

19Q2 海天冠名类赞助增加，厨邦加强普通酱油投入

动态研究报告/食品饮料行业

2019年8月2日

报告摘要:

● 2019Q2 电视广告投放时长上厨邦同比上升、海天同比下降

2019Q2 两强广告投放总时长上，厨邦同比上升，海天同比下降明显。2019Q2 海天广告投放总次数/总时长分别为 2100 次/14.68 小时，同比增速分别是 -50.01%/-44.05%，海天对电视广告投放进行了大幅度的削减；厨邦广告投放总次数/总时长分别为 2696 次/9.21 小时，同比+38.54%/+28%，同比出现较大幅度上升。我们判断主要原因是中炬高新管理层进行更换后，更加重视厨邦品牌的宣传，叠加厨邦全国化推广策略，导致其电视广告投放上更为激进，但海天在广告投放力度上仍然领先于厨邦。

● 央视、华东地区成为两强广告战重点争夺地区

从 2019Q2 的区域投放看，央视渠道和华东地区成为两强争夺的重点地区。海天在华北地区的电视广告投入大幅降低；厨邦在华南地区投入占比较海天更大。央视、华东地区仍然是海天广告投放的核心区域，华北地区广告投入下滑明显。厨邦在央视渠道广告投入同比加大，其他地区格局总体稳定。

● 2019Q2 海天品种投放更为均衡，厨邦加强普通酱油广告投入

2019Q2 海天广告投放的重点品种是液体调味品和商业赞助类，同比看，海天 Q2 重点增加了液体调味品的广告投放力度，降低了商业赞助类广告的投放。具体产品方面，海天草菇老抽、蚝油、黄豆酱广告投入增速较快，黄豆酱、草菇老抽、蚝油、金标生抽等产品投入同比大幅增加使得广告投放上各产品占比更为均衡。

2019Q2 厨邦固态调味品投放时长占比下降，液体调味品占比上升，厨邦 Q2 加大了对液体调味品的投入力度，固态调味品投入力度相应下降。具体产品方面，厨邦 2019Q2 主要投放鸡粉、酱油、美味鲜酱油三个产品，各产品占比相对较为稳定，普通酱油投放比重仍然占据绝对优势。

● 投资策略

调味品行业业绩持续性较好，预计 19Q2 海天味业及中炬高新收入端仍将保持接近 19Q1 的增长态势，预计费用段或小幅上行但未见显著放大，因此仍维持业绩端增长高于收入端增长的判断。维持对海天味业、中炬高新的“推荐”评级。

● 风险提示

经济下行超预期拖累行业需求；业绩不达预期；食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

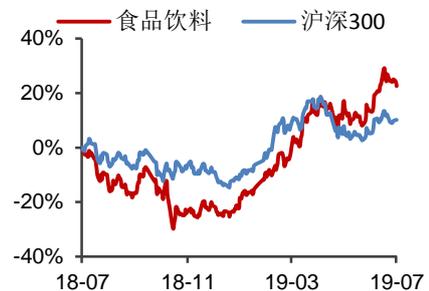
代码	重点公司	现价 8月1日	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
603288	海天味业	96.90	1.62	1.94	2.25	60	50	43	推荐
600872	中炬高新	39.08	0.76	0.91	1.11	52	43	36	推荐

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

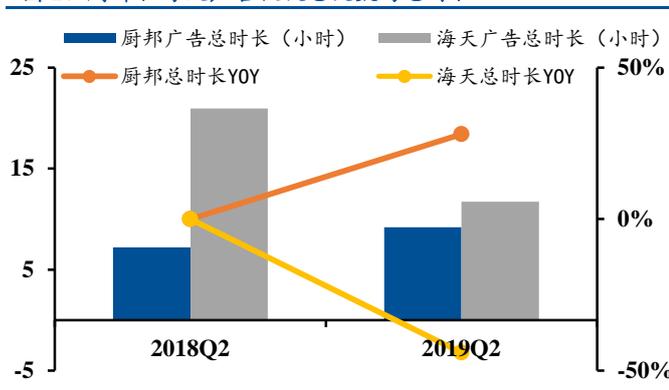
目录

一、2019Q2 电视广告投放厨邦同比上升、海天同比下降	3
二、央视、华东地区成为两强广告站争夺重点地区.....	4
三、2019Q2 海天品种投放更为均衡，厨邦加强普通酱油广告投入.....	5
四、风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

