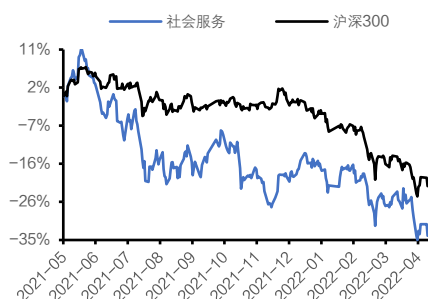


投资评级：看好(维持)
最近 12 月市场表现

分析师 于那

 SAC 证书编号: S0160522020001
 yuna01@ctsec.com

分析师 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

- 《 餐饮板块年报&一季报总结及 2022 年弹性测试 》 2022-05-07
- 《 疫情承压、恢复空间可观、数字藏品新逻辑萌发 》 2022-05-06
- 《 酒店行业 2021 年报&22 一季报总结 》 2022-05-06

新型烟草行业周观察
核心观点

- ▶ **周关注点:** 1) 烟草局发布《2021 年世界烟草发展报告》: 电子烟方面, 除中国大陆外世界电子烟产品销售额为 213 亿美元, 同比增长 12.1%, 恢复双位数增长; 加热不燃烧产品方面, 除中国大陆世界加热卷烟产品销售额为 264.1 亿美元, 同比增长 27.1%。2021 年菲莫国际、英美烟草、日本烟草和帝国品牌四大跨国烟草公司烟草产品综合销量均逆转了下滑态势, 各大公司新型烟草业务稳步推进。2) 全国电子烟零售许可证已规划 28127 张。截至 2022 年 5 月 6 日, 全国 20 省、直辖市、自治区和单列市公布了本区域的电子烟零售许可证数量, 合计数量达到 28127 张, 尚有 13 个地区未披露许可证的具体数量。具体来看, 江苏、四川和河北三省规划的电子烟零售许可证数量居于前三, 分别为 5057 张、3188 张、2213 张。
- ▶ **板块周度回顾:** 本周新型烟草板块跌幅 4.41%, 分别跑输沪深 300 指数、中证 500 指数 1.74pct、3.27pct。个股方面, 本周顺灏股份、劲嘉股份、华宝股份分别上涨 6.02%、1.14%、0.41%; 东风股份、比亚迪电子、雾芯科技分别下跌 17.40%、12.95%、8.37%。
- ▶ **投资建议:** 国内电子烟监管细则逐步落地, 行业政策明晰, 我国电子烟产业正式进入有章可循的规范发展新时代。短期, 政策窗口期有助于产业各环节平稳过渡, 关注产业链各环节牌照申请及审批进度; 长期, 不合格产品、产能出清, 将促进市场份额集中, 利好生产、品牌等各环节优势头部企业, 龙头企业出海发展空间广阔。
- ▶ **风险提示:** 行业监管超预期; 市场需求不及预期; 市场竞争加剧; 技术迭代更新; 原材料价格波动; 新品推广不及预期; 产品质量问题风险; 国内外疫情反复, 冲击渠道销售; 宏观经济承压。

内容目录

1. 2021 年全球四大烟草公司稳步推进新型烟草业务	3
1.1. 《2021 年世界烟草发展报告》发布,电子烟、加热卷烟分别增长 12.1%、27.1%	3
1.2. 20 省已披露规划电子烟零售许可证 28127 张	4
2. 板块周表现回顾 (220502-220506)	6
3. 一周行业动态	7
3.1. 国内市场	7
3.2. 国外市场	7
4. 重点公司公告	8
5. 投资建议与风险提示	8
5.1. 投资建议	8
5.2. 风险提示	9

