

央视黄金广告资源再聚焦白酒

2012 年央视黄金广告资源招标会点评

食品饮料 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-11-10

报告关键点:

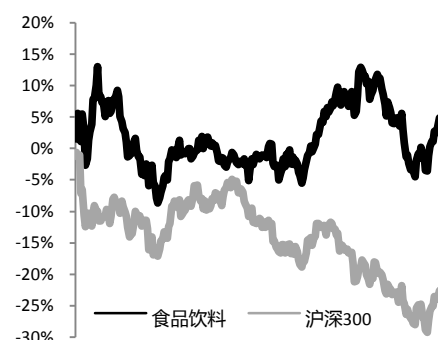
- 白酒行业投放央视广告持续增长
- 央视“限酒令”使得资源聚焦名酒公司
- 品牌力决定定价能力

报告摘要:

- 网络摘取新闻:** 央视2012黄金资源广告招标总额142.57亿元, 同比去年增长12.5%, 创18年新高。第一轮暗标投标结束后, 第一组“中国队冲金赛事套装广告”、“黄金档第一集电视剧中插广告”两档标的物中的一档被古井贡酒竞得。茅台以4.43亿夺下新闻联播报时广告资源。洋河也获得新闻联播报时组合第四个单元7、8两月的广告。
- 酒行业投放央视广告持续增长, 看好行业2012年景气度。** 央视是酒精行业青睐的广告平台, 2008年至2011年行业累积在央视平台公司直接投放广告44.9亿元, 中标金额复合增长率高达69.5%。酒精饮料行业的中标金额占比从2008年的6.1%提升至2011年的23.5%。2011年酒精饮料行业央视直接投放广告费是食品和饮料两行业总和的3倍。在酒精饮料行业中, 尤以白酒行业投放广告最多。消费品行业广告和收入的关系, 我们认为类似“鸡和蛋”的关系。从2012年央视广告投入增长趋势看, 我们认为行业在2012年不存在收入显著下滑的风险。
- “央视限酒令”, 资源聚焦名酒公司。** 央视前期推出“限酒令”, 2012年央视一套晚黄金时间段限播两条白酒广告, 全天广告不超过12条。央视招标时段的白酒广告中将只选定12家实力较强的白酒企业, 可在招标时段播出广告。其他白酒企业在招标时段则只能播出形象广告。我们粗略判断“限酒令”后: 1) 央视广告投放成本将上升; 2) 有资格投放广告的酒企有限(不再是钱多者得)。央视的资源将逐步向名酒公司集中。虽然仍有地方媒体资源可用, 但对于正进行全国化的二线白酒和已完成全国化的一线白酒, 央视仍是最佳广告平台。
- 白酒行业费用投放差异: 一线白酒和二线全国化白酒投入品牌、区域白酒投入渠道。** 我们简单统计了部分白酒公司2010年年报中披露的广告费用、营业收入、销售费用和营业利润的关系。我们发现一线白酒广告费用占销售费用的比例普遍较高, 合理的解释是一线白酒已经拥有了完善的全国销售网络, 终端的消费拉动通过品牌影响力的提升可以达成。二线白酒正在全国化的公司广告费用占比较高。二线白酒正在全国化扩张中, 品牌拉力对收入的驱动力强于渠道铺设。区域白酒的广告费用占比较低, 但投向渠道促销费用占比较大, 广告费用与营业利润占比趋势则相反。品牌塑造需要持续投入和历史沉淀, 品牌力决定公司的定价能力, 对渠道投入可以带动销量快速上升。投入渠道对区域白酒来说投入产出效果更好。全国化的白酒公司则需要打造核心竞争力——定价能力。
- 四季度给予行业“同步大市-A”的投资评级。** 我们认为经过两个月的下跌, 行业已接近估值的底部区间, 估值继续下行的空间有限。但在四季度缺乏估值向上的催化因素, 2011/2012销售旺季的业绩增长或许多会在明年一季报中兑现, 我们给予行业“同步大市-A”的投资评级。四季度, 通胀进入下行区间, 相对看好大众消费品的表现, 看好白酒行业明年一季度表现。
- 风险提示:** 1) 经济下滑对食品饮料行业, 对白酒行业消费的负面影响。2) 行业竞争加剧的风险。

首选股票	目标价	评级
000858 五粮液	56.0	买入-A
600519 贵州茅台	270.0	买入-A
002304 洋河股份	155.0	增持-A
000596 古井贡酒	120.0	买入-A
600809 山西汾酒	89.0	买入-B
600199 金种子酒	22.0	增持-A

12 个月行业表现



徐昊
010-66581748
执业证书编号

李铁
010-66581633
执业证书编号

行业分析师
xuhao1@essence.com.cn
S1450511080005

行业分析师
litie2@essence.com.cn
S1450511020014

前期研究成果

农林牧渔行业周报: 东南亚洪灾对我国大米价格影响有限

2011-11-03

农业行业周报: 全球食糖产量预期增产, 国内外糖价下行

2011-09-26

农业数据周报(2011年09月26日)