一、2019Q2 电视广告投放厨邦同比上升、海天同比下降

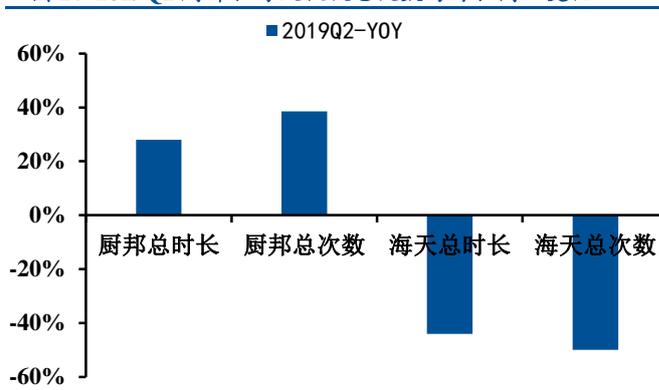
2019Q2 两强广告投放总时长，厨邦同比上升，海天同比下降明显。2019Q2 海天广告投放总次数/总时长分别为 2100 次/14.68 小时，同比-50.01%/-44.05%，海天对电视广告投放进行大幅度削减；厨邦广告投放总次数/总时长分别为 2696 次/9.21 小时，同比+38.54%/+28%，同比出现较大幅度上升。判断主要原因是中炬高新新任管理层更加重视厨邦品牌的宣传，叠加厨邦全国化推广策略，导致其广告投放上更为激进。不过海天在广告投放力度上仍然领先于厨邦，且下文我们将提到，海天娱乐节目冠名赞助增多可能是广告直接投放减少的主要原因。

图 1：厨邦、海天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 厨邦、海天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，海天拿下多个电视娱乐节目的主赞助商席位，包括《挑战不可能之加油中国 4》、《吐槽大会 3》、《最强大脑 6》、《中餐厅 3》等重点节目，重点推广蚝油、酱油、黄豆酱等产品。厨邦拿下佳人剧场节目主赞助商，主推厨邦酱油。与去年同期相比较，海天赞助节目数由 18H1 的 7 个增加至 9 个；厨邦与去年持平，仅为 1 个。

表 1：厨邦、海天 2019 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
海天	海天蚝油	挑战不可能之加油中国 4	央视一套	2019.01-2019.03	
	海天蚝油	吐槽大会 3	腾讯视频	2018.11-2019.01	跨年
	海天蚝油	最强大脑 6	江苏卫视/爱奇艺/芒果 TV/优酷	2019.02-2019.05	跨季度
	海天酱油	中餐厅 3	湖南卫视/芒果 TV/腾讯视频	2019.07-2019.10	跨季度
	海天酱油	熟悉的味道 4	浙江卫视/优酷/腾讯/爱奇艺/中国蓝 TV	2019.05-2019.09	跨季度
	海天酱油	一站到底	江苏卫视/优酷/爱奇艺/腾讯/搜狐/乐视	2019.01-2019.07	跨季度
	海天黄豆酱	新相亲大会	江苏卫视/优酷	2019.01-2019.04	跨季度
	海天黄豆酱	新相亲大会 2	江苏卫视	2019.07-	跨季度
	海天味极鲜	极限挑战 5	东方卫视/优酷/爱奇艺/腾讯视频	2019.05-2019.07	跨季度
厨邦	厨邦酱油	佳人剧场	CCTV-8	2019.02-	

资料来源：民生证券研究院整理

表 2：厨邦、海天 2018 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
海天	海天味极鲜	跨界歌王 3	北京卫视/爱奇艺/腾讯/优酷	2018.05-2018.08	跨季度
	海天酱油	熟悉的味道 3	浙江卫视/腾讯/爱奇艺/中国蓝 TV	2018.05-2018.08	跨年
	海天酱油	一站到底	江苏卫视/爱奇艺/芒果 TV/优酷	2016.07-2019.01	跨年
	海天酱油	非诚勿扰	江苏卫视/优酷/爱奇艺/腾讯/搜狐/PP 视频	2017.08-2018.01	跨季度
	海天味极鲜	极限挑战 4	东方卫视/优酷/爱奇艺/腾讯视频	2018.04-2018.07	跨年
	海天味极鲜	天籁之战 2	东方卫视/腾讯	2017.10-2018.01	跨年
	海天蚝油	最强大脑 5	江苏卫视/爱奇艺/腾讯视频/优酷	2018.01-2018.04	跨季度
厨邦	厨邦酱油	美味召集令 2	优酷	2018.05-2018.07	跨季度