图表目录

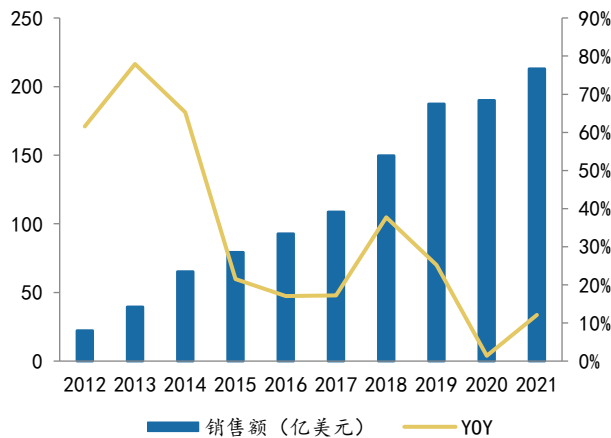
图 1. 2012-2021 年世界电子烟销额及增速	3
图 2. 2017-2021 年加热卷烟销量及增速	3
图 3. 全国电子烟零售许可证已规划 28127 张 (截至 2022 年 5 月 6 日) ...	5
图 4. 新型烟草板块本周累计跌幅 4.41%	6
图 5. 板块重点个股本周涨跌幅表现	7
图 6. 本周重点上市公司公告	8

1. 2021 年全球四大烟草公司稳步推进新型烟草业务

1.1. 《2021 年世界烟草发展报告》发布，电子烟、加热卷烟分别增长 12.1%、27.1%

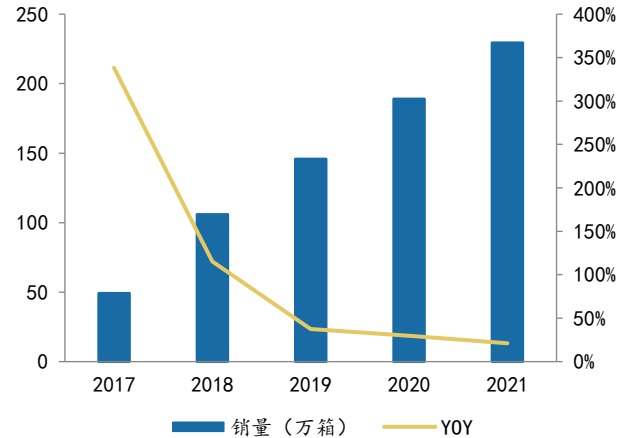
近日，国家烟草专卖局经济烟草所(政策研究室)发布《2021 年世界烟草发展报告》。电子烟方面，报告显示除中国大陆外，世界电子烟产品销售额为 213 亿美元，同比增长 12.1%，其中封闭式电子烟销售额 135.2 亿美元，同比增长 13.9%，开放式电子烟 77.8 亿美元，同比增长 9.1%；加热不燃烧产品方面，除中国大陆外，世界加热卷烟产品销售额为 264.1 亿美元，同比增长 27.1%，实现销量 229.4 万箱，同比增长 21.1%，其中加热卷烟烟具销量为 2570 万套，销售额为 17.8 亿美元，加热卷烟烟支销量为 229.4 万箱，销售额为 246.3 亿美元。

图 1. 2012-2021 年世界电子烟销售额及增速



数据来源：《2021 年世界烟草发展报告》，财通证券研究所

图 2. 2017-2021 年加热卷烟销量及增速



数据来源：《2021 年世界烟草发展报告》，财通证券研究所

2021 年菲莫国际、英美烟草、日本烟草和帝国品牌四大跨国烟草公司烟草产品综合销量均逆转了下滑态势，各大公司新型烟草业务也都稳步推进。

(1) 菲莫国际

2021 年公司销售加热卷烟 190 万箱，同比增长 24.8%，加热卷烟增量首次超过卷烟减少量，使得菲莫国际综合销量增长 2.2%，实现自 2012 年以来的首次正增长。分地区来看，欧盟地区加热卷烟销量增加 16.7 万箱，占加热卷烟全部增量的 44.3%；东亚与大洋洲地区加热卷烟同比增长 12.7%，其中在日本销量为 66.2 万箱。自 2008 年以来，菲莫国际已投入 90 多亿美元用于研发、验证和商业化创新无烟气产品。截至 21 年底，IQOS 产品已经覆盖 71 个国家和地区，使用人数达 2120 万，较上年同期增加 360 万。

(2) 英美烟草

2021 年公司电子烟销量 5.4 亿套，同比增长 55.5%，不含税收入 9.3 亿英镑，同比增长 51.8%。电子烟品牌 Vuse 在美、英、法、德、加前五大市场的占有率达 33.5%，

