

推荐 (维持)

央视2012黄金资源广告招标点评

2011年11月12日

管中窥豹——从中标金额变化看来年营销策略

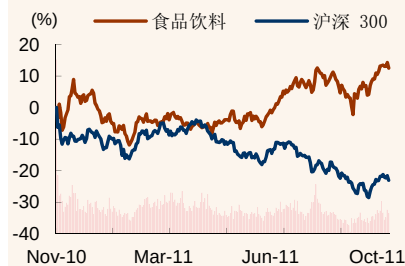
上证指数 2480

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	64	3.2
总市值 (亿元)	10668	4.6
流通市值 (亿元)	8514	4.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.1	18.3	11.2
相对表现	2.6	32.7	34.0



相关报告

- 1、《2011年秋季糖酒会见闻录之三：茅台系列酒重新定位、寻求突破》2011/10/24
- 2、《古井贡酒-量价齐升趋势明显，定向增发后劲十足》2011/10/26

朱卫华

0755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn
S1090511030001

王晗 (研究助理)

010-57601855
wanghan@cmschina.com.cn

龙隼对本文有重要贡献

央视 2012 黄金资源广告招标落幕，招标预售总额高达 142.6 亿元，同比增长 12.54%，食品饮料继续蝉联冠军，其中白酒行业现场中标 25.8 亿元，同比增长 27%，表现抢眼，茅台更是以近 5 亿元金额一举夺得现场标王。我们通过搜集各主要食品饮料上市公司现场中标金额并与去年进行对比分析，意图对明年各公司的营销策略进行一个前瞻性判断，详见正文，我们继续维持对行业的“推荐”评级。

为让读者对本文有更好的了解，有必要先对今年央视招标模式及数据采集做一个简要说明：本次招标分为现场竞标（又分明标和暗标）、网上招标、签约认购（主要为大客户续约）三种模式，其中后两者数据极不透明，我们只能尽力搜集到现场竞标数据，由于现场竞标金额占总招标额的 86%，因此我们认为现场数据已具备了很强的代表意义，具体分析及观点如下：

- **食品饮料行业继续蝉联招标冠军，白酒现场中标 25.8 亿元尤其抢眼，同比增幅达 27%。**（1）四家白酒新上榜企业中标金额一鸣惊人，快速做大愿望强烈。其中西凤和习酒更是一举夺得现场中标金额亚军和季军，反应出了没落的非上市名酒强烈的做大愿望。（2）老上榜企业中，剑南春、贵州茅台和古井贡中标金额增速最快，分别以 362%、240%和 200%的同比增幅分列前三，但背后原因各有不同。贵州茅台意在弥补系列酒短板，而古井贡意图重返全国。（3）泸州老窖现场竞标“销声匿迹”，但场外签约及网上招标部分预计可达 6 亿元，同比翻番，以力挺新品中国品味及窖龄酒。
- **乳品及含乳饮料：伊利表现克制，露露激进上榜。**（1）伊利现场中标金额同比下滑了 10%，反应了适度控制销售费用的意图，我们继续维持其净利率将持续攀升的看法，维持强烈推荐评级，（2）承德露露以 2.7 亿元金额激进上榜，力压竞争对手河北养元，意在提升品牌以消化新产能。
- **肉类加工、葡萄酒及啤酒：投入理性增长。**双汇中标金额温和增长了 35%，继续修复瘦肉精事件带来的品牌损伤。张裕投入同比增长 71%，意在抓住超高端白酒升级机遇，顺势拓展中高端红酒空间。雪花、青岛广告投放增速迅猛，攻势明显，而燕京则同比下滑，但绝对金额对各家销售费用率影响有限。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
贵州茅台	204	4.86	7.61	11.50	26.8	17.7	9	强烈推荐-A
五粮液	36	1.16	1.61	2.28	22.5	15.9	6	审慎推荐-A
泸州老窖	42	1.57	2.04	2.82	20.4	14.8	9	强烈推荐-A
洋河股份	145	2.46	4.40	7.00	33.0	20.7	15	审慎推荐-A
山西汾酒	70	1.14	2.00	3.00	34.9	23.3	13	审慎推荐-A
古井贡	94	1.25	2.50	5.00	37.7	18.9	9	强烈推荐-A
张裕 A	113	2.72	3.70	4.90	30.6	23.1	14	强烈推荐-A
双汇发展	77	1.80	0.90	3.50	85.9	22.1	14	强烈推荐-A
伊利股份	23	0.49	1.05	1.35	21.9	17.0	7	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

