



华安证券  
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2024年9月17日

# 全球烟草产业链深度剖析

——关于底层逻辑与发展启示的详细思考

分析师：徐 偲 SAC执业证书号：S0010523120001 邮箱：xuc ai@hazq.com

分析师：余倩莹 SAC执业证书号：S0010524040004 邮箱：yuqianying@hazq.com

# 目录

0

前言：ESG声明、核心观点及风险提示

1

世界：口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

2

中国：一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

3

思考：烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

4

附录：从烟民个体出发，看消费者画像

# ESG 声明

- ▶ 本文仅作为探讨产业及产业链公司情况之用，亦包含由烟草产业链衍生之刚需消费，高股息投资策略，税收体系等内容的研究与讨论。我们无意于谈论或引导烟草行业所涉及的道德争议，以及使用烟草及类烟草产品的健康风险。关于使用烟草及类烟草产品可能引发的健康问题，请参考世界卫生组织相关声明：<https://www.who.int/home/search-results?indexCatalogue=genericsearchindex1&searchQuery=tobacco&wordsMode=AnyWord>）及中国烟草相关声明：<http://www.tobacco.gov.cn/gjyc/zhgl/202101/8c9f58fd27864e80815797f5f9cbe0fe.shtml>）。关于中国烟草的政治、社会、经济、环境责任的描述，请参考附录。

## 核心观点

### ▶ 口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

- 从发展历程看，烟草作为成瘾性消费品，其内在基因与各种食品类似，围绕“健康”与“口味”两大主题双螺旋发展，技术&产品成为推动发展的奇点。从烟草制度看，全球烟草制度早期以专卖制度为主，后在政府利益与国际压力的双向平衡中变革，主要分为完全专卖制、部分专卖制、管制竞争制、自由竞争制四大类别。从市场规模看，2023年，全球各类烟草制品销售额9274亿美元，卷烟为第一大烟草制品，占比82.3%，新型烟草快速增长。发展至今，即使吸烟率下降，高价格&新产品&新市场仍将驱动全球烟草市场稳健发展。

### ▶ 一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

- 从组织架构来看，中国烟草行业实行统一领导、垂直管理、专卖专营的管理体制，中烟负责统一管理、全面经营烟草行业的产供销、人财物、内外贸业务，ROE约12%，净利率约15%。从产业链来看，烟草产业链由烟叶种植、烟叶购销、烟叶加工与卷烟制造、卷烟批发、卷烟零售五个环节构成，在中烟领导下各环节均高质量发展。从品牌来看，中烟的品牌发展以“品牌为体，规格为纲，结构为王”为发展主线，近年来，品牌规格精减优化，重点品牌持续发展。从招标采购来看，烟用物资采购范围广，A股公司主要参与烟标、烟用接装纸和卷烟纸等包装环节。

# 核心观点

## ► 烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

- 从消费属性来看，烟草消费需求刚性，逆周期属性强。近年来，在控烟背景下，卷烟销量增长受限，主要通过持续的产品结构升级推动价格提升，从而推动市场规模增长。四大烟草跨国公司业绩稳定，经营穿越周期，稳定EPS增长与高分红比例推动烟草公司市值上涨。从财政贡献来看，中烟历年实现财政总额占比7%左右，烟草消费税占总消费税比例约为51%，是消费税最重要的组成部分。但相比全球国家，中国烟草税收仍有提税空间，且地方占比仍有提升空间。从电子烟来看，卷烟市场下滑背景下，电子烟提供市场增量，电子烟税收亦将为国家税收提供增量补充。我国对电子烟在生产和批发环节征收从价消费税，相比传统卷烟，中国电子烟消费税仍有提税空间。

## ► 从烟民个体出发，看消费者画像

- 近年来，在中国不断推进控烟背景下，中国成人吸烟率从2009年的27.5%下降到2023年的24.4%；成人烟民数量由2009年的2.78亿人下降至2023年的2.76亿人，CAGR为-0.05%。虽然烟民数量下滑，但烟民的消费量和消费额持续提升，成人烟民人均消费量由2009年的8008支/年增长至2023年的8839支/年，CAGR为0.71%；成人烟民人均消费额由2009年的2963元/年增长至2023年的6575元/年，CAGR为5.86%。吸烟习惯始于青少年，吸烟低龄化日益突出，吸烟率、吸烟量与教育程度、烟龄等显著相关。近年来，卷烟消费的可负担性持续提升，中国烟民卷烟支付能力较高。卷烟消费品牌忠诚度较高，价格和口味是影响品牌选择的重要因素。

## 风险提示

- 1) **行业监管政策风险**。烟草行业受到政府严格监管，新的法律法规的实施、监管机构的执法力度加强、政策导向的变化等可能会对烟草行业发展产生重大影响。
- 2) **供应链份额变化风险**。供应链的稳定性受市场需求的变化、供应链中各环节的协调性以及外部环境的影响等，如若供应链中出现库存积压、产能过剩或供应短缺等问题，会引发供应链份额变化，进而影响企业的盈利能力和市场竞争力。
- 3) **引用数据溯源风险**。报告中引用数据的数据质量、数据来源可靠性、数据处理正确性等较难溯源，可能导致引用数据的不准确、不完整或过时，进而影响观点的有效性和正确性。
- 4) **新产品拓展进度不及预期**。烟草行业的新产品研发、新业务拓展进度若低于预期，可能对行业和企业未来增长带来不利影响。
- 5) **财税政策变化风险**。财税政策的变化可能包括但不限于税率调整、税收优惠政策的变更、税务征管方式的改变等，财税政策变化将直接影响烟草行业的税务负担和合规性。
- 6) **产品价格调整风险**。价格调整可能会影响消费者的购买决策，导致需求的波动，价格调整对长期利润、市场份额和品牌声誉等方面会产生影响。

# 目录

0

前言：ESG声明、核心观点及风险提示

1

世界：口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

2

中国：一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

3

思考：烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

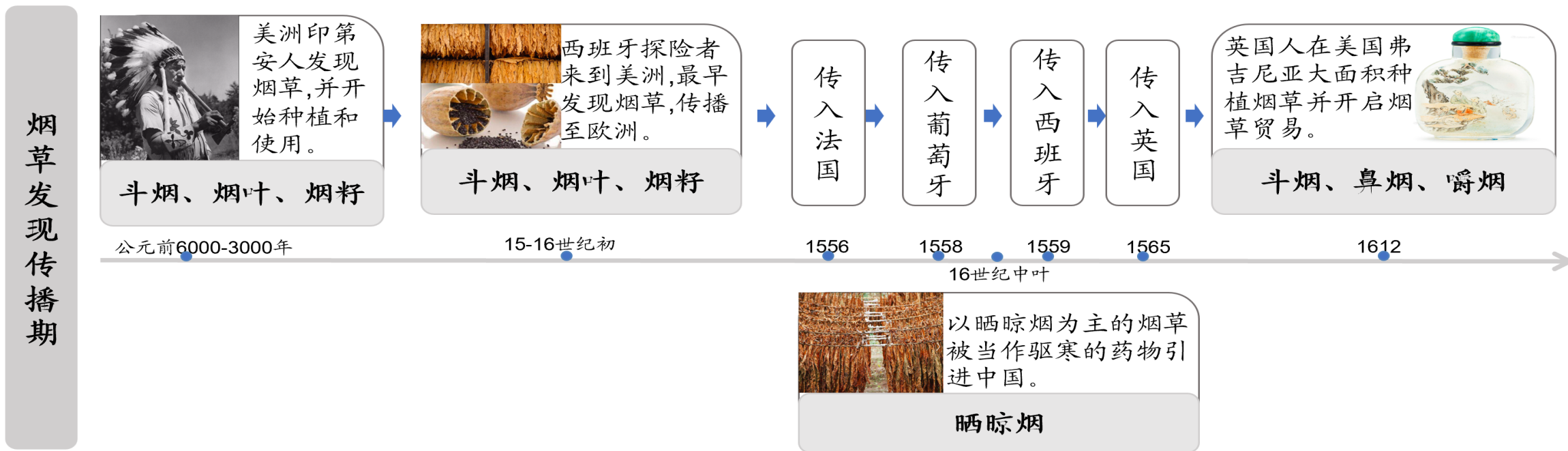
4

附录：从烟民个体出发，看消费者画像

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

➤ 烟草最早可追溯至美洲的原始社会，传播期以药用价值为主。世界：公元前6000多年前，美洲印第安人发现并种植烟草，后来主要用于宗教仪式和治疗感冒等疾病。15-16世纪初，哥伦布等西班牙探险者从美洲把烟草带回欧洲，烟草开始与其他在美洲被发现的超级物种一样，逐步传入法国、英国、德国等地区。1612年，英国官员约翰·罗尔弗在美国弗吉尼亚种植了第一亩用于商业的烟草，烟草在美洲殖民地成为了一股重要的经济力量。从此，烟草进入早期全球传播流行和传统消费贸易时期，烟草消费仍更多以口嚼烟、鼻烟、烟斗等品类为主。中国：16世纪中叶（明朝万历年间），以晒晾烟为主的烟草被当作驱寒的药物从欧洲引进中国，且在明代就形成了广东、福建、辽宁三个烟草种植中心。

## 世界烟草发展史—烟草发现传播期



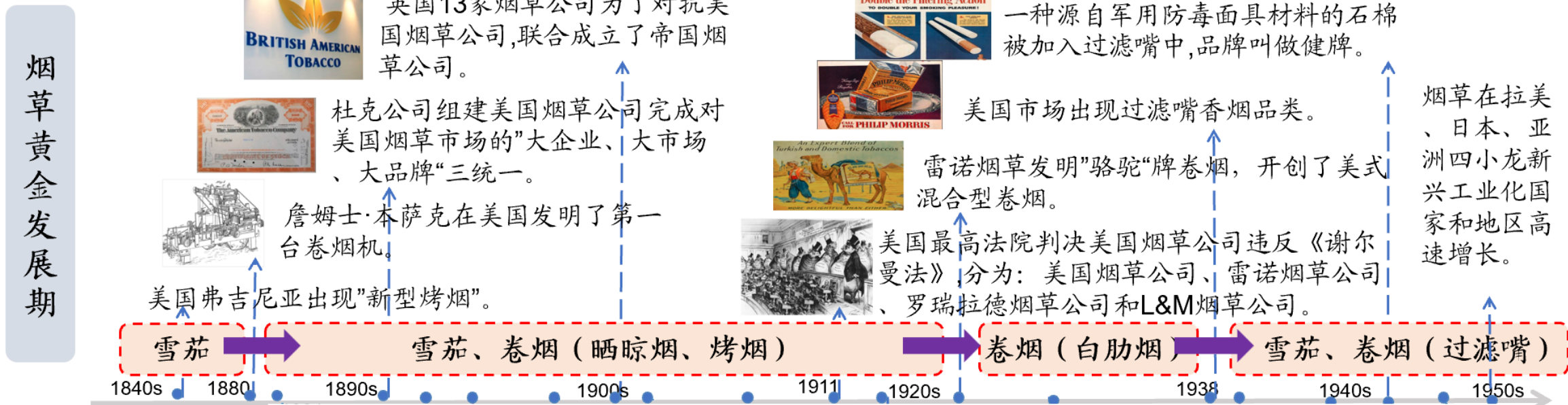
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所（时间轴上端为世界烟草史，时间轴下端为中国烟草史）

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 经济性推动烟草工业快速发展，技术&产品为推动烟草行业第一轮发展的奇点。世界：卷烟机为现代卷烟工业的源点。随着烟草越来越受欢迎，从17世纪初开始，美洲大量种植烟草并输往欧洲，再输往世界各地，越来越多的商业企业成立进行烟草的种植和销售。1880年，第一台卷烟机在美国问世，卷烟慢慢从手工卷制的作坊模式向标准化、规模化、均质化的现代产业转变。1890年，凭借机器生产已占据市场优势地位的杜克，联合其它四个主要生产商组建美国烟草公司，一度占据美国烟草销售的90%，并计划拓展欧洲市场。1901年，英国13家烟草公司为了抵御美国烟草公司的进攻，联合成立了帝国烟草公司。1902年，杜克公司与帝国烟草公司握手言和，双方成立英美烟草公司。此时，市面流行的卷烟以烤烟为主。

## 世界烟草发展史—烟草黄金发展期（海外）



资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所

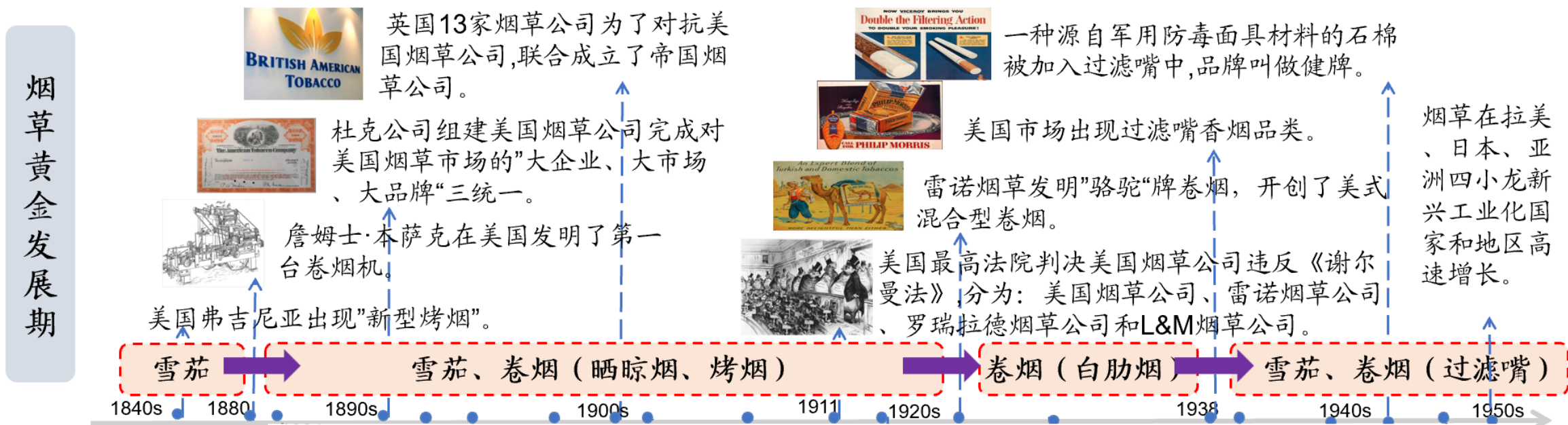
敬请参阅末页重要声明及评级说明



# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 经济性推动烟草工业快速发展，技术&产品为推动烟草行业第一轮发展的奇点。世界：雷诺旗下的骆驼品牌依靠口味创新的美式混合卷烟带来产品奇点。1911年，由于违反《谢尔曼法》，美国烟草托拉斯被拆分为美国烟草公司、雷诺烟草公司、罗瑞拉德烟草公司和L&M烟草公司，美国烟草市场再次群雄割据；英国投资者购买英美烟草公司股份，英美烟草成为英国公司。1913年，雷诺公司向市场正式推出骆驼牌卷烟，在白肋烟中加入了更多的糖，开创了美式混合型卷烟，4年后成为美国的头号畅销卷烟，超过一半的美国吸烟者抽吸骆驼牌卷烟。雷诺在美国的领先地位，一度持续到20世纪70-80年代。此时，市面流行的美式混合卷烟以白肋烟为主。

## 世界烟草发展史—烟草黄金发展期（海外）



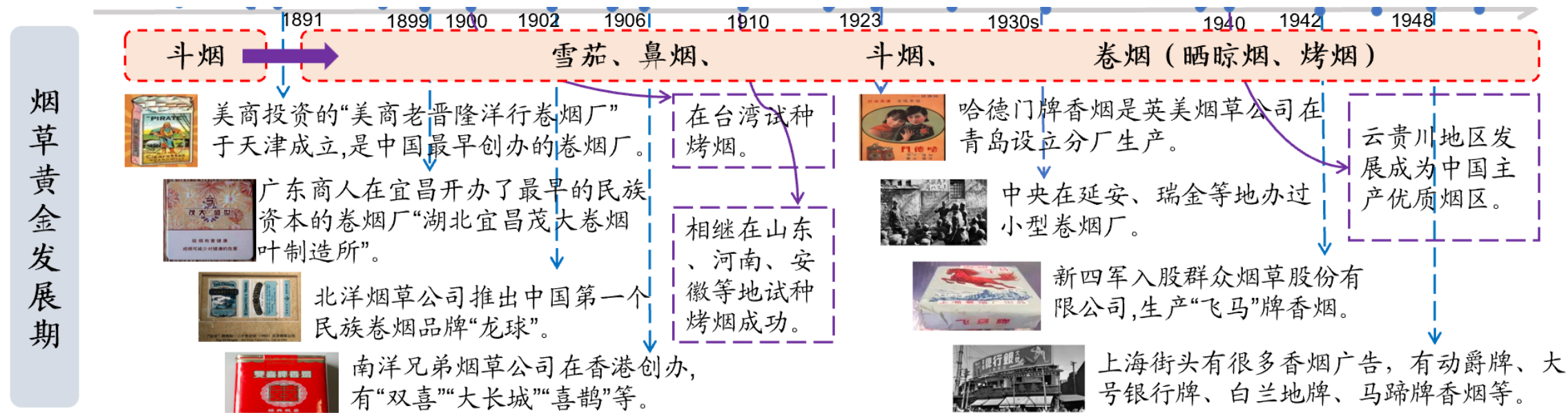
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 中国：烟草经济为外国资本垄断，丰厚利润被大量掠夺，民族工业在夹缝中生存。鸦片战争以来，西方列强在中国获取越来越多的经济特权，加速了以机制卷烟为主的烟草制品在中国的倾销，1891年，由美商投资兴办的“美商老晋隆洋行卷烟厂”于天津成立。1902年，我国最早的民族资本卷烟厂北洋烟草公司自行生产了我国最早的卷烟品牌——“龙球”牌香烟。1910年，中国的烟草种植生产已经从台湾延伸到了山东、河南、安徽等地，外资在华设立卷烟厂，其资金雄厚并享有种种特权，竞争上处于有利的地位，据班凯乐统计，在1923-1941年间，英美烟草公司始终占据对华卷烟销售的大部分，常年超过60%，最高年份超过82%。为占夺消费市场为了打破西方社会对香烟的垄断，发展民族工业，20世纪30年代，不断有新兴民族烟草品牌涌现。1943年3月，新四军成立了中国新群烟草公司，开始生产“飞马牌”香烟。

## 世界烟草发展史—烟草黄金发展期（中国）



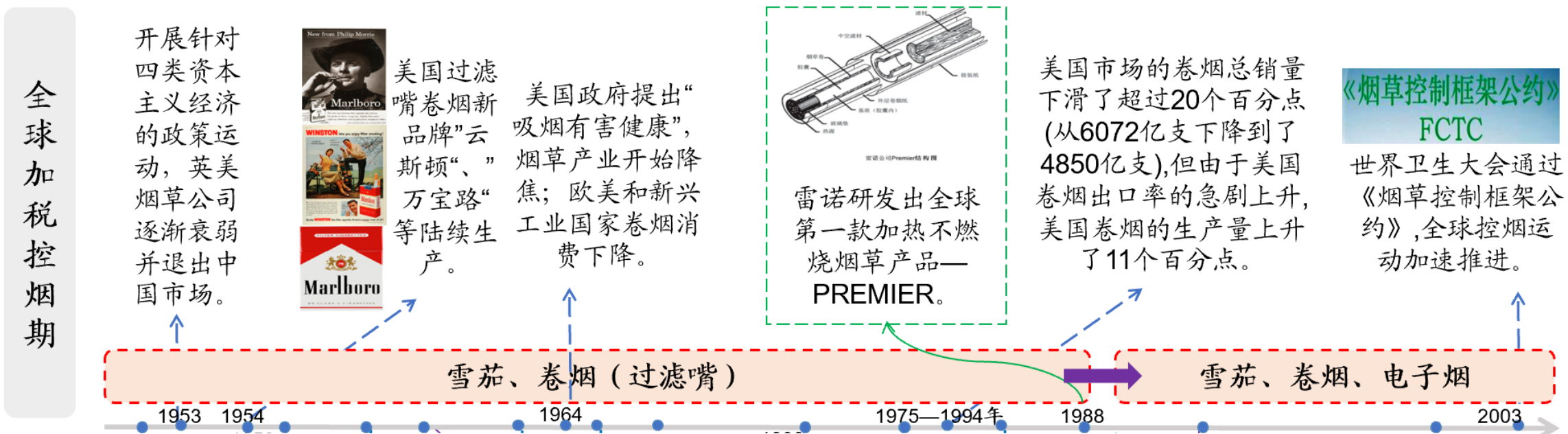
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

➤ 健康问题推动烟草产业改革，减害为推动烟草行业第二轮发展的奇点。世界：20世纪50年代，卷烟的健康问题再次被社会关注。1952年，一种源自军用防毒面具材料的石棉被加入过滤嘴中。1954年，美国过滤嘴卷烟品牌云斯顿、万宝路等陆续生产，过滤嘴卷烟已成主流消费品种。1964年，美国政府提出“吸烟有害健康”，烟草产业开始降焦；欧美和新兴工业国家卷烟呈现消费下降趋势。1975-1994年美国市场的卷烟总销量下滑了超过20个百分点(从6072亿支下降到了4850亿支)，但由于美国卷烟出口率的急剧上升，美国卷烟的生产量上升了11个百分点。此时，市面流行的卷烟以过滤嘴类型为主，电子烟产品正在萌芽发展。1988年，雷诺研发出全球第一款加热不燃烧烟草产品—PREMIER。

## 世界烟草发展史—全球加税控烟期（海外）



资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 中国：新中国烟草管理体制几经调整，伴随改革开放进程，国家专卖制度逐步建立、形成和巩固，烟草生产经营从分散管理走向集中统一。20世纪50-60年代，中华、熊猫、利群、红双喜、红塔山等民族品牌相继创牌。20世纪70年代中期，财政包干制度激励地方政府开始鼓励烟草种植，以云南昆明卷烟厂为首，中国烟草工业兴起过滤嘴卷烟的生产。中华、牡丹、大前门、红双喜、云烟成为国烟牌号的领头羊，国产过滤嘴20支81mm、84mm直式软包装香烟逐渐盛行。1981年决定实行国家专营，1982年中国烟草总公司成立，1983年确立国家专卖制度，1984年国家烟草专卖局正式设立，烟草行业步入统一规划管理时代，此后逐步构建中国特色的专卖专营组织架构。

## 世界烟草发展史—全球加税控烟期（中国）



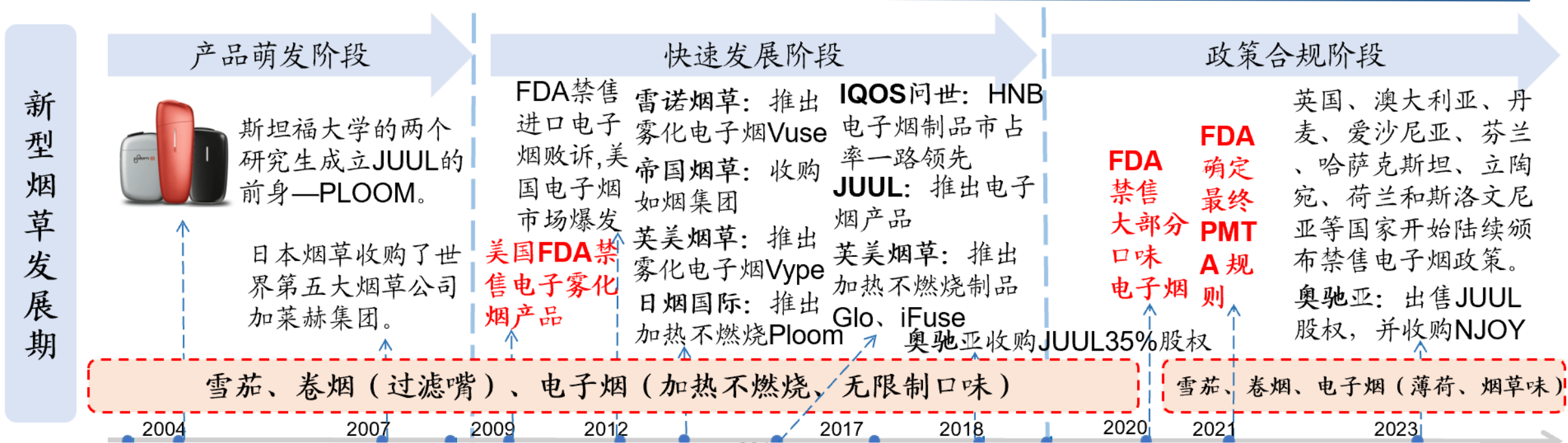
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 电子烟成功商业化，电子科技为推动烟草行业第三轮发展的奇点。世界：持续博弈，持续整合。经历了2009年美国FDA禁售电子烟与2012年FDA禁售电子烟败诉的政策过山车之后，全球电子烟市场迎来了大爆发。2013-2014年，雷诺烟草推出雾化电子烟Vuse；英美烟草推出雾化电子烟Vype；IQOS问世推动HNB电子烟制品市占率提升；JUUL推出电子烟产品，采用尼古丁盐电子液技术叠加水果口味，吸引了大量未抽吸过传统卷烟的青少年。2020年，FDA禁售大多数水果味电子烟烟弹，仅保留烟草和薄荷醇两种口味，并确定最终PMTA规则。之后，英国、澳大利亚、丹麦、爱沙尼亚、芬兰等国家开始陆续颁布禁售电子烟政策。

## 世界烟草发展史—新型烟草发展期（海外）



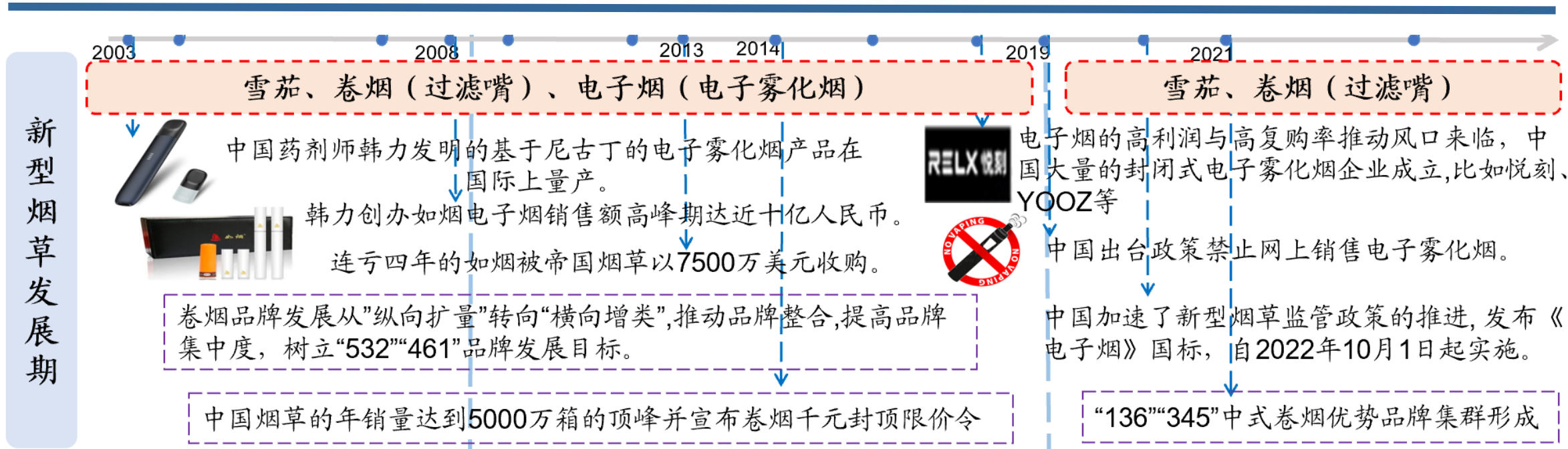
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，蒸汽动态，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 电子烟成功商业化，电子科技为推动烟草行业第三轮发展的奇点。中国：雾化电子烟核心生产地，政策强监管。2003年，中国药剂师韩力申请电子雾化烟专利，后成立如烟品牌成功商业化。2008年，如烟销售额高峰期达近十亿人民币，全球销量超过30万支，但由于海外发展受挫叠加国内舆论压力，如烟开始亏损。2013年，连亏四年的如烟被帝国烟草以7500万美元收购，包括电子烟专利，国内电子烟市场进入沉寂。2018年，由于海外电子烟企业高利润，电子烟产品成为风口，悦刻、YOOZ等品牌争相成立。2019年，国家出台政策禁止网上销售电子雾化烟。此后，中国加速了新型烟草监管政策的推进，发布《电子烟》国标，自2022年10月1日起实施。中国的电子烟以电子雾化烟为主。