固定消费者达 840 万。加热卷烟品牌 glo 销量 38.2 万箱，同比增长 78.7%，不含税收入 8.5 亿英镑，同比增长 34.4%。**分地区来看**，欧洲和北非市场销量同比增长 195%，超一半加热卷烟销量来自该地区；公司在日本加热卷烟市场份额达到 21.2%，同比增长 1.8pct。公司预计 2025 年非可燃新型产品不含税收入达到 50 亿英镑，2030 年非可燃烟草产品消费者数量达到 5000 万。

（3）日本烟草

加热不燃烧产品方面，2021 年公司加热卷烟延续平稳增长态势，销量 9.2 万箱，同比增长 15.2%，在日本加热卷烟市场份额为 10.3%。**电子烟领域**，公司 2015 通过收购美国电子烟公司 Logic 进军美国市场，并在 2022 年 3 月成为第二家获得 PMTA 许可的公司，美国 FDA 已经批准 Logic 品牌 3 个系列设备及配套烟弹上市。

（4）帝国品牌

2021 年烟草业务不含税销售收入 76.1 亿英镑，同比下降 4.7%，其中传统烟草产品占比为 97.5%，新型烟草制品占比 2.5%。公司新型烟草产品除了着力培育的欧洲地区市场有所增长外，其他地区业务下降明显，其中美洲地区收入下降 26.8%，21 年非洲、亚洲和大洋洲收入体量较小。**加热卷烟方面**，公司主动退出日本市场，顺利推进在捷克和希腊的试销，为欧洲市场进一步推广产品收集消费者信息。**电子烟方面**，公司以全新包装、全新理念和全新平台以及增加销售网点提高上柜率，通过 blu 品牌在美国市场取得全新表现，公司预计将继续深耕欧洲市场。

1.2.20 省已披露规划电子烟零售许可证 28127 张

全国电子烟零售许可证已规划 28127 张。截至 2022 年 5 月 6 日，全国 20 省、直辖市、自治区和单列市公布了本区域的电子烟零售许可证数量，合计数量达到 28127 张，尚有 13 个地区未披露许可证的具体数量。具体来看，江苏、四川和河北三省规划的电子烟零售许可证数量居于前三，分别为 5057 张、3188 张、2213 张。