一、食品饮料行业继续蝉联招标冠军，其中白酒现场中标 25.8 亿元，同比增长 27%，尤为抢眼

1、四家新上榜企业中标金额一鸣惊人，快速做大愿望强烈。西凤、习酒、老白干和迎驾酒 4 家为今年新上榜企业，且西凤和习酒分别夺得现场中标金额亚军和季军，反应出了没落的非上市名酒强烈的做大愿望，很有“不鸣则已，一鸣惊人”的意思。

2、老上榜企业中，剑南春、贵州茅台和古井贡中标金额增速最快，分别以 362%、240% 和 200% 的同比增幅分列前三，但背后原因各有不同。贵州茅台意在弥补系列酒短板：茅台通过大手笔中标 8 个月的新闻联播报时一举夺得现场标王，总中标金额近 5 个亿，相当于今年前三季度销售费用的总和，考虑到主打产品 53 度飞天茅台并不愁卖，我们判断这次大手笔投入将主要打造相对较弱的茅台系列酒品牌，这也符合我们在今年秋季糖酒会上对系列酒情况的了解，具体参见《2011 年秋季糖酒会见闻录之三：茅台系列酒重新定位、寻求突破》。古井贡意图重返全国：由于增发完成且近年来销售增势迅猛，古井贡资金实力日渐雄厚，目前正是大力造势、拔升老名酒品牌高度并重返全国市场之绝佳时机，加大央视的广告投入合情合理，此次投入预计约占明年收入比例的 3%，符合我们的预期，具体分析参见近期报告《古井贡酒-量价齐升趋势明显，定向增发后劲十足》。尤其值得一提的是这次古井贡在招标过程中意图非常坚决，在第一轮暗标中即以 1.5 亿元拿下了黄金档第一集电视剧中插广告，而根据央视最新的禁酒令，黄金时段只能播放两条烈酒广告，具体包括：一条《天气预报》特约收看广告和一条电视剧中插广告，因此古井贡获得了天气预报至 21:00 前唯一的白酒广告机会，我们对此做法非常肯定。而剑南春近年来在次高端和中高端酒上势头良好，加大央视投入也是保持全国性品牌力的一个必要之举。

3、泸州老窖并非销声匿迹，其 2012 年的央视广告预算高达 6 亿元左右，同比接近翻倍，但主要通过签约及网上投标完成而非现场竞标。由于超高端及次高端新品中国品味和窖龄酒的推出，泸州老窖急需充足的广告支持以快速提升消费群认知度及品牌形象，如此高额的广告投入充分反映了管理层对新品支持的决心。但我们仍坚持在《泸州老窖调研简报-两头快速增长，腰部有待发力》中的判断：目前公司增长不够均衡，高端和低端两头增长较快，但作为腰部的中档酒发展平淡，增长后劲有待加强，我们仍建议应充分发挥柒泉公司体制的优越性，在各省深耕中档酒，以夯实长期发展基础。郎酒与老窖中标方式类似，除现场中标两亿外，场外已续签了 4 亿元的广告合同，因此 2012 年中标总额也将达到 6 亿元左右，同比接近翻倍，郎酒过去两年在央视的品牌运作堪称成功，加大投入有助于趁热打铁进一步扩大战果。

4、洋河、五粮液现场中标金额分别下滑 44% 和 80%，我们认为这并不意味着二者裁剪了广告费用，更可能的是通过场外签约或网上投标的形式获取了其他的广告标段。

表 1、白酒类企业现场中标金额及同比增幅：

	中标金额(万元)	同比增幅	中标时段
贵州茅台	49778	240%	新闻联播报时(1-6月, 9-10月)等
西凤	32122	新上榜	——
贵州习酒	30037	新上榜	——
劲酒	25553	-42%	——
剑南春	22999	362%	新闻联播报时(11-12月)等
郎酒	19998	3%	第三四季度 22:00 整点报时+去年广告续约
汾酒	18900	3%	——

四特酒	16471	86%	——
古井贡	15000	200%	黄金档第一集电视剧中插广告（唯一白酒）
洋河	8300	-44%	新闻联播报时（7-8月）等
五粮液	8009	-80%	——
衡水老白干	7389	新上榜	——
迎驾酒	3012	新上榜	——

