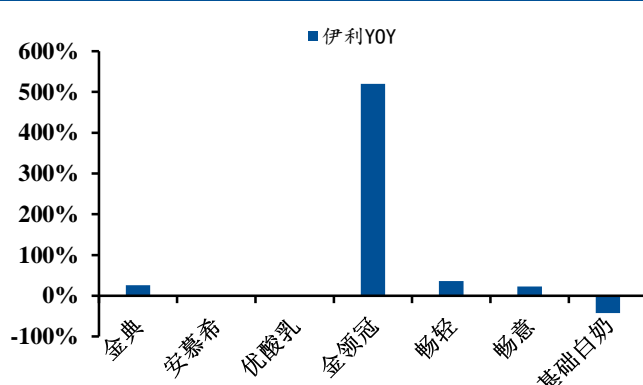
大单品方面，金领冠婴幼儿奶粉外同比暴涨，畅轻、金典、畅意增长显著。金领冠/畅轻/金典/畅意同比增速分别为+519.9%/+35.9%/+26.3%/+23.05%，即 19Q2 核心产品增长预计均显著高于公司整体收入端增速。2019Q2，伊利广告投放时长的重点品种仍然是白奶和酸奶，金典与安慕希仍然是核心大单品，分别获得 20%/14.3%的投放占比，投放时间占比较去年同期分别+2.60/-1.23 个百分点，绝对时长同比分别+26.26%/+1.17%；投放时间占比环比 Q1 分别-16.80/-13.91 个百分点，绝对时长环比分别-32.33%/-36.77%。总体看 19Q2 金典获得的广告资源相对较多，时长同比增速较快；19Q2 广告投放较 19Q1 分散，因此金典/安慕希投放时长及占比均出现下降。此外，婴幼儿奶粉、畅轻、畅意三个品种获得比较大的资源边际倾斜，未来有望成为核心大单品的重要补充，也显示了伊利在婴幼儿奶粉以及低温产品上的发力决心。

图 9：2019Q2 伊利各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

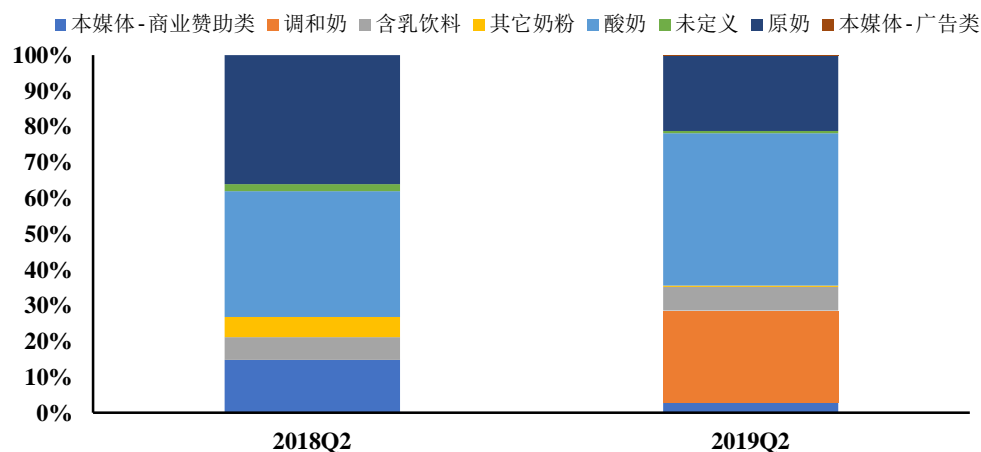
图 10：2019Q2 伊利爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

蒙牛：2019Q2 广告投放重点品种是白奶、酸奶和调和奶。2019Q2 蒙牛的广告主要投放品种是白奶、酸奶和调和奶，白奶/调和奶/酸奶广告时长占比分别为 21.1%/42.6%/25.6%，其中白奶/酸奶同比增速分别为-55.8%/-8.6%。蒙牛在 2019Q2 仍大大幅削减广告投入，因此品类增速均同比为负，其中商业赞助/其他奶粉/白奶下滑较快，同比分别-85.1%/-95.1%/-55.8%。

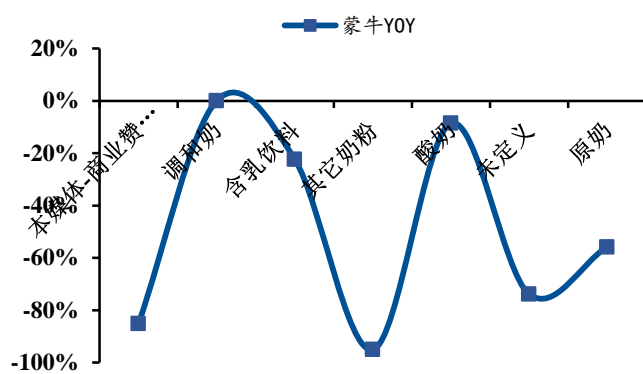
图 11：蒙牛大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