图 3. 全国电子烟零售许可证已规划 28127 张（截至 2022 年 5 月 6 日）

地区	电子烟零售许可证数量（张）	相关规定
江苏省	5057	其中南京841张，苏州1009张；各地区中小学校、幼儿园周围电子烟零售点距离标准不同，其中南京要求中小学校200米范围及幼儿园30米范围内不予设置，苏州要求中小学校及幼儿园100米范围内不予设置。
四川省	3188	其中成都市1477张；适时对各地电子烟零售点数量进行动态调整并公示调整结果。
河北省	2213	各市县中小学校、幼儿园周围电子烟零售点距离标准不同，其中石家庄中小学校距离标准为80米，幼儿园为30米。
安徽省	1877	各地区中小学校、幼儿园周围电子烟零售点距离标准不同，其中合肥中小学、幼儿园要求距离标准为50米。
湖北省	1614	电子烟零售点设置不得超出控制的总量，且零售点之间的间距应当在100米以上；商业楼宇、商业综合体、以集中交易商品为主的集贸市场等场所设置电子烟零售点总数不超过5个。
广西	1435	经营场所位于城市区域中小学内部及各进出通道口100米以内，其他区域50米内的；经营场所位于幼儿园内部及各进出通道口50米以内的，不予设置零售点
辽宁省（不含大连）	1415	中小学校、幼儿园附近50米内不予设置电子烟零售点。
山西省	1344	中小学校、幼儿园内部及出入口可行走最短距离50米范围内，不予设置电子烟零售点。
云南省	1306	新设置电子烟零售点，相邻零售点间隔距离不少于300米；商业楼宇、商业综合体、以集中交易商品为主的集贸市场等场所设置电子烟零售点总数不超过3个；
北京市	1212	根据市场需求、市场容量和电子烟销量、企业成本及利润等因素可以对全市电子烟零售点数量实行动态管理，调整幅度不高于电子烟零售点数量的5%；位于中小学、幼儿园、少年宫及其周边100米内不予设置电子烟零售点。
内蒙古	1200	中小学、幼儿园进出通道口向外延伸100米范围内不得设立零售点。
湖南省	1115	各地区中小学校、幼儿园周围电子烟零售点距离标准不同，其中长沙市要求中小学校100米内不予设置，幼儿园30米内不予设置。
吉林省	1023	在各市、县设立电子烟零售点980个，全省电子烟零售点数量上限为1023个；经营场所位于普通中小学、特殊教育学校、中等职业学校、专门学校、幼儿园校园内或距进出口50米范围内，不得从事电子烟零售业务。
贵州省	1000	经营场所位于中小学校、幼儿园周边的，位于党政机关、医疗卫生机构内部的，位于商用办公、民用住宅等楼宇非公众楼层的不予设置电子烟零售点。
新疆	998	位于中小学校、幼儿园内部以及出入口100米范围内的不予设置电子烟零售点。
海南省	635	电子烟零售点数量调整幅度上限不得超过规划数量的5%；中小学、幼儿园内部及师生出入口可步行最短距离50米、30米范围内，不予设置电子烟零售点。
甘肃省	575	各市县普通中小学、特殊教育学校等校园周围电子烟零售点间距标准不同，其中兰州市幼儿园间距为50米，普通中小学等其他校园间距为200米。
大连市	450	中小学校、幼儿园周围距离100米内不予设置电子烟零售点。
宁夏	270	位于中小学校、幼儿园周围50米内不予设置电子烟零售点。
青海省	200	电子烟零售点调整幅度上限不高于规划数量的5%。
深圳市	发布布局规划	各区烟草专卖局设置电子烟零售点以指导数为上限；达到指导数上限的，不予增设零售点，依据申请人排队轮候顺序，按“退一进一”原则办理。
陕西省	发布布局规划	电子烟许可证达到指导数上限的，不予增设零售点，按“退一进一”原则办理。
江西省	发布布局规划	位于中小学周围100米、幼儿园周围50米可通行距离范围内不得从事电子烟零售业务。
山东省	发布布局规划	电子烟零售点之间距离应当在500米以上；普通中小学、特殊教育学校、中等职业学校、专门学校、幼儿园周边距离100米以内不予设置电子烟零售点；规定各市每万人电子烟零售点数量上限，其中济南和青岛最高为0.85个/万人。（根据2020年人口数据预估山东电子烟许可证数量在4500-5000张左右。）
浙江省	发布布局规划	中小学附近（100米）、幼儿园附近（50米）不予设置电子烟零售点。
重庆市	发布布局规划	各电子烟零售点间距不得低于500米；中小学校、托幼机构、儿童福利院、少年宫等场所内部及出入口50米范围内不予设置电子烟零售点。
广东省	发布布局规划	中小学、幼儿园进出通道口周围50米范围内不予设置电子烟零售点；每年3月底前向社会公布电子烟零售点指导数量。