## 世界烟草发展史—新型烟草发展期（中国）



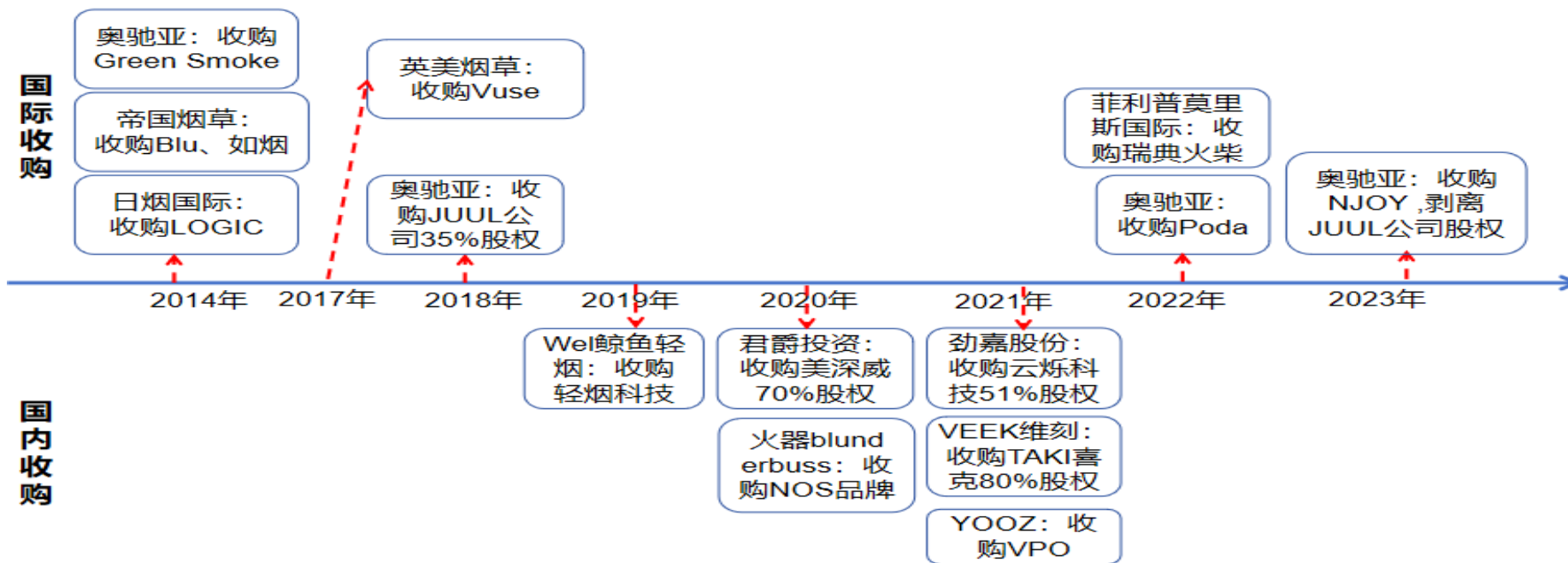
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，蒸汽动态，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

▶ 跨国烟草集团积极推动兼并收购，整合电子烟市场。电子烟开辟了烟草的新市场，给面临市场萎缩的国际烟草巨头带来了新机会，菲莫国际、英美烟草、帝国烟草、日本烟草四大烟草巨头开始通过收购的方式进入电子烟市场。2013年，帝国烟草7500万美元收购如烟，随后以71亿美元从雷诺美国手中收购了Blu电子烟；2015年4月，日本烟草收购美国电子烟企业Logic，并推出加热不燃烧产品；2017年，美烟草以494亿美元价格收购电子烟品牌Vuse；2018年，菲莫国际128亿美元收购JUUL35%股份，推出加热不燃烧电子烟IQOS。而中国电子烟行业兼并重组的类型主要以中游企业横向收购扩大规模为主。未来电子烟行业将会处于一个不断优胜劣汰、不断发展的过程。

## 全球电子烟企业兼并收购大事件



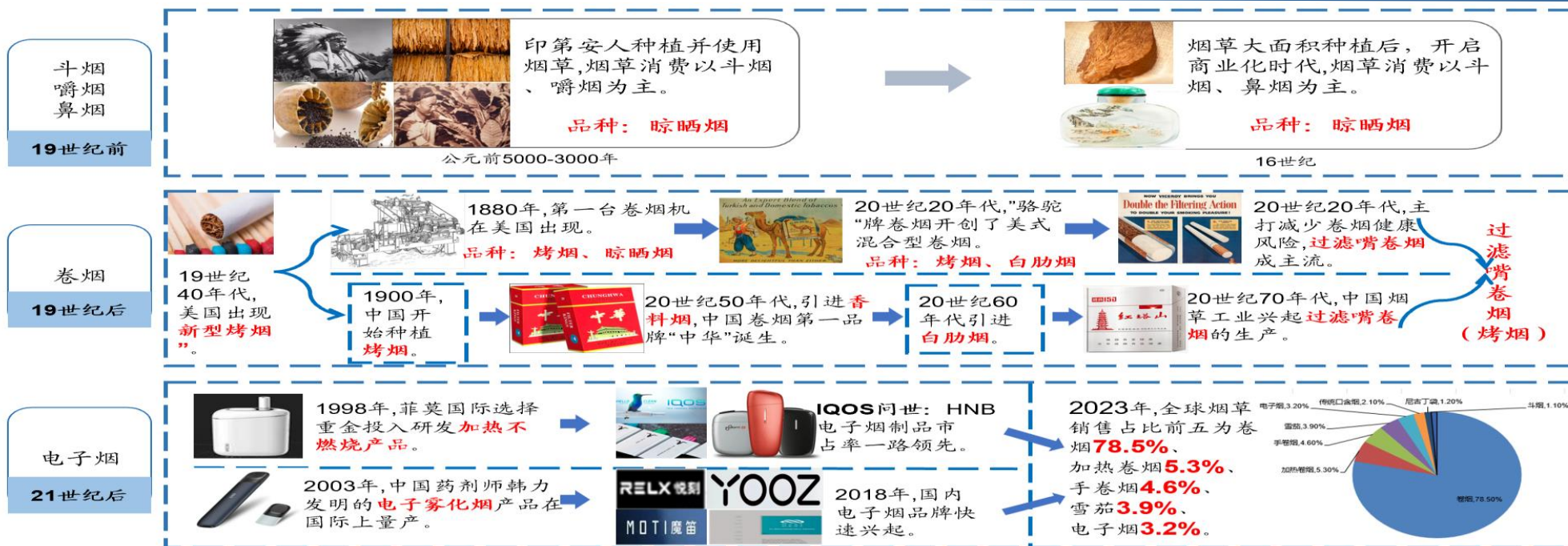
资料来源：中国烟草资讯，热土营销咨询，前瞻产业研究院，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

烟草品类经历三大形态演变。1) **斗烟**：19世纪之前，世界烟草市场格局以烟斗为主、雪茄次之、鼻烟和嚼烟等为小众。其中，烟斗为最传统的吸烟方式，雪茄则源于西班牙人将整片烟叶卷制起来的西班牙烟卷。2) **卷烟**→**过滤嘴卷烟**：传统的烟斗和雪茄都需要耗费大量的时间来专注于吸食，卷烟随取随吸且只需几分钟，成为战场上最好的烟草品类，从军队开始风靡。卷烟机的出现使得卷烟工业迅速发展，过滤嘴卷烟的发明则部分打消了健康忧虑。3) **电子烟**：随着21世纪禁烟运动的进行，电子烟作为新型烟草流行起来，发展出加热不燃烧和电子雾化烟两种主流品类。根据2023年世界烟草报告数据，销售额占比前五为卷烟78.5%、加热卷烟5.3%、手卷烟4.6%、雪茄3.9%、电子烟3.2%，卷烟的销量依旧遥遥领先。

## 烟草形态演变历程



资料来源: 中国烟草资讯, 热土营销咨询, 蒸汽动态, 2023年世界烟草发展报告, 华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



# 1.1 口味与健康双螺旋，推动烟草产业发展

中国卷烟以烤烟为主，欧美卷烟以混合烟为主。中国烤烟型香烟占主流地位，比如南京，黄鹤楼，中华等，只有几款中南海和泰山是混合烟。美国和欧洲大多是混合烟，例如万宝路。从焦油含量来说，通常混合型卷烟的焦油含量要低于烤烟型卷烟，这也跟原料使用的不同有关系；从配方上来说，烤烟型香烟全部或绝大部分都是使用烤烟烟叶，混合型由烤烟、白肋烟、香料烟、马里兰烟等多种烟叶组成，各种烟叶的比例也不尽相同；从口味上来说，烤烟原料单一使产品留有更多烟叶的原香，味道醇厚，而混合烟搭配各种不同种类的烟叶和添加各种不同的香料，口味有多种变化。

## 万宝路生烟和中式烤烟对比

	万宝路生烟	中式烤烟
焦油量比例	11: 1	13: 1或14: 1
烟叶配方	混合了烤烟(VIRGINIA), 香料烟(TURKISH), 白肋烟(BURLEY), 马里兰烟(MARYLAND)等烟叶	大多用佛吉尼亚型(VIRGINIA TYPE)烤烟叶
卷烟口味	搭配各种不同种类的烟叶和添加各种不同的香料，所以口味就会有多种的变化，比如苹果、薄荷、奶油、巧克力等。	原料单一使产品留有更多烟叶的原香，味道醇厚。
烟丝颜色	棕红色	橙黄色
降焦难度	通过调整烟叶比例降低，降焦难度小	烤烟烟叶天然糖份较高，降焦难度大

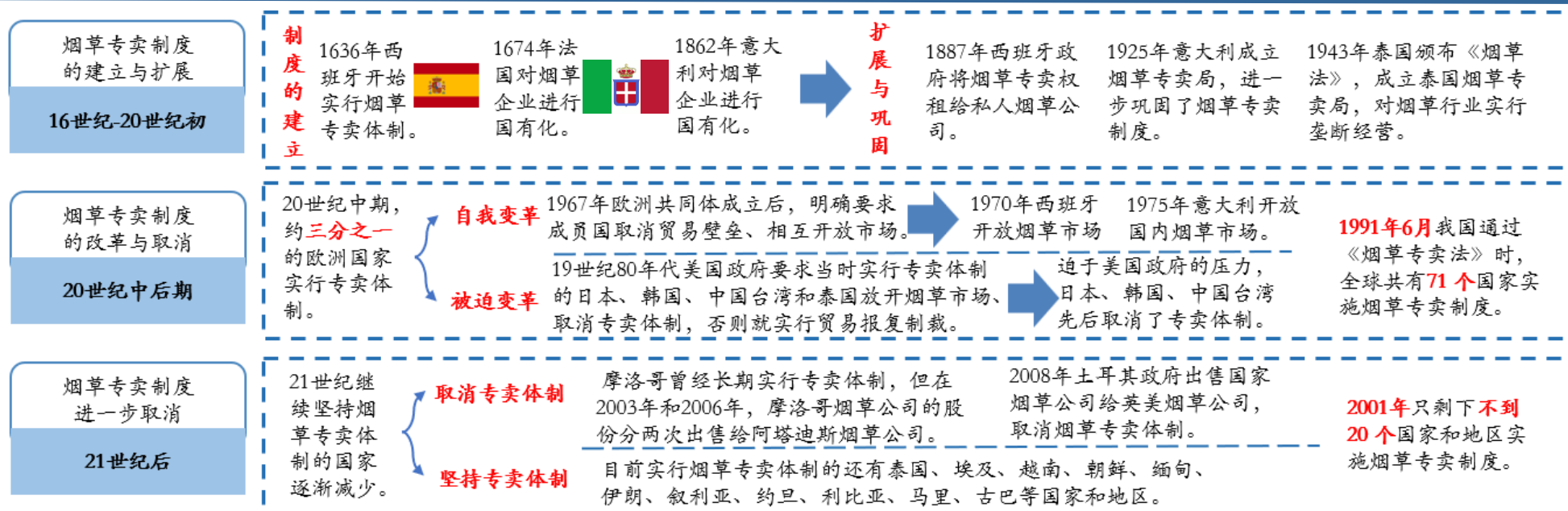
资料来源：烟草在线，香烟网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 1.2 主动变革与被动变革，推动烟草专卖制度革新

▶ 全球烟草制度早期以专卖制度为主，后在政府利益与国际压力的双向平衡中变革。由于烟草产业对经济、财政收入和居民生活的重要性及特殊性，长期以来各国政府对烟草产业实行比较严格的管理控制措施，葡萄牙人于17世纪建立了世界上最早的烟草专卖制度，到20世纪70年代末，全世界有近70个国家对烟草实行国家行政垄断，卷烟销量约占全球的65%左右。20世纪80年代以来，受全球贸易自由化和民营化运动的推动，越来越多的国家在自我利益和国际压力的双向平衡中，转变对烟草的垄断经营形式，引入市场化、民营化，如，欧盟为了实现区域经济一体化主动变革；苏联和东欧国家为了实现彻底的自由市场经济体制主动变革；日本、韩国在美国贸易301条款的要求下被迫开放本国烟草市场。到了2003年，世界上实行烟草专卖制度的国家减少到20多个。目前，世界上只有中国、朝鲜、古巴等少数国家还实行烟草专卖制度。

## 世界烟草制度变革历程



资料来源：烟草市场，《从世界烟草专卖制度演变模式看我国烟草专卖制度的改革》吕筱萍、杨静著，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 1.2 主动变革与被动变革，推动烟草专卖制度改革

- 全球烟草制度可主要分为完全专卖制、部分专卖制、管制竞争制、自由竞争制。1) **完全专卖制**：国家设立专门的法律和行政机构具体负责对烟草的专卖管理,从烟叶的生产、收购到卷烟的生产、销售的整个流程都掌握在政企合一的专卖管理机构手中。典型国家为中国、古巴、朝鲜等。2) **部分专卖制**：国家仅对烟草生产经营的部分环节,主要是销售环节实行专卖管理,比如对烟草的销售实施许可证制度、规定卷烟消费者的年龄、限制卷烟广告、促销等等。典型国家为日本、韩国、英国等。3) **管制竞争制**：取消了专卖制度,对烟草生产、销售的主体没有设立资格要求,也无须许可证;但政府对烟草产业仍然设定了许多严格的限制。典型国家为美国等。4) **自由竞争制**：对烟草的生产经营不做任何限制。典型国家为刚果、伊拉克、多米尼加等。

### 世界烟草管制的四种模式比较

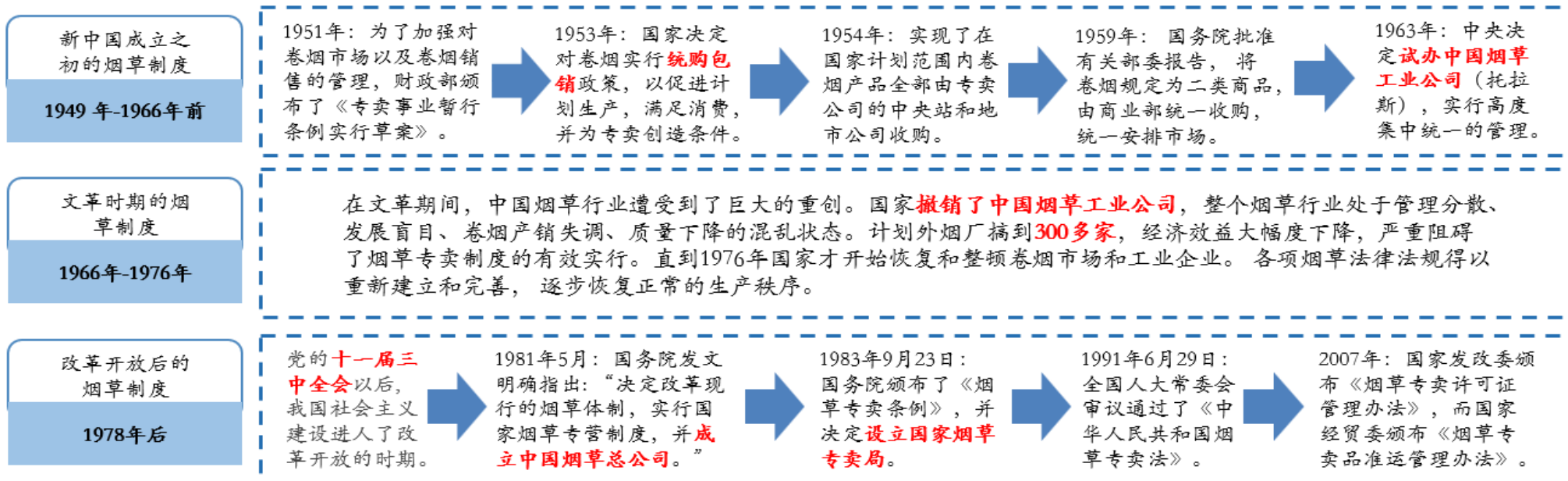
模式	政策内容	优势	劣势	典型国家
完全专卖制	是一种完全的国家专卖形式,即在全国范围内由国家适时地对烟草产品的生产经营的各个环节实行专卖管理,是对产品的买卖和生产全部加以垄断。	确保政府的财政收入,保护烟草产业不受国外竞争力量的威胁。	限制了竞争,不利于建立完全的市场经济体制。	中国、古巴、朝鲜等。
部分专卖制	政府只针对烟草生产经营的部分环节 <b>特别是销售环节实行专卖</b> 。通常没有设立专门的专卖行政机构,而是通过产业协会进行自律管理;政府更多的通过法律手段和经济手段规范烟草产业的行为,以法控烟,以税控烟。	政府掌握较大的主动权,收放有度,保障国家的权利和财政收入;烟草产业有一定的自主权,通过自主经营、自由竞争促进烟草产业的快速发展。	一定程度上仍然限制了竞争。	日本、韩国、英国等,世界上绝大部分国家采取这种模式。
管制竞争制	取消了专卖形式,但通过相关法律、法规对烟草产业进行限制。	政府对烟草产业的控制更为灵活,对市场秩序的干预较小。	给予了烟草企业极大的自主权,削弱了国家对烟草的控制力,容易造成国家对烟草发展的失控。对政府的调控能力和国家的法制建设要求较高。	美国等发达国家。
自由竞争制	对烟草的生产经营不做任何限制。	/	完全失去了对烟草产业的控制,对国家的财政收入、产业政策都会造成不利的影响。	刚果、伊拉克、多米尼加等国家。

资料来源：《从世界烟草专卖制度演变模式看我国烟草专卖制度的改革》吕筱萍、杨静著，华安证券研究所

## 1.2 中国：实行完全专卖制，税收为从价+从量税

- ▶ 我国烟草专卖制度起步较晚，对烟草实行管制是从二十世纪初才开始的。1) 1914-1949年：中华民国初建，百废待兴，北洋政府意欲实行烟草专卖制度补充国家财政，但在帝国主义压力下改为仅限国产烟丝和烟叶范围的“官督商销”烟草公卖制度。2) 1949-1981年：1949年新中国成立后，卷烟市场呈现自由竞争的状态，卷烟大部分由私营业主进行零售，导致了市场秩序的混乱。1963年，中央试办具有托拉斯性质的中国烟草工业公司，集中统一全国烟厂的生产、管理和销售。后在政治和社会大环境的影响下，中国烟草工业公司被撤销，卷烟企业再度由地方政府分散管理，直到1976年国家才开始恢复和整顿卷烟市场和工业企业。3) 1981-至今：1981年决定实行国家专营，1982年中国烟草总公司正式成立，1983年确立国家专卖制度，1984年国家烟草专卖局正式设立，此后逐步构建中国特色的专卖专营组织架构。

### 中国烟草制度变革历程



资料来源：《中国烟草专卖制度的历史、困境及改革研究》董柳丽著，《中国烟草年鉴》周瑞增著，华安证券研究所

## 1.2 中国：实行完全专卖制，税收为从价+从量税

- 1981年后，中国对烟草行业实行完全专卖制度。实行烟草专卖制度是中国政府在烟草产业散、乱、低、差的背景下，为了维护消费者利益、保障国家的财政收入而采取的改革措施，有着迫切的现实需求。中国完全专卖体制的主要特征是：1) 设立作为政府职能机构的国家烟草专卖局，代表国家对烟草行业实行统一的行政管理；设立国有独资的中国烟草总公司，代表国家对烟草行业实行全面的垄断经营。国家烟草专卖局与中国烟草总公司保持“政企合一”体制。2) 烟叶种植、卷烟生产实行国家指令性计划管理，烟叶收购价格实行国家统一定价，烟草制品销售价格实行国家严格管理。3) 烟草制品的生产、批发、零售实行许可证管理，运输实行准运证管理，进出口实行国营贸易管理。4) 国家烟草专卖局及地方各级烟草专卖局，依法规范烟草企业生产经营行为，依法查处违反烟草专卖法律法规的各类非法行为。

### 中国烟草专卖制度的基本原则

基本原则	政策内容
国家垄断制度	一是专卖品的范围定得很广泛，凡是与烟草制品的生产有直接有关的产品——烟丝、复烤烟叶、烟叶、卷烟纸、滤嘴棒、烟用丝束、烟草专用机械等均被纳入专卖的范围，由国家垄断经营；二是国家不仅垄断了烟草制品的生产环节，还垄断了运输、销售和进出口的所有环节。
计划管理制度	一是烟草专卖品的生产经营要严格按国家计划进行。对此，《烟草专卖法》对烟叶收购、调拨计划，对卷烟、雪茄烟年度总产量计划对卷烟纸、滤嘴棒、烟用丝束、烟草专用机械的生产计划，对经营烟草专卖品进出口业务、免税业务的计划都作出明确规定。二是烟草专卖品生产和经营企业的设立，烟草制品生产企业的基本建设规模，烟草专卖品流通的数量、方向等都需要国家“有计划地组织”。
行政许可制度	从烟叶的种植、收购，卷烟的生产、销售烟草制品的进出口贸易，到卷烟原辅材料、机械设备的生产和销售所有环节，中国都实行行政许可制度。烟草产业的行政许可制度包括烟草专卖许可证和烟草专卖品准运证两种形式。烟草专卖许可证是取得从事烟草专卖品的生产、批发或零售，或经营进出口烟草制品的资格的证明，没有烟草专卖许可证从事上述经营活动属于违法行为。
统一领导、垂直管理制度	首先，烟草专卖管理权限完全由各级烟草专卖主管部门掌握，其他机关或部门则基本上没有插手的空间；其次，烟草专卖组织领域实行的是垂直领导体制，处于中国烟草专卖管理体制最顶端的是国家烟草专卖行政主管部门（国家烟草专卖局），它统一管理全国的烟草专卖工作，省、地市、县级烟草专卖局尽管受双重领导，但主要受上一级烟草专卖行政主管部门的领导。

资料来源：《专卖视野下中国烟草产业发展研究》山东大学·胡安源，华安证券研究所

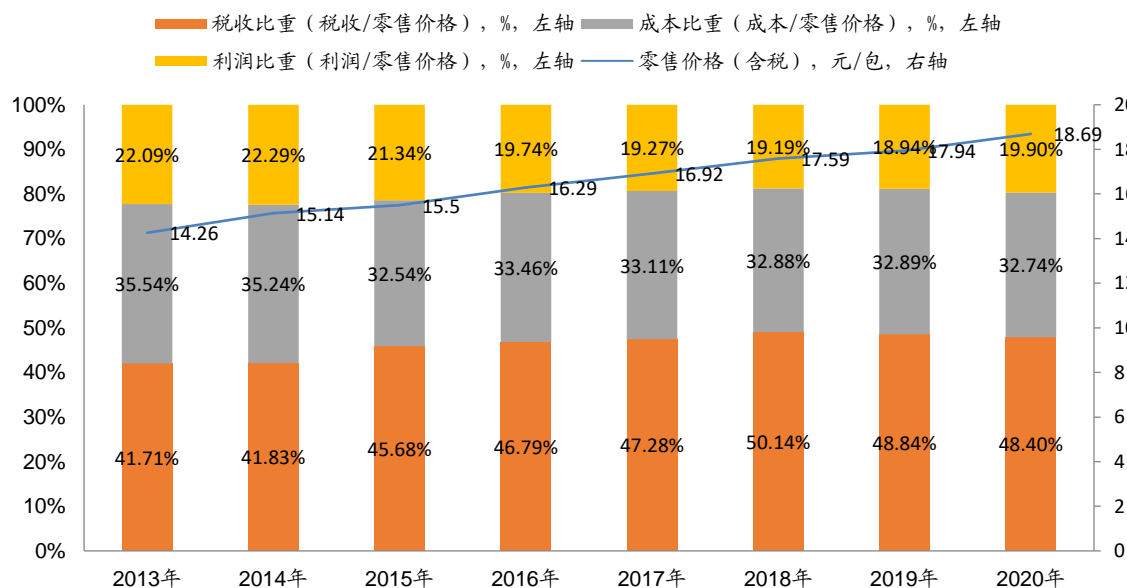
# 1.2 中国：实行完全专卖制，税收为从价+从量税

▶ **卷烟的五项税负约为48.4%，消费税为重要税收。**我国现行烟草税制体系共涉及五类税费，增值税对商品和劳务普遍征收，和大多数商品相同；烟叶税与消费税中的烟草制品税目是专门针对烟草征收的税种，烟叶税在烟草制品所包含的税负中所占的比重很小，而消费税是决定烟草制品税负水平最重要的税种。我国目前将烟草以70元/条划分为甲乙两档，烟草消费税采取生产批发双环节征税，税制是以从价税为主，从量税为补充的复合税制。两类烟草产品的消费税在生产环节征收56%和36%两档从价税，并对每包烟征收0.06元的从量税；批发环节征收11%的从价税，并对每包烟征收0.1元的从量税。根据《烟草行业全产业链财务分析》，2020年一包卷烟加权平均的零售价格为18.69元，其中税收/成本/利润占比分别为48.4%/32.7%/19.9%。一包烟的税收中，65%为消费税，24%为增值税，10%为城建及教育附加税，1%为烟叶税。

中国现行烟草税制基本情况

一包烟的零售价格及税收、成本、利润比重变化

税种	征收环节	税基	税率	收入归属
烟叶税	收购	烟叶收购金额	20%	100%归地方政府
增值税	生产、批发、零售	各环节的增值额	13%	50%归中央政府 50%归地方政府
从量消费税	生产	每包	0.06元/包	100%归中央政府
	批发	每包	0.10元/包	
从价消费税 生产商价格≥7元/包	生产	不含增值税调拨价	56%	100%归中央政府
	批发	不含增值税调拨价	11%	
从价消费税 生产商价格<7元/包	生产	不含增值税调拨价	36%	100%归中央政府
	批发	不含增值税调拨价	11%	
城市维护建设税及教育费附加合计	生产、批发、零售	增值税与消费税之和	12%	100%归地方政府



资料来源：《我国烟草消费税改革对控烟影响的研究》，华安证券研究所

资料来源：《烟草行业全产业链财务分析》，华安证券研究所

## 1.2 中国：实行完全专卖制，税收为从价+从量税

- ▶ 除纳税外，烟草业还需缴纳国有资本收益和专项税后利润。国有资本收益按照税后利润的一定比例收取，目前征收比例为 25%。2007 年起，我国恢复对国有独资企业征收国有资本收益。目前把国有独资企业分为五类，征收比例分别为 25%、20%、15%、10%，部分央企免缴国有资本收益。烟草业征收比例最高，历经多次上调，征收比例为 25%。应国务院决定和财政部要求，中国烟草业在上缴国有资本收益后，还须向中央财政上缴专项税后利润。

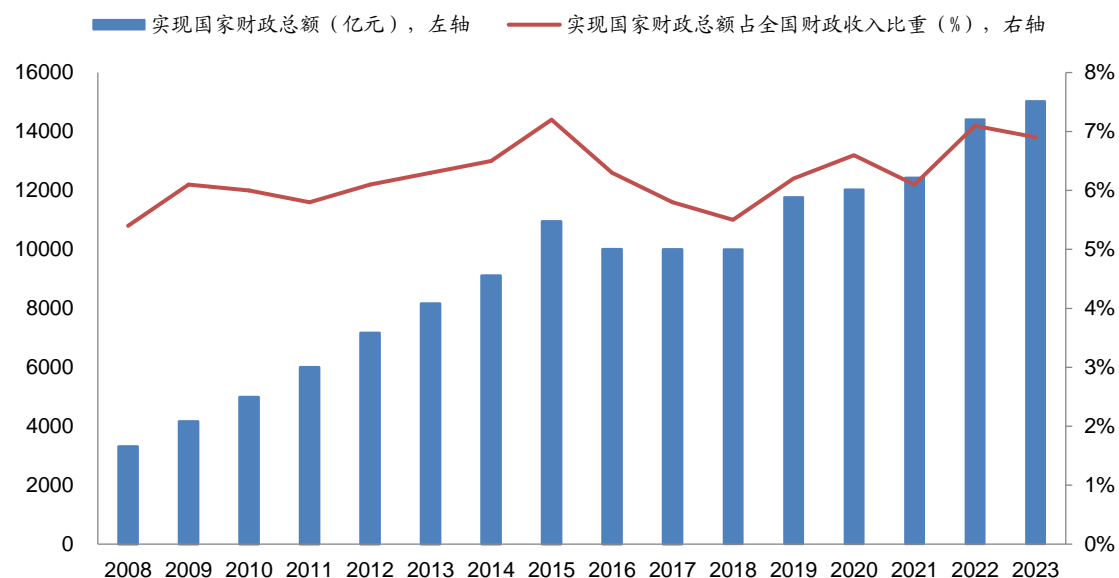
### 国有独资企业应交利润收取比例

类别	比例	公司
第一类	25%	烟草企业，包括中国烟草总公司。
第二类	20%	石油石化、电力、电信、煤炭等资源型企业，包括中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司、国家电网公司、神华集团等。
第三类	15%	钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争型企业，包括中国铝业公司、宝钢集团、中国航空集团公司等。
第四类	10%	军工企业、转制科研院所、中国邮政集团公司、2011年和 2012 年纳入中央国有资本经营预算实施范围的企业。
第五类	免交	政策性企业，包括中国储备粮总公司、中国储备棉总公司。

资料来源：共产党员网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2008-2023年烟草行业实现财政总额及占比