2011-09-26

图 1 酒行业 2008 年至 2011 年央视黄金资源招标情况（部分统计，单位：万元）

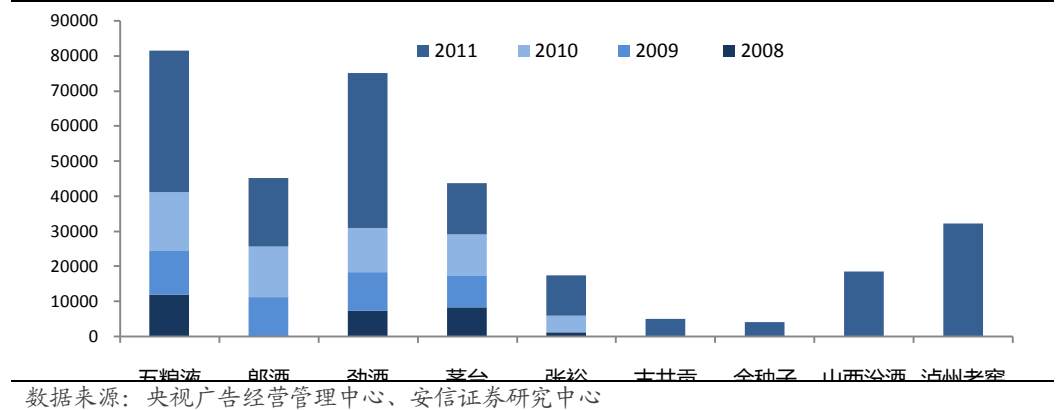


图 2 食品饮料行业 2008 年至 2011 年央视广告金额

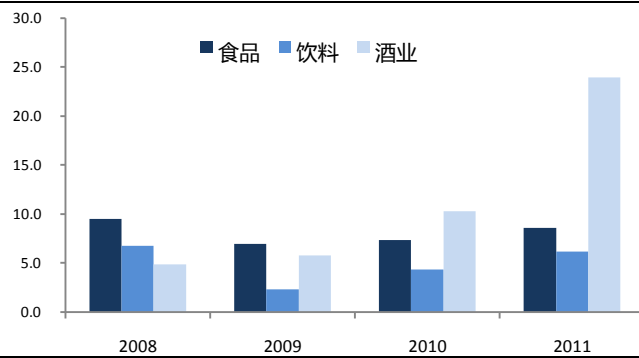


图 3 酒业 2008 年至 2011 年央视广告金额和占比

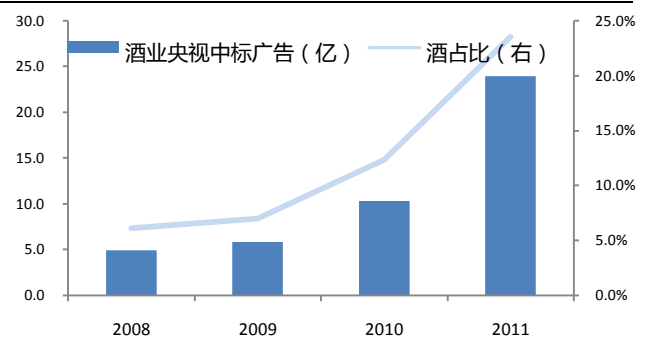


图 4 白酒公司 2010 年广告费用和销售费用占比

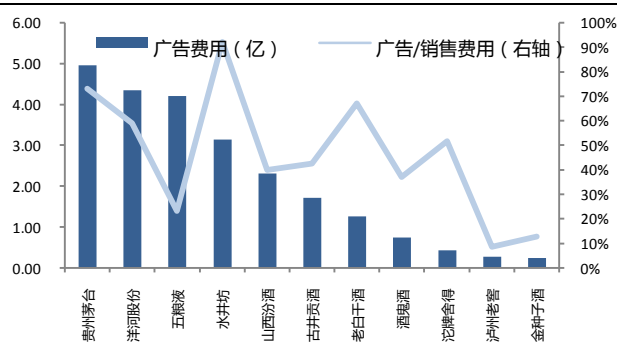
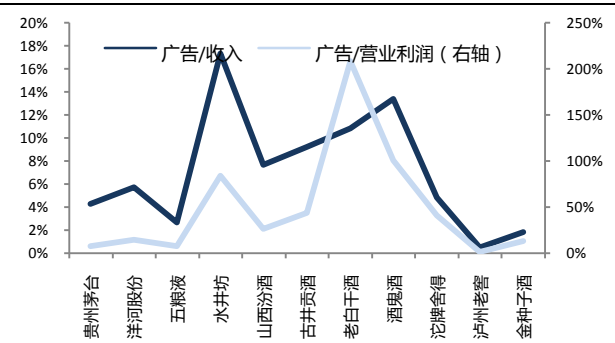


图 5 白酒公司 2010 年广告费用收入和营业利润占比



行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-11-09

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
000568	泸州老窖	买入-B	买入-B	2.08	2.77	3.50	20	15	12	40.0%	40.0%	39.0%	41.61	68.00	2011-10-31	7%
000858	五粮液	买入-A	买入-A	1.72	2.28	2.83	22	16	13	26.0%	26.0%	24.0%	37.11	56.00	2011-10-27	2%
000869	张裕 A	增持-A	增持-A	3.52	4.30	5.27	32	26	22	38.0%	37.0%	37.0%	113.58	124.00	2011-08-09	0%
600519	贵州茅台	买入-A	买入-A	7.96	10.98	14.19	26	19	14	33.0%	33.0%	32.0%	204.75	270.00	2011-10-18	7%
600809	山西汾酒	买入-B	买入-B	2.23	3.23	4.81	31	21	14	35.0%	37.0%	39.0%	68.91	89.00	2011-10-21	-5%

分析师简介

徐昊，食品饮料行业分析师，会计学硕士，3年食品饮料行业投资研究经验。曾就职于国都证券研究所，2011年7月加盟安信证券研究中心。

李铁，食品饮料行业分析师。经济学学士，格拉斯哥大学（Glasgow University）会计和财务管理硕士，中国注册会计师、中国注册税务师。曾就职于德勤华永会计师事务所，2008年1月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

徐昊、李铁分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
 B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034