资料来源：民生证券研究院整理

二、央视、华东地区成为两强广告站争夺重点地区

从 2019Q2 的区域投放看，央视渠道和华东地区仍然是两强争夺的重点地区。海天在华北地区的电视广告投入大幅降低；厨邦在华南地区投入占比较海天更大。

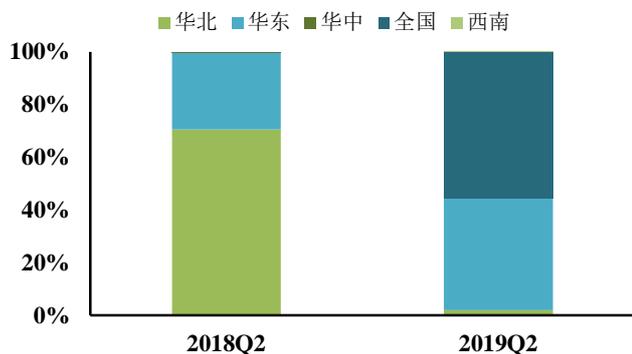
表 3：各地区划分标准

地区	省份及直辖市
华东	上海市、福建省、江苏省、浙江省、安徽省、江西省
华南	广东省、广西省、海南省
华中	湖北省
华北	北京市、河北省
东北	黑龙江省、辽宁省
西南	四川省

资料来源：CTR，民生证券研究院

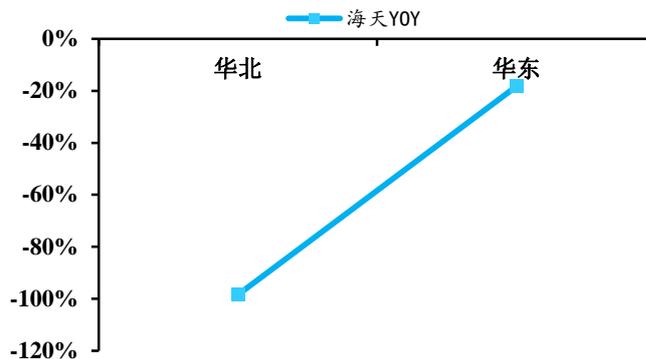
海天：央视、华东地区仍然是海天广告投放的核心区域，华北地区广告投入下滑明显。2019Q2 海天电视广告投放的核心区域是央视和华东地区。央视/华东地区广告播放时长占比分别为 42.59%/55.41%，占比同比分别+13.43/+55.41 个百分点。从同比增速看，海天 2018Q2 在央视渠道没有广告投放，华东地区广告投放时长同比-18.28%。与上年同期相比，华北地区广告投入下滑最为明显，投放占比同比-68.59 个百分点、时长同比-98.46%。

图 3：海天各区域投放广告时长占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

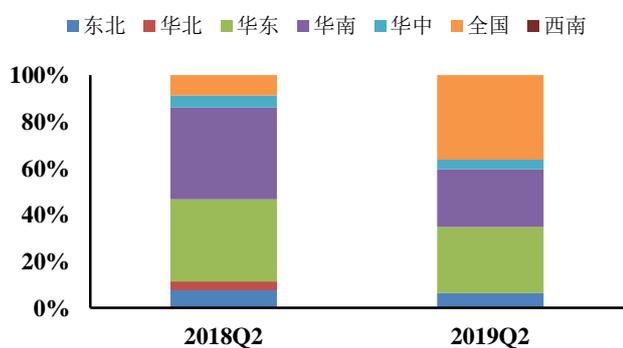
图 4：2019Q2 海天各区域广告时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