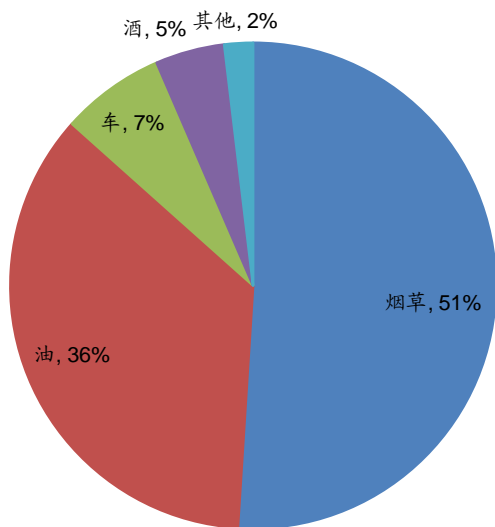


资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

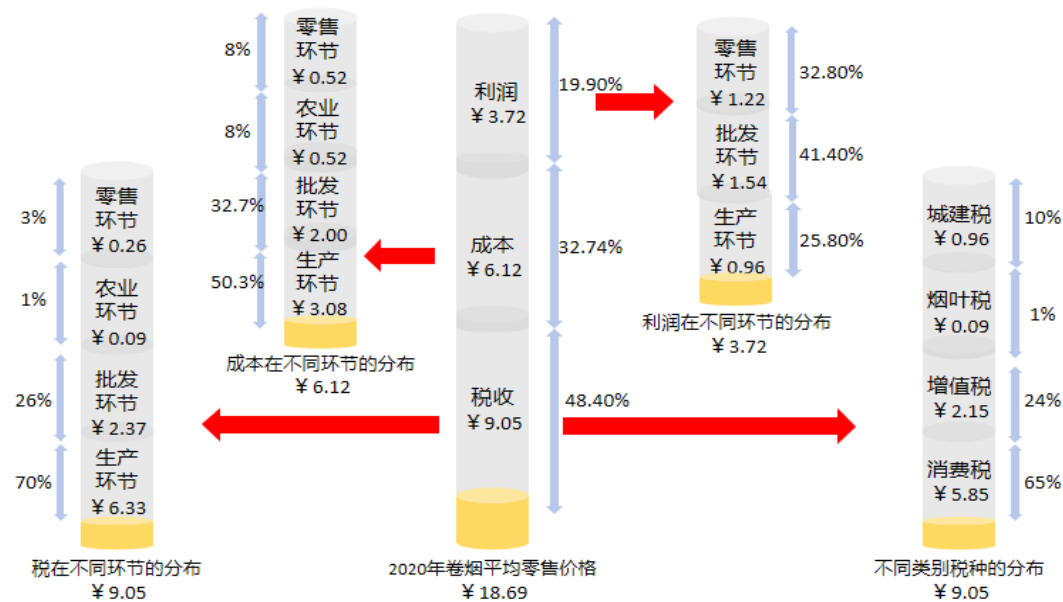
## 1.2 中国：实行完全专卖制，税收为从价+从量税

- 烟草为重要财政收入来源，中央与地方的分配比例约为8:2。2023年烟草行业实现工商税利总额15217亿元，同比增长5.6%，实现财政总额15028亿元，同比增长4.3%，占当年国家财政收入的6.93%。根据《中国税务年鉴2023》，中国消费税为16118亿元（占财政总额7%），其中，烟草消费税占总消费税比例约为51%，是消费税最重要的组成部分。从中央和地方的分配来看，根据《烟草消费税改革暨烟草行业全产业链研究》，一包18.69元的卷烟，需征收烟叶税/增值税/消费税/城建及教育附加税分别为0.09/2.15/5.85/0.96元，合计9.05元，按照各种税收国家与地方的分配比例，我们测算得，国家/地方的税收额分别为6.93/2.13元，分配比例分别为76.52%/23.48%。

消费税结构



2020年卷烟产业链各环节的成本利润税收分配



资料来源：《中国税务年鉴2023》，36氪，华安证券研究所  
 敬请参阅末页重要声明及评级说明

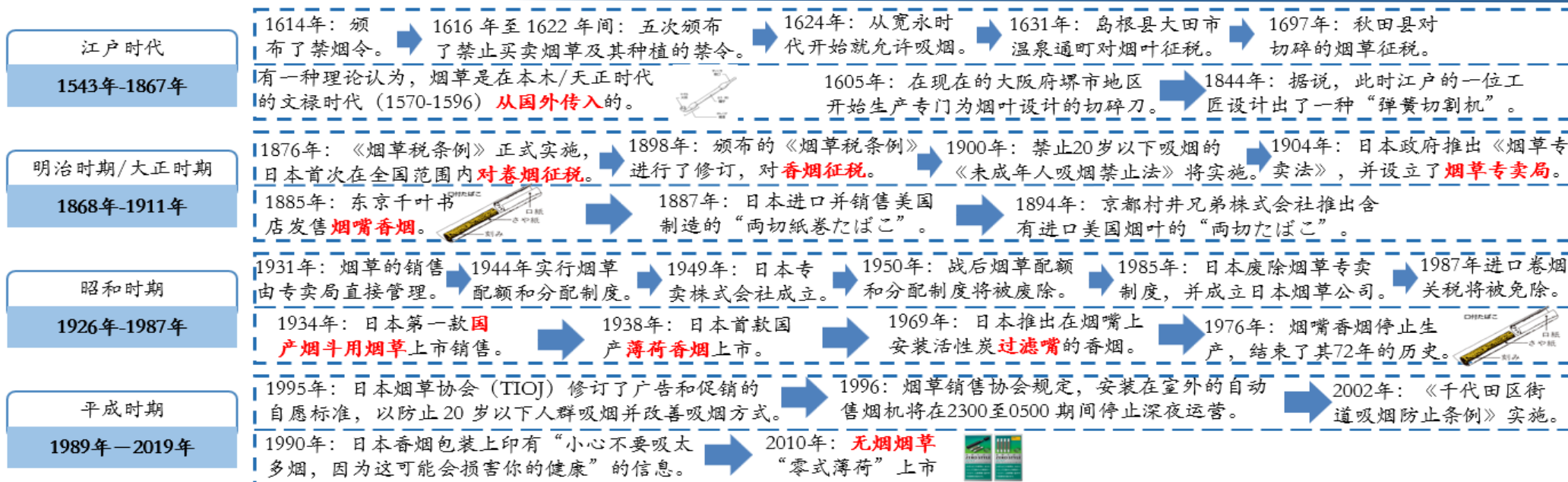
资料来源：《烟草消费税改革暨烟草行业全产业链研究》，华安证券研究所



# 1.2 日本：实行部分专卖制，税收为从量+从价税

▶ 1985年前，日本对烟草行业实行完全专卖制度。自1898年日本颁布《烟草专卖法》以来，日本对烟草行业实行专卖制度，具体而言就是在烟草行业实行政企合一的公社制度和国家控制干预制度，从烟草种植、生产到销售、进口等均实施专营制度，且零售实行统一定价和进货渠道管控。与中国的烟草专卖制度不同的是，日本取消了烟草分销体系，改由厂家直配。20世纪80年代，受到欧美要求开放卷烟市场的政治压力，加上世界石油危机的直接影响，日本政府不得不实施国有企业民营化改革。1985年，日本废除了烟草专卖制，同年日本专卖公社被改组为政府全额出资的特殊公司，即日本烟草产业株式会社(简称“JT”)。

## 日本烟草制度及产品变革历程



资料来源：日本烟草公司，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 1.2 日本：实行部分专卖制，税收为从量+从价税

▶ 1985年后，日本对烟草行业实行部分专卖制度。1984年8月，日本国会通过了烟草改革方案，并决定从1985年4月1日起正式实施。这次改革的主要内容包括：1) 颁布新法；2) 更名改制；3) 放开进口；4) 改革税制；5) 政企分开；6) 合同收购。日本烟草产业株式会社对国内烟叶收购和卷烟生产实行独家垄断，即烟叶只能由会社收购，烟草制品只能由会社生产，批发烟草制品必须经过财务大臣批准登记，零售烟草制品必须取得财务大臣的许可，烟草制品零售价格必须经财务大臣批准，烟草制品进出口实行自由化，但进口烟草制品必须向财务大臣注册登记。

### 日本烟草改革方案

项目	政策内容
	颁布和实行《烟草事业法》、《烟草株式会社法》，废除《烟草专卖公社法》，颁布新法原来依据《日本专卖公社法》设立的日本专卖公社法人，变成依据一般商法而设立的股份公司，从法律关系上界定了二者的根本区别。
	将“日本专卖公社”更名改制为“日本烟草产业株式会社”，由国有独资公司更名改制为股份制上市公司，政府拥有日本烟草产业株式会社二分之一以上的股份（目前实际拥有三分之二的股份），同时允许民间入股。
放开进口	改革进出口管理体制，成立“日本烟草国际株式会社”，具体负责全国的卷烟进出口业务。同时，对卷烟进口实行自由化（1987年4月又取消了卷烟关税，实行零关税政策），外国公司或代理商只要经过大藏省许可并注册登记，就可以经营卷烟进出口业务。
改革税制	把公社缴纳专卖金制度改为由公司和进口商缴纳消费税制度，消费税按照中央和地方各50%的比例进行分配。
	把专卖公社时的专卖权和经营权合二为一，改为株式会社只负责烟草及其它附属政企分开事业，株式会社拥有更多的决策自主权、生产经营权和人事任免权等，大藏省不干预株式会社的具体经营管理活动。
合同收购	把公社批准种植烟草并保证全部收购，改为由株式会社与烟农签订合同，按照烟叶审议会的意见决定烟草种植面积、价格并保证全部收购。

资料来源：《中国烟草》2001年第2期，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 部分专卖制度下的日本烟草产业链

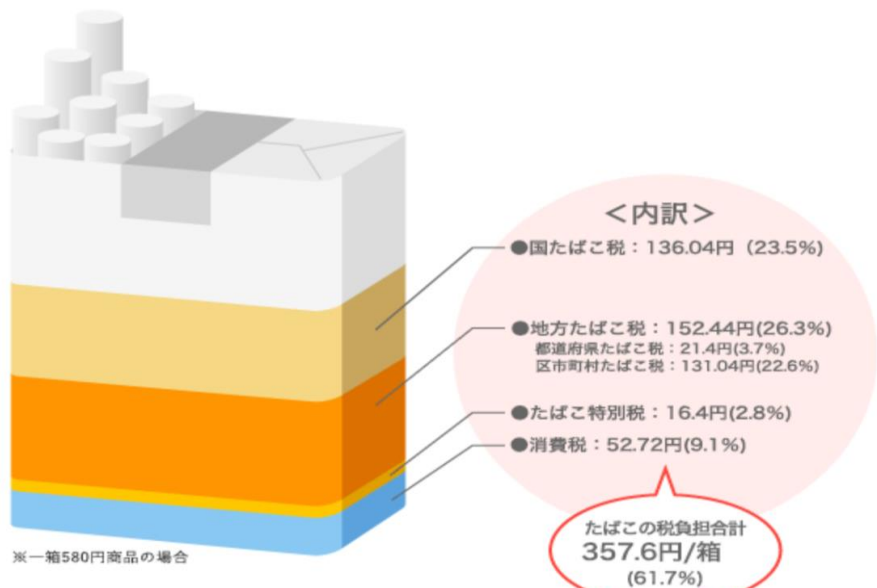
产业链环节	情况
烟叶种植收购	会对国内烟叶收购实行独家垄断，烟叶收购实行合同制，会社与种植者按烟叶品种事先约定种植区域、种植面积和收购价格。
烟草制品生产	会对国内卷烟生产实行独家垄断，烟草制品生产由会社自行决定，但“应考虑地区供求状况，努力达到供需平衡”。
烟草制品批发	必须经过财务大臣批准登记。
烟草制品零售	必须取得财务大臣的许可（零售商迁移营业场所时，也必须经财务大臣许可），烟草制品零售价格必须经财务大臣批准，卷烟零售价格始终实行全国统一零售价格制度。
烟草制品进口	烟草制品进出口实行自由化，但进口烟草制品必须向财务大臣注册登记。

资料来源：东方烟草网，华安证券研究所

## 1.2 日本：实行部分专卖制，税收为从量+从价税

- ▶ 卷烟的从量和从价税合计税负为61.7%，为税率最高的产品之一。日本制造的卷烟需缴纳四种税：国家烟草税、地方烟草税（都道府县烟草税、市町村烟草税）、烟草特别税、消费税。就香烟而言，烟草税以1,000支为单位征收，每1000支卷烟需缴纳国家烟草税6802日元、地方烟草税7622日元、特别烟草税820日元，共计15244日元，为从量税，而消费税为从价税。以一包标价580日元的20支香烟为例，国家烟草税136.04日元，占价格的23.5%，地方烟草税152.44日元，占26.3%，特别烟草税16.4日元，占2.89%，消费税52.72日元，占9.1%，合计占61.7%，使得卷烟成为日本税率最高的产品之一。

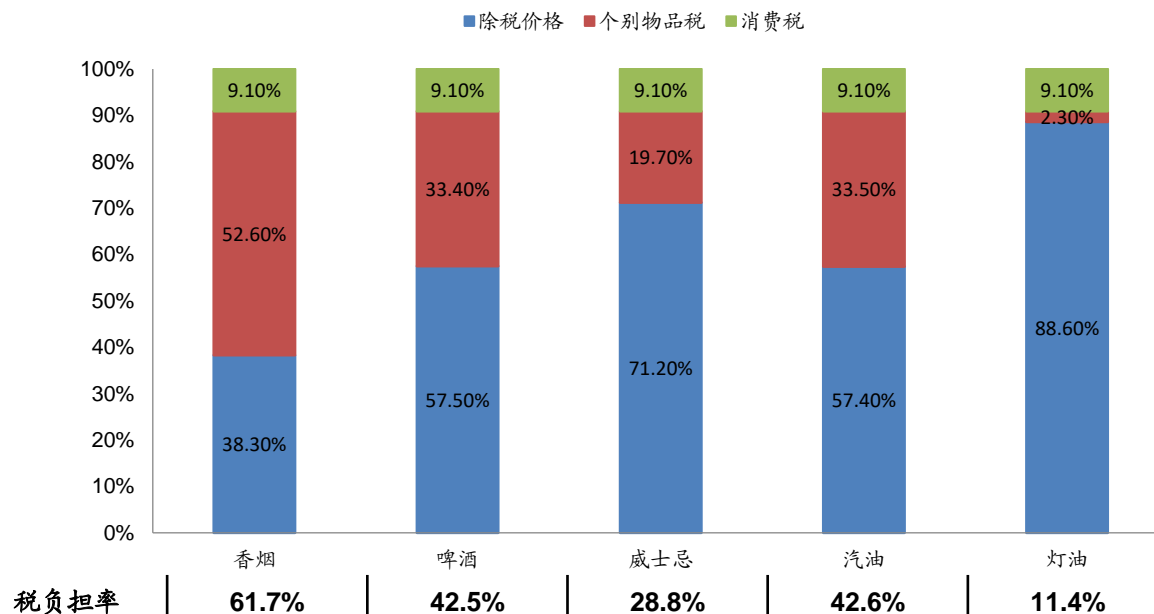
每包香烟（20支/580日元）的税负情况



资料来源：JT官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

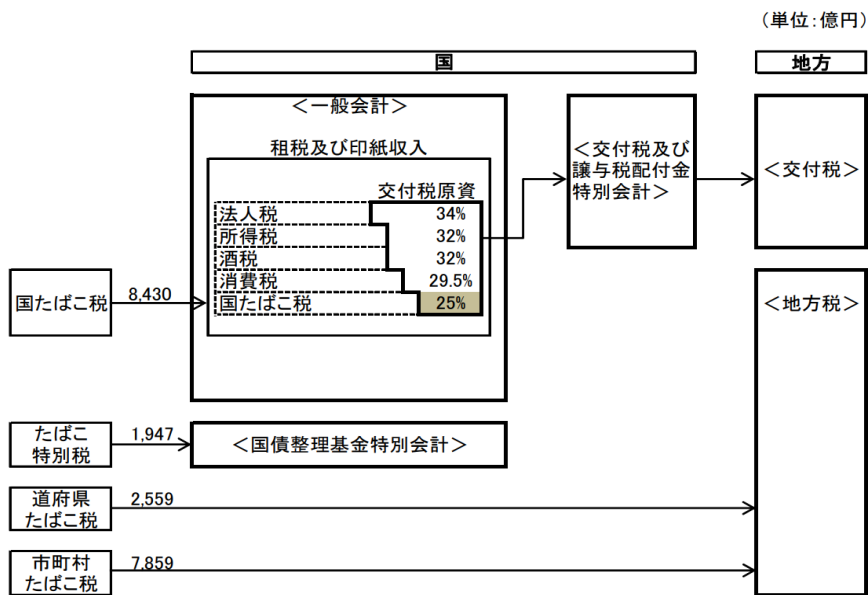
不同产品税负担率对比



# 1.2 日本：实行部分专卖制，税收为从量+从价税

烟草税为重要财政收入，国家与地方的实际分配比例约4:6。国家烟草税是国家五税之一（其他四税是所得税、法人税、消费税、酒税），其中25%的比例转入“分配税和转让税分配专用账户”，最终成为地方分配税。地方烟草税（都道府县烟草税、市町村烟草税）立即成为地方收入。另一方面，烟草特别税虽然是国税，但其收入并非一般账户，而是成为国债巩固基金特别账户的收入，并作为JNR定期债务长期赎回的资金来源。因此，虽然国家税（国家烟草税、烟草特别税）和地方税（都道府县烟草税、市烟草税）的比例为5:5，但最终的分配结果约为4:6，若除去国债的赎回，国家政策性支出只能占总额的约30%。烟草税为重要财政收入，2022年国家税收总额（约763,377亿日元）中，国家烟草税和特别烟草税约占1.4%；2022年地方税收总额（约440,522亿日元）中，地方烟草税约占2.4%。

烟草税相关资金流向

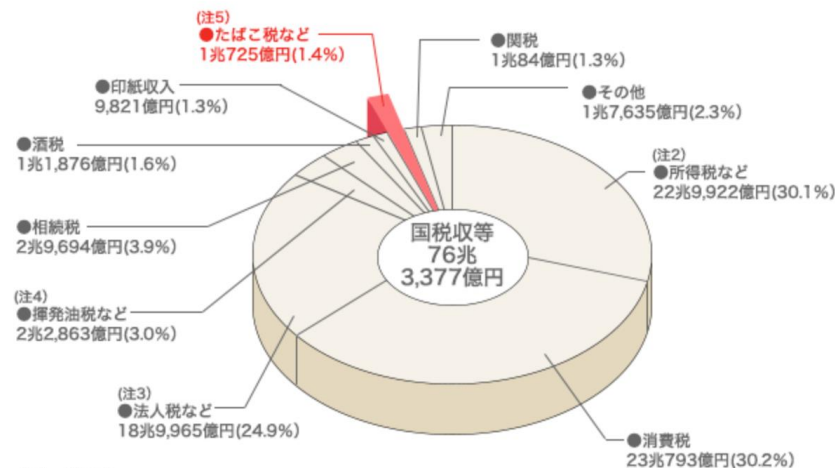


资料来源：《たばこ税の現状と課題（烟草税的现状课题）》企画調整室，

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2022年国家税收明细



出典：財務省  
 注1) 四捨五入により不都合の場合がある  
 注2) 所得税・復興所得税の合計  
 注3) 法人税・地方法人税・地方法人特別税・特別法人事業税の合計  
 注4) 揮発油税・地方揮発油税の合計  
 注5) たばこ税・たばこ特別税の合計

资料来源：日本财务省，华安证券研究所

## 1.2 美国：实行管制竞争制，税收为从量+从价税

- ▶ 美国实行管制竞争体制，烟草企业在政府监管下自由参与市场竞争。美国烟草管理体制过去很长时期内一直是以促进市场自由竞争为导向的，近年来，美国政府对烟草行业的管制越来越多，逐步形成了既有政府严格管制又有市场自由竞争的管制竞争体制。这一体制的主要特征是：1) 政府有关部门按照各自分工，依法对烟草行业实行严格管制。2) 政府不参股烟草企业，也不直接参与烟草生产经营，烟草企业在严格遵守相关法律法规和管制条例前提下，可自行决定烟草制品生产数量和销售价格，自由参与市场竞争。

### 美国各部分对烟草行业实行严格管制

直管部门	隶属部门	职能
酒精烟草税收和贸易局 (TTB)	财政部	负责向烟草企业征收烟草税收，确保烟草制品的标签、广告与营销符合法律规范，并以保护消费者与国家税收的方式实施法律监督和管理。凡是从事卷烟、雪茄烟、嚼烟、鼻烟、手卷烟丝等烟草制品以及卷烟纸的生产、销售以及进出口业务，必须向酒精烟草税收和贸易局提出申请并获得书面许可，酒精烟草税收和贸易局有权就所有从事烟草业务的企业和个人的从业资格、业务运营、缴税情况等进行检查。
食品药品监督管理局 (FDA)	卫生与公众服务部	管制烟草制品成分、制定烟草制品标准、限制烟草制品销售、分销和营销以及提出更加严格的烟草制品包装和广告健康警示。（食品药品监督管理局是否应该拥有管制烟草制品的权力在美国存在多年的争论，但2009年奥巴马总统签署了《家庭吸烟和预防控制法》，明确授予食品药品监督管理局全面管制烟草制品的权力，这也是美国烟草管理体制的一个重大变化。）
烟酒和火器管理局 (ATF)	司法部	负责查处烟草制品非法贸易。
农业部		在烟叶种植等方面也依法承担相应的管理职权。
商务部		在烟草市场管理等方面也依法承担相应的管理职权。

资料来源：东方烟草网，华安证券研究所

# 1.2 美国：实行管制竞争制，税收为从量+从价税

▶ 各州香烟税制度不一，全国平均税负为38%。香烟在美国的联邦、州甚至地方层面都要征税，包括联邦消费税、州消费税、地方消费税和销售税等，由分销商在州分销香烟时缴纳。截至2024年7月1日，美国香烟的加权平均价格大约为9.18美元/包，联邦香烟消费税为1.01美元/包，各州平均香烟消费税为1.96美元/包，各州平均香烟销售税为5.3%，即0.47美元/包，合计香烟税为3.46美元/包，税负为37.65%。另外，有10个州允许地方政府在州税的基础上还征收额外的消费税，包括阿拉巴马州、阿拉斯加州、科罗拉多州、伊利诺伊州、密苏里州、纽约州、俄亥俄州、宾夕法尼亚州、田纳西州和弗吉尼亚州。纽约州为美国烟草税收最高的州，其香烟平均价格为14.09美元/包，联邦香烟消费税为1.01美元/包，州香烟消费税为5.35美元/包，州香烟销售税为4.00%，合计香烟税为6.92美元/包，税负为49%。

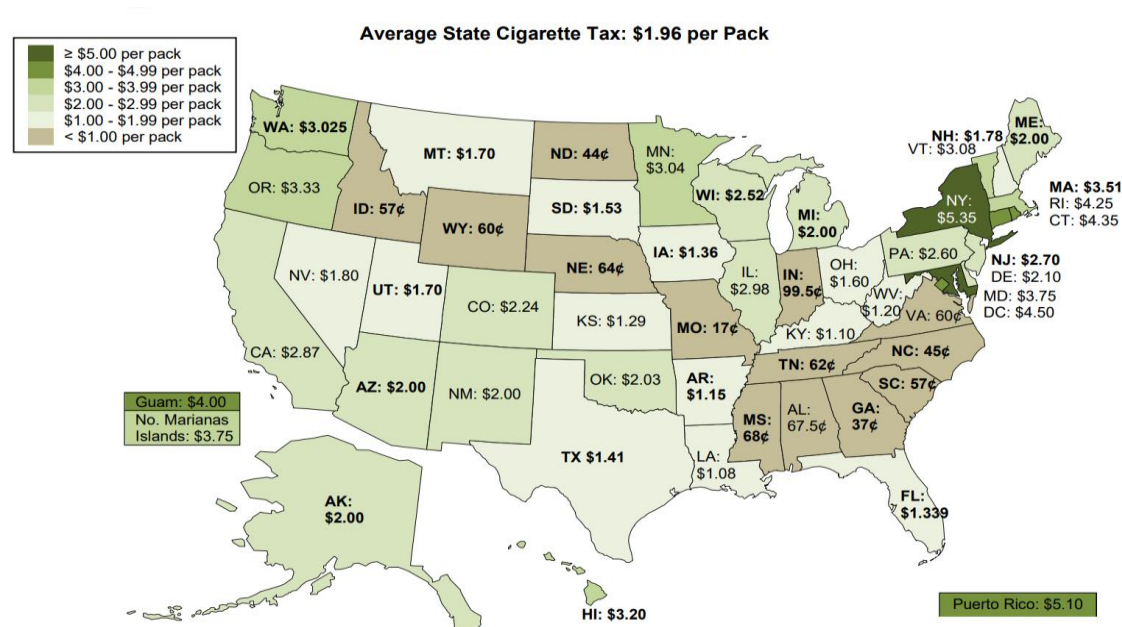
美国各州香烟总税收税负情况（美元/包）

州	平均零售价格(含税)	联邦香烟消费税	州香烟消费税	州消费税绝对值排名	州销售税(%)	州销售税	合计税收	税负
各州平均	9.18	1.01	1.96	/	5.30%	0.49	3.46	37.65%
纽约	14.09	1.01	5.35	1	4.00%	0.56	6.92	49.14%
马里兰州	13.37	1.01	5.00	2	6.00%	0.80	6.81	50.95%
哥伦比亚特区	13.23	1.01	4.50	3	6.00%	0.79	6.30	47.65%
康涅狄格州	12.4	1.01	4.35	4	6.35%	0.79	6.15	49.58%
罗德岛州	12.97	1.01	4.25	5	7.00%	0.91	6.17	47.56%
马萨诸塞州	12.58	1.01	3.51	6	6.25%	0.79	5.31	42.18%
俄勒冈州	10.98	1.01	3.33	7	0.00%	0.00	4.34	39.53%
夏威夷	11.48	1.01	3.20	8	4.00%	0.46	4.67	40.67%
佛蒙特州	11.31	1.01	3.08	9	6.00%	0.68	4.77	42.16%
明尼苏达州	12.04	1.01	3.04	10	6.88%	0.83	4.88	40.51%

资料来源：campaign for tobacco-free kids官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

美国各州香烟消费税情况



资料来源：campaign for tobacco-free kids官网，华安证券研究所

## 1.2 美国：实行管制竞争制，税收为从量+从价税

► 烟草税对财政贡献有限，国家与地方的分配比例约3:7。2023年，美国联邦消费税收入总额为760亿美元，占国内生产总值的0.3%，占联邦政府税收收入的2%（个人所得税/工资税占比分别为49%/36%），其中烟草消费税收入为103亿美元，占消费税的比例为13.55%，美国消费税主要来源于地面交通和机场航线，占比分别为36%/27%。2023年，纽约州共征税1086亿美元，州销售和补偿使用+消费税+用户税为195亿美元，其中，烟草税收为8.60亿美元，占纽约州税收收入的0.79%。美国税制中，州政府负责大部分税收的征收和管理，而联邦政府主要负责一些特定的税收项目，如个人所得税和企业所得税等。美国全国香烟税中，联邦与各州的分配比例为29%：71%。纽约为美国烟草税收最高的州，联邦与纽约州的分配比例为15%：85%。

2023年美国联邦消费税构成

消费税	被税产品	收入（十亿美元）	占比（%）
地面交通	汽油、柴油和重型车辆	27.0	36%
机场和航线	航空客票、航空货运费及航空燃料	20.8	27%
烟草	香烟、雪茄和嚼烟	10.3	14%
酒精	蒸馏酒、葡萄酒和啤酒	9.5	13%
其他	补充医疗保险、企业股票回购	8.2	11%

资料来源：pgpf，华安证券研究所

2023年纽约州销售和补偿使用+消费税+用户税构成

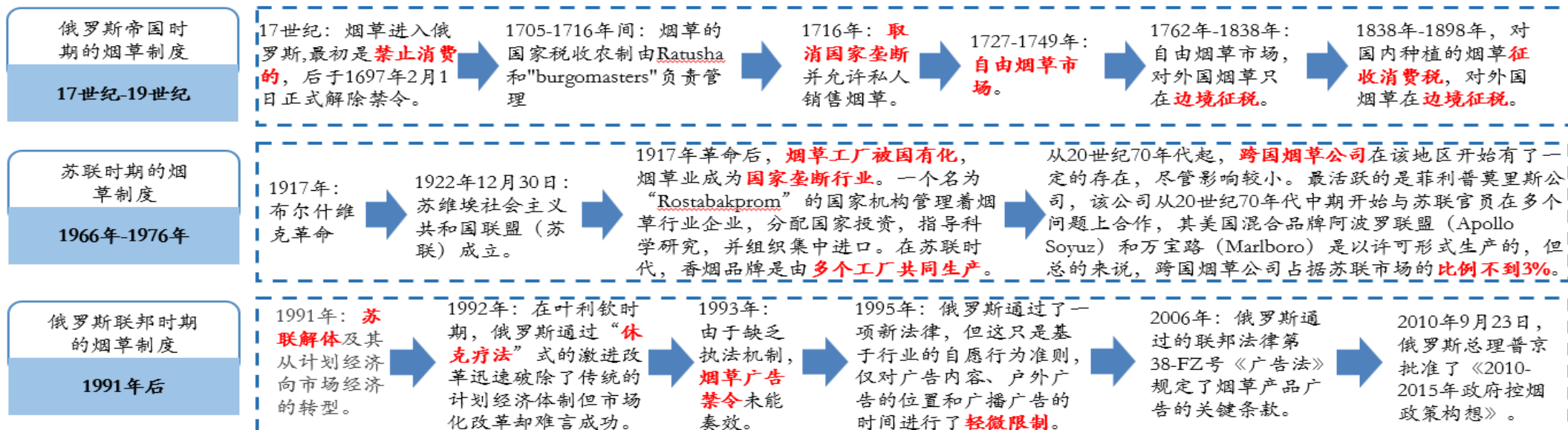
Fiscal Year	Sales and Compensating Use	Motor Fuel	Alcoholic Beverages	Highway Use	Cigarette/Tobacco Products	Adult Use Cannabis	Medical Marijuana	Vapor Products	Peer-to-Peer Car Sharing	Passenger Car Rental	Petroleum Testing Fees	Opioid Excise
2023	\$178.19	\$1.79	\$2.82	\$1.43	\$8.60	\$0.01	\$0.12	\$0.28	\$0.01	\$1.22	\$0.03	\$0.27
2022	\$164.98	\$4.95	\$2.77	\$1.42	\$9.57	\$0.00	\$0.13	\$0.32	\$0.00	\$1.08	\$0.03	\$0.29
2021	\$133.47	\$4.25	\$2.71	\$1.35	\$10.06	\$0.00	\$0.08	\$0.35	\$0.00	\$0.67	\$0.02	\$0.30
2020	\$149.33	\$5.12	\$2.59	\$1.41	\$10.54	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$1.25	\$0.00	\$0.00
2019	\$142.51	\$5.28	\$2.62	\$1.45	\$11.12	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.87	\$0.00	\$0.00

