

2018-11-13

行业研究 | 点评报告

评级 看好 维持

纸包装行业

烟草会议指明未来工作部署，卷烟结构化增长带来烟标龙头整合机遇

报告要点

■ 事件描述

国家烟草总局，中烟公司进行 11 月份经营调度会议，强调未来工作部署方向：1) 关注卷烟价格走势，关注库存情况，关注存销比，关注重点品牌、重点规格的发展；2) 努力完成全年销量目标任务。坚定信心和决心，确保销售 4750 万箱目标任务；3) 确保实现降库存 100 万箱以上目标，打好去库存攻坚战；4) 继续做好烟叶工作，坚决守住总量红线；5) 抓好规范经营，继续保持卷烟打假打私高压态势，坚决治理真烟非法流通，深入推进违法违规卷烟经营大户治理工作；6) 确保完成全年税利目标任务，争取实现税利总额超过历史最好水平。

■ 事件评论

- **2018 前三季度卷烟销量快于全年预期增速，库存去化仍需加速。从销量端看**，前三季度，卷烟累计销售 3763.07 万箱，同增 1.45%，全年计划销售 4750 万箱，相比 2017 年增长 0.26%，预计四季度卷烟销量相比 2017 年同期变动高于-4%，即可完成全年销售目标。**从库存端看**，截至 2018 年 8 月，卷烟库存 425.16 万箱，相比去年同期减少 29.46 万箱，同比下降 6.48%；全年计划降低库存 100 万箱以上，相比去年同期减少 15.95% 以上，库存仍有超过 80 万箱有待去化（约一周的销售量），若要完成目标，预计 9-12 月卷烟库存将加速去化。从税利端看，2018 年计划实现税利总额 1.13 万亿元，相比 2017 年增长 1.44%，快于卷烟销量目标增速。
- **烟草品牌品类升级大势所趋，税收贡献有望提升。**在经济承压叠加居民和企业减税背景下，为了平衡财政收支压力，烟草对税收的贡献料逐步提升。其作为国内第一大税种，2017 年实现利税 1.11 万亿元（占财政收入比例超过 6%），我们判断，未来烟草品类将加速升级，同时，高端定位的新品（如“细短中爆”产品）将快速推出，即：经营调度会议所强调的“关注重点品牌和重点规格的发展”。截至 2018 年 8 月，一二类卷烟占比达 41.9%，相比去年同期增长 4.02pct，未来占比仍将逐步提升。值得注意的是，通过烟草提税方式则无助于增加税收，主因消费者对同一卷烟类产品的价格较为敏感，单纯提税会带来卷烟销量的快速下滑，参考 2015 年提税顺价带来 2016 年烟草利税减少超过 600 亿元。

分析师 鄢鹏

☎ (8621) 61118723

✉ yanpeng1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110003

分析师 蔡方羿

☎ (8621) 61118723

✉ caify@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516060001

联系人 徐皓亮

☎ (8621) 61118723

✉ xuhl2@cjsc.com.cn

联系人 米雁翔

☎ (8621) 61118723

✉ miyx@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《空间广阔格局趋良，内外兼修龙头破局》
2018-6-25

《当前时点如何看待轻工行业--安全边际显现，布局优质个股》
2016-1-19

- 风险提示：
1. 控烟政策趋严、烟民健康意识提升，卷烟需求放缓；
 2. 对烟草征税限制烟标需求。

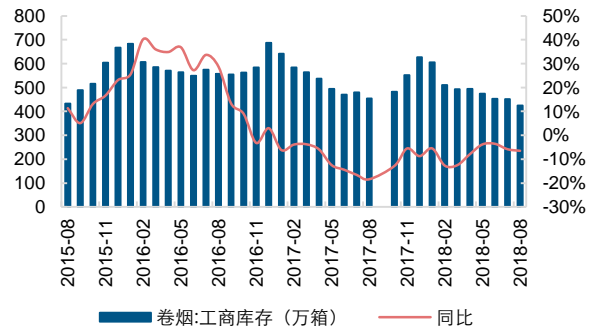
- **攻守兼备，建议关注烟标类龙头投资机会。** 受益于卷烟品牌、品类高端化趋势，烟标行业有望迎来结构性升级，民营企业龙头凭借强创新能力以及灵活的运营机制，有望加速提升市场份额。同时，烟标代表印刷业最高水平（仅次于货币和有色证券），单品附加值高（2018年前三季度，劲嘉/东风净利率可达25.7%/21.38%），且优质下游客户带来稳健现金流，在当前弱市环境下，极具防守属性，建议重点关注劲嘉股份及其他烟标类龙头。

图 1：卷烟累计销量及同比



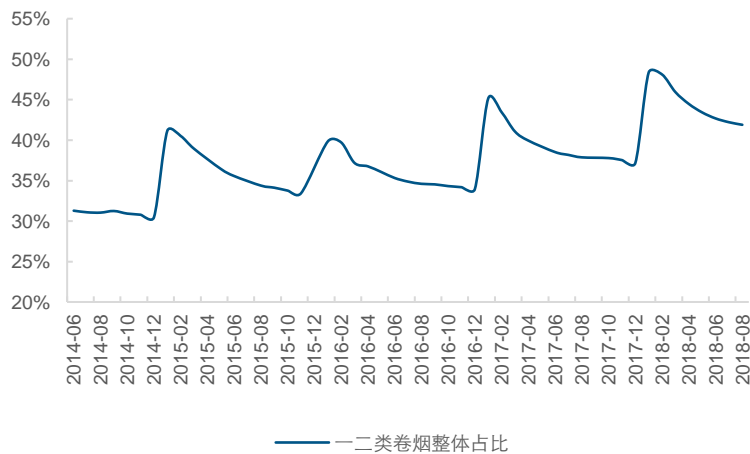
资料来源：烟草在线，长江证券研究所

图 2：卷烟工商业库存情况



资料来源：烟草在线，长江证券研究所

图 3：一二类卷烟整体占比



资料来源：烟草在线，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。