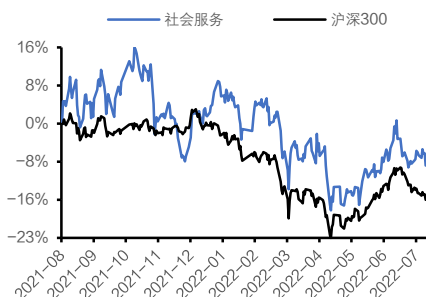


**投资评级：看好(维持)**
**最近 12 月市场表现**

**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**

- 《全球数字经济大会开幕，曲江文旅发行多款数藏》 2022-07-31
- 《整体入住率升至 65%，局部疫情不改修复趋势》 2022-07-30
- 《【财通商社】修复反转初显现——2022Q2 商社板块基金持仓分析》 2022-07-27

**电子烟跟踪：2022 年 8 月 1 日**
**核心观点**

- 周关注点：英美烟草发布 2022H1 财报，新型烟草收入同增 45.4%。**上半年公司实现收入 128.69 亿英镑，同比增长 5.7%，实现经调整经营利润 51.47 亿英镑，同比增长 4.9%。H1 新型烟草业务收入 12.83 亿英镑，同比增长 45.4%。截至 2022H1，公司新型烟草用户数量达 2040 万，同比增长 26.7%，渗透率进一步提升。公司雾化电子烟、加热不燃烧和口含烟三大品类共同驱动新型烟草业务实现高增。
- 雾化电子烟：Vuse 份额进一步提升，一次性产品加速布局。**2022H1 雾化电子烟销量为 2.92 亿支，同比增长 18.6%；实现收入 5.9 亿英镑，同比增长 48.2%。Vuse 在 TOP5 市场（美、英、法、德、加拿大）市占率达 34.7%，较 FY2021 提升 1.2pct；得益于 Vuse Alto 的强势表现，Vuse 在上市占率达 36.3%，较 FY2021 提升 3.8pct，在 34 个州保持领先。一次性产品方面，公司于 5 月份在英国推出一站式产品 Vuse Go，预计将在 H2 开展密集的推广业务。
- 加热不燃烧：欧洲量额高增，Hyper X2 新品发布。**2022H1 加热烟草产品销量为 110 亿支，同比增长 30.4%；实现收入 5.17 亿英镑，同比增长 44.2%。分地区来看，欧洲地区加热不燃烧产品收入增长 88%，销量增长 42.6%；亚太-中东地区收入、销量分别增长 15.6%、17.3%。公司加热不燃烧产品在 TOP9 市场市占率达 19.6%，较 FY2021 提升 1.6pct。截至目前，Glo 品牌已进入 26 个市场，公司计划于 H2 进驻更多市场并于年底在欧洲部分地区发布新产品 Hyper X2。
- 新型口含烟（Modern oral）：欧洲市场优势明显。**2022H1 口含烟销量同比增长 10.1%至 17.7 亿袋，收入同比提升 37%至 1.73 亿英镑。分地区来看，欧洲地区收入、销量分别增长 36.1%、26.3%，在欧洲销量份额达 69.2%，领先优势明显；在美销量份额为 6.7%（-0.5pct），主要系公司削减品牌推广所致。
- 板块周度回顾：**本周新型烟草板块跌幅 1.67%，分别跑输沪深 300 指数、中证 500 指数 0.07pct、1.75pct。个股方面，本周顺灏股份、金城医药、盈趣科技分别上涨 3.28%、3.03%、0.75%；雾芯科技、华宝国际、思摩尔国际分别下跌 14.29%、14.20%、10.78%。
- 投资建议：**英美烟草 H1 新型烟草业务收入延续高增，展现出海外新型烟草赛道的高景气度。海外减害产品渗透率持续提升，终端消费群体不断扩大，国内头部代工企业思摩尔国际深度绑定英美烟草等烟草巨头，持续深化与下游品牌的合作关系，有望充分享受海外新型烟草行业快速发展的红利，建议关注。
- 风险提示：**行业监管政策超预期；市场需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动；国内外疫情反复，冲击渠道销售；宏观经济承压。

