

新兴产业

证券研究报告
2022年08月14日

奥驰亚公布 2022 年上半年业绩，传统烟草出货量下滑，新型烟草驱动盈利提升！

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持)

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

蒋梦晗

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《新兴产业-行业研究周报:日本烟草公布 2022 年上半年业绩，减害产品业绩持续增长，上调全年收入预期!》 2022-08-07
- 2 《新兴产业-行业研究周报:英美烟草发布 2022 年半年报，新型烟草业务延续高增长!》 2022-07-31
- 3 《新兴产业-行业研究周报:菲莫国际发布 22Q2 季报，美国参议院 cannabis 合法化法案正式出台》 2022-07-24

本周关注:奥驰亚集团 (Altria) 发布 2022Q2 季报暨 2022 年半年度财务报告, 2022H1 实现税后净收入 101.93 亿美元, 同比减少 2.9%, 实现归母净利润 28.50 亿美元, 同比减少 20.2%; 其中, 2022Q2 实现税后净收入 53.74 亿美元, 同比减少 4.3%, 实现归母净利润 8.91 亿美元, 同比减少 58.5%。

传统烟草出货量下滑，下调对 JUUL 投资的预计公允价值

传统烟草板块, 2022H1 公司实现税后收入 89.57 亿美元, 同比增长 0.7%, 其中 2022Q2 实现税后收入 47.36 亿美元, 同比减少 0.7%, 主要由于出货量下滑, 与售价上升、促销活动支出减少的影响相互抵消。出货量方面, 公司 2022H1 于美国国内卷烟出货量为 431.26 亿支, 同比减少 8.9%, 其中旗下万宝路香烟出货量 383.25 亿支, 同比减少 8.2%, 主要受行业下滑速度、零售份额损失和贸易库存变动等因素的影响。经贸易库存变动等因素调整后, 公司预估 2022H1 在美国国内卷烟出货量同比减少 9%, 其中 2022Q2 出货量同比减少 10%。截至 2022H1, 公司传统烟草的整体市场占有率为 48.2%, 同比降低 0.7 pct, 其中万宝路香烟在卷烟类别中的市占率为 42.6%, 同比下降 0.4pct, 主要受宏观经济压力等因素影响。

雾化电子烟方面, 2022Q2 公司下调对 JUUL 投资的预计公允价值至 4.5 亿美元, 导致产生 12 亿美元的未实现非现金亏损, 主要系 FDA 对 JUUL 产品的行政审查出现有利结果的可能性降低, 以及运营费用较高导致长期营业利润率降低等。

口含烟市场规模相对稳定，旗下哥本哈根品牌保持领先地位

口含烟板块, 2022H1 公司口含烟产品实现税后收入 12.17 亿美元, 同比减少 2.9%, 其中 2022Q2 实现相关税后收入 6.33 亿美元, 同比减少 3.8%, 主要由于出货量下滑和促销支出增加。2022H1 公司口含烟产品共出货 4.02 亿袋, 同比减少 3.2%, 主要受到贸易库存变动、零售份额损失以及行业下滑速度等因素的综合影响; 经贸易库存变动调整后的出货量预估同比减少 1%。受宏观经济压力影响, 2022H1 口含烟行业整体出货量同比下滑 0.5%。市场份额方面, 截至 2022H1, 公司口含烟产品的市场占有率为 46.8%, 同比下降 1.1pct, 旗下哥本哈根品牌以 27.6%的市占率保持行业领先, on!品牌在美国口含烟市场的占有率同比提升 2.7pct 至 4.5%。

公司 CEO Billy Gifford 表示, 2022H1 烟草业务在充满挑战的宏观经济环境中表现良好, 无烟品牌继续推动盈利能力提升, on! 品牌市场拓展良好; 公司预计 2022 年全年实现经调整 EPS 为 4.79-4.93 美元, 同比增长 4%-7%。我们认为, 随着国际烟草巨头将研发和战略重点转向无烟产品, 新型烟草的全球变革趋势已然成型, 建议关注相关供应链企业。

投资建议: 1) 雾化产业链: **重点推荐-思摩尔国际 (全球雾化设备生产商龙头)**; 建议关注: 雾芯科技、金城医药、润都股份。2) 烟草供应链: 建议关注: 中烟香港、劲嘉股份、华宝国际、中国波顿、集友股份、顺灏股份、东风股份。

风险提示: 新型烟草政策变动风险, 销售/企业发展不及预期, 市场竞争加剧的风险。

1. 一周行情回顾（8/8-8/12）

新型烟草板块建议关注：

表 1：新型烟草建议关注板块一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅（%）	核心逻辑	股价催化剂
RLX.N	雾芯科技	3.18	中国第一大雾化电子烟品牌商	公司作为国内最大电子雾化品牌，渠道及产品优势显著，随着国内雾化产品及新型烟草渗透率的进一步提升，公司有望继续分享行业超额增长。
6969.HK	思摩尔国际	-1.67	全球最大雾化设备制造商，壁垒优势不断凸显	随着全球雾化式设备及新型烟草渗透率的提升，与大客户深度绑定，监管不断趋严背景下，产业链集中度加速提升，公司继续分享行业超额增长
6055.HK	中烟香港	1.82	中烟公司的“走出去”平台，新型烟草海外业务载体	中烟海外“一带一路”布局加速完善，新型烟草出口业务放量
002191.SZ	劲嘉股份	7.73	客户优势、技术优势、稳健的管理风格、卡位新型烟草主渠道、业绩有望继续保持较高速度发展	烟标及精品包装业务稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
601515.SH	东风股份	3.94	参股布局新型烟草制品	新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
002565.SZ	顺灏股份	1.63	烟草包装业务稳定、烟弹烟具布局双管齐下	烟标业务稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
002925.SZ	盈趣科技	5.96	IQOS 精密件二级供应商、公司作为 IQOS 供应链企业受益新一代产品放量	IQOS 业绩继续提升；IQOS 推陈出新、产量增加
0336.HK	华宝国际	-1.20	国内香精香料龙头、战略布局新型烟草核心原料，新型烟草解决方案提供商雏型已成。	业绩稳健增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、HNB 产品渗透率提升
3318.HK	中国波顿	-1.87	持续扩大烟用香精规模优势、以香精优势进军国内外新型烟草市场、收购国际电子烟厂商吉瑞	业绩稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出

资料来源：Wind，天风证券研究所

宠物板块建议关注：

表 2：宠物板块一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅 (%)	核心逻辑	股价催化剂
300673.SZ	佩蒂股份	1.68	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物咬胶龙头	国内新品发布、国内市场业绩出现明显增幅
002891.SZ	中宠股份	3.46	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物零食龙头	国内业务持续高增长，业绩拐点来临
300119.SZ	瑞普生物	0.91	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物医院布局领先企业	禽用疫苗量价齐升令业绩持续高增长，宠物医院获玛氏投资进入发展新阶段

资料来源：Wind，天风证券研究所

“隐形冠军”板块建议关注：

表 3：“隐形冠军”组合一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	核心逻辑
002472.SZ	双环传动	-3.97	263.40	全球高精度齿轮龙头地位正形成
002434.SZ	万里扬	1.46	127.45	自主变速器龙头，布局储能业务
688089.SH	嘉必优	5.63	52.70	婴配粉添加剂 (ARA、DHA、SA) 龙头
002286.SZ	保龄宝	2.99	42.32	赤藓糖醇龙头，受益全球减糖趋势
000930.SZ	中粮科技	3.38	165.64	国内玉米深加工龙头&生物可降解材料领先
9977.HK	凤祥股份	35.37	15.54	即食低温鸡肉行业龙头

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com