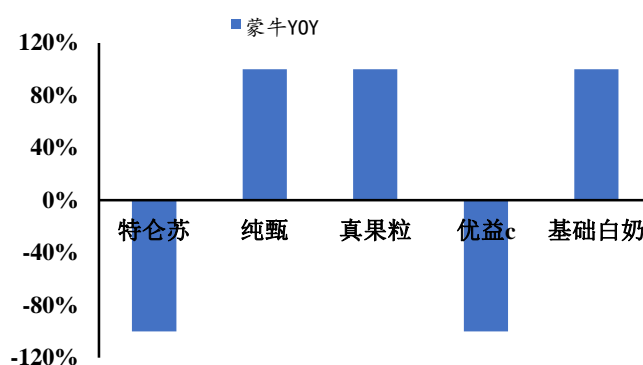
大单品方面，蒙牛 2019Q2 核心大单品投放为纯甄、特仑苏，纯甄显著高于特仑苏。特仑苏/纯甄广告投放占比分别为 25.2%/35.1%，投放时间占比较去年同期分别-13.74%/+14.12 个百分点，绝对时长同比分别-48.67%/+32.72%；投放时间占比环比 Q1 分别-31.74/+22.28 个百分点，绝对时长环比分别-53.38%/+188.25%。19Q2 蒙牛在广告投放上，常温酸奶纯甄重要性显著高于特仑苏。19Q2 特仑苏广告时间同比、环比均出现较大幅度下降，而纯甄投放时长及占比均出现同比、环比大幅增长。我们判断出现这种情况的主要原因是公司大概率认为纯甄品牌知名度与安慕希仍存在较大差距，因此纯甄广告力度需持续加强；而特仑苏作为国内高端白奶第一品牌，其发力方向主要在地面促销。此外，真果粒的广告投入占比上升较快达到 27.5%，广告时长同比+49.8%。

图 12：2019Q2 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 13：2019Q2 蒙牛爆品广告增速

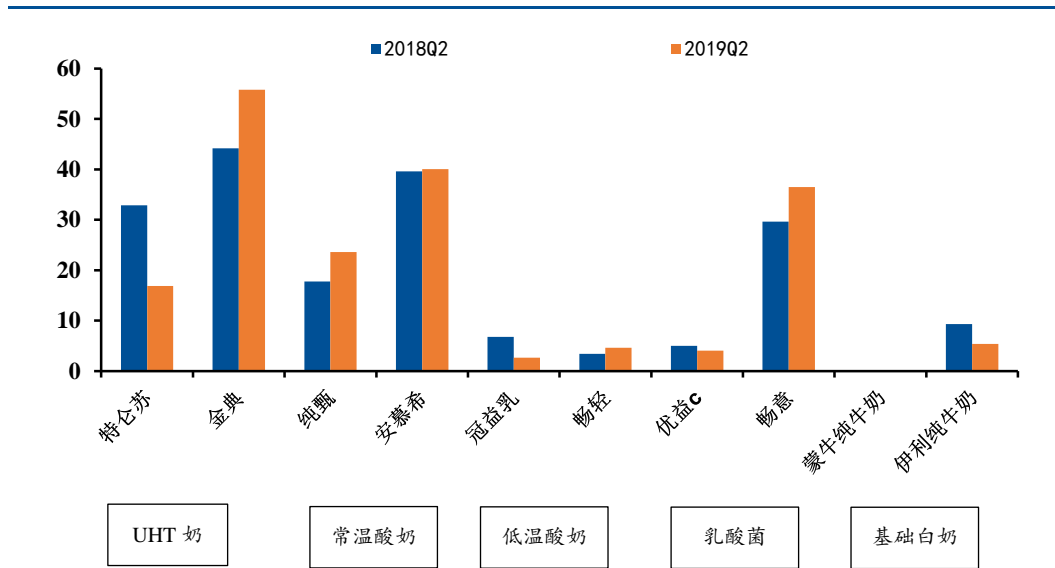


资料来源：CTR，民生证券研究院

总体看，2019Q2 电视广告宣传时长伊利同比小幅提高，蒙牛则出现明显下降。广告投放侧重上，伊利与蒙牛广告投放的主攻方向都是白奶和酸奶，主要对标爆品是金典与安慕希/特仑苏与纯甄。金典与安慕希播放时长分别为 56/40 小时，显著高于蒙牛同类爆品特仑苏与纯甄 17/24 小时的播放量，但从占各自比重来看，金典与安慕希不及特仑苏与纯甄。