数据来源：招商证券

二、牛奶及含乳饮料：伊利表现克制，露露激进上榜

1、伊利现场中标有所克制，金额同比下滑了 10%，反应了适度控制销售费用的意图，我们继续维持其净利率将持续攀升的看法，维持强烈推荐评级，参见《伊利股份-3Q 业绩大超预期，继续强烈推荐》。值得注意的是蒙牛从现场竞标的榜单上消失，其主要原因应该是今年电视剧场冠名这个蒙牛热衷的标段放在了网上竞标里，我们预计蒙牛今年可能维持冠名，投入不会大幅下滑。

2、承德露露以 2.7 亿元金额激进上榜，力压竞争对手河北养元，意在提升品牌消化新产能。郑州 10 万吨产能最早明年 3 月投产，露露的根本问题还是要在产品、宣传和渠道上下功夫，将春夏露露消费拉动起来。在今年的秋季糖酒会上，我们看到承德露露新推出了核桃露（乳），花生露（乳）等多款新品面向全国招商，此番大手笔投入意在提升品牌力，消化产能，并助推新品走向全国。但 2.7 亿元比今年前三季度销售费用总和还多 20%，以其不到 20 亿元的收入规模，投入显得过于激进，如销售推动不够，将拖累净利润快速下滑。

表 2、牛奶及含乳饮料类企业现场中标金额及同比增幅：

	中标金额（万元）	同比增幅	中标时段
承德露露	27317	新上榜	——
伊利	13027	-10%	黄金档第一集电视剧中插广告、焦点访谈前广告等
河北养元	10354	245%	——

数据来源：招商证券

三、肉类加工、葡萄酒及啤酒：投入增长较为理性

1、双汇中标金额同比增长了 35%，绝对金额与雨润持平，瘦肉精事件带来的品牌损伤仍需继续修复。今年公司成本压力较大，肉制品方面很难直接提价，毛利水平同比大幅下降，我们判断猪价明年应会逐步回落，届时双汇亮丽业绩可期，资产注入可能要明年上半年，评估值会有所降低。

表 3、肉制品加工企业现场中标金额及同比增幅：

	中标金额（万元）	同比增幅	中标时段
双汇	24685	35%	焦点访谈前广告等
雨润	23130	-7%	焦点访谈前广告等

数据来源：招商证券

2、张裕抓住超高端白酒升级机遇加大投入，顺势拓展中高端红酒增长空间。我们非常看好张裕，目前大众已逐渐形成红酒饮用习惯，随着通胀引发超高端白酒不断升级，给中高端白酒和红酒腾出了广阔的发展空间，作为国内中高端红酒第一品牌，公司拥有强

大的渠道控制力和深度分销体系，原料基地建设近年投入力度很大，因此张裕将是超高端白酒升级后的直接受益者，我们判断目前这一受益过程尚处于起步阶段，此时加大投入正是顺势而为。

3、雪花、青岛广告投放增速较快，攻势明显，而燕京则相对保守。由于青岛和雪花年收入规模均超过 200 亿元，尽管广告投入增速很快，但 1-2 亿元的绝对广告投入数额对净利率影响有限。目前啤酒行业仍在整合期，适度加大广告投入，有助于取得整合优势。

表 4、葡萄酒及啤酒类企业现场中标金额及同比增幅：

	中标金额（万元）	同比增幅
张裕	19728	71%
雪花啤酒	19645	144%
青岛啤酒	11600	282%
金士百啤酒	9376	新上榜
燕京	4588	-53%
百威	3221	7%

数据来源：招商证券

参考报告：

- 1、《2011 年秋季糖酒会见闻录之三：茅台系列酒重新定位、寻求突破》2011/10/24
- 2、《古井贡酒-量价齐升趋势明显，定向增发后劲十足》2011/10/26
- 3、《泸州老窖调研简报-两头快速增长，腰部有待发力》2011/11/7
- 4、《伊利股份-3Q 业绩大超预期，继续强烈推荐》2011/10/31。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱卫华： 清华大学经济学学士，中国科学技术大学管理学硕士，招商证券研发中心执行董事、消费品研究小组组长。

龙隽： 华南理工大学电气工程及其自动化学士、电力电子与电力传动硕士，曾任广州宝洁有限公司市场部助理品牌经理，两年证券从业经验。

王晗： 清华大学生物学学士，剑桥大学生物学硕士。

招商证券食品饮料研究团队以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，曾先后获得《新财富》最佳分析师食品饮料行业 2005、2006、2007 年度第一名、2008、2009 年度第二名、2010 年度第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。