

轻工制造

FDA 批准 IQOS 在美销售，利好 HNB 布局领先企业

事件：FDA 通过 PMI 的 PMTA 申请，批准 IQOS 在美国上市销售。19 年 4 月 30 日 FDA 发布公告，允许 PMI 生产的 IQOS 烟具和万宝路烟弹在美国上市销售。FDA 表示，通过对 IQOS 严格的科学检测发现，该产品加热烟弹后产生的雾化物包含的有害物质比传统可燃香烟烟雾中的少，并且能够给使用者带来和传统香烟一样的尼古丁，因此具备将使用传统香烟的人群转化为仅使用 IQOS 的能力。同时 FDA 表示，IQOS 产品的推广也可能导致原来不吸烟的人使用 IQOS，尤其是青少年，因此未来 FDA 会对 PMI 在美国销售和推广 IQOS 进行严格的监测。最后 FDA 表示，PMI 对 IQOS 的 MRTPA 完全独立于 PMTA，MRTPA 能否通过并不会受到 PMTA 进程的影响，只有通过 MRTPA 才能声明和宣传 IQOS 能够起到减害作用。

HNB 雾化物降低有害物质，进一步证实 HNB 有望替代电子烟成为主流新型烟草推广产品。国内 315 晚会曝光电子烟释放烟气存在危害性，对人体健康产生影响，一方面表明电子烟无法满足使用者减低危害的需求，另一方面表明国内对电子烟制造标准和监管政策缺失。基于电子烟排放物同样存在有害物质的原因，国内杭州、北京和深圳以及香港等多地加强对电子烟管控，禁止在公共场合吸食。而 FDA 此次通过 IQOS 的 PMTA 申请，并表明使用 IQOS 与吸食传统香烟有同样的效果，产生的烟雾有害物质含量却比传统可燃香烟少，进一步表明 HNB 产品安全性高于电子烟，有望成为未来新型烟草的主流推广产品。

国内对 HNB 推广的政策有望加速落地，利好 HNB 布局领先企业。17 年 5 月国家烟草专卖局将 HNB 的烟弹划分为烟草制品并归由专卖局监管，当前国内并未放开对 HNB 产品的销售，并且暂未明确对配套烟具的监管。此前我们发布深度报告《315 点名电子烟，客观看待新型烟草行业》中表明，短期内 HNB 销售政策难以落地，主要因为 1) HNB 减害效果暂未确定；2) 烟具的严管条例、税率的制定等细节法规需要时间落地。但是国内存在对 HNB 产品的需求：1) 国内 HNB 走私猖獗，出于健康、戒烟和潮流等原因，国内存在对新型烟草产品需求；2) 烟草行业十三五规划，烟叶库存需降低至 35 个月左右，但 18 年底库存 43 个月，目前存在去库存压力，HNB 烟弹对烟叶质量要求较低，对其推行将有助于消化国内烟叶库存。在此背景下，当前 FDA 通过 PMTA 申请，一定程度表明 HNB 产生有害物质少于传统香烟，有望加速国家专卖局政策落地，将对提前布局 HNB 产品企业形成利好。

全球范围对 HNB 接受度有望提高，催化渗透率提升。由于 FDA 对 PMTA 和 MRTPA 进行严格和科学的审核，因此 FDA 对 IQOS 产品的态度在全球范围内具备示范效应。FDA 通过 IQOS 的 PMTA 申请，有望提高全球范围内对 HNB 产品的接受度，提高渗透率，17 年全球市场规模 50 亿元，未来有望加速提升。当前国内烟草专卖局鼓励中烟公司积极研发新型烟草产品并上市海外销售，国内布局领先的企业与中烟公司合作的产品也均在海外上市销售，全球范围内对 HNB 产品需求上升，将有助于新型烟草业务在企业收入业绩上兑现。

劲嘉股份合作中烟公司聚焦 HNB 产品，新型烟草布局领先，伴随政策落地有望优先受益。劲嘉股份全资子公司劲嘉科技 2014 年进入新型烟草领域，已积累丰富研发和生产经验。公司与各界展开新型烟草的合作，加速新型烟草领域布局，合作企业包括电子企业小米产业链公司米物科技、新型烟草领跑的中烟公司云南中烟、云烟子公司华玉科技，劲嘉自 18 年以来积极与中烟公司合作，尤其是在 HNB 研发制造和销售领先的云南中烟，致力于 HNB 产品的研发生产和销售，而非电子烟。公司为国内布局 HNB 产品较为领先企业，具备研发和制造能力。另一方面，HNB 涉及到烟草制品，烟具监管虽暂未明确，但未来受到烟草专卖局监管的可能性较大，公司已经与中烟公司建立稳定的合作关系，未来伴随政策落地，公司领先布局优势将逐步凸显。

风险提示：新型烟草监管政策趋严，HNB 减害性无法得到确认。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002191	劲嘉股份	买入	0.50	0.63	0.74	0.86	26.82	21.29	18.12	15.59

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：社融信贷超预期，地产产业链回暖，利好家居板块基本面》2019-04-15
- 《轻工制造：新型城镇化建设任务》2019-04-09
- 《轻工制造：文化纸后期提价空间大，包装利润弹性稳步提升》2019-04-08



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com