资料来源：纽约州官网，华安证券研究所

# 1.2 俄罗斯：实行自由竞争制，税收为从量+从价税

➤ 俄罗斯实行自由竞争制但监管趋严，烟草公司自由度仍较高。俄罗斯在前苏联时代曾经实行烟草专卖体制，但在苏联解体后，俄罗斯在推进向市场经济转轨和实行私有化改革进程中取消了烟草专卖体制，烟草市场全面开放，允许包括国外资本在内的各种资本在获得必要许可后自由进入国内市场。目前，俄罗斯管理烟草行业的主要政府部门及其职责有：农业部负责烟叶和烟草制品的技术、质量监管，财政部负责烟草制品生产、流通和税收监管。在实践中，俄罗斯政府对烟草企业（目前基本都是跨国烟草公司）生产经营行为干预很少，烟草制品生产数量、品种、牌号、价格等均由企业自主决定，这与政府对其他消费品行业的管理大致相同。2023年9月1日起，俄罗斯烟草制品市场引入国家监管，政府将确定产品的最低价格，并强制制造商和供应商获得许可证。

## 俄罗斯烟草制度变革历程



资料来源：《TOBACCO AND TRANSITION: UNDERSTANDING THE IMPACT OF TRANSITION ON TOBACCO USE AND CONTROL IN THE FORMER SOVIET UNION》 Dr Anna BC Gilmore, 《Tobacco control in the Russian Federation - a policy analysis》 Karsten Lunze & Luigi Migliorini, 华安证券研究所



## 1.2 俄罗斯：实行自由竞争制，税收为从量+从价税

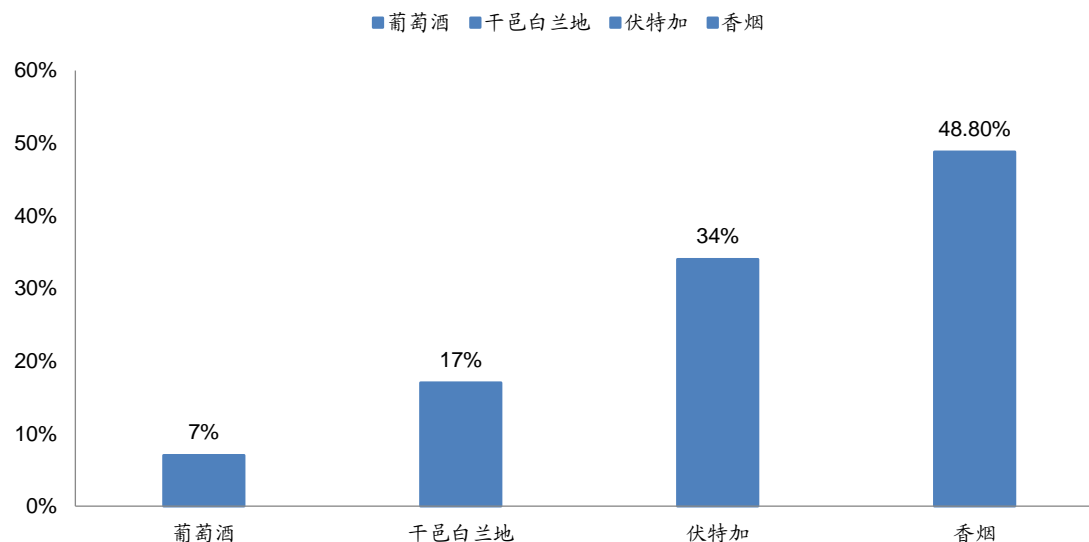
- ▶ 卷烟消费税率逐年指数级增长，2023年税负为49%。俄罗斯卷烟消费税采用量价合计的形式，且每年呈指数化增长趋势，根据俄副财长发言，俄烟草消费税增幅较欧亚经济联盟其他国家高出约50%。2024年，俄罗斯的卷烟消费税从2,603卢布/千支提升到2,813卢布/千只+按最高零售价计算的预计成本的16%，但不少于3,820卢布/千只，因此，卷烟的最低零售价将从每包112卢布提高到117卢布。2023年，卷烟消费税在卷烟零售价格中的比例为48.8%。卷烟消费税为联邦税，归属于联邦政府所有。2023年，俄罗斯国内烟草消费税收入7,248亿卢布，同比增长8.8%，占联邦税收收入（46.8万亿卢布）的1.5%。

### 俄罗斯卷烟消费税（卢布/千支）

年份	从量	从价	最低
2023年	2603	按最高零售价计算的预计成本的16%	不少于3536
2024年	2707	按最高零售价计算的预计成本的16%	不少于3678
2025年	2945	按最高零售价计算的预计成本的16%	不少于4000
2026年	3063	按最高零售价计算的预计成本的16%	不少于4160
2027年	3186	按最高零售价计算的预计成本的16%	不少于4326

资料来源：烟草在线，rbc，华安证券研究所

### 俄罗斯不同消费品税负情况（%）

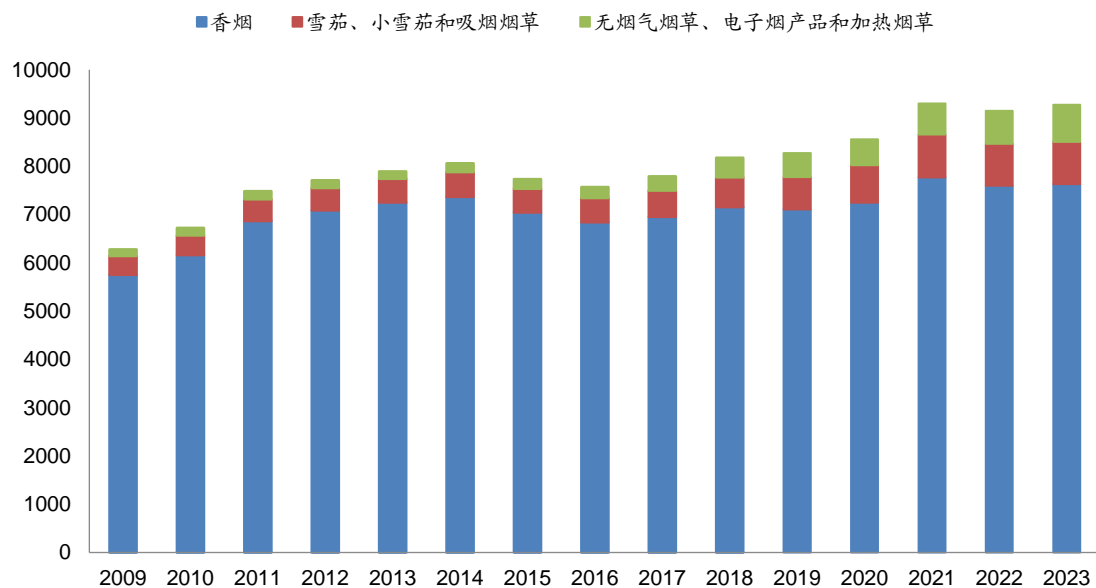


资料来源：rbc，华安证券研究所（截至2023年10月）

# 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

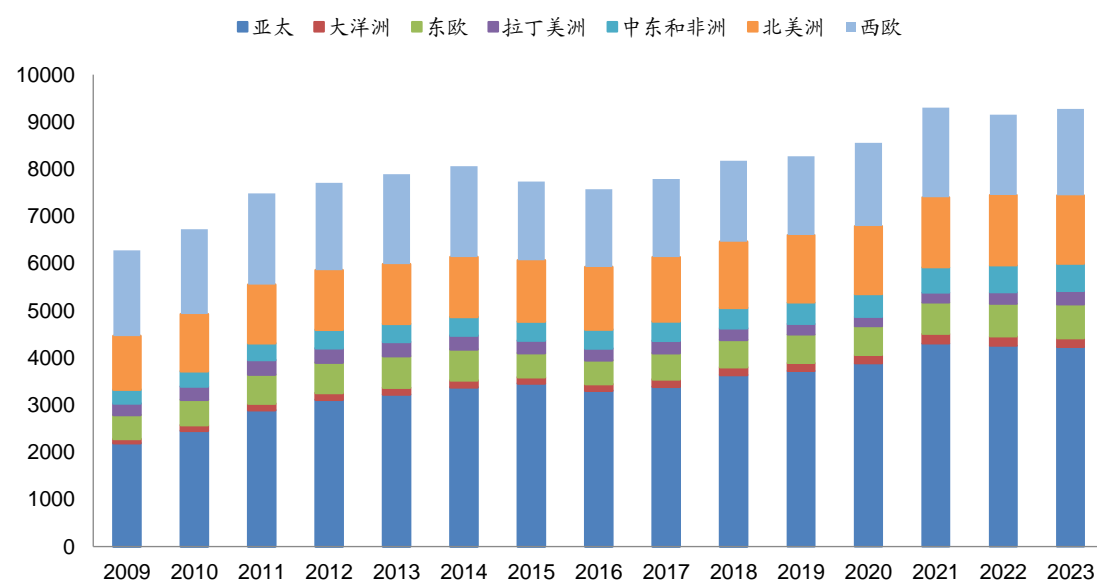
▶ 卷烟为第一大烟草制品，新型烟草快速增长。根据欧睿数据，2023年，全球各类烟草制品销售额9274亿美元，同比增长1.3%。分品类来看，卷烟/雪茄及其他可燃烟草制品/加热卷烟和电子烟等无烟气烟草制品的销售额分别为7634/871/769亿美元，分别同比增长0.5%/0.6%/11.9%，占各类烟草制品销售额的比例分别为82.3%/9.4%/8.3%。分区域来看，亚太/大洋洲/东欧/拉丁美洲/中东和非洲/北美洲/西欧的销售额分别为4227/185/721/280/577/1455/1829亿美元，占比分别为45.6%/2.0%/7.8%/3.0%/6.2%/15.7%/19.7%。

### 2009-2023年全球烟草制品销售总额（亿美元）-按品类



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所  
敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2009-2023年全球烟草制品销售总额（亿美元）-按区域



资料来源：《烟草消费税改革暨烟草行业全产业链研究》，华安证券研究所

## 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

▶ **卷烟：**全球卷烟市场增长主要由人均消费额增长贡献。全球卷烟市场规模由2009年的5754亿美元增长至2023年的7634亿美元，CAGR为2.04%。拆分量价来看，全球卷烟零售量由2009年的59202亿支下降至2023年的51761亿支，CAGR为-0.95%；单价由2009年的0.0972美元/支增长至2023年的0.1475美元/支，CAGR为3.02%。拆分人均消费来看，全球成人烟民数量由2009年的13.51亿人下降至2023年的12.37亿人，CAGR为-0.63%；成人烟民人均消费量由2009年的4381支下降至2023年的4184支，CAGR为-0.33%；成人烟民人均消费额由2009年的425.79美元增长至2023年的617.08美元，CAGR为2.69%。近年来，在全球不断推进控烟背景下，成人烟民数量和卷烟销量持续下降，卷烟市场规模的增长主要由单价和人均消费额增长贡献。

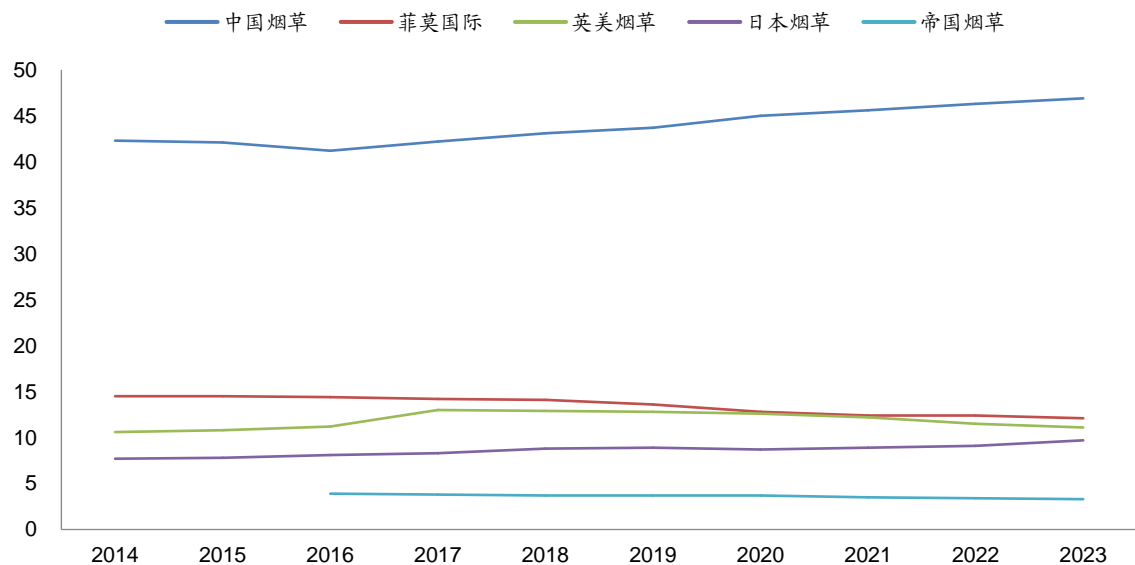
### 2009-2023年全球卷烟销售额及量价拆分

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	09-23年 CAGR
全球卷烟销售额（亿美元）	5754.03	6162.67	6868.25	7089.17	7251.74	7368.51	7044.90	6842.27	6955.48	7156.68	7104.02	7245.16	7771.49	7598.54	7634.12	2.04%
yoy		7.10%	11.45%	3.22%	2.29%	1.61%	-4.39%	-2.88%	1.65%	2.89%	-0.74%	1.99%	7.26%	-2.23%	0.47%	
销量（亿支）	59201.86	59045.01	59268.21	59755.60	58886.28	58647.62	57492.34	55564.22	54434.89	53907.82	53191.64	52197.33	52533.64	52265.58	51761.20	-0.95%
yoy		-0.26%	0.38%	0.82%	-1.45%	-0.41%	-1.97%	-3.35%	-2.03%	-0.97%	-1.33%	-1.87%	0.64%	-0.51%	-0.97%	
单价（美元/支）	0.0972	0.1044	0.1159	0.1186	0.1231	0.1256	0.1225	0.1231	0.1278	0.1328	0.1336	0.1388	0.1479	0.1454	0.1475	3.02%
yoy		7.39%	11.03%	2.37%	3.80%	2.02%	-2.47%	0.49%	3.76%	3.90%	0.60%	3.93%	6.58%	-1.72%	1.45%	
成人烟民数量（亿人）	13.51	13.42	13.35	13.28	13.19	13.11	13.01	12.95	12.87	12.79	12.70	12.61	12.53	12.44	12.37	-0.63%
成人烟民人均消费额 （美元/人）	425.79	459.33	514.53	533.98	549.59	562.20	541.41	528.56	540.41	559.56	559.21	574.53	620.17	610.73	617.08	2.69%
成人烟民人均消费量 （支/人）	4381	4401	4440	4501	4463	4475	4418	4292	4229	4215	4187	4139	4192	4201	4184	-0.33%

# 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

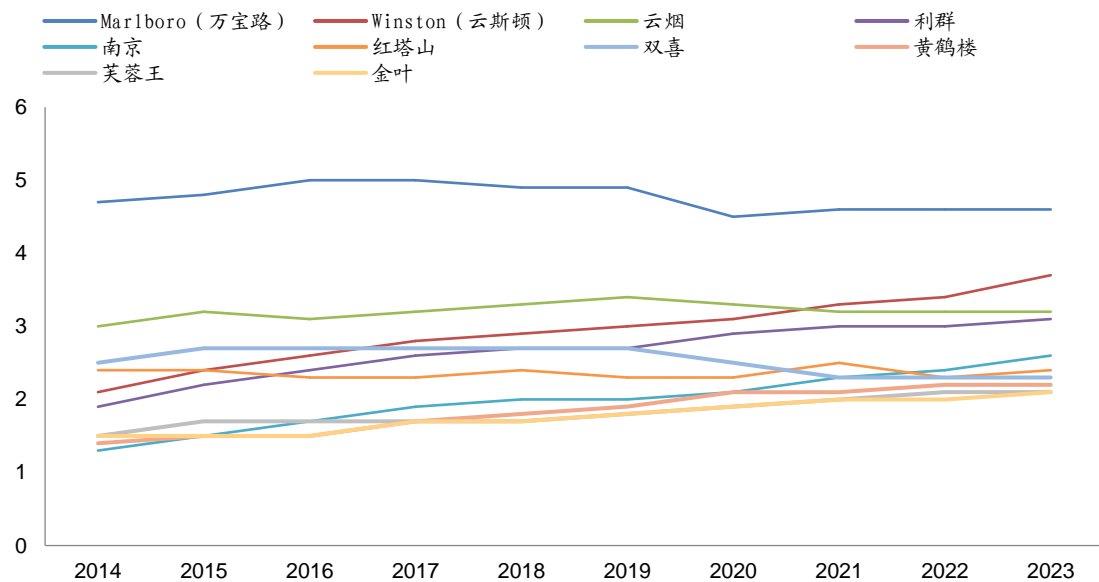
▶ 卷烟：中国烟草为全球销量第一大公司，万宝路为全球销量第一大品牌。全球卷烟销量Top5公司分别为中国烟草/菲莫国际/英美烟草/日本烟草/帝国烟草，市占率分别为46.9%/12.1%/11.1%/9.7%/3.3%，CR5为83.1%，其中，中国烟草的销售量占比从2014年的42.3%提升至46.9%，菲莫国际的销售量占比有所下滑。全球卷烟销量Top5品牌分别为万宝路/云斯顿/云烟/利群/南京，市占率分别为4.6%/3.7%/3.2%/3.1%/2.6%，Top10品牌中有8个品牌属于中国烟草，且中国品牌市占率大多处于提升趋势。

### 2014-2023年全球卷烟销量Top5公司市占率 (%)



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所  
敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2014-2023年全球卷烟销量Top5品牌市占率 (%)



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

## 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

► **新型烟草：市场规模稳步较快增长。**全球无烟气烟草制品市场规模由2009年的135亿美元增长至2023年的769亿美元，CAGR为13.25%。**拆分量价来看**，全球无烟气烟草制品零售量由2009年的5003亿支增长至2023年的5170亿支，CAGR为0.23%；单价由2009年的0.0269美元/支增长至2023年的0.1488美元/支，CAGR为12.98%。**拆分品类来看**，加热卷烟市场规模由2013年的0.04亿美元增长至2023年的345亿美元，CAGR为145.69%，雾化电子烟市场规模由2009年的6亿美元增长至2023年的212亿美元，CAGR为28.86%。电子烟产品为消费者提供了更佳的使用体验和个性化选择，推动全球电子烟市场规模稳步较快增长。

### 2009-2023年全球无烟气烟草制品销售额及量价拆分

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	09-23年 CAGR
无烟气烟草制品销售额 (亿美元)	134.76	153.83	165.76	158.21	150.99	180.09	196.99	224.66	292.62	403.21	498.09	532.84	642.36	687.06	769.00	13.25%
yoy		14.15%	7.76%	-4.56%	-4.56%	19.28%	9.39%	14.05%	30.25%	37.80%	23.53%	6.98%	20.55%	6.96%	11.93%	
销售量(亿支)	5002.71	5199.47	5184.88	4250.11	2541.32	2454.79	2923.76	3055.38	3386.91	3965.96	4348.79	4257.18	4740.82	4972.61	5169.58	0.23%
yoy		3.93%	-0.28%	-18.03%	-40.21%	-3.40%	19.10%	4.50%	10.85%	17.10%	9.65%	-2.11%	11.36%	4.89%	3.96%	
单价(美元/支)	0.0269	0.0296	0.0320	0.0372	0.0594	0.0734	0.0674	0.0735	0.0864	0.1017	0.1145	0.1252	0.1355	0.1382	0.1488	12.98%
yoy		9.83%	8.06%	16.43%	59.61%	23.48%	-8.16%	9.13%	17.50%	17.68%	12.66%	9.28%	8.25%	1.97%	7.66%	
加热卷烟(亿美元)					0.04	0.16	1.56	13.80	56.65	121.05	161.82	212.03	278.29	307.11	344.63	145.69%
yoy						262.79%	900.00%	784.29%	310.66%	113.68%	33.68%	31.02%	31.25%	10.36%	12.22%	
雾化电子烟(亿美元)	6.08	10.06	15.73	22.70	40.67	67.53	81.68	92.25	111.94	153.98	200.71	174.30	199.73	198.02	211.57	28.86%
yoy		65.44%	56.36%	44.35%	79.14%	66.03%	20.96%	12.94%	21.34%	37.56%	30.35%	-13.16%	14.59%	-0.86%	6.84%	

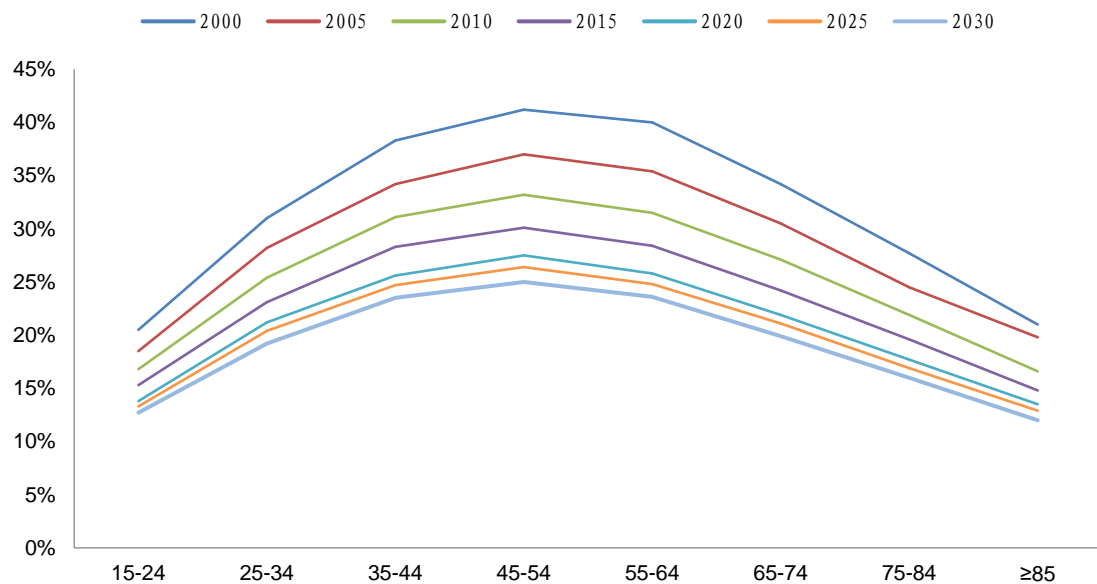
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所（加热卷烟CAGR为2013-2023年销售额CAGR）

敬请参阅末页重要声明及评级说明

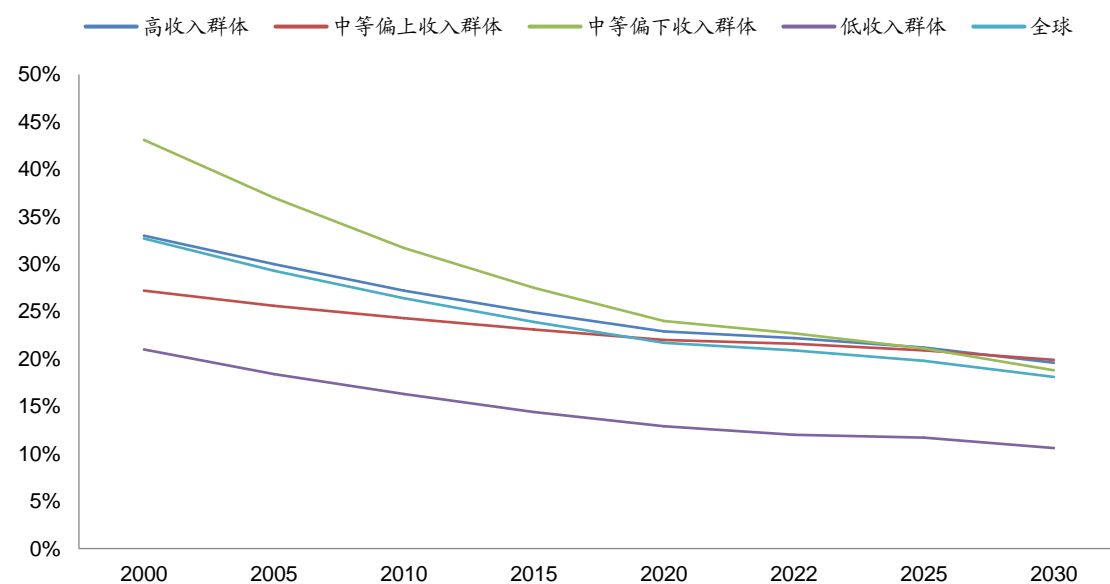
# 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

▶ 全球控烟下，烟草使用率持续下降。近年来，烟草控制已成为国际社会的普遍共识，控烟措施日渐深化、监管更趋严格、全系列监管格局日渐形成。根据WHO数据，2000-2020年，全球烟草成人（年龄大于等于15岁）使用率从32.70%下降至21.70%，预计2030年将下降至18.10%。2022年，分性别来看，男性/女性吸烟率分别为34.4%/7.4%，男性吸烟率更高。分年龄来看，15-24岁/25-34岁/35-44岁/45-54岁/55-64岁/65-74岁/75-84岁/≥85岁人群吸烟率分别为13.3%/20.4%/24.7%/26.4%/24.8%/21.1%/16.9%/12.9%，中年人吸烟率更高。分收入来看，高收入/中等偏上/中等偏下/低收入人群吸烟率分别为22.2%/21.6%/22.7%/12.0%，中等偏下收入人群吸烟率更高。

### 全球吸烟率-按年龄划分 (%)



### 全球吸烟率-按收入划分 (%)



资料来源：WHO，华安证券研究所

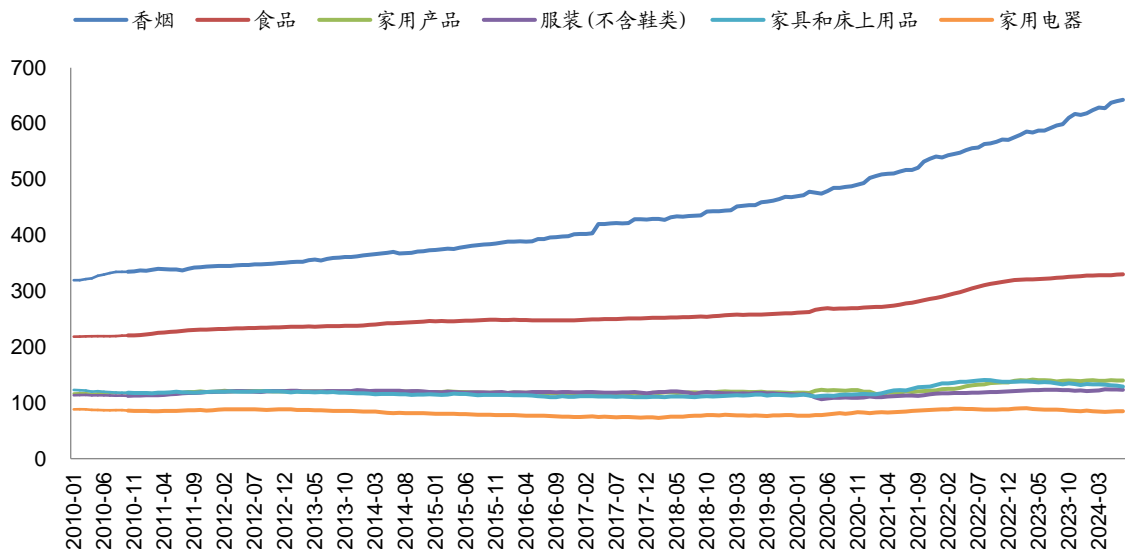
敬请参阅末页重要声明及评级说明

资料来源：WHO，华安证券研究所

# 1.3 卷烟消费量减价增，新型烟草贡献新增量

➤ 即使吸烟率下降，高价格&新产品&新市场将驱动全球烟草市场持续增长。1) 高价格：烟草属于成瘾类的消费品，烟草中含有的尼古丁能让消费者产生强烈的愉悦感和满足感，因此烟草具有刚性消费和重复消费的特征，价格弹性极低，具备极强的产品壁垒，无论经济周期如何波动，产品单价持续提升。2) 新产品：新型烟草产品持续创新，全球一次性电子烟市场呈现爆发式增长，销量逐年激增；具有直观的信息显示、个性化的设置、健康监测与反馈、互动体验等优势的大屏显示屏成为电子烟重要的设计趋势，屏幕渗透率快速提升。3) 新市场：近年来，拉丁美洲烟草市场规模快速增长，2023年，拉丁美洲烟草销售额为280亿美元，同比增长15%，新兴市场贡献新增量。各因素共同作用下，推动烟草消费始终保持增长。