## 内容目录

1. 英美烟草发布 2022H1 财报，新型烟草业务延续高增 .....	3
2. 板块周表现回顾（220725-220729） .....	4
3. 一周行业动态 .....	5
3.1. 国内市场 .....	5
3.2. 国外市场 .....	5
4. 重点公司公告 .....	6
5. 投资建议 .....	6
6. 风险提示 .....	7

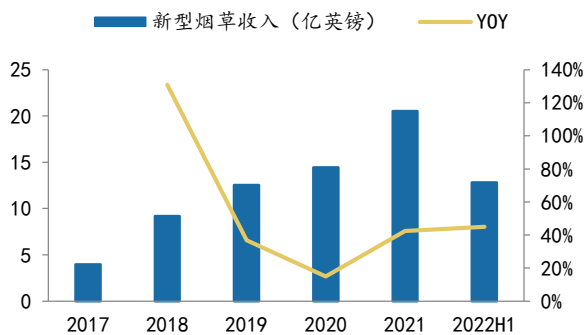
## 图表目录

图 1. BAT 新型烟草收入及增速（亿英镑） .....	3
图 2. BAT 新型烟草用户数及增速（万人） .....	3
图 3. 新型烟草板块本周累计跌幅 1.67% .....	4
图 4. 板块重点个股本周涨跌幅表现 .....	5
图 5. 本周重点上市公司公告 .....	6

## 1. 英美烟草发布 2022H1 财报，新型烟草业务延续高增

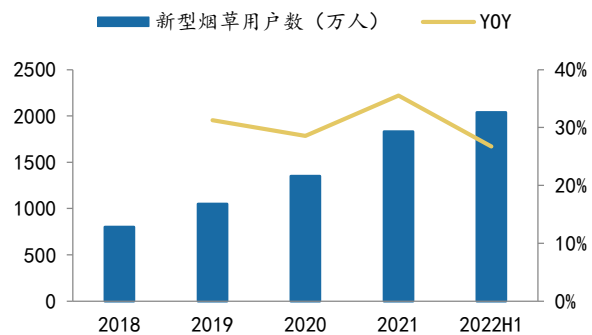
英美烟草发布 2022H1 财报，新型烟草收入同增 45.4%。上半年公司实现收入 128.69 亿英镑，同比增长 5.7%，受英镑贬值影响，H1 经营利润同比下降 25%至 36.8 亿英镑。H1 经调整营收 126.25 亿英镑，同比增长 3.7%，经调整经营利润 51.47 亿英镑，同比增长 4.9%。H1 新型烟草业务收入 12.83 亿英镑，同比增长 45.4%。截至 2022H1，公司新型烟草用户数量达 2040 万，同比增长 26.7%，渗透率进一步提升。

图 1. BAT 新型烟草收入及增速（亿英镑）



数据来源：英美烟草公告，财通证券研究所

图 2. BAT 新型烟草用户数及增速（万人）



数据来源：英美烟草公告，财通证券研究所

公司雾化电子烟、加热不燃烧和口含烟三大品类共同驱动新型烟草业务实现高增：

- **雾化电子烟业务：Vuse 份额进一步提升，一次性产品加速布局。**2022H1 雾化电子烟销量为 2.92 亿支，同比增长 18.6%；实现收入 5.9 亿英镑，同比增长 48.2%。Vuse 在 TOP5 市场（美、英、法、德、加拿大）市占率达 34.7%，较 FY2021 提升 1.2pct；得益于 Vuse Alto 的强势表现，Vuse 在美市占率达 36.3%，较 FY2021 提升 3.8pct，在 34 个州保持领先。一次性产品方面，公司于 5 月份在英国推出一站式产品 Vuse Go，预计将在 H2 开展密集的推广业务。
- **加热不燃烧业务：欧洲量额高增，Hyper X2 新品发布。**2022H1 加热烟草产品销量为 110 亿支，同比增长 30.4%；实现收入 5.17 亿英镑，同比增长 44.2%。分地区来看，欧洲地区加热不燃烧产品收入增长 88%，销量增长 42.6%；亚太-中东地区收入、销量分别增长 15.6%、17.3%。公司加热不燃烧产品在 TOP9 市场市占率达 19.6%，较 FY2021 提升 1.6pct。截至目前，Glo 品牌已进入 26 个市场，公司计划于 H2 进驻更多市场并于年底在欧洲部分地区发布新产品 Hyper X2。
- **新型口含烟（Modern oral）业务：欧洲市场优势明显。**2022H1 口含烟销量同比增长 10.1%至 17.7 亿袋，收入同比提升 37%至 1.73 亿英镑。分地区来看，