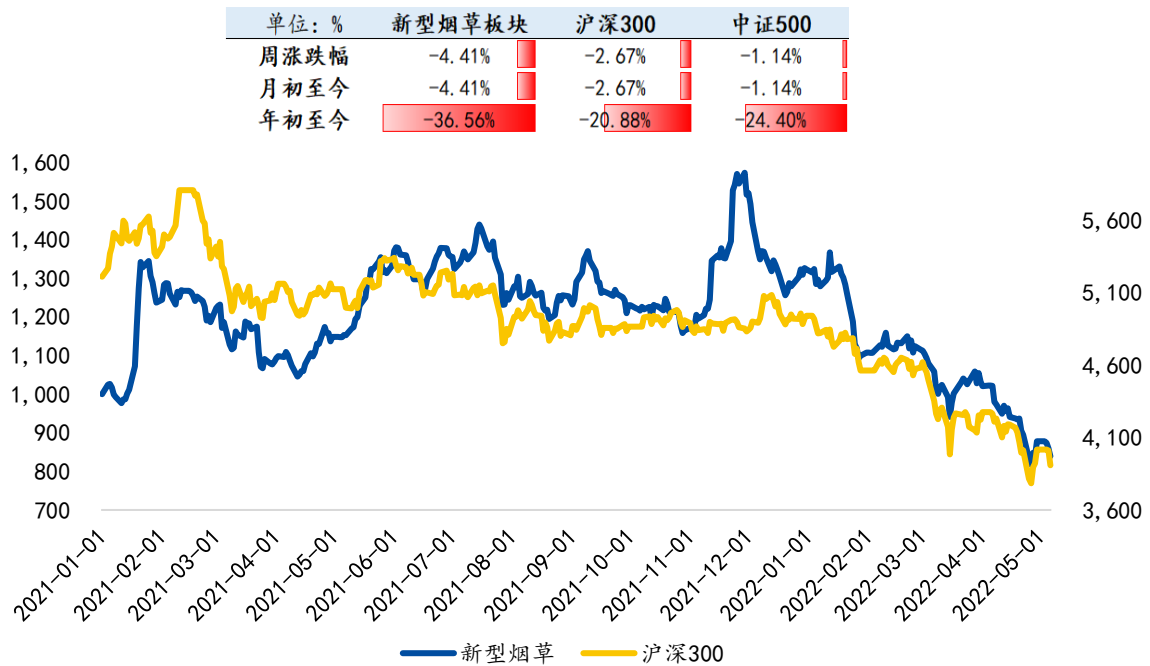
数据来源：各省市中烟，财通证券研究所

2. 板块周表现回顾 (220502-220506)

本周新型烟草板块跌幅4.41%，分别跑输沪深300指数、中证500指数1.74pct、3.27pct。年初至今新型烟草板块累计下跌36.56%，分别跑输沪深300指数、中证500指数15.68pct、12.16pct。

个股方面，本周顺灏股份、劲嘉股份、华宝股份分别上涨6.02%、1.14%、0.41%；东风股份、比亚迪电子、雾芯科技分别下跌17.40%、12.95%、8.37%。

图 4. 新型烟草板块本周累计跌幅 4.41%



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 5. 板块重点个股本周涨跌幅表现

代码	公司	最新市值 (亿元)	涨跌幅 (%)		
			本周累计 (%)	近1月 (%)	年初至今 (%)
002565.SZ	顺灏股份	39	6.02%	6.02%	-45.67%
002191.SZ	劲嘉股份	130	1.14%	1.14%	-41.37%
300741.SZ	华宝股份	135	0.41%	0.41%	-51.32%
603429.SH	集友股份	86	0.13%	0.13%	-13.79%
3318.HK	中国波顿	32	-1.33%	-1.33%	-28.67%
300014.SZ	亿纬锂能	1,219	-2.52%	-2.52%	-45.67%
002923.SZ	润都股份	33	-2.75%	-2.75%	-26.48%
002925.SZ	盈趣科技	154	-4.19%	-4.19%	-42.26%
6055.HK	中烟香港	83	-4.32%	-4.32%	-23.82%
603020.SH	爱普股份	34	-5.47%	-5.47%	-36.78%
0336.HK	华宝国际	130	-7.39%	-7.39%	-72.15%
300233.SZ	金城医药	104	-7.59%	-7.59%	-7.87%
6969.HK	思摩尔国际	935	-7.71%	-7.71%	-60.86%
RLX.N	雾芯科技	29	-8.37%	-8.37%	-52.31%
0285.HK	比亚迪电子	315	-12.95%	-12.95%	-51.03%
601515.SH	东风股份	87	-17.40%	-17.40%	-30.50%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

