

轻工制造

报告日期: 2023 年 02 月 15 日

IQOS 22Q4 增长提速, 持续看好核心供应商盈趣科技

——电子烟行业点评

投资要点

❑ 菲莫国际发布 22A 业绩, 22Q4 新型烟草业务增长显著提速

全年 RPP 业务 (IQOS 为主) 实现收入 102 亿美元 (+10%), 收入占比达到 32.1%; 其中单 Q4 实现收入 30.24 亿美元 (+26.5%), 收入占比达 36%。全年 HNB 烟弹总销量 1091.7 亿支 (+14.9%), 其中 22Q4 销量为 320 亿支 (+26.1%)。22Q4 增长显著提速, 主要系 Iluma 新品销售情况较好。

❑ IQOS 重回增长快车道, 23 年制定较高增长目标

22 全年 RPP 收入 102 亿美元 (+10%)、占总收入 32.1%, 分季度来看, IQOS 22 年 Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同比+13.9%/ 2.9%/ 3.9%/ 26.5%。受到俄乌战争及产品降价影响收入增速较往年放缓, 但 22Q4 收入 30.24 亿美元 (+26.5%)、占比 36%, 重新回到增长快车道。根据公司年报中预估, 23 年目标收入 135 亿美元 (+32.3%)、占比目标 40%, 彰显强信心。

❑ HNB 烟弹份额进一步抬升, 无烟化战略持续推进

2022 全年 HNB 烟弹销量 1091.7 亿支 (+14.9%), 剔除俄乌两国为 893.7 亿支 (+21.5%), 在全球市占率提升至 8.5% (提升 1.4Pct, 不含中国), 位居第二。其中 22Q4 销量 320 亿支 (+26.1%)、剔除俄乌两国为 267 亿支 (+37.5%), 增长亮眼。菲莫整体销量连续两年增长, 主要由 HNB 烟弹业务驱动。剔除俄乌两国口径下 2022 年菲莫整体销量 6553 亿支 (+3.2%), 其中传统烟草 5660 亿支 (+0.8%), HNB 烟弹 893.7 亿支 (+21.5%), 强力驱动销量增长。2023 年目标 1250-1300 亿支 (按剔除俄乌口径计算+40%以上)。信心来源于 Iluma 产品 22 年推出市场反响很好, 目前已经在 16 个市场销售, 而 IQOS 一共有 70 个市场, 23 年会在剩余市场全力推广, 预计 23H2 会进行成本优化, 并进入销售旺季。

❑ 核心市场份额持续提升

日本 22Q4 份额 24.5% (同比+2.6pct, 环比+0.9pct)、欧盟 22Q4 份额 8.8% (同比+2.4pct, 环比+1.5pct)。22Q4 在日本、欧盟等优势区域市场份额持续增长, 且环比 Q3 持续上行, 是 22Q4 增长的重要原因。在多个新兴市场中市场份额也保持快速提升。IQOS 至 22Q4 的总使用人数达到 2030 万人 (较 22Q3+80 万人)、转化率维持 70% 高位。截止 2022 年 Q4, IQOS 产品已经面向 73 个国家或地区销售。

❑ 持续推荐盈趣科技: IQOS 业务预期量价齐升, 业务多点开花

盈趣科技是 IQOS 核心供应商, 凭借多年与 PMI 的合作关系, 从过去精密塑胶外壳供应商, 逐渐延申至核心加热组件 (我们预计于 22Q4 开始量产)、整机交付 (我们预计 23Q3 开始量产), 服务价值量提高。同时我们判断后续 Iluma 机型烟具的需求量有望快速增长, 对应公司订单量有较大向上弹性。除 IQOS 业务以外, 公司核心大客户 Cricut 占比下降, 单一大客户风险显著降低, 持续推荐。

❑ 风险提示: 政策监管趋严、新品迭代不达预期

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

分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

1 《二手房成交回暖, 持续推荐家居布局; 关注本周造纸、百亚更新——轻工行业周报》

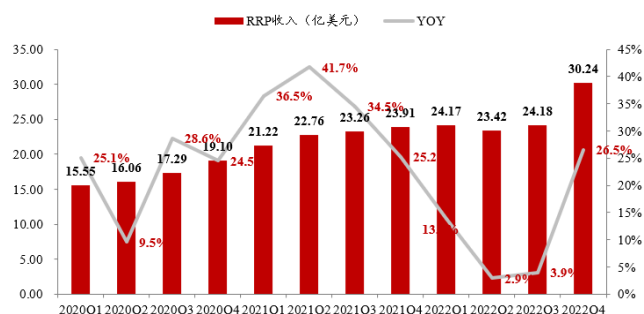
2023.02.13

2 《家居龙头 22Q4 业绩强韧性, 关注浆厂火灾影响——轻工行业周报》 2023.02.06

3 《家居龙头或迎开门红, 阔叶浆报价续跌; 本周推荐新瑞鹏梳理——轻工行业周报》

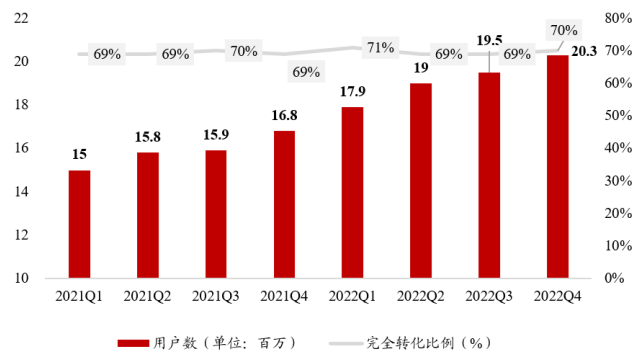
2023.01.29

图1: 22Q4 RRP 收入季度增速显著回升



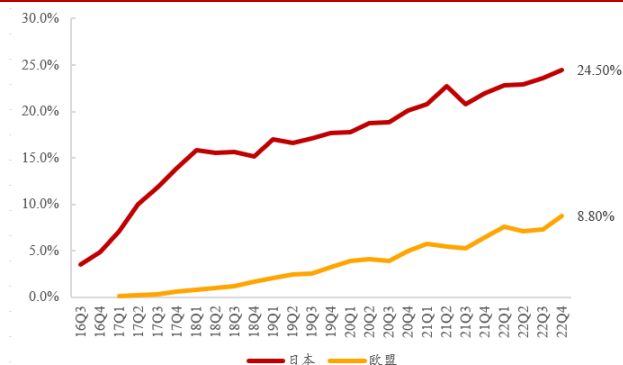
资料来源: 菲莫国际年报, 浙商证券研究所

图2: IQOS 消费群体增长&转化率



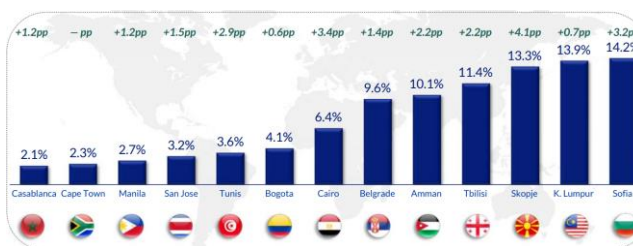
资料来源: 菲莫国际年报, 浙商证券研究所

图3: IQOS 在核心市场日本、欧盟份额稳步提升



资料来源: 菲莫国际年报, 浙商证券研究所

图4: IQOS 在多个新兴市场保持快速提升



资料来源: 菲莫国际年报, 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>