欧洲地区收入、销量分别增长 36.1%、26.3%，在欧洲销量份额达 69.2%，领先优势明显。在美销量份额为 6.7%（-0.5pct），主要系公司削减品牌推广所致。

英美烟草 H1 新型烟草业务收入延续高增，展现出海外新型烟草赛道的高景气度。海外减害产品渗透率持续提升，终端消费群体不断扩大，国内头部代工企业思摩尔国际深度绑定英美烟草等烟草巨头，持续深化与下游品牌的合作关系，有望充分享受海外新型烟草行业快速发展的红利。

## 2. 板块周表现回顾（220725-220729）

本周新型烟草板块跌幅 1.67%，分别跑输沪深 300 指数、中证 500 指数 0.07pct、1.75pct。年初至今新型烟草板块累计下跌 28.30%，分别跑输沪深 300 指数、中证 500 指数 12.71pct、13.83pct。

个股方面，本周顺灏股份、金城医药、盈趣科技分别上涨 3.28%、3.03%、0.75%；雾芯科技、华宝国际、思摩尔国际分别下跌 14.29%、14.20%、10.78%。

图 3. 新型烟草板块本周累计跌幅 1.67%



数据来源：Wind，财通证券研究所

**图 4. 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	50	3.28%	-3.07%	-30.54%
300233.SZ	金城医药	113	3.03%	2.35%	1.11%
002925.SZ	盈趣科技	157	0.75%	-6.60%	-38.09%
603429.SH	集友股份	72	0.67%	5.60%	-26.53%
002923.SZ	润都股份	41	0.29%	-0.29%	-7.77%
603020.SH	爱普股份	39	0.10%	-3.40%	-27.05%
601515.SH	东风股份	82	-0.67%	-3.90%	-29.19%
0285.HK	比亚迪电子	390	-2.18%	-18.59%	-29.01%
6055.HK	中烟香港	67	-2.91%	-10.99%	-26.81%
002191.SZ	劲嘉股份	136	-3.04%	-13.62%	-36.58%
300014.SZ	亿纬锂能	1792	-4.12%	-3.08%	-20.04%
3318.HK	中国波顿	29	-7.06%	-14.13%	-23.86%
300741.SZ	华宝股份	152	-9.04%	-11.04%	-45.09%
6969.HK	思摩尔国际	938	-10.78%	-24.79%	-53.78%
0336.HK	华宝国际	117	-14.20%	-29.97%	-70.49%
RLX.N	雾芯科技	25	-14.29%	-23.94%	-58.46%

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

- **上海规划电子烟零售许可证共 1191 张。**7 月 27 日, 上海烟草专卖局发布上海电子烟零售点指导数, 共发放零售许可证 1191 张。截至目前, 全国各省市共规划电子烟零售许可证 49931 张, 仅剩山东未公布电子烟零售点具体数量。江苏、广东 (除深圳)、河南分别规划 5057 张、4036 张和 3532 张, 居于前三。(Bluehole)
- **11 家电子烟品牌已获持牌许可; 累计烟弹配额超 5.5 亿颗。**近日, 柚子 YOOZ 和 MR 迷睿均获得生产许可证, 截至 7 月 30 日, 已有 11 家电子烟品牌获得品牌持有类烟草专卖生产许可证。按生产规模来看, 悦刻以 3.29 亿颗烟弹排名第一, 雪加、柚子、魔笛等品牌生产规模靠前, 11 家品牌累计烟弹配额超过 5.5 亿颗。(Bluehole)

