

轻工制造

报告日期: 2022 年 07 月 22 日

IQOS 用户稳增, 22H2 集中推新驱动成长提速

——电子烟行业点评报告

投资要点

菲莫国际 Q2 稳增, 减害产品高基数下略减

菲莫国际发布 22Q2 业绩: 22Q2 营收 78.32 亿美元, 同比增长 3.13%; 归母净利润 22.33 亿美元, 同比增长 2.80%。减害产品 (RRP) 22Q2 营收 22.67 亿美元, 21 年高基数下同比减少 0.40% (21Q2+41.7%), 环比减少 3.53%, 收入占比 28.95%, 同比-1.03pct, 环比-1.39pct。

IQOS Q2 出货平稳, 长期目标坚定

减害产品 21Q3/21Q4/22Q1/22Q2 的营收增速分别为 34.53%/25.18%/10.74%/-0.40%, 22Q1-Q2 增速放缓, 主要系 21 年基数较高与新品尚处于导入阶段, 部分地区尚未发布。短期增长压力不改长期愿景, 公司维持 23/25 年 RRP 营收占比 40%/50% 的目标。RRP 销量保平稳, 22H1 总销售 496.40 亿支, 同比增长 7.70%; 其中 22Q2 加热烟草制品出货量 248.21 亿支, 同比增长 1.91%, 环比持平, 公司上调全年出货目标, 预计总出货量 900-920 亿支, 同比 21 年增长 22.4%/25.2%, 下半年增长提速。

新品表现良好推动渗透率与用户数稳增

受益于 Iluma、TEREA 等新品表现良好, IQOS 主要市场渗透率稳步提升, 用户增长提速。22Q2 日本 23.00% (同比+0.30pct, 环比-0.10pct), TEREA 已经成为日本第二大烟草品牌, SENTIA 已上线地区市场份额超过 HEETS, 欧盟 7.10% (同比+1.60pct, 环比-0.50pct), 中低收入市场 2.9% (同比+0.90pct, 环比+0.30pct)。用户数上, IQOS 截至 22Q2 总用户数 1900 万, 相比 22Q1 增长 110 万, 近四个季度总用户数分别为 1590/1680/1790/1900 万人。用户快速增长同时, 烟民完全转化率维持高位, 22Q2 IQOS 完全转化烟民占总用户数 69.47%。

销售区域拓展贡献营收, 22H2 集中上新驱动增长提速

截止 2022Q2, IQOS 产品已经面向 70 个国家或地区销售, 相比 21 年同期新开拓 3 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。22H2 公司将推动更多新品上市, 驱动下半年增长提速, 公司计划于 Q4 在更多地区上市 ILUMA 新品, 同时将试点针对新兴市场的加热不燃烧新品。雾化方面, VEEV 已经在 10 个市场发布, VEEBA 换弹式已登陆加拿大市场, 预计下半年陆续开拓更多市场。

投资建议

新型烟草产业链成长潜力充足, 海外烟草龙头地位稳固, 份额持续提升, 无烟化转换目标明确, 产业链上下游龙头企业将充分受益, 推荐技术实力领先的龙头思摩尔国际, 并建议关注 IQOS 核心供应商盈趣科技。

