

轻工制造行业

FDA 批准 IQOS 在美销售，催化电子烟全球产业链

行业评级

买入

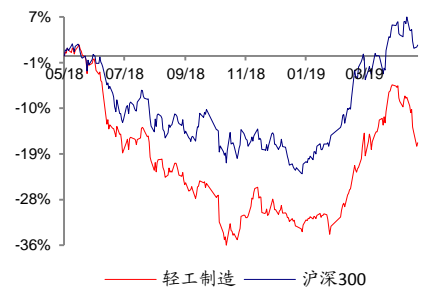
前次评级

买入

报告日期

2019-05-06

相对市场表现



分析师:

赵中平



SAC 执证号: S0260516070005



SFC CE No. BND271



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

相关研究:

轻工行业周报:定制家具年报 2019-04-30

深度解析:六大变化三大趋势

轻工制造行业:Q1 行业基本面 2019-04-22

回顾与 Q2 核心变量展望

轻工制造行业:去库尾声纸价 2019-04-07

否极泰来,推荐文化纸龙头

联系人:

徐成 0755-29953620

xucheng@gf.com.cn

● IQOS 通过 FDA 的 PMTA 审查,取得在美销售权

根据 4 月 30 日 FDA 官网消息, FDA 批准 IQOS 在美销售。此前 PMI (菲莫国际) 先后提交了 PMTA (市场销售许可)、MRTP (减害产品认定) 两项申请,本次 FDA 批准 PMTA 销售许可,而 MRTP 申请仍在持续研究中。通过 PMTA 意味着, FDA 在权衡收益和风险后认可 IQOS 在保护公共健康方面起到合理作用。

● 海外市场: PMTA 审批打开 IQOS 美国新市场,产业链有望受益

菲莫国际 2018 年减害产品实现收入 40.96 亿美元 (YoY+12.5%), IQOS HTU 出货量 414 亿支 (YoY+14.2%), 与 2017 年高速增长相比明显减缓,其主要原因是公司主要市场东亚市场表现平淡所致,本次 PMTA 审批意味着 IQOS 将打开颇具潜力的美国市场。

我们对 IQOS 在美国市场的前景预期来源于几方面:菲莫国际烟草品牌在美国本土具备良好的口碑(尤其以万宝路为代表); IQOS 产品实力在日本、欧洲市场已获验证;母公司奥驰亚集团在美国拥有强大的渠道能力。品牌、产品、渠道三大要素齐聚,预计 IQOS 将抢占美国加热不燃烧市场先机,成为重要领导者。国内以盈趣科技为代表的 IQOS 产业链企业,有望受益 IQOS 产品放量。

● 国内市场: FDA 具有国际示范效应,国内政策推进有望加速

1) 政策:目前我国加热不燃烧产品归属于《烟草专卖法》监管范畴,但是国内中烟公司尚未在国内批准销售 HNB 产品,因此目前国内的 HNB 市场基本是空白。2018 年 7 月,《国家烟草专卖局关于印发 2018 年全面深化改革工作要点的通知》提出进一步研究制订市场监管、鉴别检验等方面的相关政策规定。2) 产品:国内中烟公司纷纷推出产品试销海外,云南中烟推出 MC、Webacco 系列产品,广东中烟推出 MU+、ING 系列产品,目前已具备产品技术基础。

FDA 是美国专门从事食品与药品管理的最高执法机关,其认证是各大厂商产品品质的保证,我们预期 FDA 的审批具有较强的国际示范效应,将有效推动国内加热不燃烧政策、产业的发展。

劲嘉股份作为中烟公司新型烟草重要伙伴,有望受益,公司已经深度携手云南中烟发展新型烟草,我们认为公司估值具备提升空间。预计公司 2019-2021 年 EPS 0.60、0.74、0.91 元,维持公司 2019 年 PE 25 倍合理估值,对应合理价值 15.0 元/股,维持公司“买入”评级。

● 风险提示

IQOS 在美市场反响不及预期的风险; IQOS 在健康方面可能存在的风险;国内政策推进不及预期的风险;国内产品技术优越性有限的风险。

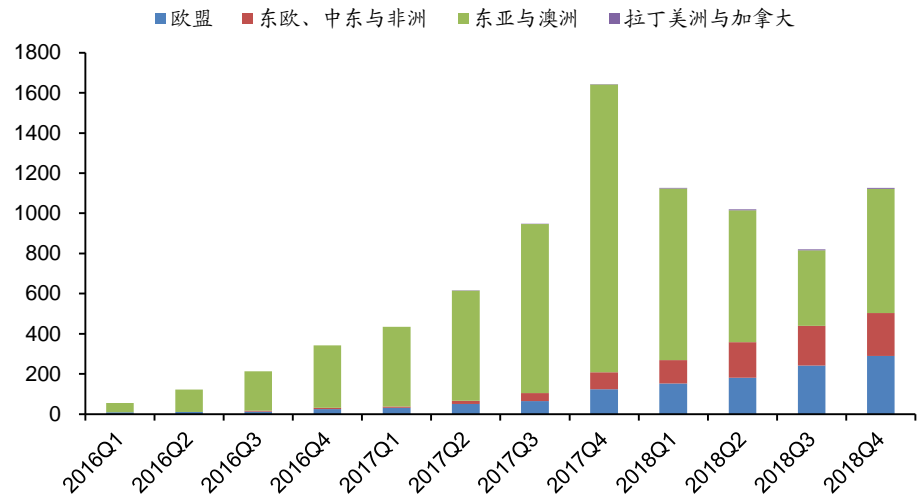
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
劲嘉股份	002191.SZ	人民币	13.41	2019/4/24	买入	15	0.6	0.74	22.4	18.1	15.2	12.1	12.2	13.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图1: 菲莫国际减害产品在各市场的销售额 (百万美元)



数据来源: 菲莫国际季报、广发证券发展研究中心

表1: 国内加热不燃烧电子烟的主要政策梳理

时间	政策法规	主要内容
2017年5月	《关于落实开展加热不燃烧卷烟监管工作的通知》	加热不燃烧卷烟(以下统称“新型卷烟”)与传统卷烟没有本质区别,其原料依然是烟叶,属于烟草专卖品,各单位必须高度重视,切实加强监管。
2017年10月	《关于开展新型卷烟产品鉴别检验工作的通知》	将IQOS、GLO、Ploom、REVO四种类型的新型卷烟产品纳入卷烟鉴别检验目录。
2018年7月	《国家烟草专卖局关于印发2018年全面深化改革工作要点的通知》	对纳入专卖监管范畴的新型烟草制品,要进一步研究制订市场监管、鉴别检验、案件移送等方面的相关政策规定;积极推进电子烟等新型烟草制品纳入监管,进一步加强电子烟的市场分析和监管模式研究,协调配合立法部门制定有效的监管政策和可行措施。

数据来源: 国家烟草专卖局、广发证券发展研究中心

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平：首席分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年度新财富最佳分析师入围、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师上榜。
- 汪达：分析师，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年度新财富最佳分析师入围、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师上榜。
- 陆逸：联系人，亚利桑那州立大学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于天风证券。
- 徐成：联系人，南京大学管理学学士，北京大学管理学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。