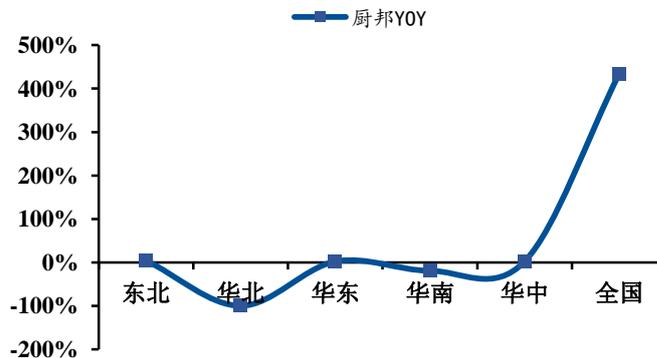
厨邦：央视渠道广告投入加大，其他地区格局总体稳定。2019Q2，厨邦加大央视渠道投入，广告时长占比 46.46%，同比+37.77 个百分点，绝对时长同比+434.67%。其他地区格局基本稳定，其中东北/华北/华东/华南/华中地区时长占比分别为 8.23%/0%/36.19%/31.79%/5.33%，同比分别+0.35/-3.36/+0.74/-7.62/+0.12 个百分点，绝对时长同比分别+4.41%/-100.00%/+2.09%/-19.33%/+2.22%/。

图 5：厨邦各区域投放广告时长占比



资料来源：CTR，民生证券研究院

图 6：2019Q2 厨邦各区域广告时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

三、2019Q2 海天品种投放更为均衡，厨邦加强普通酱油广告投入

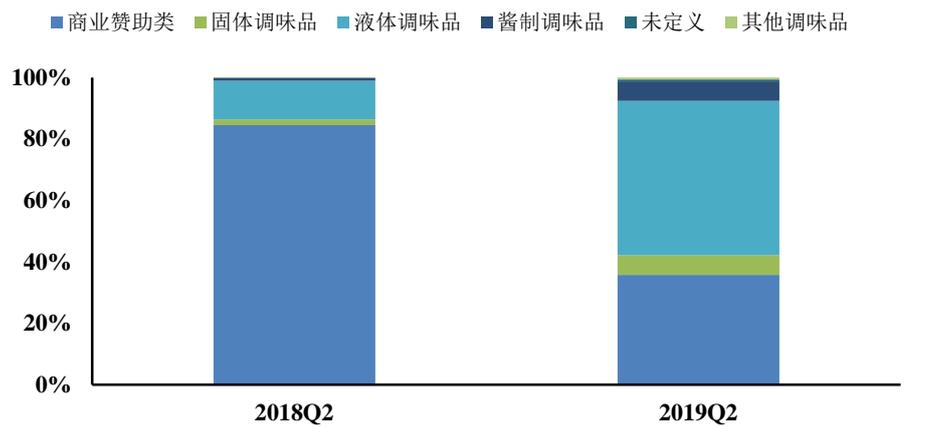
表 4：海天、厨邦产品分类

	海天	厨邦
固体调味品	海天调味系列	厨邦鸡粉
液体调味品	海天酱油、海天草菇老抽、海天味极鲜特级酱油	厨邦酱油、厨邦美味鲜酱油
酱制调味品	海天黄豆酱	

资料来源：CTR，民生证券研究院

海天：2019Q2 海天广告投放的重点品种是液体调味品和商业赞助类。其中商业赞助类/固体调味品/液体调味品/酱制调味品广告投放占比分别为 20.10%/3.67%/28.29%/3.54%，同比分别 -64.44%/+1.85%/+15.61%/+2.63 个百分点，绝对时长增速分别是 -76.22%/+101.82%/+123.06%/+286.96%。海天 Q2 重点增加了液体调味品的广告投放力度，降低了商业赞助类广告的投放。

