

# IQOS 二季度高增, 趋势延续!

## ——行业点评报告

✎ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008  
分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002  
☎ 联系人: 傅嘉成  
✉ : shifanke@stocke.com.cn

### 行业评级

轻工制造 看好

### 报告导读

菲莫国际发布 21Q2 业绩: 21Q1 营收 75.94 亿美元, 同比增长 14.2%; 归母净利润 21.72 亿美元, 同比增长 11.56%。摊薄后每股收益 1.39 美元, 同比增长 11.2%。减害产品 (RRP, Reduced-Risk Product, IQOS 为主) 21H1 营收 43.98 亿美元, 同比增长 39.1%; 其中 21Q1RRP 营收 22.76 亿美元, 同比增长 41.7%, 环比增长 7.26%。公司目标 23/25 年 RRP 营收占比 40%/50%。21H1 加热烟草制品 (HTU, Heated Tobacco Unit) 出货量 460.90 亿支, 同比增长 30.1%; 其中 21Q2 加热烟草制品出货量 243.56 亿支, 同比增长 30.2%。全年预期加热烟草制品出货量 950-1000 亿支。看好 HNB 烟具零部件供应商盈趣科技、劲嘉股份, 耗材供应商华宝国际、华宝股份、仙鹤股份。

### 投资要点

#### □ IQOS 销售额环比增长, 全年预期出货量近千亿支

菲莫国际 RRP (IQOS 为主) 21H1 营收 43.98 亿美元 (20H1 营收 42.22 亿美元), 同比增长 39.1%; 其中 21Q2RRP 营收 22.76 亿美元 (20Q2 营收 21.67 亿美元), 同比增长 41.7%, 环比增长 7.26%。从近四个季度来看, RRP 的 20Q3/20Q4/21Q1/21Q2 的营收增速分别为 28.6%/24.5%/36.5%/41.7%, 今年两个季度增速显著提高。从占比上来看, 21Q2RRP 营收占比 29.97% (21Q1 营收占比 28.56%), 相比 21Q1 提高 1.41%。公司目标 23/25 年 RRP 营收占比 40%/50%。HTU 增长延续强劲势头, 21H1 出货量 460.90 亿支, 同比增长 30.1%; 其中 21Q2 加热烟草制品出货量 243.56 亿支, 同比增长 30.2%。全年预期 HTU 出货量 950-1000 亿支。

#### □ IQOS 用户数量超两千万, 戒烟转化率保持高位

主要市场 IQOS 的渗透率来看, 21Q2 日本 22.7% (同比+2.7pct, 环比-0.7pct), 韩国 6.5% (同比-0.1pct, 环比-0.3pct), 欧盟 5.5% (同比+1.4pct, 环比-0.2pct),

### 相关报告

- 1 《【浙商轻工】周观点: 家居零售数据靓丽, 原料涨价压力无虞 210418》2021.04.18
- 2 《【浙商轻工 周观点】2021Q1 前瞻, 关注业绩兑现! 210405》2021.04.05
- 3 《【浙商轻工】电子烟行业点评: 政策靴子落地, 影响短空长多》2021.03.23
- 4 《【浙商轻工 周观点】造纸、家居供需双优, 期待业绩兑现 210322》2021.03.22
- 5 《【浙商轻工】家居行业: 地产&社零数据向好, 持续看好细分赛道龙头 21 年表现》2021.03.16

报告撰写人: 史凡可、马莉

联系人: 傅嘉成

俄罗斯 7.3% (同比+1.4pct, 环比-0.4pct)。IQOS 产品 21Q2 在日本、欧盟等关键区域渗透率略有下降。另外, IQOS 用户数量增多, 减害功效推动戒烟转化率。IQOS 用户数量截至 21Q2 增长为 2010 万, 环比增长约 5.2%, 其中已从传统卷烟消费者转化为 IQOS 消费者占比为 73.13% (+1.13pct)。

