新兴产业

证券研究报告
2022 年 11 月 27 日

帝国烟草公布 2022 年全年业绩，新型烟草业务持续增长，欧洲市场表现亮眼！

本周关注：11 月 15 日，帝国烟草公布截至 2022 年 9 月 30 日的年度业绩报告，2022 财年实现净收入 77.93 亿英镑，同比增长 1.5%，其中新型烟草业务实现净收入 2.08 亿英镑，同比增长 10.8%，主要得益于欧洲市场增长驱动，部分被美国市场销售禁令（MDO）的负面影响所抵消；实现经调整营业利润 36.94 亿英镑，同比增长 1.8%，主要由于整体收入增长和新型烟草业务亏损减少等。

新型烟草板块：持续开拓新产品、新市场，欧洲市场为业绩增长主要来源

新型烟草业务板块，分产品类型看：①加热烟草产品 Pulze 和 iD 在捷克共和国、希腊上市逾 1 年，截至 2022 年 9 月 iD 品牌在捷克、希腊的加热烟草市场份额分别达 4.20%、2.80%。2022 财年内，Pulze 和 iD 进一步在意大利（欧洲最大的加热烟草市场）、葡萄牙、匈牙利上市发售；②雾化电子烟设备 blu 2.0 在法国试点销售取得成功，在 6 个月时间内取得 6.9%的当地市场份额，并于 2022 年 11 月在英国上市销售。③口含烟实现净收入同比增长 37%，Zone X 品牌已登陆挪威市场，新口味亦在其他市场发行推广。

分销售地区看：

- **欧洲**：2022 财年新型烟草业务实现净收入 1.66 亿英镑，同比增长 34.2%，主要得益于新冠疫情相关的旅游限制放松和消费者购买方式的改变。公司的加热不燃烧产品、雾化电子烟、口含烟品类在欧洲市场进展良好：Pulze 和 iD 已在欧洲 5 个国家发售；Blu 2.0 成功进入英国市场，公司将继续在欧洲推出一次性烟弹并添加至 blu 品牌的产品组合；新口味口含烟的推出提高了 Zone X 的市场认知度，在瑞士、挪威、奥地利实现业务显著增长。
- **美国**：2022 财年新型烟草业务实现净收入 0.42 亿英镑，同比减少 29.7%，主要由于市场竞争加剧导致同类别产品折扣力度加大，而公司未参与价格折扣，以及美国 FDA 市场销售禁令存在不确定性的影响。4 月份，FDA 对公司 myblu 品牌的部分产品发出市场销售禁令，但在上诉期间相关产品仍将保持正常销售。此外，继 blu 品牌在夏洛特市、北加利福尼亚州的消费者营销方案获得批准后，公司计划进一步在美国其他地区推行。
- **非洲、亚洲和大洋洲**：2022 财年新型烟草业务未实现收入（去年同期为 0.06 亿英镑），主要由于公司退出日本、俄罗斯的雾化电子烟市场以及日本的加热不燃烧市场，以契合公司对新型烟草业务的针对性策略，特别是加大对欧洲加热不燃烧市场的投资。

全面推行“聚焦新型烟草”战略，坚定推进向可持续增长转型

公司自提出五年战略计划以来，持续推进全球消费者办事处建立、管理团队更新、新型烟草试点推广、运营效率提升等，2022 财年期间在维持定价策略的同时进一步提升五大主要市场的总份额。在新型烟草产品布局方面，公司计划全面推行“聚焦新型烟草”战略，加大 Pulze、iD 加热烟草产品在欧洲市场的推广工作，扩大 blu 在美国市场的营销范围，预计 2023-2025 财年将进入收获阶段。

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。

投资评级

行业评级	强于大市(维持)
上次评级	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:本期新股速递：建议关注天元宠物、新天地、有研硅》2022-11-20
2 《新兴产业-行业点评:疫情防控政策持续优化，澳门博彩行业复苏趋势明确!》2022-11-15
3 《新兴产业-行业研究周报:日本烟草公布 2022 年三季度业绩，减害产品业绩持续增长，上调全年收入预期！》2022-11-13

1. 一周行情回顾（11/21-11/25）

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	6.82	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	-10.88	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	-2.82	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	-3.05	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	-2.61	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	-0.22	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	-4.09	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	-7.44	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	-4.51	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	-2.96	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	-4.22	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	-5.98	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	-3.87	223.82	全球高精度齿轮龙头地位正形成
002434.SZ	万里扬	-1.64	110.13	自主变速器龙头，布局储能业务
688089.SH	嘉必优	-3.44	54.18	婴配粉添加剂（ARA、DHA、SA）龙头
002286.SZ	保龄宝	-3.69	33.99	赤藓糖醇龙头，受益全球减糖趋势
000930.SZ	中粮科技	1.55	158.92	国内玉米深加工龙头&生物可降解材料领先
9977.HK	凤祥股份	0.70	20.16	即食低温鸡肉行业龙头

资料来源：Wind，天风证券研究所

*注：凤祥股份总市值的计量货币为港元

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com