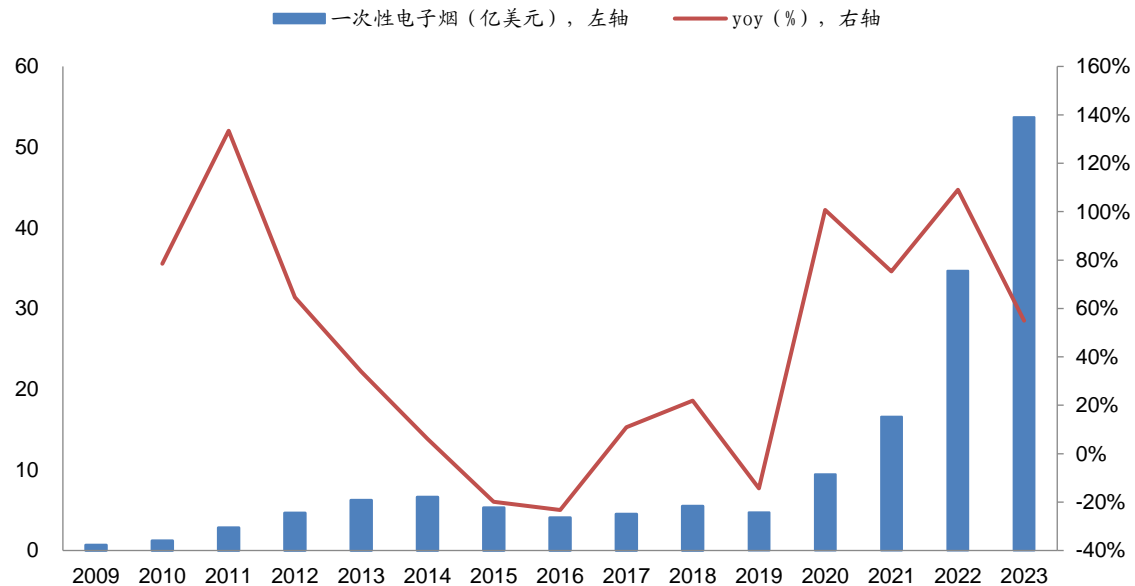
### 美国各消费品CPI季调



资料来源：Wind，美国劳工部，华安证券研究所（香烟、家用产品、家用电器的CPI 1997年12月=100，食品、服装、家具的CPI 1982-84年=100）

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2009-2023年一次性电子烟市场规模及yoy



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

# 目录

0

前言：ESG声明、核心观点及风险提示

1

世界：口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

2

中国：一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

3

思考：烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

4

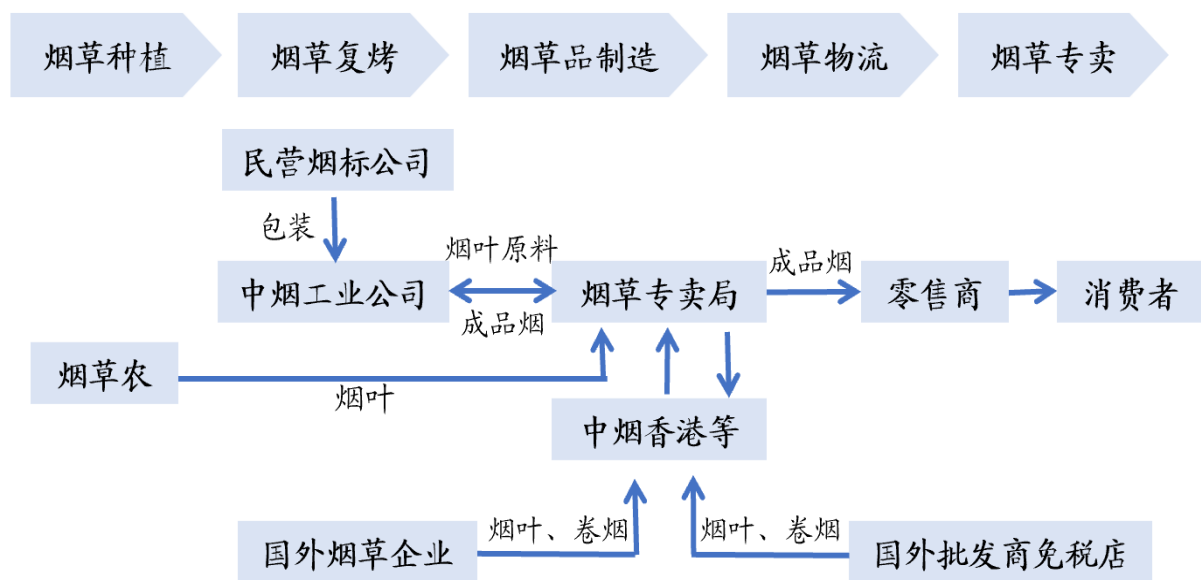
附录：从烟民个体出发，看消费者画像



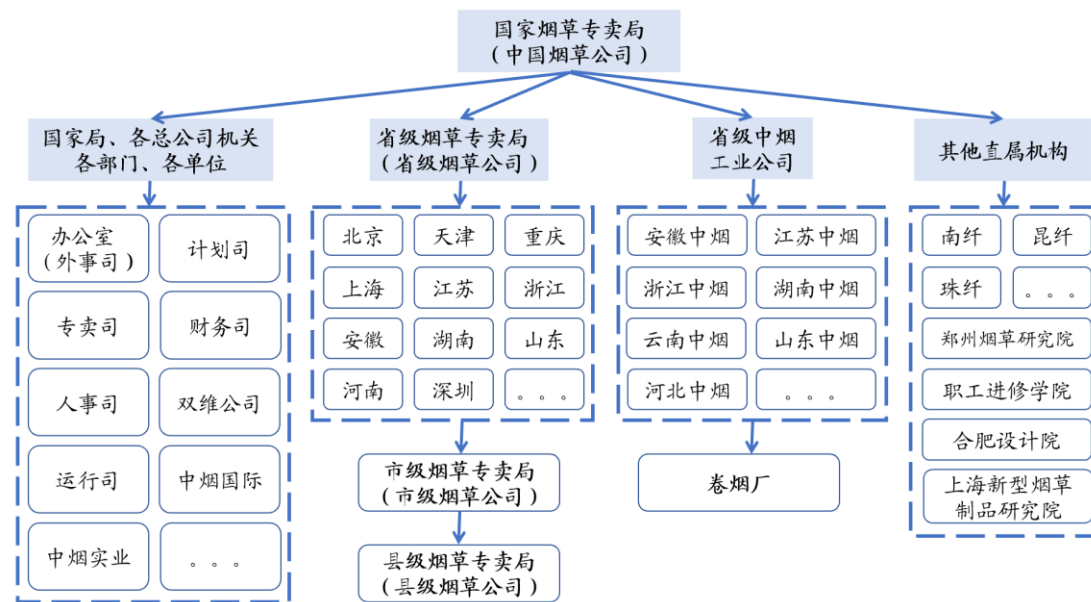
## 2.1 一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

- 中国烟草行业实行统一领导、垂直管理、专卖专营的管理体制。中国烟草总公司是全国性的社会主义全民所有制企业，是具有法人资格的经济实体，负责统一管理、全面经营烟草行业的产供销、人财物、内外贸业务。国家烟草专卖局与中国烟草总公司一套机构、两块牌子。中国烟草总公司下设有司局、省级烟草专卖局、省级中烟工业公司和其他直属机构，其中烟草局负责销售，中烟工业负责生产，岗位职能各有不同，相互配合。截至2024年8月，中烟共有本级29个部门和专业公司，所属省级烟草专卖局33个，省级工业公司17个；地市级烟草专卖局450家；县级烟草专卖局2393家；卷烟工厂92家，烟机企业4家，打叶复烤企业23家；在16个国家和地区投资设立境外子公司38家；另有直属科研单位、醋纤等生产企业。

中国烟草产业链情况



中国烟草组织制度结构概况



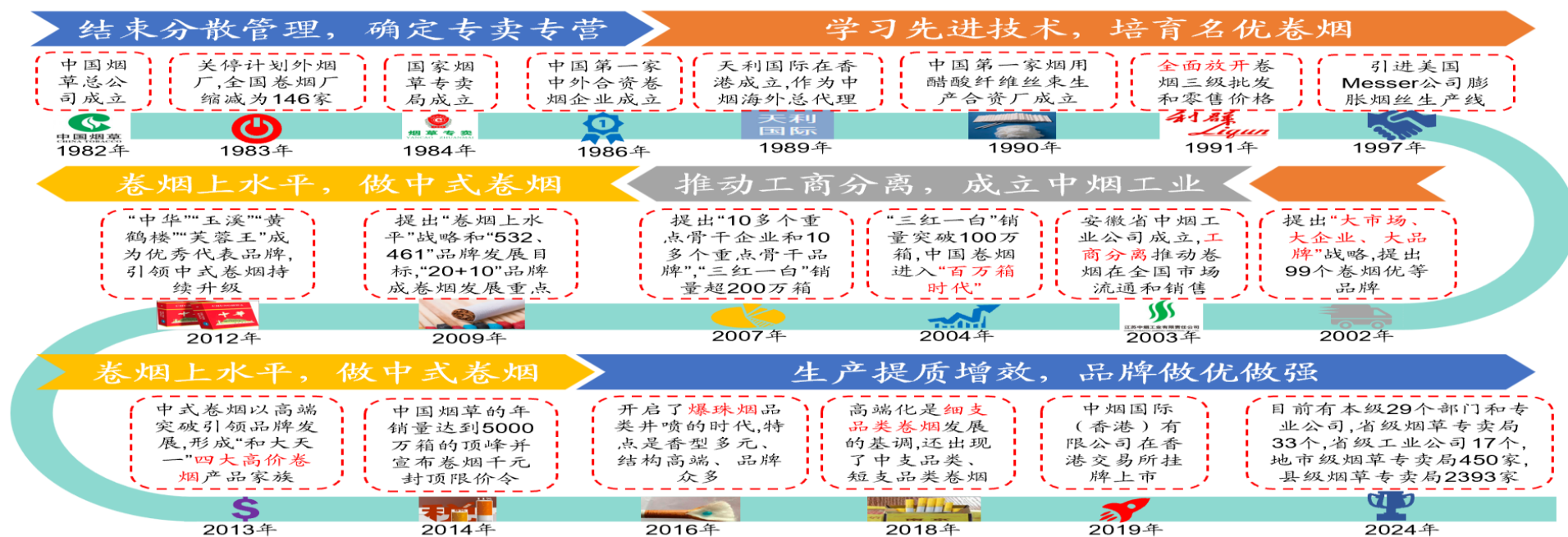
资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.1 一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

- ▶ 专卖专营体制下，中国烟草高质量发展。1982年1月，中国烟草总公司正式成立，确立了烟草专营和集中管理体制。1983年9月，《烟草专卖条例》颁布，正式确立国家烟草专卖制度，并决定设立国家烟草专卖局，对烟草专卖进行全面的行政管理。1984年1月，轻工业部烟草专卖局更名为国家烟草专卖局，与中国烟草总公司一套机构、两块牌子。20世纪90年代起，中烟公司积极扩大对外经济技术合作。2003年，开始推进烟草行业工商分离改革，即将省级烟草公司负责本省烟草销售的职能与负责本省卷烟生产企业的管理职能分开，并将实行三合一体制地区的烟草专卖局、烟草公司、卷烟生产企业三家单位分开重组。近年来，烟草行业开始谋求新方向，以品类创新为引领，卷烟消费进入多元化发展的新周期。

### 中国烟草发展历程



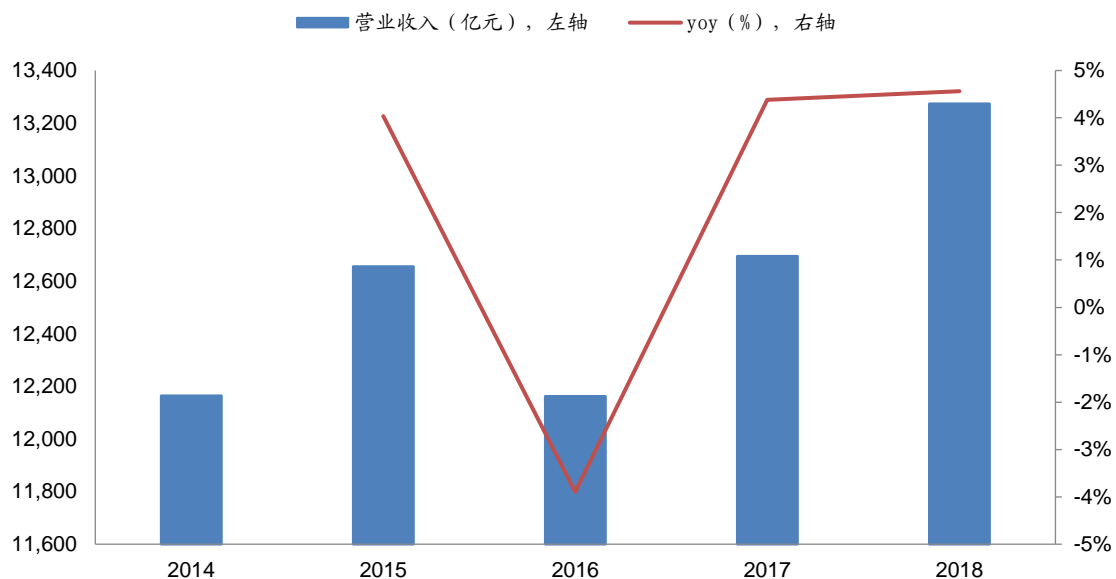
资料来源：《中国烟草年鉴》，中国烟草资讯，烟草在线，中国烟草网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.1 一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

- 中烟的ROE约12%，净利率约15%。2018年度，纳入中国烟草总公司年度会计决算报表范围的企业户数合计1165户，包括中国烟草总公司本级和所属经营卷烟、烟叶、烟机、烟叶复烤加工等烟草主业的企业，以及由烟草行业投资并实质控制的、经营非烟草业务的多元化企业，全部企业的业务范围涉及包装、印刷、酒店、餐饮、运输、仓储、房地产等15个行业大类，118个小类。截止2018年底，烟草行业总资产20322.42亿元，同比增长5.1%；负债3406.86亿元，同比增长12.63%，资产负债率16.76%；净资产16915.56亿元，同比增长3.71%，全行业实现营业收入13273.64亿元，同比增长4.56%。全行业实现税利11627.76亿元，同比增长4.03%。总资产报酬率13.35%，净资产收益率11.65%。我们根据ROE进行测算，则2018年实现净利润1970.66亿元，净利率为14.85%，占税利总额的比重为16.95%。

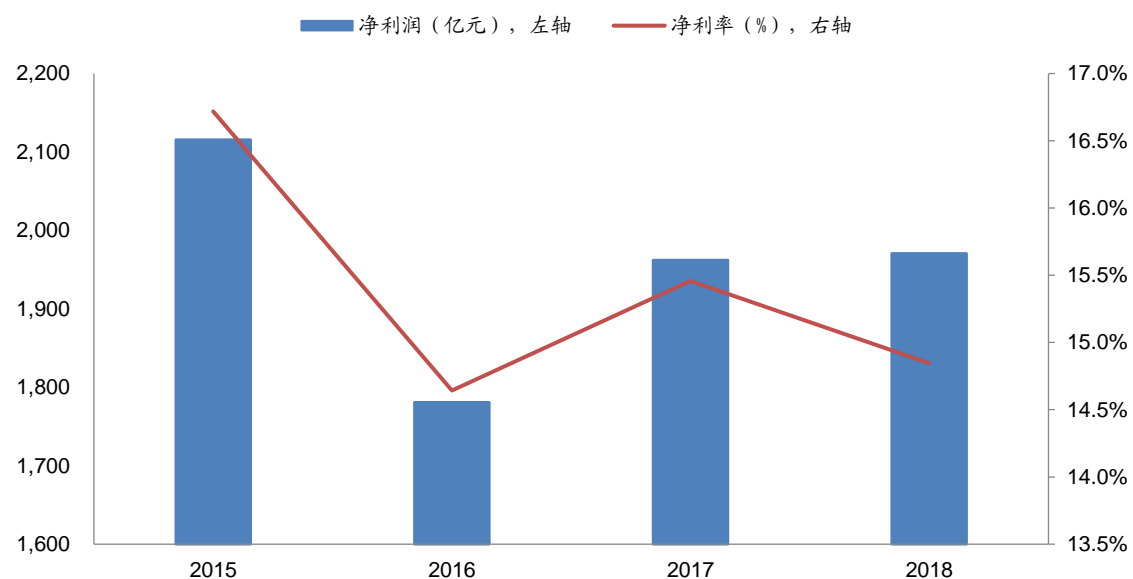
### 2014-2018年烟草行业实现营业收入及yoy



资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2015-2018年烟草行业实现净利润和净利率

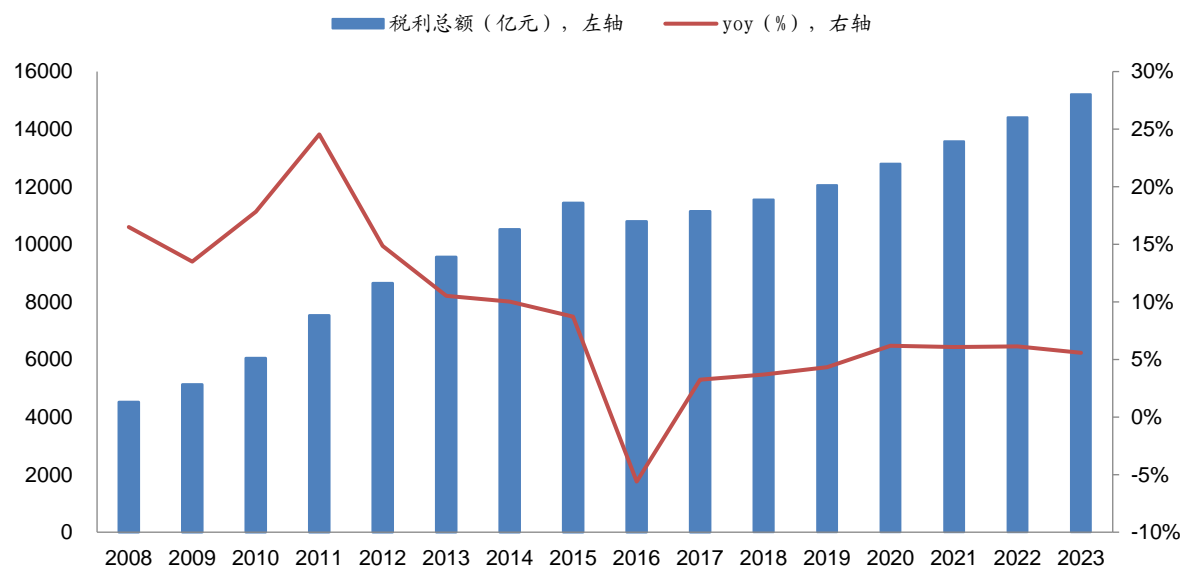


资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所测算

## 2.1 一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

- ▶ 中烟自1994年“分税制”改革起，一直是国家税收的中坚力量。我国烟草行业实现税利总额从1981年的75亿元增长至2023年15217亿元，CAGR为13.11%，1981-2023年全行业总计实现税利18.95万亿元。2023年，烟草行业实现工商税利总额15217亿元，同比增长5.6%；实现财政总额15028亿元，同比增长4.3%，占当年国家财政收入的6.93%。根据《中国税务年鉴2023》，中国消费税为16118亿元（占财政总额约7%），其中，烟草消费税占总消费税比例约为51%，是消费税最重要的组成部分。

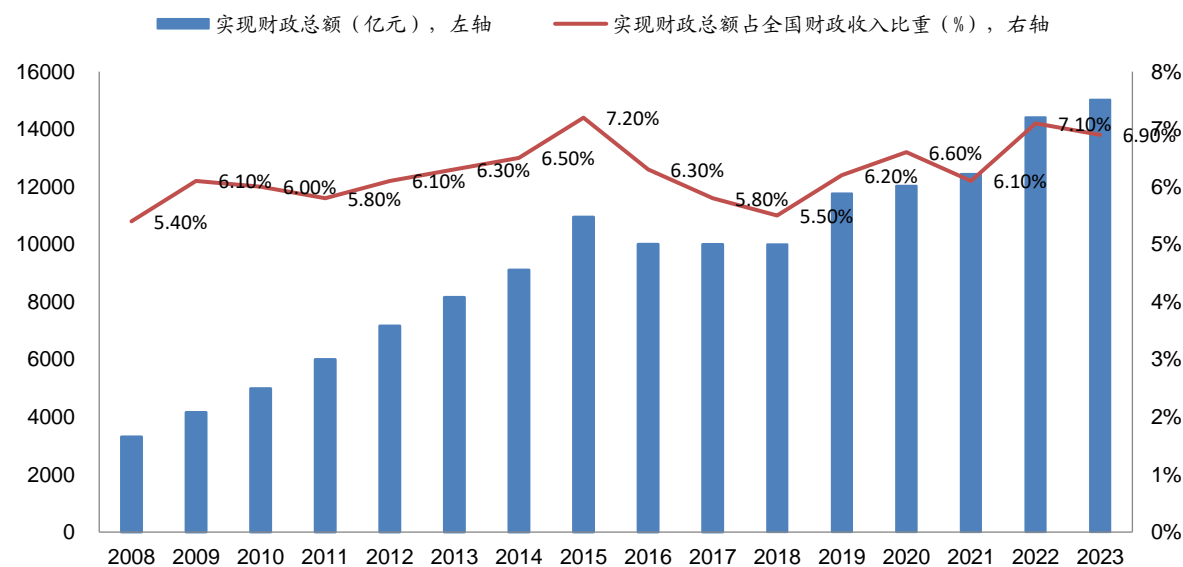
### 2008-2023年烟草行业实现税利总额及yoy



资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2008-2023年烟草行业实现财政总额及占比

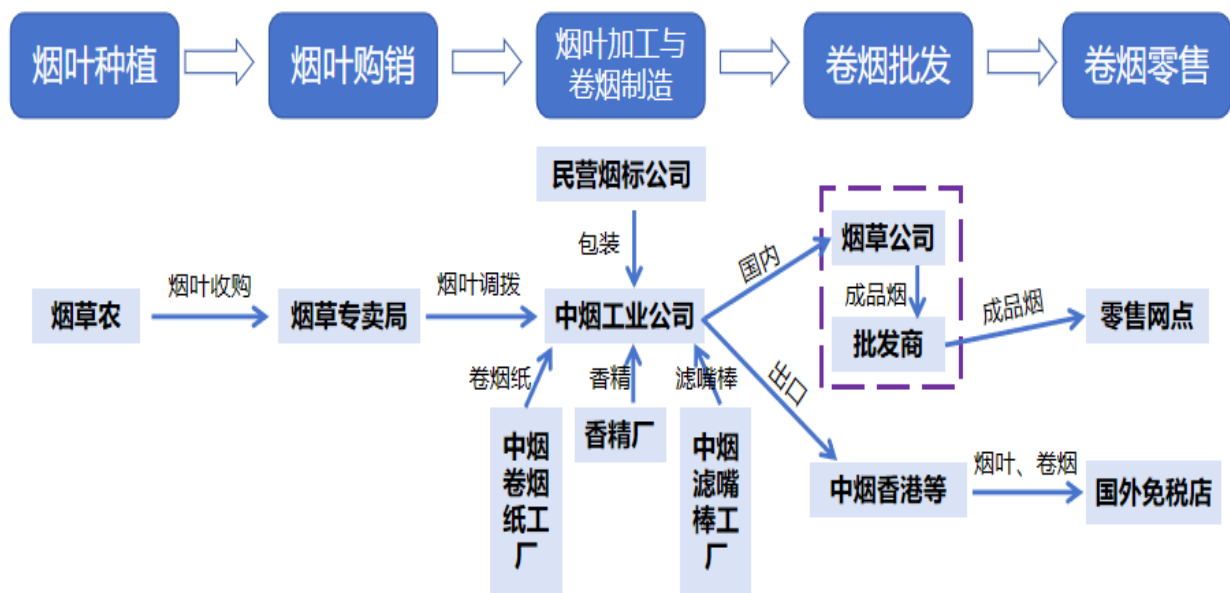


资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

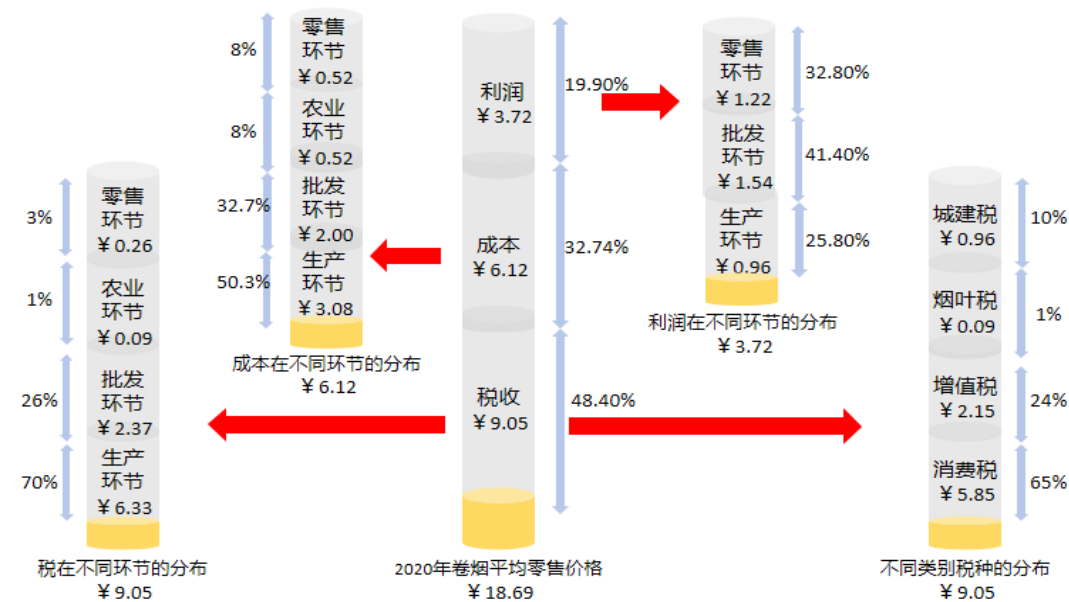
## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- 烟草产业链由烟叶种植、烟叶购销、烟叶加工与卷烟制造、卷烟批发、卷烟零售五个环节构成。其中，烟叶购销、烟叶加工与卷烟制造、卷烟批发三个环节是完全国有资本经营，构成通常意义上所说的“烟草行业”，烟叶种植和卷烟零售则以分散的个体经营为主。烟草产业链上游除了烟叶种植，还涉及烟用香精、烟草包装行业，为烟草制品生产提供必要辅材。根据《烟草行业全产业链研究》，2020年一包价格为18.69元的卷烟，成本为6.12元，农业/生产/批发/零售环节的成本分别为0.52/3.08/2.00/0.52元，占比分别为8%/50%/33%/8%；利润为3.72元，生产/批发/零售环节的利润分别为0.96/1.54/1.22元，占比分别为26%/41%/33%。

中国烟草生产销售产业链情况



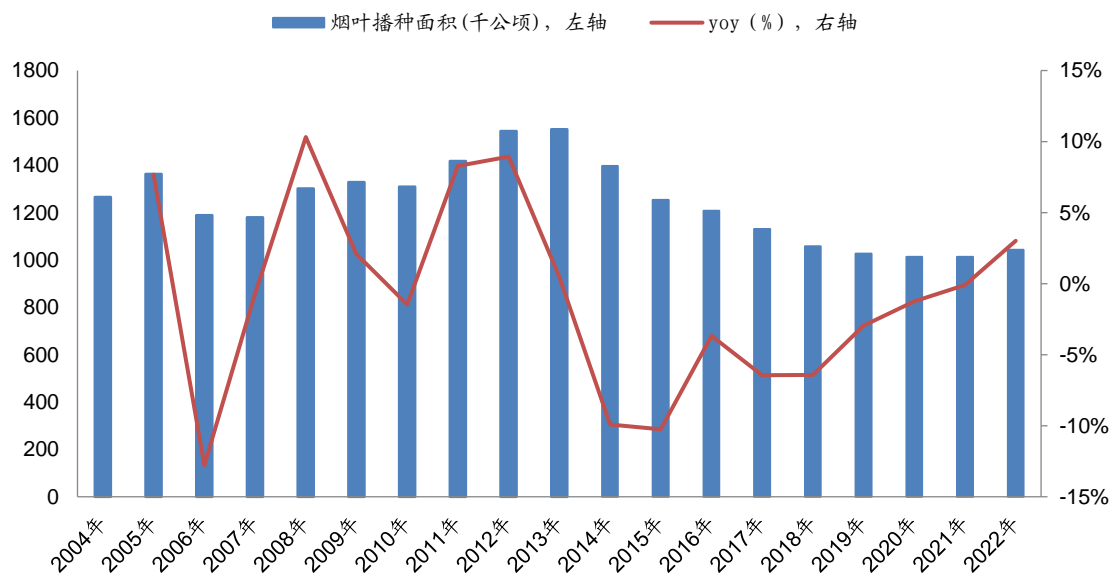
2020年卷烟产业链各环节的成本利润税收分配



## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **烟叶种植：烟叶为专卖品，实行计划种植。**烟叶实行按国家计划种植，由各地烟草专卖局对总计划进行分配，签订烟叶种植收购合同。2014年初，国家局分析行业面临增长速度回落、工商库存增加、结构空间变窄、需求拐点逼近四大难题，针对烟叶库存高位运行的严峻形势，作出烟叶生产三年调控规划，通过减少烤烟收购量将烟叶库存调整到合理水平，全国烟叶播种面积和烟叶产量自2014年起下滑。2022年，我国烟叶产量为218.81万吨，种植面积约为1056.53千公顷，全国实现烟农种烟收入600亿元，加上产前投入和多元收入达到787亿元，全国烟叶种植计划内落实烟农72.43万户，户均收入10.87万元，首次跨过10万元大关。