#### □ 销售区域拓展贡献营收, 新产品 ILUMA 8 月日本首发

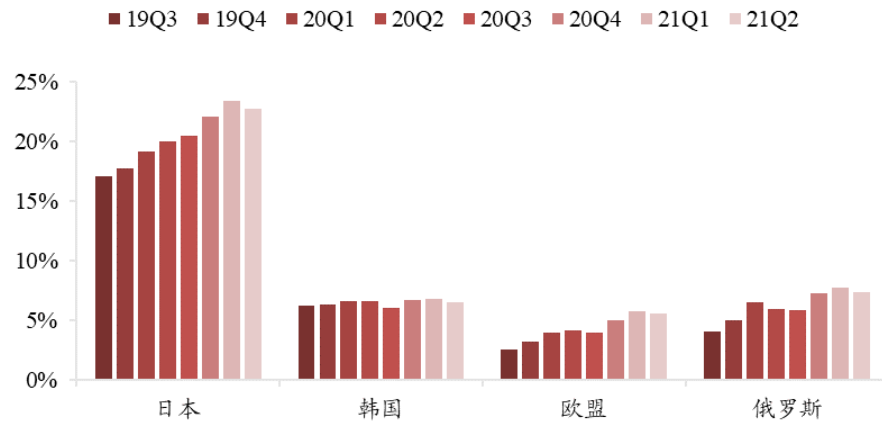
截止 2021Q2, IQOS 产品已经面向 67 个国家或地区销售, 较 20 年底新开拓 4 个。公司预计 2025 年产品将面向 100 个不同市场, 持续为 IQOS 带来营收增长点。新一代 IQOS ILUMA 预计 8 月在日本发售, 将支持更便捷的换弹操作以及带来更高的转化率。ILUMA 基于 Smartcore 感应技术导入新的内部加热科技, 有多种型号, 对应新一代的 HTU 耗材, 预计烟具和耗材的价格均有一定提高。

#### □ 关注国内 HNB 政策进展, 看好 HNB 耗材、零部件供应商

海外 HNB 延续高增态势, 国内 HNB 产业链日益成熟, 政策机遇临近, 有望实现从 0 到 1 的突破。建议关注 HNB 耗材供应商华宝国际、华宝股份、仙鹤股份, 烟具零部件供应商盈趣科技、劲嘉股份。

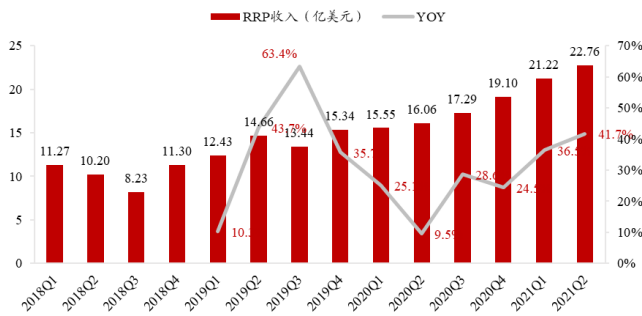
□ 风险提示: 新型烟草政策监管趋严、新型烟草政策落地时间不确定、新品迭代不达预期、大客户产品销量不及预期

图 1: IQOS 季度分区城市占率情况



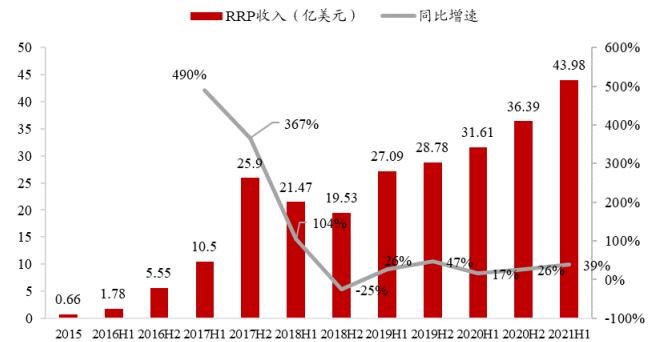
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 2: RRP 业务季度收入情况 (亿美元)



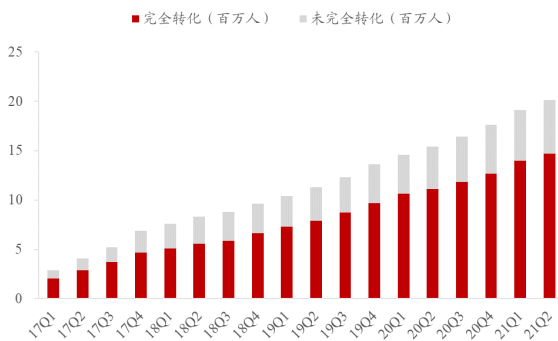
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 3: RRP 业务半年度收入情况 (亿美元)



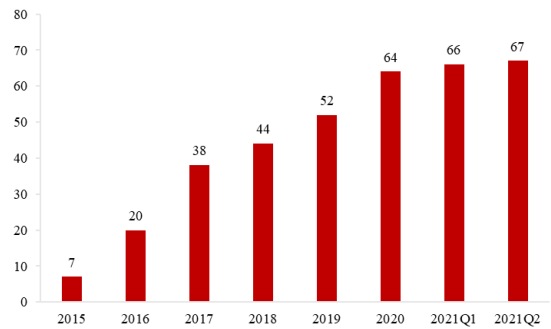
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 4: IQOS 使用人数&转化率



资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 5: IQOS 销售国家&区域扩张



资料来源: 菲莫国际季报, 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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>