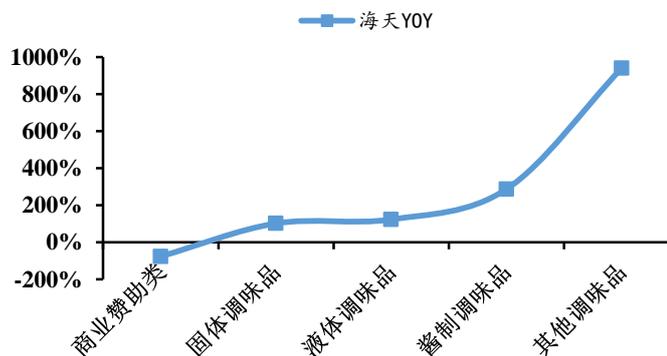
图 7：海天大类品种广告时长构成



资料来源：CTR，民生证券研究院

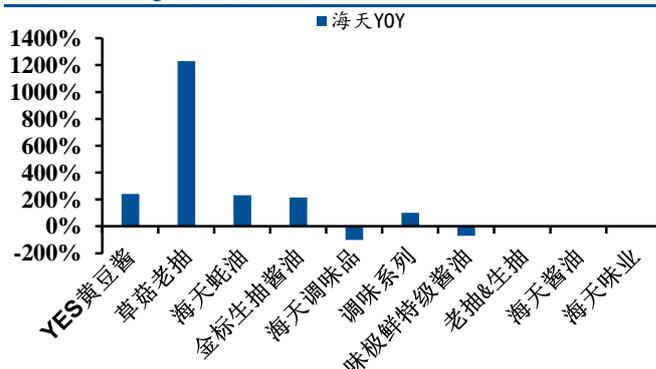
具体产品方面，海天草菇老抽、蚝油、黄豆酱广告投入增速较快。其中黄豆酱/草菇老抽/蚝油/金标生抽酱油/调味系列/味极鲜特级酱油广告投入时长占比分别为 9.88%/7.38%/11.97%/8.55%/10.23%/8.60%；时长占比同比分别+3.96%/+6.10%/+3.57%/+2.24%/-1.53%/-57.48 个百分点；绝对时长同比增速分别为 +286.96%/+1230%/+230.44%/+214.29%/+101.82%/-69.79%。黄豆酱、草菇老抽、蚝油、金标生抽等产品投入同比大幅增加使得广告投放上各产品占比更为均衡。

图 8：2019Q2 海天各大品类时长同比增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

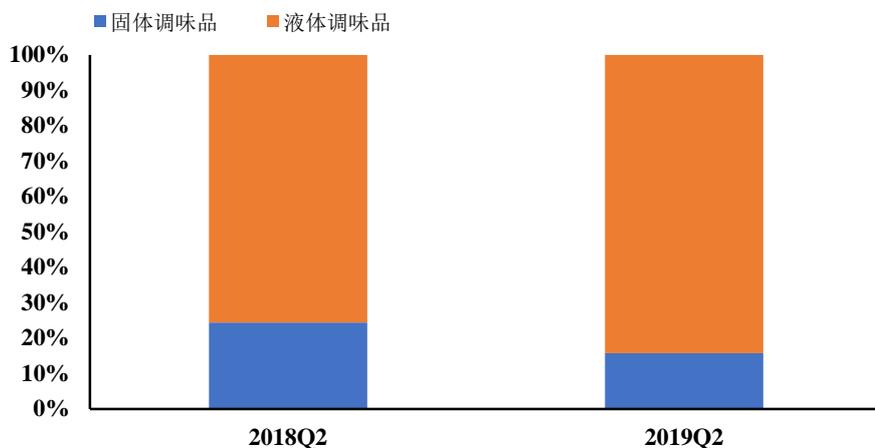
图 9：2019Q2 海天爆品广告增速



资料来源：CTR，民生证券研究院

厨邦：2019Q2 固态调味品占比下降，液体调味品占比上升。2019Q2 厨邦固态调味品/液态调味品广告投入占比分别为 15.74%/84.26%，占比同比分别-8.66%/+8.66 个百分点；绝对时长同比分别-17.44%/+42.67%。由此可见厨邦 Q2 加大了对液体调味品的投入力度，固态调味品投入力度相应下降。

