

英美烟草 22 年新型烟草保持高增，24 年预计盈利

2023 年 02 月 12 日

本期内容提要:

事件: 英美烟草发布 2022 年报, 全年实现收入 276.55 亿英镑, 同比增长 7.7%, 固定汇率下同比增长 2.3%; 经调整经营利润 124.08 亿英镑, 同比增长 11.3%, 固定汇率下同比增长 4.3%。新型烟草板块 2022 年实现收入 28.94 亿英镑, 同比增长 40.9%, 新型烟草板块经营亏损 3.66 亿英镑, 同比减亏 61.6%。

➤ **全年新型烟草三大品类快速增长, 新型烟草板块预计 2024 年实现盈利。** 收入方面, 英美烟草 2022 年新型烟草板块实现收入 28.94 亿英镑, 同比增长 40.9%, 固定汇率下同比增长 37%, 板块总收入比重约 10.5%。截止 2022 年, 公司新型烟草用户数量达 2250 万人, 同比增长 420 万人。从各品类看, **电子烟:** 2022 年收入 14.36 亿英镑, 同比增长 54.9%, 固定汇率下同比增长 43.8%; 电子烟弹销售量达 6.12 亿单位 (10ml/单位), 同比增长 14.3%; 电子烟在全球前 5 大市场的销售额市占率比 2021 年提升 2.5pct 至 35.9%。 **THP (加热不燃烧):** 2022 年收入 10.6 亿英镑, 同比增长 24.3%, 固定汇率下同比增长 26.7%; 加热卷烟销量 240 亿支, 同比增长 25.6%; 在全球前 9 大市场市占率较 2021 年提升 1.4pct 至 19.4%。 **口含烟:** 2022 年收入 3.98 亿英镑, 同比增长 45.3%, 固定汇率下同比增长 45.6%; 销售量达 40.1 亿袋, 同比增长 21.4%。 **盈利方面,** 公司 2022 年新型烟草板块实现经营利润板块经营亏损 3.66 亿英镑, 同比减亏 61.6%, 公司预计 2024 年新型烟草板块将扭亏为盈。

➤ **美国电子烟份额持续提升, 一次性产品 Vuse Go 欧洲市场表现良好。** 电子烟销售按地区划分, **美国:** 2022 年收入 9.13 亿英镑, 同比增长 62.9%, 固定汇率下同比增长 46.4%; 烟弹销售量 3.20 亿颗, 同比增长 10.0%; 截止 2022 年底 Vuse 在美国以销售额计年化市占率同比提升 8.4pct 至 40.9%, 已成为美国第一大电子烟品牌。目前公司 Vuse Vibe、Vuse Ciro 烟草口味已通过 PMTA, Vuse Alto 仍在审核; Vuse Vibe、Vuse Ciro 薄荷醇口味于 2023 年 1 月受到拒绝销售令, 公司目前已就此提出上诉。2022 年 3 月美国 FDA 开始将使用合成尼古丁的一次性电子烟纳入 PMTA 监管体系, 公司预计市场规范下 Vuse 等合规产品有望持续扩大份额。 **欧洲:** 2022 年收入 2.86 亿英镑, 同比增长 37.9%, 固定汇率下同比增长 38.5%; 烟弹销售量 1.97 亿颗, 同比增长 13.9%; 2022 年下半年公司在欧洲市场加速推出一站式产品 Vuse Go, 该产品定位偏高端, 且按销售额计已在英国、法国、德国排名第二, 2023 年 Vuse Go 将在 24 个国家持续扩张。

➤ **投资建议:** 建议关注内销风险逐步消化、外销成长性突出的雾化科技龙头思摩尔国际; 深度服务中烟、新型烟草全产业链布局的劲嘉股份。

➤ **风险因素:** 监管风险, 全球宏观经济风险, 原材料大幅上涨风险。

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujiying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。