

IQOS 延续高成长，看好 HNB 产业链

——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 执业证书编号：S1230521090001
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

行业评级

轻工制造

看好

报告导读

菲莫国际发布 21Q3 业绩：21Q3 营收 81.22 亿美元（+9.1%），归母净利润 24.26 亿美元（+5.2%），摊薄后每股收益 1.55 美元（+4.7%）。其中减害产品（RRP, Reduced-Risk Product, IQOS 为主）21Q3RRP 营收 23.26 亿美元（同比+34.5%，环比+2.2%）。从出货量来看，加热不燃烧烟弹出货量为 234.89 亿支（+23.8%）。全年加热不燃烧烟弹出货量在 950 亿支左右。看好 HNB 耗材供应商华宝国际、华宝股份，烟具零部件供应商盈趣科技、劲嘉股份等。

投资要点

□ IQOS 延续高成长，RRP 营收占比持续提高

菲莫国际 21Q3 营收 81.22 亿美元（+9.1%），归母净利润 24.26 亿美元（+5.2%）。从减害产品（IQOS 为主）收入来看，单 Q3 收入 23.26 亿美元（同比+34.5%，环比+2.2%），近四个季度（20Q4-21Q3）营收增速分别为 24.5%/36.5%/41.7%/34.5%，Q3 增速略有放缓主要系芯片缺货。从销量来看，Q3 烟弹出货量为 234.89 亿支（同比+23.9%，环比-6.3%），近四个季度（20Q4-21Q3）出货量增速分别为 26.8%/29.9%/30.2%/23.9%，全年预计加热不燃烧烟弹出货量在 950 亿支左右。从占比上来看，21Q3RRP 营收占比 28.64%，公司目标 23/25 年 RRP 营收占比 40%/50%。

□ 核心市场渗透率同比提升，戒烟转化率维持高位

核心市场 IQOS 的渗透率来看，21Q3 日本 22.9%（同比+2.4pct，环比+0.2pct），韩国 6.1%（同比+0.1pct，环比-0.4pct），欧盟 5.3%（同比+1.4pct，环比-0.2pct），俄罗斯 6.9%（同比+1.1pct，环比-0.4pct）。IQOS 产品 21Q3 在日本渗透率提升，在韩国、欧盟、俄罗斯等关键区域渗透率略有下降，但同比仍有提升。截止 2021Q3，IQOS 产品已面向 70 个国家或地区销售，较 20 年底新开拓 6 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。

另外，IQOS 用户数量增多，减害功效推动戒烟转化率。截至 21Q3，IQOS 用户数量增长为 2040 万（同比+24.4%，环比+1.5%），其中从传统卷烟消费者转化为 IQOS 消费者占比为 73.04%（同比+1.04pct）。

□ 关注海内外新型烟草政策进展，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，烟具零部件供应商盈趣科技、劲嘉股份等。