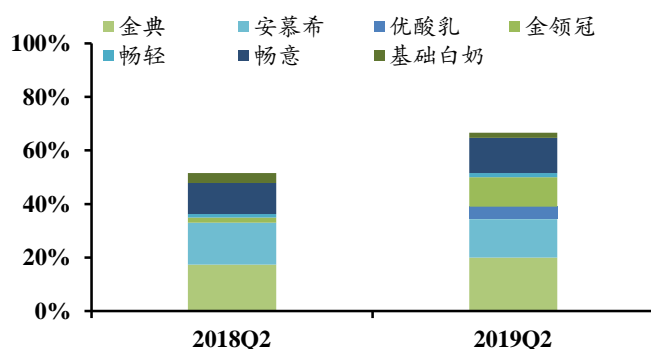
酸奶和乳酸菌饮料也是两强重点争夺方向，伊利畅轻与畅意的播放时长分别为 4.6/36.5 小时，高于蒙牛同类产品冠益乳与优益 C 的 2.6/4.03 小时的播放时间。而从占比来看，畅意今年在伊利广告投放体系内重要性有所上升，占比有小幅提升；而优益 C 在蒙牛占比仍保持基本稳定。

图 14: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较



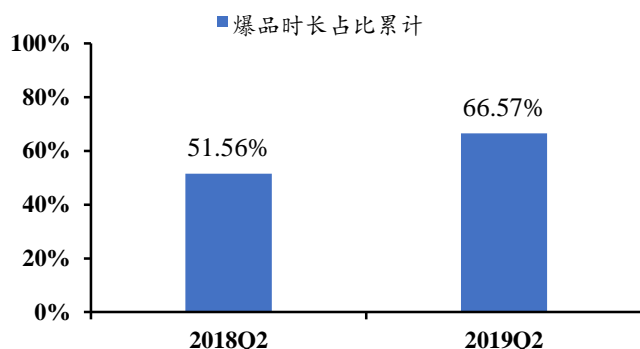
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 15: 伊利各爆品品类广告占比



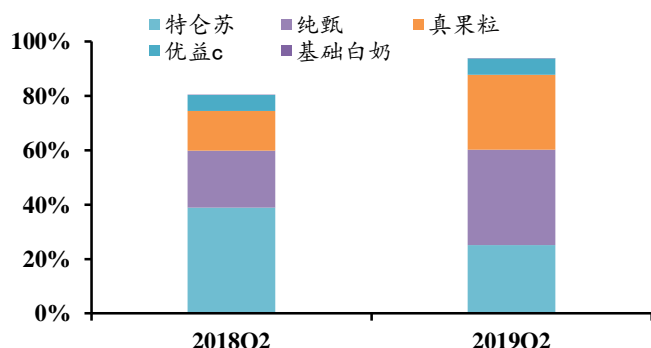
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 16: 伊利爆品广告总体占比



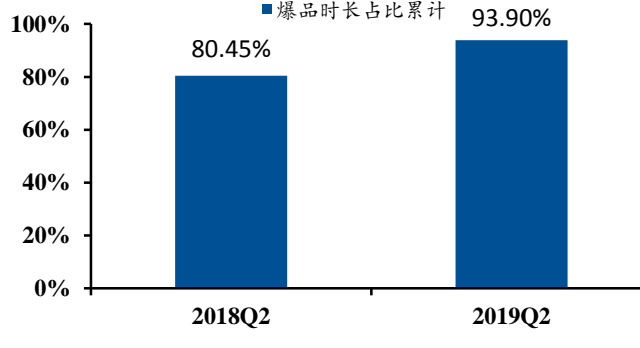
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 17: 蒙牛各爆品品类广告占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 18: 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; 消费升级不达预期; 行业竞争加剧; 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: 2019Q2 伊利、蒙牛广告投放总次数与时长同比变化	3
图 3: 伊利、蒙牛网络广告指数 (含 PC 端和移动端)	4
图 4: 伊利各区域投放广告时长占比	5
图 5: 2019Q2 伊利各区域广告时长同比增速	5
图 6: 蒙牛各区域投放广告时长占比	6
图 7: 2019Q2 蒙牛各区域广告时长同比增速	6
图 8: 伊利大类品种广告时长构成	6
图 9: 2019Q2 伊利各大品类时长同比增速	7
图 10: 2019Q2 伊利爆品广告增速	7
图 11: 蒙牛大类品种广告时长构成	7
图 12: 2019Q2 蒙牛各大品类时长同比增速	8
图 13: 2019Q2 蒙牛爆品广告增速	8
图 14: 伊利、蒙牛主要产品广告投放时长比较	9
图 15: 伊利各爆品品类广告占比	9
图 16: 伊利爆品广告总体占比	9
图 17: 蒙牛各爆品品类广告占比	9
图 18: 蒙牛爆品广告总体占比	9

表格目录

表 1: 伊利蒙牛 2019 年上半年娱乐节目冠名赞助情况	3
表 2: 伊利蒙牛 2018 年上半年娱乐节目冠名赞助情况	4
表 3: 各地区划分标准	5
表 4: 伊利、蒙牛产品分类	6

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。