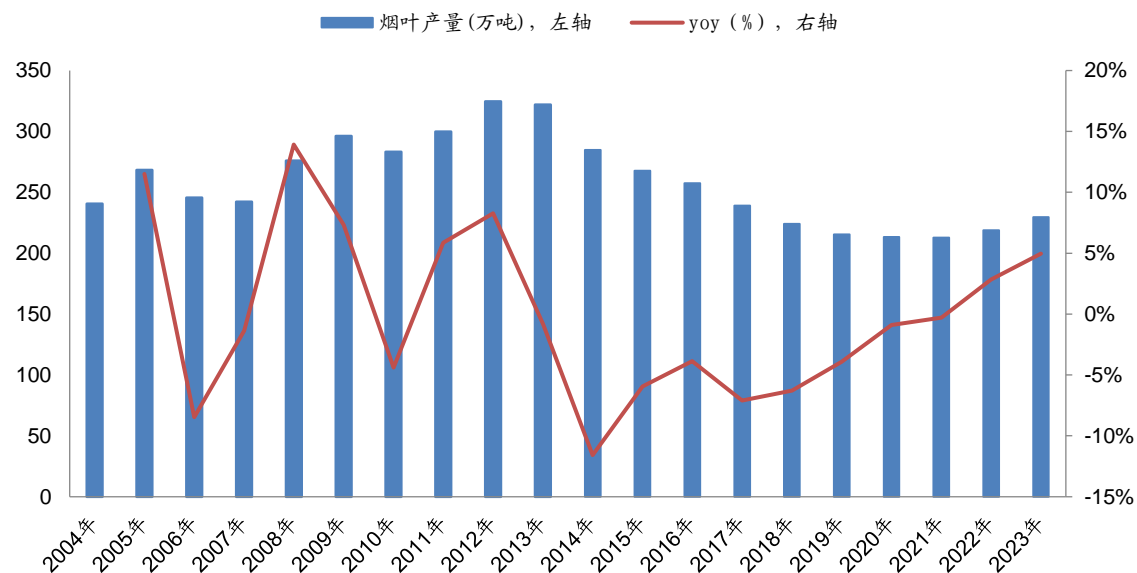
### 2004-2022年全国烟叶播种面积及yoy



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2004-2022年全国烟叶产量及yoy

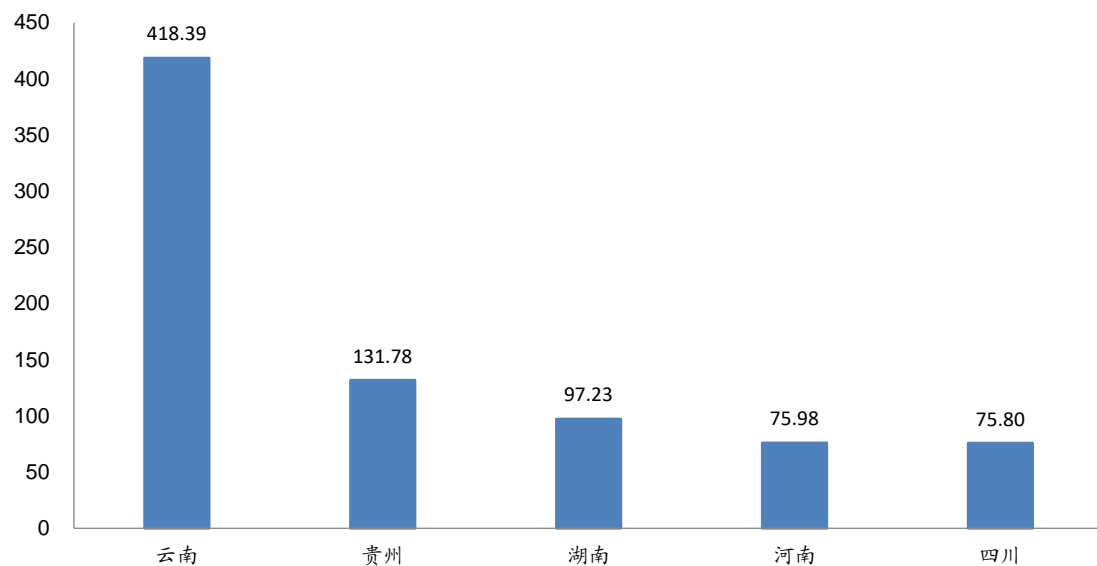


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- 烟叶种植：烟叶种植高度集中，云南为烟叶种植大省。全国烟叶种植面积前五的省份为云南、贵州、湖南、河南、四川，种植面积分别为418.39/131.78/97.23/75.98/75.80千公顷，占全国烟叶种植面积的40.1%/12.6%/9.3%/7.3%/7.3%；烟叶产量分别为86.25/22.63/19.66/19.96/16.09万吨，占全国烟叶产量的39.4%/10.3%/9.0%/9.1%/7.4%；单位面积产量分别为2061/1717/2022/2627/2123公斤/公顷。

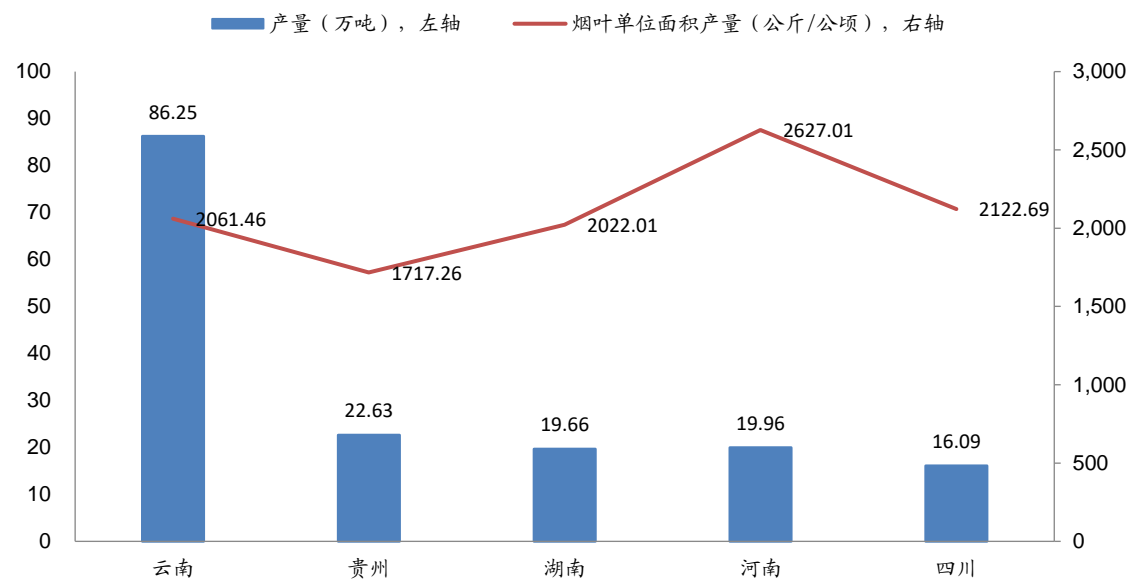
### 2022年烟叶种植面积Top5省份烟叶种植面积（千公顷）



资料来源：Wind，国家统计局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2022年烟叶种植面积Top5省份烟叶产量

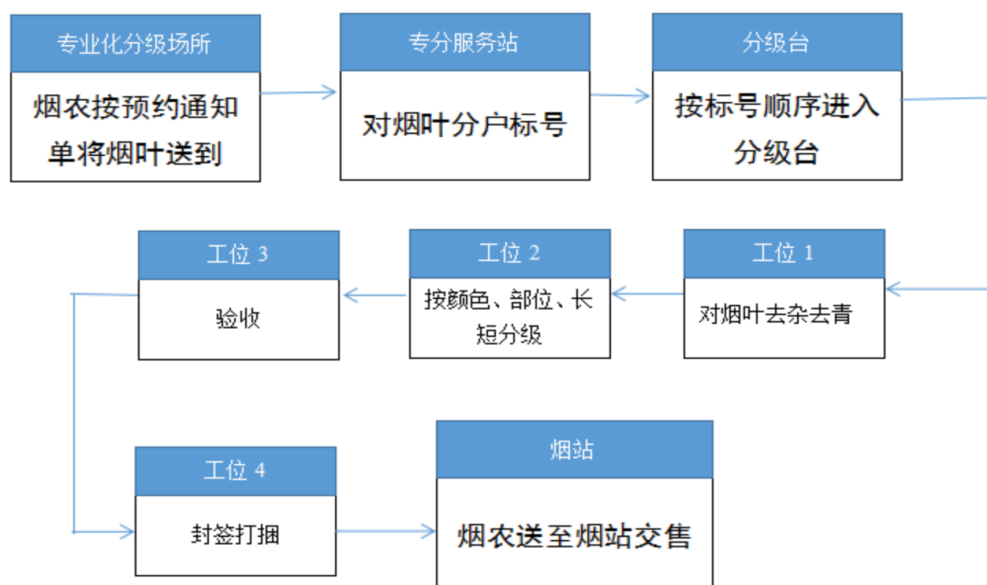


资料来源：Wind，国家统计局，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- **烟叶购销：**由中烟专营，可进行公开招标委托。按照专卖法规定，烟叶由烟草公司或其委托单位依法统一收购，其他任何部门、单位、个人都不得收购。烟草公司或其委托单位根据需要，可以在国家下达烟叶收购计划的地区设立烟叶收购站（点）收购烟叶。收购过程中，地方烟草专卖行政主管部门会组织烟叶评级小组协调烟叶收购等级评定工作。在烟叶收购环节按照收购金额征收烟叶税，对于重点烟叶产区，烟叶产业对地方财政的支撑和影响力较大。2022年，云南/贵州/湖南的烟叶税收分别为61.41/15.15/11.70亿元，分别占全省税收的5.13%/1.48%/0.58%。此外，烟草公司会根据需要，对烟叶收购、调拨运输、复烤（仓储、挑选、生产及检测、行政后勤环节等）等环节进行公开招标，在国家烟草专卖局政府网站进行公示。

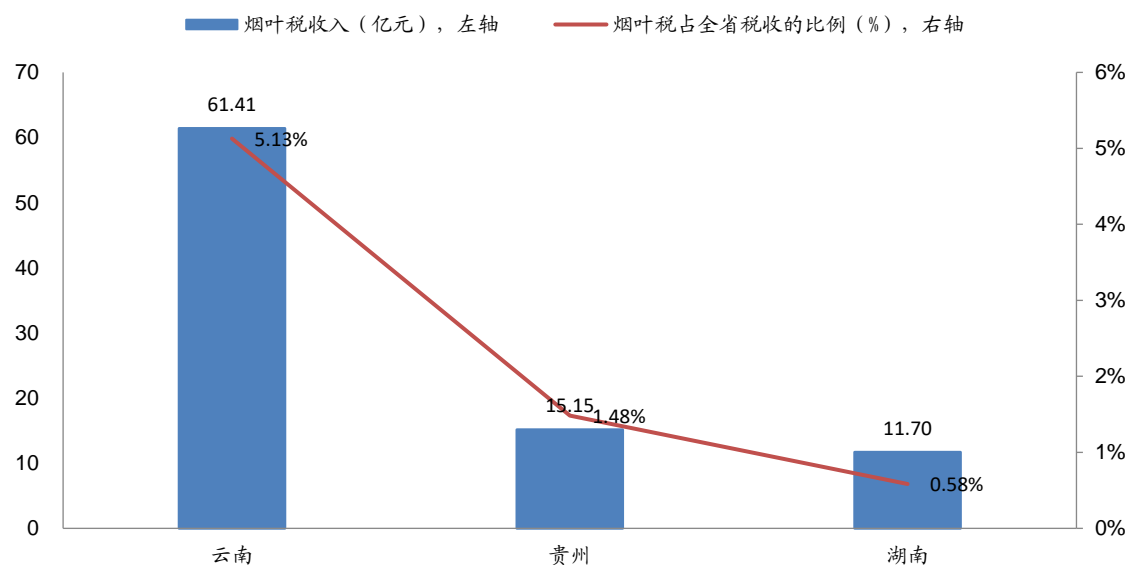
专业化烟叶分级服务流程图



资料来源：烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2022年烟叶种植面积Top3省份烟叶税情况



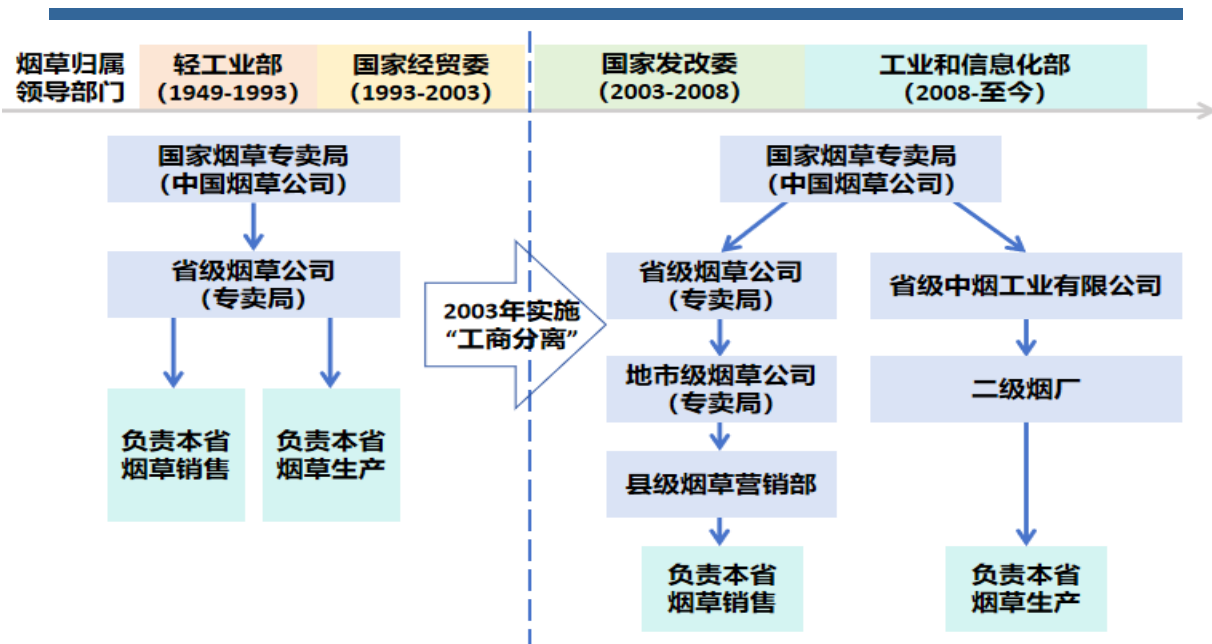
资料来源：Wind，各省财政厅，华安证券研究所



## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟生产：促进烟草工商分离，提高卷烟生产能力。**2003年，中烟开始推进工商分离改革，由原本省级烟草公司负责管理本省的烟草生产与销售改革为省级烟草公司只负责本省烟草销售、中烟工业公司负责本省烟草生产，并在2004年前在全国17个省市先后成立了16家产量达100万箱以上的中烟公司，以打破地区封锁与市场割裂。此外，对全国烟草企业分三个阶段进行了结构调整，以组建有实力的少数几家跨区域烟草集团。中烟通过改革，促进了烟草生产与流通的分离，提高了我国烟草企业的经营效率、扩大企业生产规模、提高市场集中度。国务院计划部门对卷烟产量有较强控制能力，由其下达卷烟、雪茄烟年度总产量计划，再由全国烟草总公司经由省级烟草公司，对烟草工业公司下达分等级、分种类的卷烟产量指标。

中烟工商分离改革内容



资料来源：《我国烟草商业现代流通模式研究》侯雨，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

全国烟草企业结构调整的三阶段

发展阶段	改革内容
第一阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至2002年底，通过关、停、并、转等多种途径，全行业已有66家小烟厂实施了组织结构调整。</li> <li>到了2003年底，对两家企业运行组织结构调整，另外取消7个卷烟生产点。</li> <li>在2004年底之前，基本完成10万箱以下小烟厂的结构调整任务。</li> </ul>
第二阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>未来三年的重点集中在调整10万—30万箱卷烟工业企业上。</li> <li>推进年产10万—30万箱的中型企业联合、兼并、重组。</li> <li>目前全国仍有10万—30万箱卷烟工业企业35家，而调整的重要途径就是大企业兼并重组。</li> </ul>
第三阶段	<ul style="list-style-type: none"> <li>把卷烟工业企业调整到30—50家。</li> <li>最终目标为建立几个数百万箱生产规模的卷烟工业集团。</li> </ul>

资料来源：《我国烟草商业现代流通模式研究》侯雨，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟生产：由各地方烟草工业公司生产，地域性明显。**在境内卷烟生产方面，截至2021年，烟草工业公司共19个（省级工业公司17个+上海烟草集团+中烟实业），中烟实业下属公司包括黑龙江烟草工业、红塔辽宁烟草公司、吉林烟草工业、甘肃烟草工业、内蒙古昆明卷烟公司、深圳烟草工业、山西昆明公司、海南红塔卷烟公司、吉林烟草进出口公司等。各烟草工业公司拥有下属卷烟生产厂共计92家，由各烟草工业公司负责本地的自有卷烟品牌和合作卷烟品牌生产，因此，我国的烟草消费具有明显的地域性特征，许多地区都有地产强势品牌，例如河北的“钻石”、上海的“红双喜”、江苏的“苏烟”、浙江的“利群”等。各烟草工业公司共计产能35661亿支，从业人员130885人。

### 中国烟草境内卷烟生产公司

烟草工业公司	所属卷烟企业 / 生产厂	卷烟生产能力 (亿支)	从业人员 (人)	卷烟品牌
河北中烟工业	张家口卷烟厂、河北白沙烟草公司、保定卷烟厂	800	4745	自有品牌：钻石、新石家庄 合作生产品牌：利群、雄狮、红金龙、南京、白沙
上海烟草集团	上海卷烟厂、北京卷烟厂、天津卷烟厂、高扬国际烟草	1650	4438	自有品牌：熊猫、中华、中南海、红双喜、大前门、牡丹、恒大
江苏中烟工业	南京卷烟厂、徐州卷烟厂、淮阴卷烟厂	1264	4351	自有品牌：南京、苏烟、一品梅、罗曼蒂克
浙江中烟工业	杭州卷烟厂、宁波卷烟厂	1100	2145	自有品牌：利群、大红鹰、雄狮、摩登
安徽中烟工业	蚌埠卷烟厂、芜湖卷烟厂、合肥卷烟厂、阜阳卷烟厂、滁州卷烟厂	1588	4343	自有品牌：黄山、都宝、红三环 合作生产品牌：利群、大红鹰、天子、大前门、红双喜、牡丹

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草境内卷烟生产公司

烟草工业公司	所属卷烟企业 / 生产厂	卷烟生产能力 (亿支)	从业人员 (人)	卷烟品牌
福建中烟工业	龙岩中烟工业、厦门中烟工业	1046	2999	自有品牌: 七匹狼、石狮、古田、 金桥 许可生产品牌: 万宝路、长寿 委托加工品牌: 妙香
江西中烟工业	南昌卷烟厂、赣州卷烟厂、广丰卷烟厂、井冈山卷烟厂	809	3850	自有品牌: 金圣、庐山 合作生产品牌: 利群、南京
山东中烟工业	济南卷烟厂、青岛卷烟厂、青州卷烟厂、滕州卷烟厂	1353	4161	自有品牌: 泰山、哈德门 合作生产品牌: 黄鹤楼、红金龙、 红双喜、牡丹、南京、白沙、红塔山、 玉溪
河南中烟工业	黄金叶生产制造中心、许昌卷烟厂、安阳卷烟厂、南阳 卷烟厂、驻马店卷烟厂、洛阳卷烟厂、漯河卷烟厂	1775	7011	自有品牌: 黄金叶、红旗渠、散花 合作生产品牌: 红双喜、大前门、 利群、白沙、雄狮
湖北中烟工业	武汉卷烟厂、襄阳卷烟厂、恩施卷烟厂、三峡卷烟厂、 红安卷烟厂、广水卷烟厂	1679	5462	卷烟品牌: 黄鹤楼、红金龙
湖南中烟工业	长沙卷烟厂、常德卷烟厂、郴州卷烟厂、零陵卷烟厂、 吴忠卷烟厂、四平卷烟厂	2013	7772	自有品牌: 芙蓉王、白沙、相思鸟、 芙蓉 合作生产品牌: 白沙、冬虫夏草 委托加工品牌: 万宝路
广东中烟工业	广州卷烟厂、韶关卷烟厂、梅州卷烟厂、湛江卷烟厂	1349	3867	卷烟品牌: 双喜、红玫、椰树
广西中烟工业	柳州卷烟厂、南宁卷烟厂	782	1784	自有品牌: 真龙、甲天下 合作生产品牌: 利群、双喜、南京

资料来源: 《中国烟草年鉴》, 华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草境内卷烟生产公司

烟草工业公司	所属卷烟企业/生产厂	卷烟生产能力(亿支)	从业人员(人)	卷烟品牌
重庆中烟工业	重庆卷烟厂、涪陵卷烟厂、黔江卷烟厂	650	2467	自有品牌: 天子、龙凤呈祥、宏声 合作生产品牌: 利群、雄狮、黄鹤楼、红塔山、白沙、黄山、红金龙
四川中烟工业	成都卷烟厂、绵阳卷烟厂、西昌卷烟厂、什邡卷烟厂	952	3430	自有品牌: 娇子、天下秀 合作生产品牌: 利群、黄鹤楼、雄狮、云烟
贵州中烟工业	贵阳卷烟厂、遵义卷烟厂、毕节卷烟厂、贵定卷烟厂、铜仁卷烟厂	1400	5233	自有品牌: 贵烟、黄果树、遵义 合作品牌: 利群、雄狮、大雄鹰
云南中烟工业	红塔集团、红云红河集团、玉溪卷烟厂、楚雄卷烟厂、大理卷烟厂、昭通卷烟厂、昆明卷烟厂、红河卷烟厂、曲靖卷烟厂、会泽卷烟厂、新疆卷烟厂、乌兰浩特卷烟厂	9090	35051	自有品牌: 玉溪、红塔山、红梅、可诗玛、新兴、云烟、钓鱼台、雪莲、呼伦贝尔、茶花、MC 合作生产品牌: 云烟、威斯
陕西中烟工业	宝鸡卷烟厂、延安卷烟厂、汉中卷烟厂、澄城卷烟厂、旬阳卷烟厂	998	4881	自有品牌: 延安、好猫 合作生产品牌: 南京、苏烟、利群、黄鹤楼
中国烟草实业中心	黑龙江中烟工业、哈尔滨卷烟厂、牡丹江卷烟厂、绥化卷烟厂、辽宁中烟工业、沈阳卷烟厂、营口卷烟厂、吉林中烟工业、延吉卷烟厂、长春卷烟厂、甘肃中烟工业、兰州卷烟厂、天水卷烟厂、内蒙古中烟工业、深圳中烟工业、山西中烟工业、海南中烟工业、吉林烟草进出口	5363	22895	自有品牌: 哈尔滨、林海灵芝、龙烟、人民大会堂、长白山、兰州、大青山、云烟、冬虫夏草、紫气东来、三沙、宝岛 合作生产品牌: 云烟、红河、红塔山、红梅、南京、玉溪、黄鹤楼 委托加工品牌: 哈尔滨
	<b>总计</b>	<b>35661</b>	<b>130885</b>	

资料来源: 《中国烟草年鉴》, 华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟生产：由各地方烟草工业公司生产，地域性明显。**在境外卷烟生产方面，截至2021年，拥有威尼顿集团有限公司、金叶卷烟厂（澳门）有限公司、中烟国际欧洲有限公司等11家境外卷烟生产企业，大多为中烟公司与境外资本合营公司，市场包括柬埔寨、罗马尼亚、蒙古、老挝、巴拿马、秘鲁、美国等国家和东南亚、中东、非洲、太平洋岛屿、欧洲等地区，卷烟品牌包括摩登、GEM、中国梦、大唐、MARBLE、ASHIMA、BRASS、吴哥、利是、椰树、金宝等。各境外卷烟工业公司共计产能352亿支，从业人员2191人。

### 中国烟草境外卷烟生产公司

烟草工业公司	股权结构	产能（亿支）	从业人员（人）	卷烟品牌	市场
威尼顿集团有限公司	广东中烟工业有占80%股份，亚细安国际占20%股份	75	835	吴哥、利是、椰树、金宝、皇冠等	2019年在柬埔寨市占率超40%
金叶卷烟厂（澳门）有限公司	广东中烟工业、广东省烟草公司、金叶（香港）烟草各占股份的55%、26%、19%	30	69	MU、双喜、吉利、五叶神	国内、中东、非洲、太平洋地区、及巴拿马、秘鲁、美国等国家。
中烟国际欧洲有限公司	安徽中烟占61.58%、红塔集团占25.45%、陕西中烟占12.21%、丰佳国际占0.76%	50	185	都宝、金丝猴	非洲、中南亚、蒙古、罗马尼亚
蒙古烟草有限责任公司	陕西中烟41%、陕西省烟草公司10%、蒙古阿哈穆德音乎其公司30%、蒙古新大陆公司19%	20	137	红鹰、都宝、金叶丛、蒙古包、好猫、延安、猴王	2019年在蒙古市占率为31%

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草境外卷烟生产公司

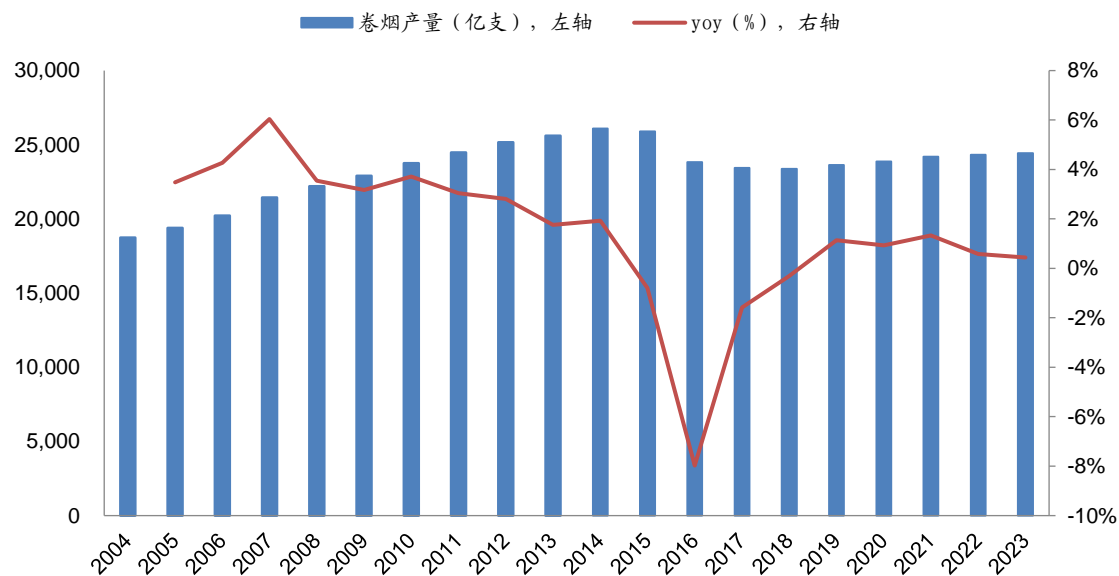
烟草工业公司	股权结构	产能（亿支）	从业人员（人）	卷烟品牌	市场
环球烟草有限责任公司	瓦达尼亚持股60%、浙江中烟持股40%	20	130	摩登（细支）	阿联酋、阿曼
科伦印象有限责任公司	中浙江中烟持股15%、塞班国际公司持股50%、韦查耶公司持股35%	20	50	摩登（爆珠）	印度尼西亚等东南亚周边其他国家及地区
香港红塔国际烟草有限公司	红塔集团股权占55%、新加坡仁恒国际投资持股30%、云南烟草国际持股15%	57	121	玉溪、红塔山、阿诗玛、云烟、中国梦、大唐、MARBLE、ASHIMA、BRASS	新加坡、中南亚
老挝寮中红塔好运烟草有限公司	红塔集团股权占91%、老挝沙伯服装厂持股6%、老挝DD建筑有限公司持股3%	80	664	GEM、玉溪、红塔山、阿诗玛、红梅、云烟	2019年在老挝市占率超45%
	<b>总计</b>	<b>352</b>	<b>2191</b>		

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟生产：**近年来，全国卷烟产量稳定，云南为卷烟生产第一大省。2016年，卷烟行业实施供给侧改革，在坚持“总量控制、产销协调、稍紧平衡”调控方针下，调减卷烟销量计划1000亿支（200万箱），调减卷烟产量计划1100亿支（220万箱）以上，着力改善供求关系，调整市场状态，当年卷烟产量同比下降7.98%，后保持稳定发展。2023年，中国卷烟产量共计24427.50亿支，同比增长0.44%。从各省市来看，2022年，全国卷烟产量前五的省份为云南、湖南、河南、湖北、广东，产量分别为3545.28/1657.74/1572.66/1360.58/1296.50亿支，占当年全国卷烟产量的14.58%/6.82%/6.47%/5.59%/5.33%。