□ 风险提示：

新型烟草政策监管趋严或落地时间推迟、新品迭代不达预期、大客户产品销量不及预期、疫情影响出货、原材料短缺

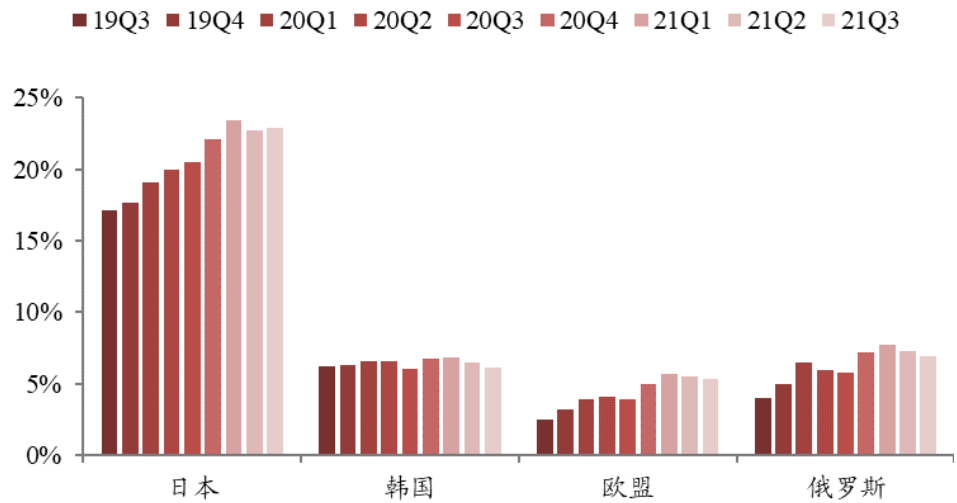
相关报告

- 1 《【浙商轻工】思摩尔国际：Q3 国内去库拖累增速，期待后续海外发力》 2021.10.15
- 2 《【浙商轻工】电子烟：Vuse 获 PMTA 首批，电子烟格局优化》 2021.10.14
- 3 《【浙商轻工】电子烟：PMTA 持续推进，看好龙头集中度提高》 2021.09.11
- 4 《【浙商轻工】华宝国际：业绩符合预期，新型烟草布局加速！》 2021.08.23
- 5 《【浙商轻工】思摩尔国际：21H1 国内高增、经营靓丽，重视长期价值！》 2021.08.20

报告撰写人：史凡可、马莉

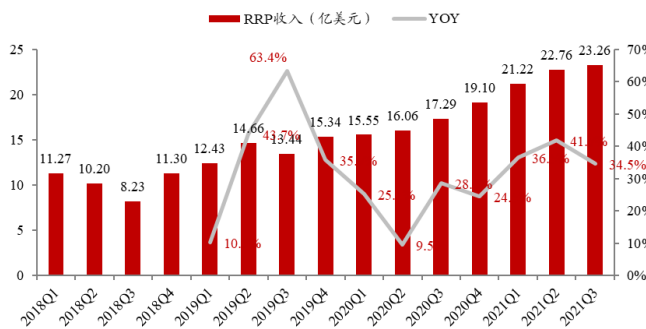
联系人：傅嘉成

图 1: IQOS 季度分区城市占率情况



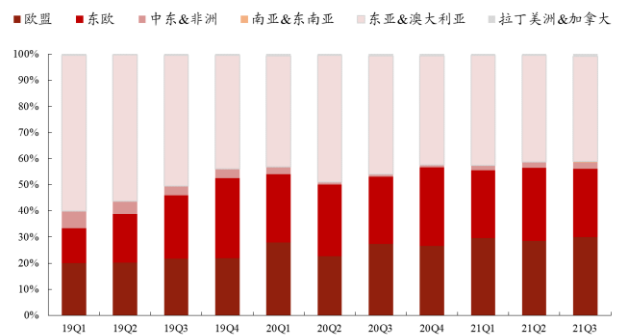
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 2: RRP 业务季度收入情况 (亿美元)



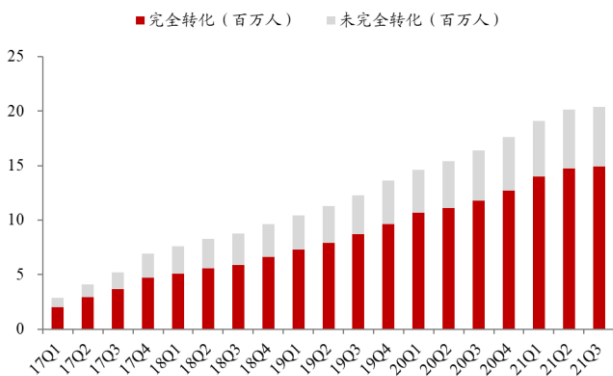
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

图 3: IQOS 销量地区分布



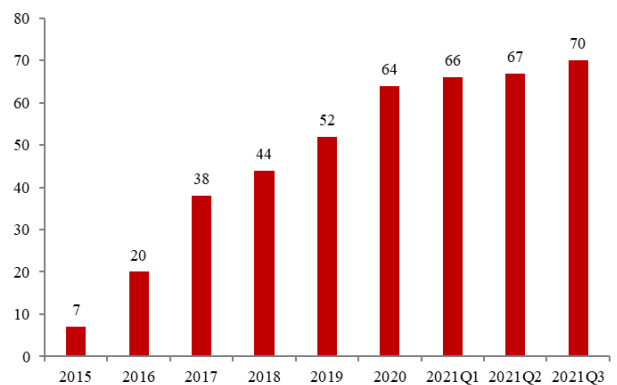
资料来源: 菲莫国际季报, 浙商证券研究所

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“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：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>