

## 英美烟草 23 年产品分化，全球合规利好龙头

2024 年 02 月 17 日

### 本期内容提要:

**事件:** 英美烟草发布 2023 年报, 全年实现收入 272.8 亿英镑, 同比下降 1.3%, 固定汇率内生增长 3.1%; 经调整经营利润 124.65 亿英镑, 固定汇率内生增长 3.9%。新型烟草板块 2023 年实现收入 33.47 亿英镑, 固定汇率内生增长 21%, 新型烟草板块实现盈利 0.17 亿英镑, 实现扭亏。

- **全年电子烟、口含烟增长较强, THP 受竞争影响表现较弱。分产品看,** 英美烟草 2023 年新型烟草板块实现收入 33.47 亿英镑, 固定汇率内生增长 21%。从各品类看, **电子烟:** 2023 年收入 18.12 亿英镑, 固定汇率内生增长 26.8%, 销售量为 6.54 亿单位, 同比增长 7%; 电子烟在全球主要市场的销售额市占率较 2022 年提升 0.3pct 至 36.1%。**THP (加热不燃烧):** 2023 年收入 9.96 亿英镑, 固定汇率内生增长 4.1%; 加热卷烟销量 237 亿支, 同比下降 1.3%; 在全球主要市场市占率较 2022 年下滑 1.1pct 至 18.2%。**口含烟:** 2023 年收入 5.39 亿英镑, 固定汇率内生增长 38.9%; 销售量达 53.6 亿袋, 同比增长 33.6%。**分地区看,** **美国市场**主要销售电子烟, 2023 年营收为 10.33 亿英镑, 固定汇率内生增长 13.8%, 销售量同比-6.6%, 主要受市场中不合规一次性电子烟影响; 公司预计美国电子烟市场目前约 60% 产品为一次性产品, 公司持续推动与地方监管部门沟通协调, 减少不合规产品对正规市场的影响。**欧洲及美洲市场**三种新型烟草产品均有销售, 其中电子烟营收为 6.86 亿英镑, 固定汇率内生增长 46.5%, 销售量同比增长 19.4%, 主要为换弹式与一次性共同驱动; 2024 年初英国宣布禁止销售一次性电子烟, 实施时间尚未确定, 公司亦支持英国政府规范一次性产品, 公司凭借多元化电子烟产品布局有望在潜在的一次性禁令中受益。其中 THP 营收为 5.05 亿英镑, 固定汇率内生增长 23.1% (剔除俄乌地区影响)。**亚太及中东市场**主要销售 THP, THP 营业收入为 4.91 亿英镑, 固定汇率内生下滑 7.3%, 销售量同比增长 4.9%, 主要受日本市场竞争激烈影响。
- **美国 FDA 对 Vuse 薄荷醇口味禁止令仍待裁决, 公司预计 Vuse 烟草口味通过概率较大。** 目前美国 FDA 对 Vuse 薄荷醇颁布禁止销售令, 公司已就禁令驳回, 并在最终裁决完成前仍可在市场销售相关产品。同时, 公司 Vuse Alto 烟草口味产品仍在审批中, 鉴于此前 Vuse Solo、Ciro、Vibe 烟草口味均已获批, 公司对 Alto 最终通过审批信心较强。
- **欧洲对 THP 口味禁令预计于 2024 年中实施, 公司当前口味产品占比较大; 与 PMI 和解, 有助于双方扩展全球市场。** 据公司公告, 目前欧洲约 50% 的 THP 产品为口味烟, 而公司的 THP 产品口味烟占比高于行业; 公司正积极推动绕开禁令的草本烟 veo 的销售, 同时推出新一代加热器 glo hyper pro, 以应对 2024 年中期可能的 THP 口味禁令落地。2024 年 2 月初, 英美烟草与 PMI 共同宣布双方已经解决了有关加热烟草和电子烟产品的知识产权纠纷。对英美烟草而言, 解决专利纠纷有助于公司产品在全球范围持续推广; 对 PMI 而言, 前期纠纷导

致其无法进入美国市场，本次和解有望推进 PMI 产品进入美国市场步伐。

- **投资建议：**建议关注内销风险逐步消化、外销深度服务大客户的雾化科技龙头**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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。