3. 一周行业动态

3.1. 国内市场

- **卓力能计划明年推出可生物降解电子烟。**据 vaporvoice 报道,卓力能(ALD)将于 2023 年年中在全球推出首款可生物降解的电子烟产品,产品被命名为环保、可生物降解的电子雾化解决方案 (EBVS),只需要短短三个月的时间就可生物降解。卓力能成立于 2009 年,总部位于中国深圳,是一家专业从事电子雾化技术研究与应用的高新技术企业,其业务涵盖电子烟尼古丁输送系统、吸入式医用蒸发器和加热烟草产品。(Vapor Voice)
- **《电子烟管理办法》已生效,尚有五个月过渡期。**2022 年 5 月 1 日,《电子烟管理办法》正式生效,标志着中国电子烟行业进入正式有序合规的监管时代。不过,有关部门考虑到《电子烟管理办法》《电子烟》国家标准及配套政策出台、实施有个过程,因此设定了五个月的过渡期,确定过渡期到 9 月 30 日结束。过渡期内,2021 年 11 月 10 日前既存的电子烟生产经营主体,可正常开展生产经营活动。(国家烟草专卖局)

3.2. 国外市场

- **民意调查显示:电子烟在加拿大年轻人中越来越受欢迎。**近日,Research Co.发布的一项民意调查发现,17% 的加拿大人在过去 12 个月中使用过电子烟设备,比 2020 年进行的类似调查增加了 7 个百分点。18 至 34

岁的受访者中有 26% 承认吸过电子烟。相比之下, 在 55 岁及以上的人群中, 这一比例为 7%。尽管卫生官员努力宣传电子烟对年轻人的影响, 但许多加拿大年轻人的电子烟习惯并没有减少。(Research Co.)

- **全球烟草制品市场预测报告: 预计 2028 年达到 9077 亿美元。** 市场调研公司 Research And Markets 近期发布报告显示, 烟草制品市场预计将从 2021 年的 7820.22 亿美元增至 2028 年的 9076.65 亿美元, 复合年增长率为 2.2%。制造商正在开发优质和低风险的产品, 其对健康的影响比可燃物要低。随着人们对吸烟危害的认识迅速提高, 这些产品有望在人们中获得巨大的吸引力。(Research And Markets)

4. 重点公司公告

图 6. 本周重点上市公司公告

代码	公司	日期	公告主要内容
002925.SZ	盈趣科技	2022/5/5	截至2022年4月30日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份5,073,262股, 占公司目前总股本的0.6481%, 最高成交价为25.97元/股, 最低成交价为18.97元/股, 成交总金额为115,113,924.91元(不含交易费用)。
300014.SZ	亿纬锂能	2022/5/5	截至2022年4月30日, 公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份710,000股, 占公司总股本的0.04%, 最高成交价为72.25元/股, 最低成交价为71.36元/股, 成交总金额为50,924,376.00元(不含交易费用)。
603020.SZ	爱普股份	2022/5/5	爱普香料集团股份有限公司(以下简称“公司”)控股子公司天舜(杭州)食品股份有限公司(以下简称“天舜食品”)于近日收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于同意天舜(杭州)食品股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》, 同意天舜食品股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让, 交易方式为集合竞价交易。
002191.SZ	劲嘉股份	2022/5/6	截至2022年4月30日, 公司累计回购股份数量为5,601,000股, 占公司目前总股本的0.38%, 最高成交价为9.40元/股, 最低成交价为8.15元/股, 累计成交金额为49,314,918.08元(不含交易费用)。
603020.SZ	爱普股份	2022/4/30	公司22Q1主营收入7.87亿元, 同比下降4.09%; 归母净利润4721.11万元, 同比下降22.24%; 扣非净利润4076.47万元, 同比下降28.03%

数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

5. 投资建议与风险提示

5.1. 投资建议

国内电子烟监管细则逐步落地, 行业政策明晰, 我国电子烟产业正式进入有章可循的规范发展新时代。短期, 政策窗口期有助于产业各环节平稳过渡, 关注产业链各环节牌照申请及审批进度; 长期, 不合格产品、产能出清, 将促进市场份额集中, 利好生产、品牌等各环节优势头部企业, 龙头企业出海发展空间广阔。

5.2. 风险提示

行业监管超预期；市场需求不及预期；市场竞争加剧；技术迭代更新；原材料价格波动；新品推广不及预期；产品质量问题风险；国内外疫情反复，冲击渠道销售；宏观经济承压。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。