#### 3.2. 国外市场

- **英美烟草推出加热不燃烧设备升级款 Glo Hyper X2。**近日, 英美烟草在东京推出 Glo Hyper X2 烟草加热设备, Hyper X2 以 2020 年推出 Glo Hyper+ 技术为基础, 将先进的感应加热技术封装在更小、更轻的设备中, 其配备了更快加热的单独升压功能、电池状态 LED 指示灯、保护性虹膜形快门和大胆的新颜色。Glo 产品目前在 25 个国家有售, 新品 Glo Hyper X2 的全球推广将



在未来几个月内进行。(BAT 官网)

- **奥驰亚 Q2 收入同比下降 5.7%,对 Juul 投资价值降至 4.5 亿美元。**奥驰亚发布 2022Q2 财报,公司 Q2 实现收入 65.43 亿美元 (-5.7%),主要系剥离葡萄酒部门以及可抽吸产品、口含烟业务收入下滑所致。可抽吸产品方面,价格上涨和促销减少下净收入下滑 2.9%至 58.73 亿美元;口含烟方面,出货量下降 4.4%,主要系贸易库存变动影响。受 Juul 投资公允价值下降影响,公司 Q2 录得 12 亿美元非现金税前未实现亏损,截至 2022 年 6 月 30 日,对 Juul 的投资公允价值约为 4.5 亿美元。(Bluehole)

#### 4. 重点公司公告

图 5. 本周重点上市公司公告

代码	公司	日期	公告主要内容
002191.SZ	劲嘉股份	2022/7/26	公司控股股东劲嘉创投将其所持有的500万股股票进行质押,占公司总股本的0.34%,用途是为银行贷款提供质押担保。截至7月25日,控股股东及其一致行动人合计质押股份3.3亿股,占其所持股份的65.66%,占公司总股本的22.43%。
603020.SH	爱普股份	2022/7/26	截至2022年7月25日,公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份404.34万股,占公司总股本的1.0551%,回购最高、最低成交价为10.79元/股、9.84元/股,耗资0.41亿元。
300233.SZ	金城医药	2022/7/27	控股子公司金城金素于2022年7月26日收到国家药品监督管理局核准签发的注射用头孢唑林钠《药品补充申请批准通知书》,同意注射用头孢唑林钠增加1.5g和2.0g规格的补充申请,核发药品批准文号,通过仿制药质量和疗效一致性评价。
601515.SH	东风股份	2022/7/28	公司实控人之一黄晓鹏于2022年7月21日至2022年7月26日以集中竞价方式减持公司股份0.13亿股,占公司总股本的0.72%,减持目的为满足个人资产管理及投资需求。减持后黄晓鹏持股0.58亿股,持股比例为3.16%。
601515.SH	东风股份	2022/7/30	公司实控人之一黄晓鹏先生于2022年7月21日至2022年7月28日通过集中竞价交易方式累计减持公司股份18,428,980股,约占公司总股本的1.00%。减持实施后,黄晓鹏先生直接持有公司股份52,972,100股,占公司总股本的2.87%。本次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

数据来源: Wind, 公司公告, 财通证券研究所

#### 5. 投资建议

英美烟草 H1 新型烟草业务收入延续高增,展现出海外新型烟草赛道的高景气度。海外减害产品渗透率持续提升,终端消费群体不断扩大,国内头部代工企业思摩尔国际深度绑定英美烟草等烟草巨头,持续深化与下游品牌的合作关系,有望充分享受海外新型烟草行业快速发展的红利,建议关注。

## 6. 风险提示

行业监管政策超预期下行业需求压制；市场需求不及预期导致企业订单下滑；市场竞争加剧导致企业毛利率下滑；原材料价格波动压缩企业盈利空间；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。