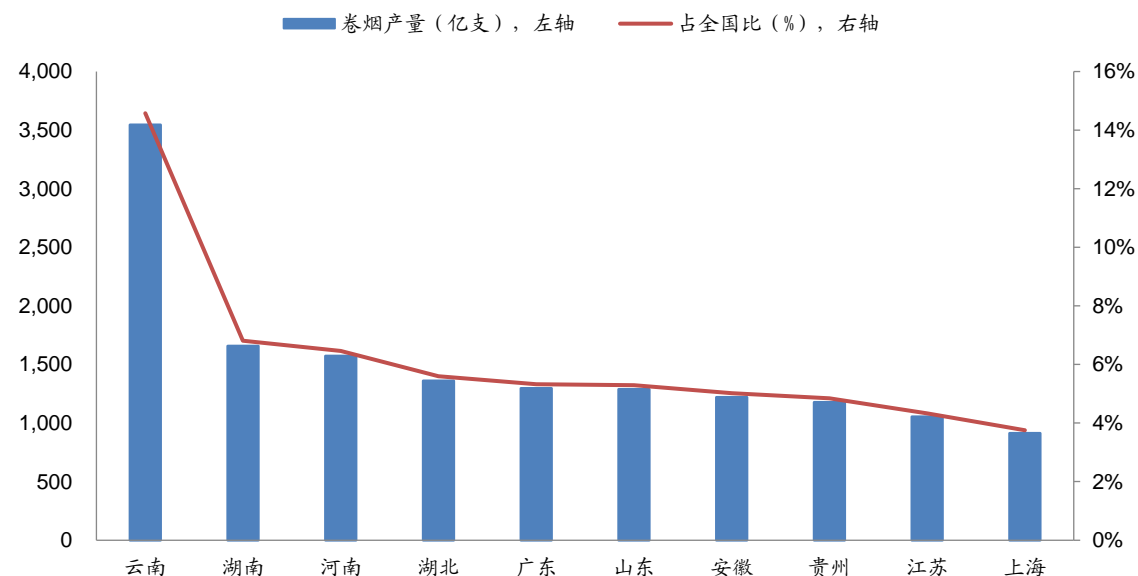
### 2004-2023年中国卷烟产量及yoy



资料来源：Wind，国家统计局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2022年卷烟产量Top10省份产量及占比



资料来源：Wind，国家统计局，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟销售：由烟草专卖局主管，实行严格专卖管理。**内销方面，经营烟草制品批发业务的企业，必须经国务院烟草专卖行政主管部门或者省级烟草专卖行政主管部门批准，取得烟草专卖批发企业许可证，并经工商行政管理部门核准登记。经营烟草制品零售业务的企业或者个人则需要取得烟草专卖零售许可证。根据《烟草年鉴2022》，2021年，全国共卷烟零售户数585.64万户，零售户数排名前五的省市为广东省/江苏省/山东省/浙江省/河南省，户数分别为42.78/40.27/35.75/34.28/33.86万户，占全国的比例分别为7.30%/6.88%/6.10%/5.85%/5.78%。2021年全国卷烟零售综合毛利率11.02%，同比提升0.59个百分点。

### 中国烟草各省市烟草专卖商业情况

烟草专卖局	销售情况	零售户数(户)	从业人员(人)
北京市烟草专卖局	2019年，北京市销量居前三位的卷烟品牌为红塔山、中南海、云烟，销量分别为74.89亿支（15万箱）、45.81亿支（9.16万箱）、21.51亿支（4.3万箱）。销售重点品牌卷烟359.24亿支（71.85万箱），同比增长0.46%	40653	1548
天津市烟草专卖局	2019年，销售重点品牌卷烟240.05亿支（48.01万箱），比上年增长3.1%。“细短中”等创新产品累计销售46.7亿支（9.34万箱），比上年增长27.13%；单箱销售收入3.07万元，比上年增长3.51%。中高端雪茄烟实现销售收入612.34万元。	33986	1273
河北省烟草专卖局	2019年，河北省销量居前三位的卷烟品牌为“钻石”“红塔山”“云烟”，销量分别为396.51亿支（79.3万箱）、109.96亿支（21.99万箱）、96.6亿支（19.32万箱）。销售雪茄烟1.66亿支，比上年增长51.63%；实现销售收入1.16亿元，比上年增长43.14%。	270742	8851
山西省烟草专卖局	2019年，山西省销售重点品牌卷烟559.77亿支（111.95万箱），比上年增长4.81%。全年销售雪茄烟464.54万支，比上年增长19.07%。	139199	6786
内蒙古自治区烟草专卖局	2019年，内蒙古自治区销量居前三位的卷烟品牌为“云烟”“红塔山”“南京”，销量分别为131.65亿支（26.33万箱）、48.8亿支（9.76万箱）、41.15亿支（8.23万箱）。全年销售雪茄烟1.63亿支，比上年增长61.4%。	101319	5042
辽宁省烟草专卖局	2019年，辽宁省销量居前三位的卷烟品牌为“七匹狼”“红塔山”“人民大会堂”，销量分别为66.25亿支（13.25万箱）、58.55亿支（11.71万箱）、58.5亿支（11.7万箱）。	142823	5468

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草各省市烟草专卖商业情况

烟草专卖局	销售情况	零售户数(户)	从业人员(人)
吉林省烟草专卖局	2019年,吉林省销量居前三位的卷烟品牌为“长白山”、“南京”、“红塔山”,销量分别为136.25亿支(27.25万箱)、50.29亿支(10.06万箱)、34.38亿支(6.88万箱)。全年销售重点品牌卷烟388.95亿支(77.79万箱),比上年增长0.27%	114133	4522
黑龙江省烟草专卖局	2019年,黑龙江省销量居前三位的卷烟品牌为“林海灵芝”、“红塔山”、“云烟”,销量分别为78.35亿支(15.67万箱)、56.1亿支(11.22万箱)、54.2亿支(10.84万箱)。	137186	5539
上海市烟草专卖局	2019年,上海市销量居前三位的卷烟品牌为“红双喜”、“中华”、“利群”,销量分别为135.12亿支(27.02万箱)、54.14亿支(10.83万箱)、37.51亿支(7.50万箱)	49812	3354
江苏省烟草专卖局	2019年,江苏省销量居前三位的卷烟品牌为“南京”、“苏烟”、“利群”,销量分别为454.65亿支(90.93万箱)、159.1亿支(31.82万箱)、79.25亿支(15.85万箱)。	402713	9955
浙江省烟草专卖局	2019年,浙江省卷烟批发销量平稳增长,销量居全国第六名。销量居前三位的卷烟品牌为“利群”、“红双喜”、“中华”,销量分别为427.53亿支(85.51万箱)、113.4亿支(22.68万箱)、88.55亿支(17.71万箱)。	342796	9687
安徽省烟草专卖局	2019年,安徽省销量居前三位的卷烟品牌为“黄山”、“利群”、“中华”,销量分别为534.43亿支(106.89万箱)、61.17亿支(12.23万箱)、37.7亿支(7.54万箱)。	281612	9239
福建省烟草专卖局	2019年,福建省销量居前三位的卷烟品牌为“七匹狼”、“利群”、“中华”,销量分别为515亿支(103万箱)、36.45亿支(7.29万箱)、35.97亿支(7.19万箱)。福建省烟草商业系统销售重点品牌卷烟758.35亿支(151.67万箱)。	212554	11708
江西省烟草专卖局	2019年,全年重点品牌销售比上年增长1.98%。江西省销售雪茄烟比上年增长70.66%。	193932	7154
山东省烟草专卖局	2019年,山东省烟草商业系统一、二类烟销量比上年分别增长2.8%、4.27%,重点品牌卷烟销量占比达到85.76%,比上年增加2.58个百分点。一类细支烟销量比上年增长28.39%,占一类烟销量的30%。	357469	18791
河南省烟草专卖局	2019年,行业重点品牌销量占比79.72%,比上年增加1.43个百分点。细支烟、短支烟、中支烟等创新品类实现销量199.8亿支(39.96万箱)。省产卷烟销量占比59.8%,省产一、二类卷烟比上年增长10.65%、9.57%。	338649	18407

资料来源:《中国烟草年鉴》,华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草各省市烟草专卖商业情况

烟草专卖局	销售情况	零售户数(户)	从业人员(人)
湖北省烟草专卖局	2019年，国产雪茄销量比上年增长37.7%，销售额比上年增长33.18%，国产中高端雪茄销售额居全国第一名。	225976	11452
湖南省烟草专卖局	2019年，全省单箱销售均价3.26万元，比上年增加1686元，增长5.45%，增幅居全国第三名；销售收入比上年增长5.45%，增幅居全国第五名。全省销售细支烟47.05亿支（9.41万箱），短支烟17.85亿支（3.57万箱），中支烟7.45亿支（1.49万箱）。	315812	9405
广东省烟草专卖局	2019年，广东省销量居前三位的卷烟品牌为“红双喜”、“芙蓉王”、“利群”，销量分别为966.37亿支（193.27万箱）、157.4亿支（31.48万箱）、82.02亿支（16.4万箱）。	427776	13108
广西省烟草专卖局	2019年，广西省销量居前三位的卷烟品牌为“真龙”、“双喜”、“红塔山”，销量分别为48.68亿支（70.72万箱）、51.42亿支（10.28万箱）、49.7亿支（9.94万箱）。	229922	7039
海南省烟草专卖局	2019年，海南省销量居前三位的卷烟品牌为“红塔山”、“芙蓉王”“云烟”，销量分别为427.53亿支（9.74万箱）、37.28亿支（7.46万箱）、20.07亿支（4.01万箱）。	76892	1067
重庆市烟草专卖局	2019年，重庆市销量居前三位的卷烟品牌为“龙凤呈祥”、“云烟”、“玉溪”，销量分别为205.55亿支（41.11万箱）、61.72亿支（12.34万箱）、38.21亿支（7.64万箱）。	135600	5308
四川省烟草专卖局	2019年，四川省销量居前三位的卷烟品牌为“娇子”、“云烟”、“玉溪”，销量为230.85亿支（46.17万箱）、213亿支（42.6万箱）、107.61亿支（21.52万箱）。四川省销售重点品牌卷烟1019亿支（203.74万箱）。	267917	12903
贵州省烟草专卖局	2019年，贵州省销售重点品牌卷烟546.3亿支（109.26万箱）。细支烟销量35.1亿支（7.02万箱），中支烟销量6.8亿支（1.36万箱），短支烟销量6.6亿支（1.32万箱）。	235133	14432
云南省烟草专卖局	2019年，云南省销量居前三位的卷烟品牌为“云烟”、“红河”、“红塔山”，合计销量为731.25亿支（146.25万箱）。云南省销售重点品牌卷烟570.81亿支。	239005	15256
西藏自治区烟草专卖局	2019年，西藏自治区销量居前三位的卷烟品牌为“云烟”、“中华”、“白沙”，销量分别为19.66亿支（3.93万箱）、3.97亿支（0.79万箱）、3.66亿支（0.73万箱）。	14968	556

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

### 中国烟草各省市烟草专卖商业情况

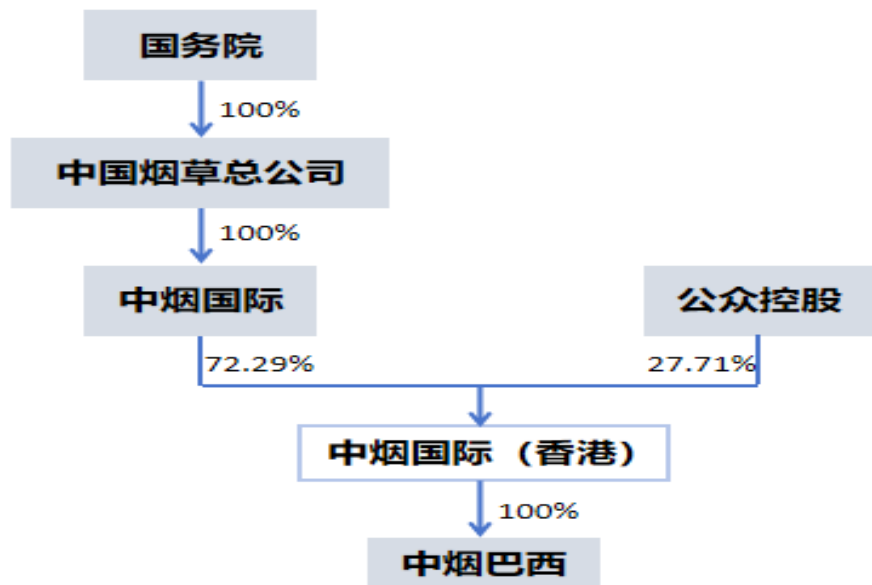
烟草专卖局	销售情况	零售户数 (户)	从业人员 (人)
陕西省烟草专卖局	2019年，陕西省销量居前三位的卷烟品牌为“好猫”、“延安”、“芙蓉王”，销量分别为271.08亿支（54.22万箱）、93.92亿支（18.78万箱）、47.48亿支（9.5万箱）。	157897	7888
甘肃省烟草专卖局	2019年，甘肃省销量居前三位的卷烟品牌为“兰州”、“红塔山”、“延安”，销量分别为255.46亿支（51.09万箱）、38.34亿支（7.67万箱）、29.35亿支（5.87万箱）。全年销售雪茄烟0.74亿支，比上年增长44.94%。	121648	4005
青海省烟草专卖局	2019年，全年销售重点品牌卷烟103.1亿支（20.63万箱），实现销售额65.43亿元。销售细支烟、短支烟等创新产品14.25亿支（2.85万箱）。销售低焦油品牌卷烟34.46亿支（6.9万箱）。销售“青海湖”专销品牌卷烟0.6亿支（0.12万箱）。	24079	850
宁夏回族自治区烟草专卖局	2019年，宁夏回族自治区销量居前三位的卷烟品牌为“兰州”、“白沙”、“云烟”，销量分别为18.77亿支（3.75万箱）、14.59亿支（2.92万箱）、11.86亿支（2.37万箱）。	33520	1114
新疆维吾尔自治区烟草专卖局	2019年，新疆自治区销雪茄烟品牌6个，32个规格。销售雪茄烟621.4箱。	106636	2475
大连市烟草专卖局	2019年，大连市销量居前三位的卷烟品牌为“红塔山”、“长白山”、“南京”，销量分别为18.49亿支（3.7万箱）、13.59亿支（2.72万箱）、12.73亿支（2.55万箱）。	28873	453
深圳市烟草专卖局	2019年，深圳市销量居前三位的卷烟品牌为“双喜”、“芙蓉王”、“中华”，销量为107.04亿支（21.4万箱）、39.01亿支（7.8万箱）、14.94亿支（2.99万箱）。销售重点品牌卷烟259.95亿支（51.99万箱）。	55128	948
<b>总计</b>		<b>585.64万</b>	<b>23.56万</b>

资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟销售：**由中烟国际组织、指导、协调、管理中国烟草的国际业务。外销方面，2015年之前，企业通过向国家烟草专卖局申领特种烟草专卖经营企业许可证经营烟草专卖品进出口业务，但是进口烟草制品由中国烟草进出口总公司负责统一对外谈判、签约及经营。2015年《烟草专卖法》修正后，特种烟草专卖经营企业许可证被取消，进出口全部由中烟国际完成，进口后的国内批发及销售环节根据烟草专卖法相关规定进行。2019年，中烟香港于港交所上市，中烟香港是中国烟草总公司旗下第一个登陆资本市场的子公司，公司独家运营烟叶制品进出口、卷烟出口至两国两地免税店及中国内地境内关外免税店、新型烟草制品出口等业务，并通过收购中烟巴西，开启巴西经营业务。

中烟香港股权结构图（截至2023年末）



资料来源：中烟香港公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

中烟香港五大业务简介

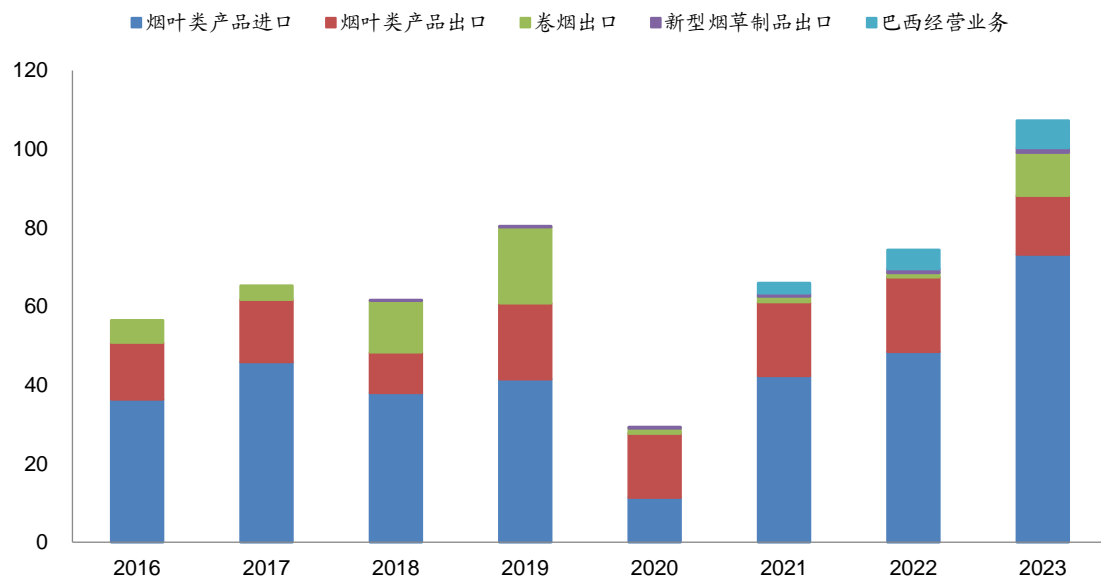
营业业务分类	业务介绍
烟叶制品进口业务	从世界各地的原产国或地区采购烟叶类产品，并向母公司出售，母公司再转售给国内的卷烟生产企业。
烟叶制品出口业务	向海外卷烟生产企业出售烟叶类产品。
卷烟出口业务	向全球市场的免税店和批发商出口卷烟产品。
新型烟草制品出口业务	向全球零售商和批发商出售新型烟草制品。
巴西经营业务	从事在巴西和从巴西到世界各地的烟叶采购、加工、销售以及烟叶所需生产物资的采购。

资料来源：中烟香港公司公告，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

▶ **卷烟销售：中烟香港收入结构不断优化，23年业绩大幅增长。** 营收方面，2016-2023年，中烟香港营业收入由63.10亿港元增长至118.36亿港元，CAGR为9.40%；净利润由3.38亿港元增长至6.92亿港元，CAGR为10.78%。2023年，中烟香港实现营业收入118.36亿港元，同比+42%，主要受益于烟叶类产品进口业务、卷烟出口业务以及巴西经营业务增长。公司五大业务中，烟叶类产品进口为目前第一大主营业务，截至2023年底收入占比68.26%；新型烟草制品出口业务于2018年5月开始运作，2023年贡献1.30亿港元收入，同比增长18%，营收占比1.10%；巴西经营业务于2021年并表，2023年贡献7.66亿港元收入，同比增长41%，营收占比6.47%。利润率方面，2023年，中烟香港毛利率为9.2%，净利率为5.8%，近两年利润率提升主要系2021年收购中烟巴西后实现供应链纵向整合，提升业务盈利能力和议价能力。

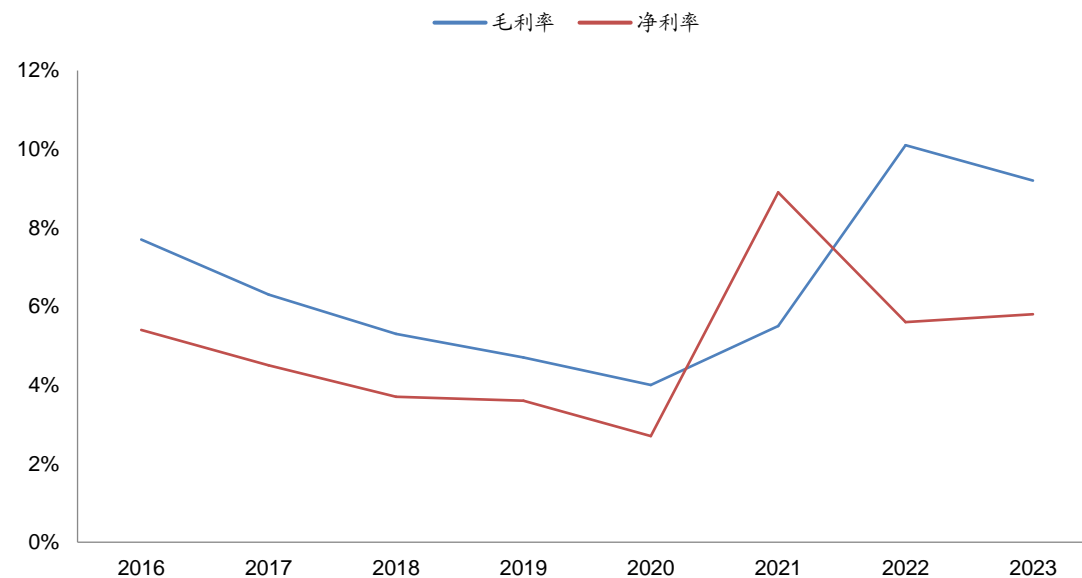
中烟香港各业务板块营收情况 (亿港元)



资料来源：Wind，中烟香港公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

中烟香港毛利率及净利率情况 (%)

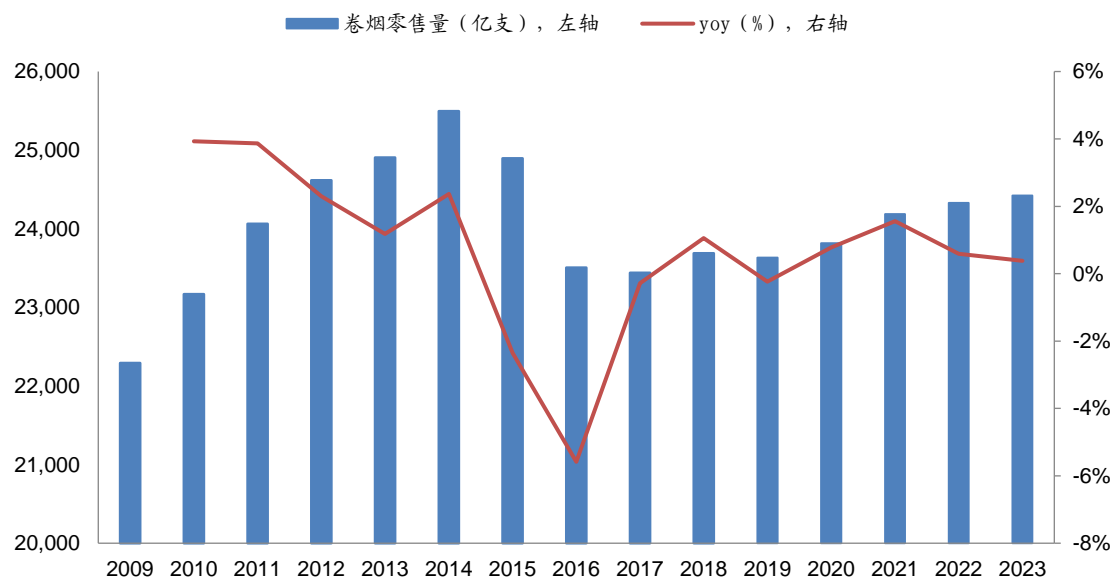


资料来源：Wind，中烟香港公司公告，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- ▶ **卷烟销售：内外销稳步增长。**内销方面，自2015年消费税提高税率后，我国卷烟销量在2016年同比下降5.58%至23505亿支。2016年后中烟工作会议多次提到去库存，通过控制产量等方式有计划地降低工商库存和社会库存，此后在卷烟销量整体趋于稳定的情况下，产销率恢复至100%以上水平。2023年，中国卷烟销量约为24421.85亿支，同比增长0.38%。**外销方面**，2023年，中国卷烟出口数量167.86亿支，同比增长37%；出口金额2.80亿美元，同比增长106%；出口均价为0.02美元/支。

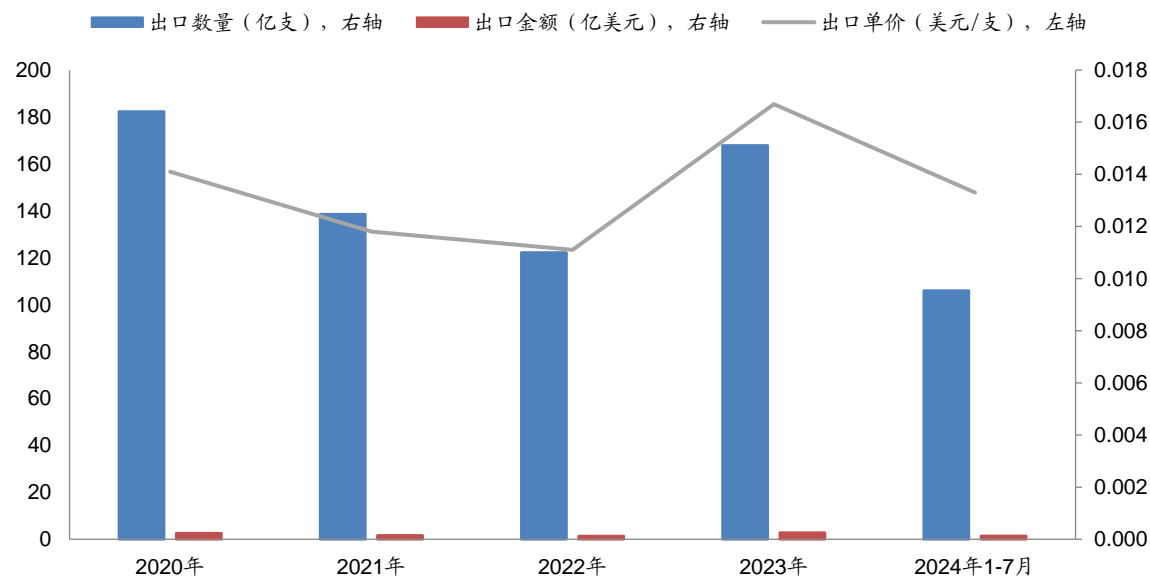
### 2010-2023年中国卷烟销量及yoy



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2020-2024年中国卷烟出口情况



资料来源：Wind，海关总署，华安证券研究所

## 2.2 产业链高度成熟，中国烟草高质量发展

- 积极推进多元化经营，服务主业发展，加强烟草产业链建设。烟草行业多元化投资范围包括烟包印刷（如福建中烟整合投资4家烟包印刷企业）、零售渠道（如广西区局打造“丹八桂”直营零售品牌，江苏省局建成“金丝利零售”）、金融服务（如云南中烟红塔银行、红塔证券、红塔创新）、酒店行业（如推动中维酒店品牌整合）等，积极通过投资提升原材料自我保障能力、推动配套产业发展、增强零售渠道掌控力、拓展金融服务功能等。根据《中国烟草年鉴2022》，2021年，烟草行业多元化条线43家省级单位投资多元化企业共计598家，其中，全资控股企业392家，参股企业206家，投资总额1178亿元。其中，392家全资控股企业实现营业收入399.2亿元，净利润108.73亿元。社会聘用人员4.31万人。

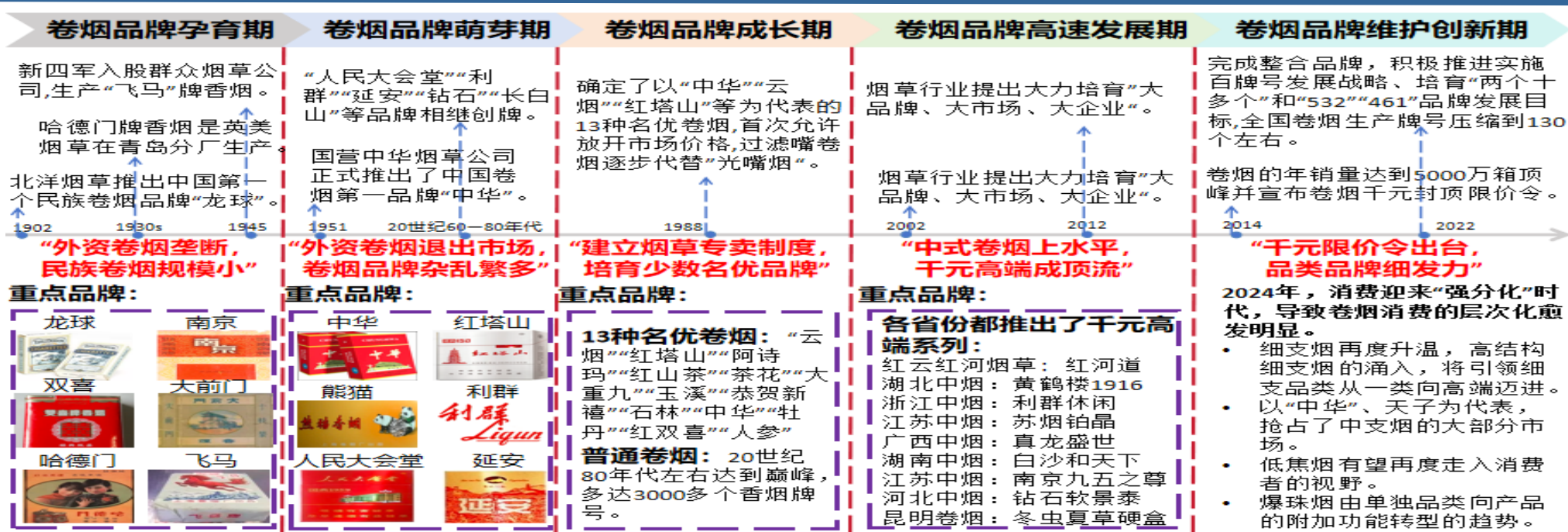
### 中烟积极推进多元化经营

2021年投资额排名前五单位	2021年多元化企业数量排名前五单位	2021年净利润排名前五的单位
云南中烟	云南中烟	云南中烟
上海烟草集团	上海烟草集团	上海烟草集团
浙江省局(公司)	湖北省局(公司)	湖南中烟
山东中烟	山东中烟	福建中烟
福建省局(公司)	湖南中烟	福建省局(公司)