风险提示

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

行业评级: 看好(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

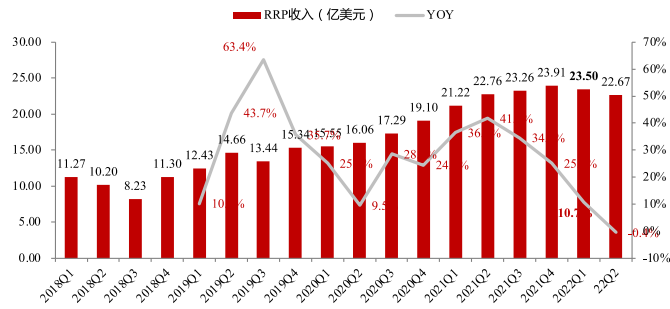
研究助理: 傅嘉成

fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

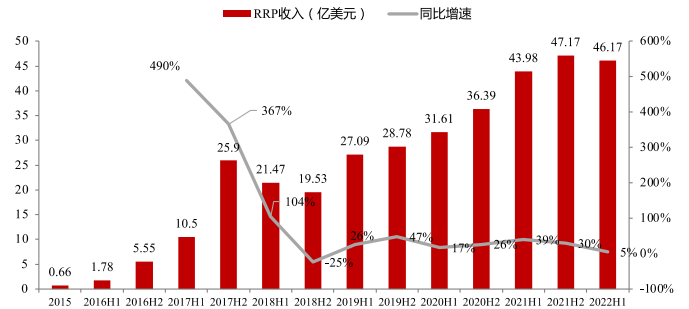
- 1 《【浙商轻工】家居点评: 政策放松信号加强, 优选家居 α 成长标的! 220406》 2022.04.06
- 2 《【浙商轻工】电子烟: LOGIC 获批 PMTA, 头部品牌份额提升确定性增强》 2022.03.28
- 3 《【浙商轻工】周观点: 价值凸显, 推荐白马布局 220320》 2022.03.20

图1: RRP 业务季度收入 (亿美元)



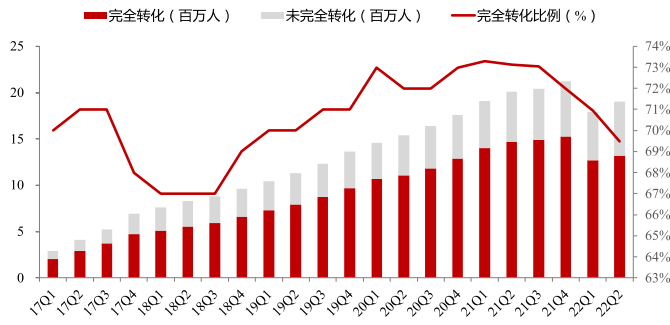
资料来源: 菲莫国际公告, 浙商证券研究所

图2: RRP 业务半年度收入 (亿美元)



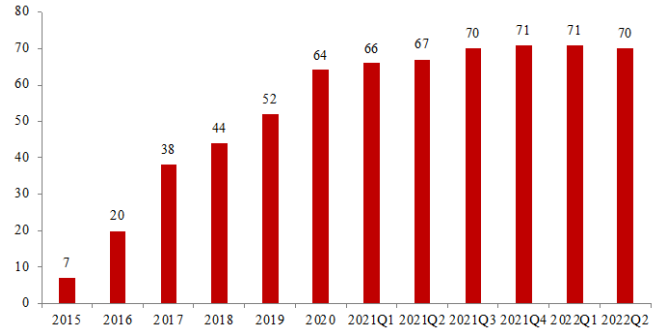
资料来源: 菲莫国际公告, 浙商证券研究所

图3: IQOS 使用人数&转化率



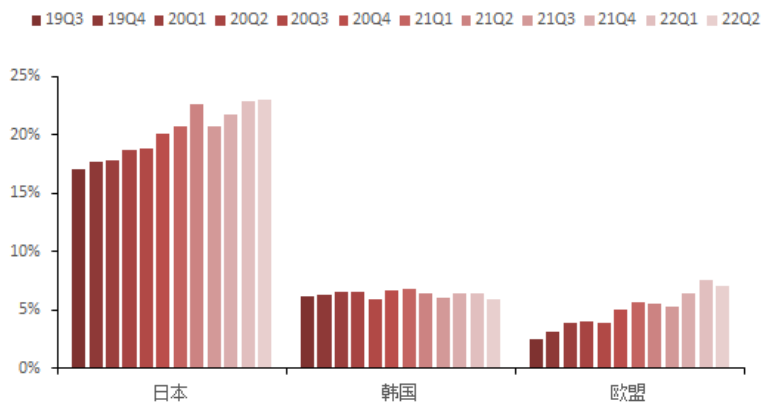
资料来源: 菲莫国际公告, 浙商证券研究所

图4: IQOS 全球市场开拓



资料来源: 菲莫国际公告, 浙商证券研究所

图5: IQOS 分区域市占率



资料来源: 菲莫国际公告, 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 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：广东省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>