

轻工制造

报告日期：2023年07月24日

IQOS 二季度量价齐升，ILUMA 市场推广顺利

——行业点评报告

投资要点

□ 菲莫国际发布 2023 年二季度报，海外景气延续

23Q2 菲莫国际 RPP 业务（主要为 IQOS 销售）收入 32 亿美元（+34.1%），收入占比 35.4%，烟弹总销量 314 亿支（+26.6%，测算价格+7%），剔除渠道商库存变动影响销量增长 16%（即 sell in+26.6%、sell out+16%），得益于在欧洲和日本市场的强劲表现。PMI 预估 Q3 销量在 310-330 亿支（同比+13-20%），全年保持 1250-1300 亿支计划（22 年 1091 支）。

□ ILUMA 迅速扩张，用户粘性强，24 年美国市场可期

Q2 新增 6 个市场开拓，目前已有 23 个市场布局，且计划年底前进入 50 个市场，在各地快速提升市占，23Q2 已经占 IQOS 总业务体量 2/3。自 ILUMA 产品推出后，日本、意大利、韩国、西班牙地区的 HNB 烟弹市场份额分别提升了 5.5/3.5/1.0/0.9pct，目前日本、瑞士、西班牙市场上的 IQOS 有超过 85% 已经迭代为 ILUMA。公司计划 Q4 提交 ILUMA 的 PMTA 和 MRTPA，为 2024Q2 在美国商业化 IQOS 做准备、期待增量。

□ HNB 烟弹份额进一步抬升，无烟化战略持续推进

1) 市占率与渗透率：23Q2 HTU 烟弹在全球市占率达 9.2%（提升 1.6pct，不含中国），总用户数约为 2720 万人（较 23Q1+140 万人），转化率 72% 保持高位。核心市场份额持续提升，日本 23Q2 份额 26.3%（同比+3.4pct）、欧盟 23Q2 份额 9%（同比+1.6pct），在多个新兴市场中市场份额也保持快速提升。

2) ZYN 新品类值得关注：ZYN 是菲莫自 17、18 年推出的新型口含烟，一罐 15 支烟袋，2018 年销量 3700 万罐，2022 年达到 8.48 亿罐（约 127.2 亿支），2023Q1/Q2 分别达到 2.61（+40%）/2.92（+44%）亿罐，已经成为菲莫继 IQOS 后新型强劲无烟产品，公司在此细分赛道市占率已超 2/3。

□ 海外景气延续，持续推荐电子烟供应链龙头盈趣科技、思摩尔国际

1) 盈趣科技是 IQOS 核心供应商，凭借多年与 PMI 的合作关系，从过去精密塑胶外壳供应商，逐渐延申至核心加热组件、整机交付，服务价值量提高。同时我们判断后续 Iluma 机型烟具的需求量有望快速增长，对应公司订单量有较大向上弹性。除 IQOS 业务以外，公司核心大客户 Cricut 占比下降，单一大客户风险显著降低。

2) 思摩尔国际内销业务 Q2 环比改善，海外稳健增长，一次性产品持续放量，看好思摩尔国际雾化科技平台长线价值。

□ 风险提示

政策影响加剧、客户拓展不及预期、新技术推广不及预期、行业竞争加剧

行业评级：看好(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001

fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

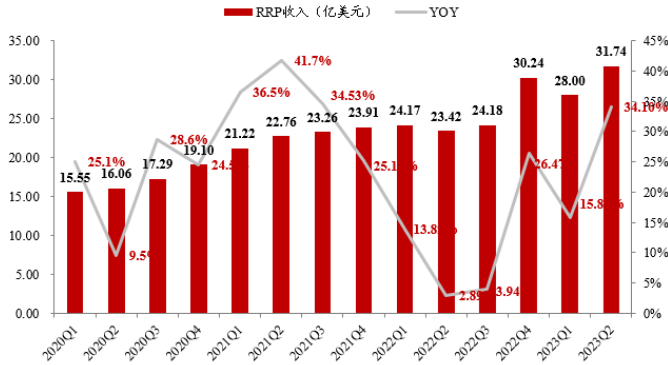
1 《中期预告密集发布，关注家居催化、造纸底部配置机遇》

2023.07.17

2 《家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股》 2023.07.09

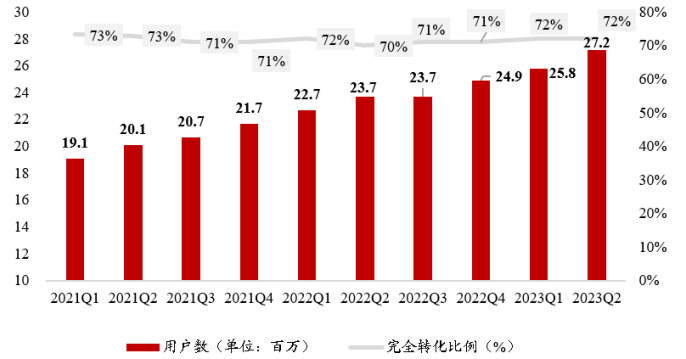
3 《家居政策催化、出口汇兑利好，优选兑现个股》 2023.07.03

图1: 季度 RRP 收入



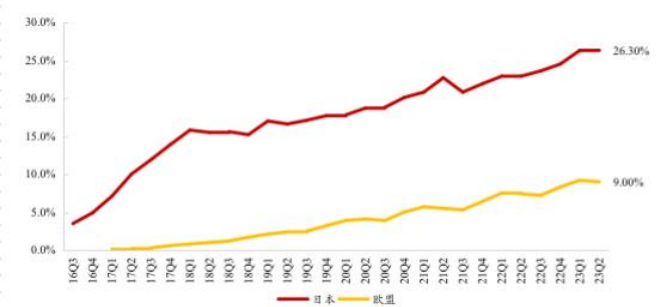
资料来源: 菲莫国际二季报, 浙商证券研究所

图2: IQOS 使用人数&转化率



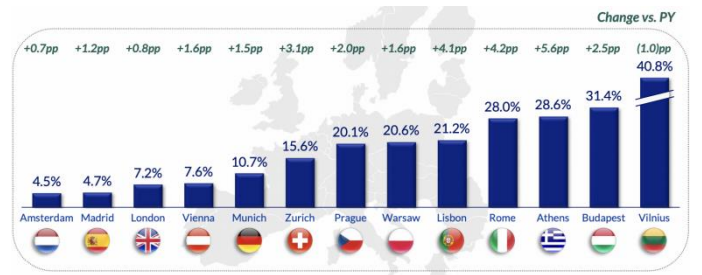
资料来源: 菲莫国际二季报, 浙商证券研究所

图3: IQOS 在核心市场份额稳定增长



资料来源: 菲莫国际二季报, 浙商证券研究所

图4: HTU 烟弹份额持续上升源自于其在欧洲市场的成功



资料来源: 菲莫国际二季报, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>