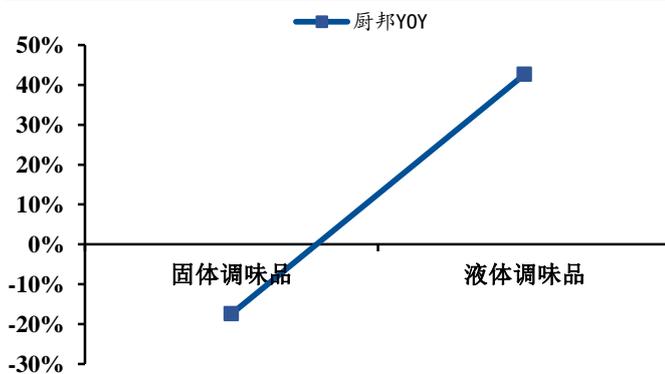
图 10: 厨邦大类品种广告时长构成



资料来源: CTR, 民生证券研究院

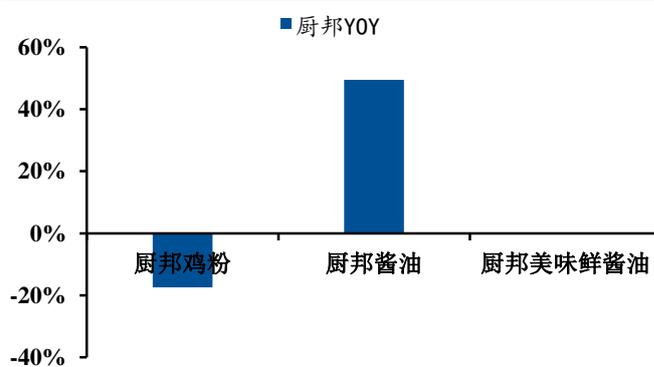
具体产品方面, 厨邦 2019Q2 主要投放鸡粉、酱油、美味鲜酱油三个产品。其中鸡粉/酱油/美味鲜酱油广告时长占比分别为 15.74%/76.11%/8.15%, 占比同比分别-8.66/+10.94/-2.28 个百分点, 绝对时长同比分别-17.44%/+49.50%/+0.00%。厨邦三大产品占比相对较为稳定, 普通酱油投放比重仍然占据绝对优势。

图 11: 2019Q2 厨邦各大品类时长同比增速



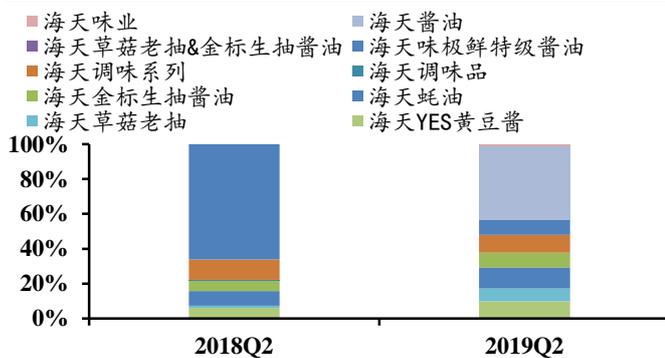
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 12: 2019Q2 厨邦爆品广告增速



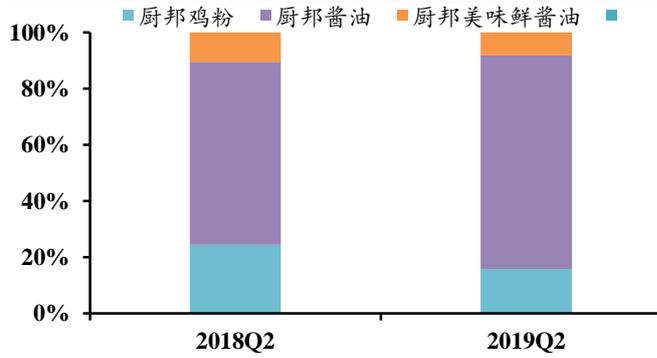
资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 13: 海天各主要产品广告占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

图 14: 厨邦各主要产品广告占比



资料来源: CTR, 民生证券研究院

四、风险提示

经济下行超预期拖累行业需求；业绩不达预期；食品安全问题等。

插图目录

图 1: 厨邦、海天广告投放总次数与总时长	3
图 2: 2019Q2 厨邦、海天投放总次数与时长同比变化	3
图 3: 海天各区域投放广告时长占比	5
图 4: 2019Q2 海天各区域广告时长同比增速	5
图 5: 厨邦各区域投放广告时长占比	5
图 6: 2019Q2 厨邦各区域广告时长同比增速	5
图 7: 海天大类品种广告时长构成	6
图 8: 2019Q2 海天各大品类时长同比增速	6
图 9: 2019Q2 海天爆品广告增速	6
图 10: 厨邦大类品种广告时长构成	7
图 11: 2019Q2 厨邦各大品类时长同比增速	7
图 12: 2019Q2 厨邦爆品广告增速	7
图 13: 海天各主要产品广告占比	7
图 14: 厨邦各主要产品广告占比	7

表格目录

表 1: 厨邦、海天 2019 年娱乐节目冠名赞助情况	3
表 2: 厨邦、海天 2018 年娱乐节目冠名赞助情况	4
表 3: 各地区划分标准	4
表 4: 海天、厨邦产品分类	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。