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

- ▶ 卷烟品牌的发展经历了五个阶段。（1）1902年至1949年，我国烟草行业及卷烟市场基本上被外国资本所垄断，民族卷烟品牌规模小、技术水平低，但也孕育了龙珠、双喜、飞马、重九、南京等品牌。（2）1949年至20世纪80年代，卷烟品牌杂乱繁多，一些对中国卷烟发展影响较大品牌，如云烟、红塔山、利群等诞生在这段时期。（3）20世纪80年代初至2000年，以中华、云烟、红塔山等为代表的13个名优品牌占据市场有利地位，滤嘴卷烟逐步代替光嘴烟。（4）2000年至2015年，提出中式卷烟概念，制定“532”“461”品牌发展战略，黄鹤楼品牌异军突起，成功构建淡雅香品类。（5）2016年以来，中国卷烟品牌发展从扩量转向提质，从粗放扩张进入维护创新。

### 中国卷烟品牌的发展历程



资料来源: 烟草市场, 华安证券研究所

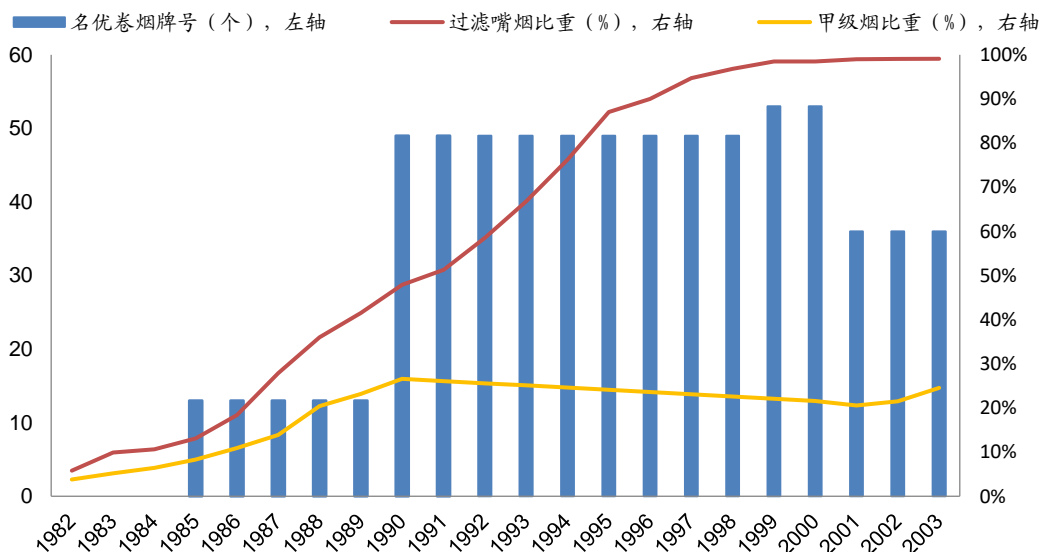
敬请参阅末页重要声明及评级说明



## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

▶ 20世纪80年代初至1999年，是中国卷烟品牌的成长期。上个世纪90年代末期，中国的卷烟品牌和规格数分别达到2000和3000多，每个品牌单规格产量不足2万箱。随着烟草专卖制度建立，卷烟工业进入了快速发展和治理整顿时期，生产经营秩序得到恢复，企业生产能力和竞争实力大幅提升，卷烟产量和卷烟牌号快速增加，中国卷烟品牌进入成长期。根据《中国烟草年鉴》，在这一阶段，列入总公司甲级名优卷烟牌号由1985年的13个增长至1999年的53个，过滤嘴烟产量比重由1982年的5.80%提升至1999年的98.50%，甲级烟的产量比重由1982年的3.8%提升至1999年的22.10%。随着名优烟质量不断提高，初步形成了名优烟多极化的格局，1999年销量排名Top10的品牌依次为红塔山、红梅、红河、云烟、白沙、中华、双喜、阿诗玛、大红鹰、黄金叶，销量最高的红塔山市占率为10.05%。

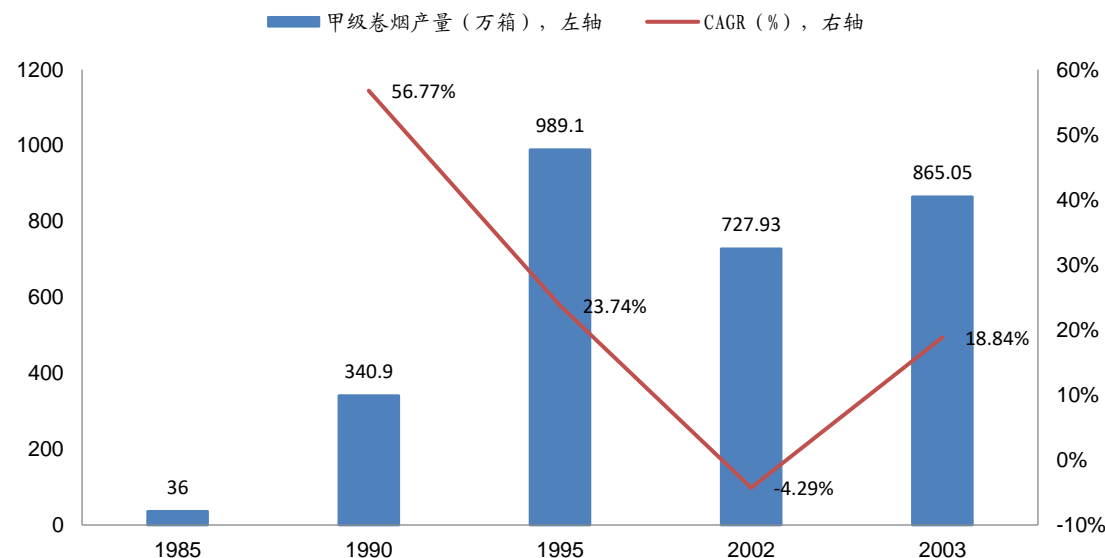
1982-2002年名优卷烟牌号、过滤嘴烟比重、甲级烟比重



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

1985-2003年甲级烟产量和GACR

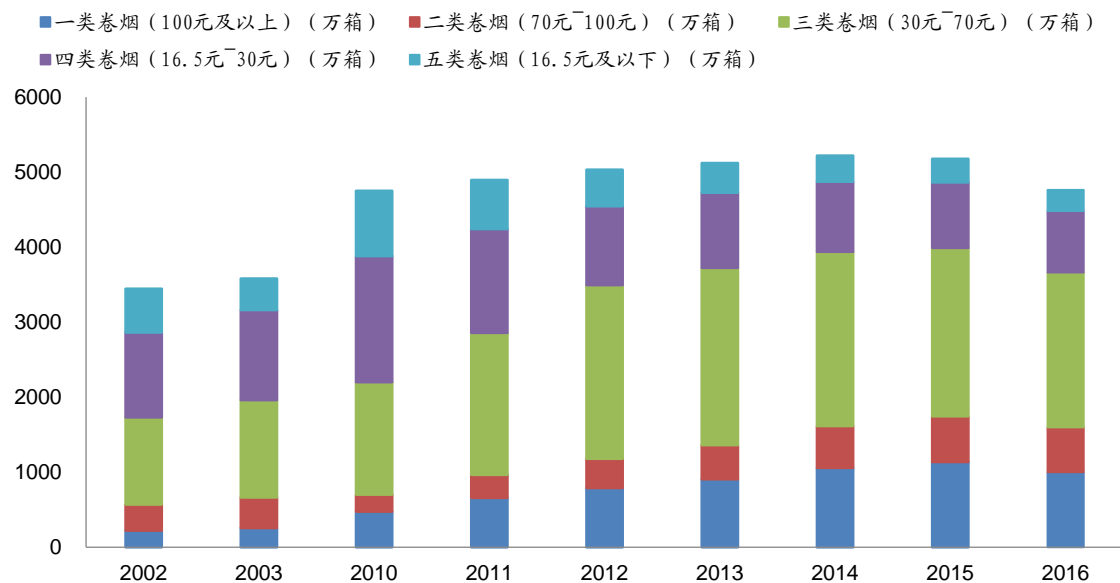


资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

➤ 2000年至2015年，是中国卷烟品牌的高速发展期。这段时期，行业以重点企业为基础、以名优品牌为支撑、以资产为纽带推进品牌整合、跨省联合重组，提高品牌集中度。一大批地域性特征明显的名优卷烟走向了全国，沪烟系、云烟系、湘烟系三大烟草版图逐渐得到各界人士的认知与认可。2008年之后，中国经济大环境的向好发展推动高端烟草消费，烟草行业进入“价格决定价值”的竞争时代，“华溪楼王”迅速在高端消费人群中建立起了品牌价值认知，“和大天一”也凭借千元价位构建起了价值竞争的新范式。根据《中国烟草年鉴》，在这一阶段，中国一类卷烟的销量占比从2002年的6.46%提升至2015年的21.96%，五类卷烟的销量占比从2002年的16.90%下降至2015年的6.05%。2015年销量排名Top5的品牌为红双喜、云烟、红塔山、白沙、利群，销量占比为8.29%、7.71%、5.86%、5.66%、5.43%。

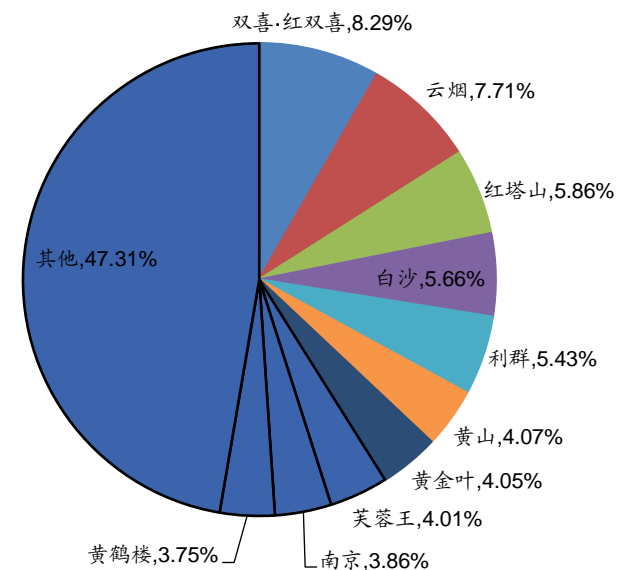
### 五类卷烟销售数量



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2015年各卷烟品牌成交量占比(%)



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

▶ 2016年以来，是中国卷烟品牌的维护创新期。随着卷烟销量拐点到来，品牌扩张的步伐逐步放缓，中国卷烟品牌发展进入深水区，更多依靠提高全要素生产率来适应消费升级。近年来，品牌规格精减优化，重点品牌持续发展。根据《中国烟草年鉴2022》，2021年全年卷烟在产规格共866个，比上年减少36个；2021年准产国产内销卷烟新品(含改造、整合等)49个，退出57个，品牌数净减少2个，规格净减少8个。重点品牌集中度进一步提高，行业31个重点卷烟品牌销量同比增长2.08%，占全国销量比重91.69%，同比提升1.38个百分点；重点品牌实现商业销售额同比增长6.35%，占全国销售额比重95.81%，同比提升0.51个百分点；平均单箱销售额同比增长4.19%。其中，有9个品牌销量超过200万箱，中华、利群、云烟、黄鹤楼、芙蓉王、南京等6个品牌销售额超过1000亿元。

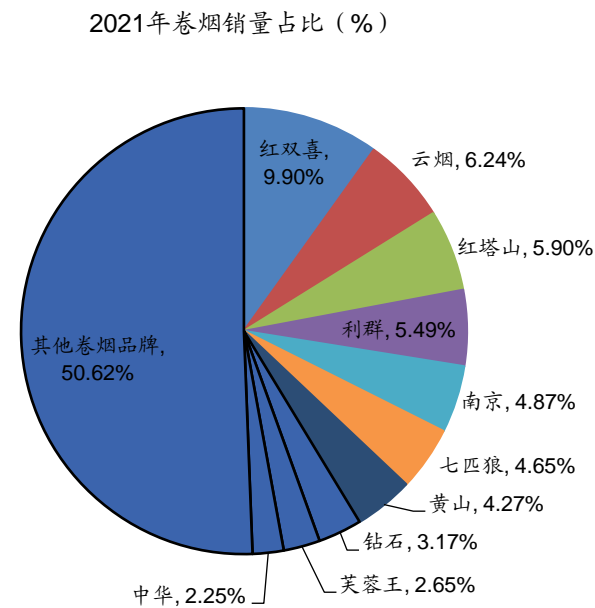
### 2023烟草品牌价值排名

全国排名	品牌	品牌价值(亿元)	涨幅	所属公司	品牌价值占所属公司比例
1	中华	2150	-6%	上海烟草	42%
2	芙蓉王	800	-11%	湖南中烟	29%
3	云烟	780	-1%	云南中烟	19%
4	利群	760	-4%	浙江中烟	33%
5	黄鹤楼	735	-3%	湖北中烟	35%
6	玉溪	655	-10%	云南中烟	16%
7	南京	200	1%	江苏中烟	17%
8	双喜	140	-2%	广东中烟	24%
9	黄山	125	-4%	安徽中烟	26%
10	红塔山	95	-5%	云南中烟	2%
11	白沙	60	-8%	湖南中烟	2%
12	苏烟	55	-21%	江苏中烟	5%

资料来源：《2023胡润品牌榜》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2021年中国卷烟销量市占率

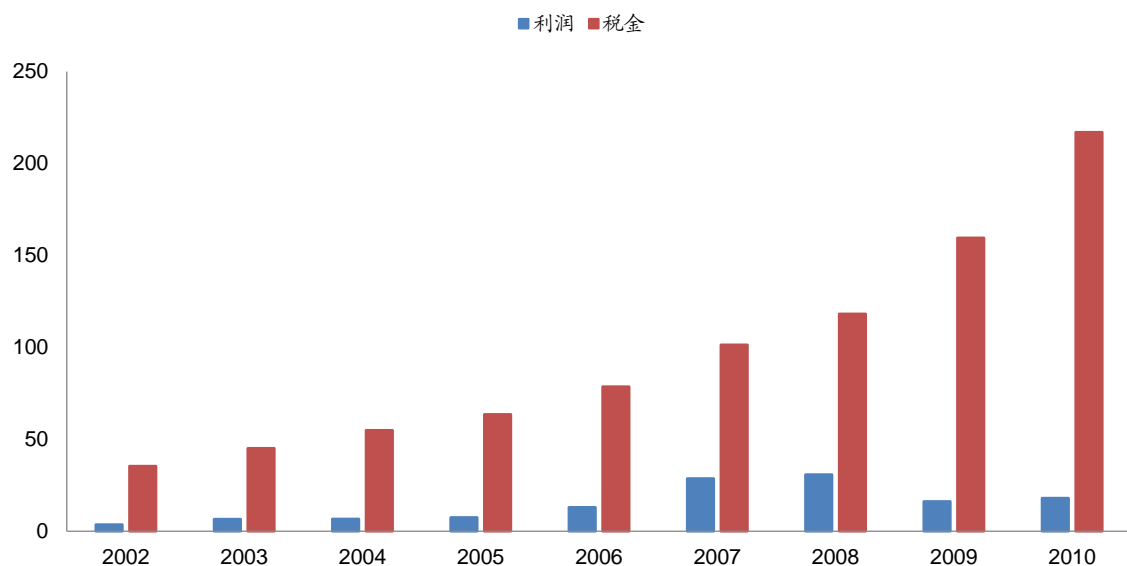


资料来源：中国烟草图鉴，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

▶ 湖北中烟：“18合1”、“200变2”后“黄鹤楼”和“红金龙”两个骨干品牌快速发展。上世纪90年代中后期，湖北境内烟厂达18家，香烟品牌多达200余个，产品规格也有上千个。2002年，湖北省痛下决心，重组湖北烟草，振兴武烟。2002年6月~2005年5月，湖北省境内的枣阳、大悟、郧阳、咸宁、巴东5家烟厂及来凤生产点被先后关停整合，当阳、三峡、红安、广水烟厂陆续由武烟重组，襄樊及清江烟厂由武烟联合，湖北烟草业至此基本完成了“18合1”的整合过程。并从2003年开始，大力推进品牌整合，把200个在产卷烟品牌整合为“黄鹤楼”和“红金龙”两个骨干品牌，在全国烟草行业率先实现“200变2”。至2010年，黄鹤楼品牌排名行业三类以上卷烟销量第13位，黄鹤楼、红金龙品牌分别排名行业销售收入（含税）第9位和第14位，均进入行业2010年度前15位重点品牌名单。

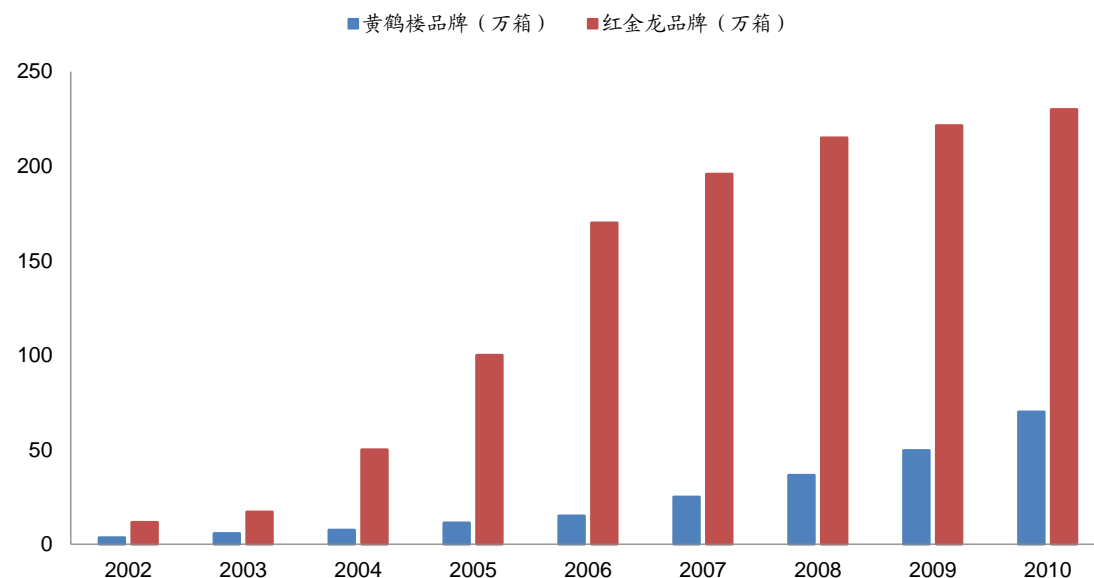
### 2002-2010年湖北省烟草行业税利情况（亿元）



资料来源：烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2002-2010年黄鹤楼和红金龙品牌销量

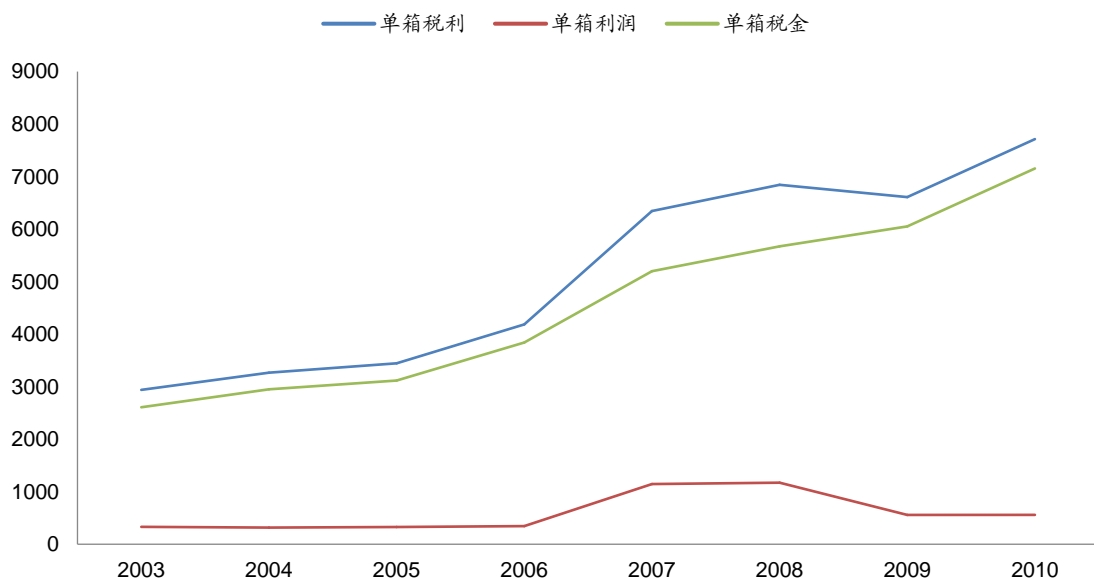


资料来源：烟草在线，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

▶ **湖北中烟：优质原料+精湛工艺+科技力量 = “黄鹤楼品牌神话”**。原料层面，湖北中烟采用自然天成的“清江源”富硒烟叶和极致醇和的“金神农”原生态烟叶，精选本地独有、举世稀缺的神农香菊、矮地茶等天然本草资源作为香精香料。工艺层面，湖北中烟根据产品的风格特征，设定工艺参数，量身定制出集44项自主知识产权技术于一身的“黄鹤楼”特色制丝线，对不同等级、不同地区的烟叶实行分组加工、多次循环加料，变“大锅大炒”为“小锅小炒”。科技层面，湖北中烟重点加强特种嘴棒、功能性薄片、天然本草提取液等新技术、新材料的研究与开发，形成纵向多圆嘴棒、添香型薄片等多项核心技术，实现卷烟焦油、危害有所降低、香气得到较好保留，赢得了“黄鹤楼，不伤喉”的市场美誉。2008年6月，黄鹤楼的“淡雅香”品类正式通过国家烟草专卖局鉴定，黄鹤楼市占率持续提升。

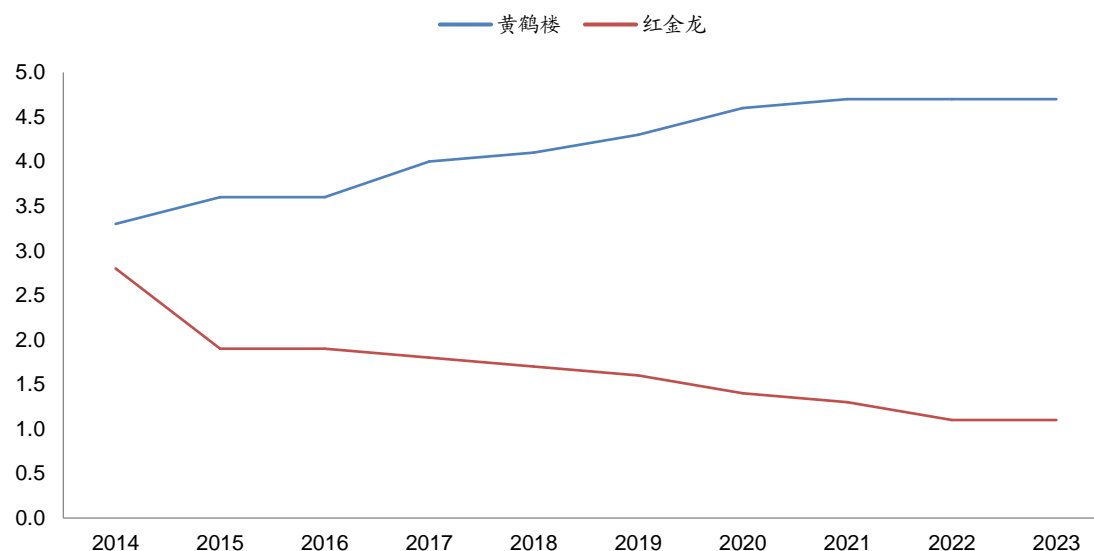
### 2003-2010年湖北省烟草行业单箱税金、利润和税利（元）



资料来源：烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2014-2023年黄鹤楼和红金龙销量市占率变化（%）

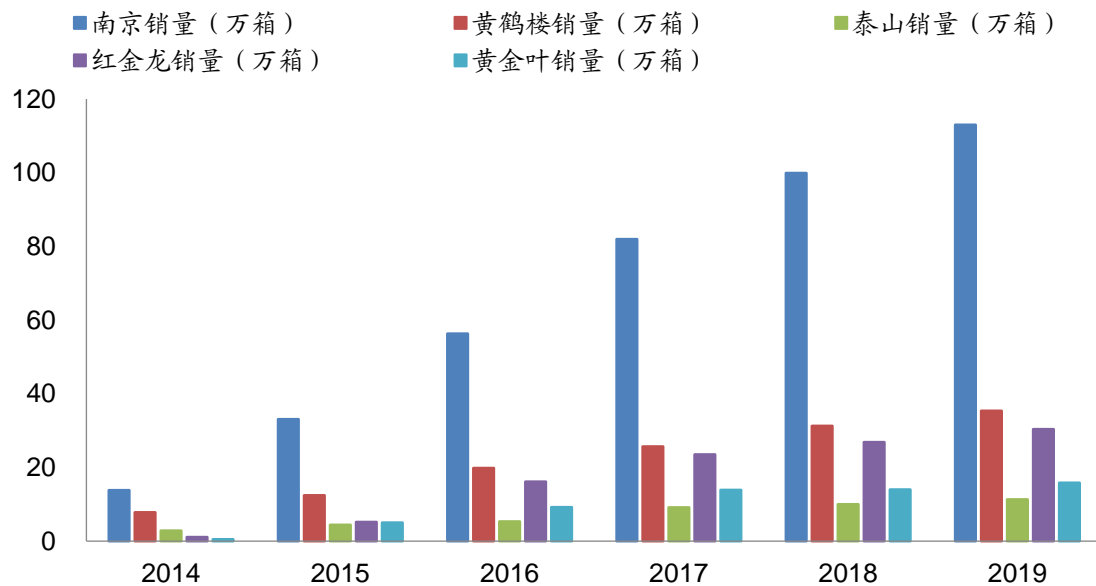


资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

► 中式卷烟开始对不同品类进行探索，出现了爆珠、细支和中支等创新品类。2014-2016年，爆珠烟销量增速均在45%以上，并呈现逐年倍增之势。与爆珠烟品类开局即巅峰的成长路径不同，细支品类的发展经历了一个从局部到整体、从低端到高端、从中小品牌到大品牌、从偏见到认可的过程。最初，细支烟因纤细的烟支、柔美的包装等特色，被认为是“女性烟”，并最先由中小品牌、鼓励品牌生成，大品牌唯有南京品牌、黄鹤楼品牌等参与。随着细支烟逐渐成势，大品牌参与其中，推动细支品类加速发展。2017年下半年，中华品牌推出中华（双中支）、中华（金中支），定位高端，其他大品牌快速跟进，掀起中支烟创新浪潮，表现突出的有云产烟、利群品牌、黄鹤楼品牌、天子品牌等。2020年，爆珠烟、细支烟、中支烟销量分别为108.27、432、134.46万箱，占卷烟销量的比例分别为2.59%、10.33%、3.21%。

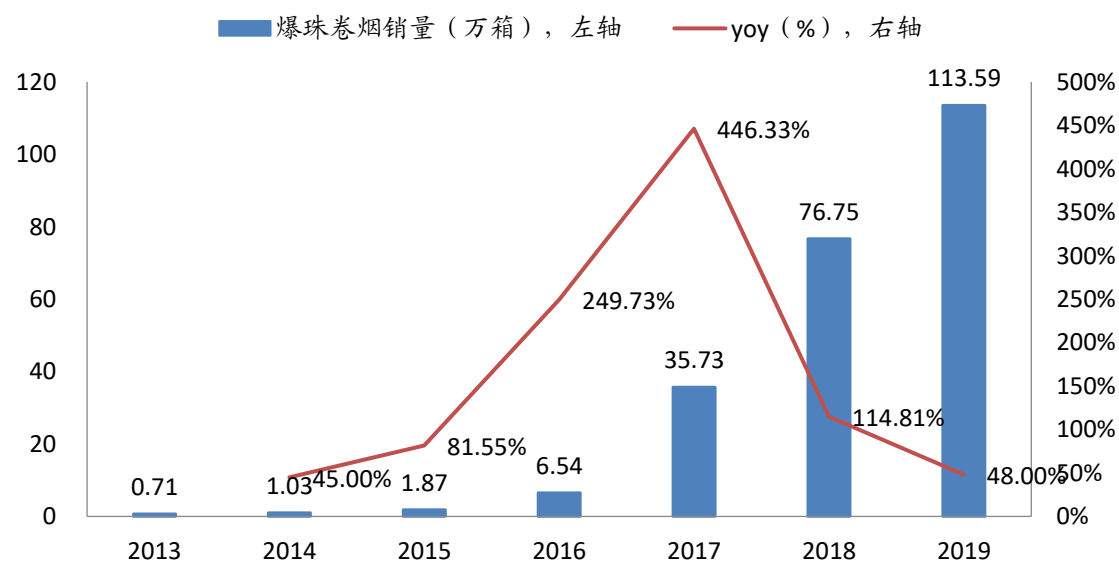
### 2014-2019年细支卷烟TOP5销量



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2014-2019年爆珠卷烟销量和yoy



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

- ▶ 中烟的品牌发展以“品牌为体，规格为纲，结构为王”为发展主线。从卷烟百号牌、到20+10重点品牌，再到“532、461”“136、345”以及“努力打造世界领先品牌”品牌发展路径和规模大、结构高、竞争力强的中式卷烟品牌体系，行业品牌重点逐步从大品牌转移到高结构的大单品。卷烟消费分化日益严重，高端消费向大城市集中，向省会城市集中，向长三角和珠三角集中的趋势日益明显。千元价位已经由传统的“和大天一”向如今的“和天下”“天叶”、“中华金系列”转变；高端市场由传统的“华溪楼王”向如今的“中华”、利群、荷花、南京、黄鹤楼等品牌转变。而在普一类市场，芙蓉王、玉溪、云烟、利群、黄鹤楼、南京等品牌依然强势，贵烟、天子、七匹狼等品牌紧追不舍。

2023年中国卷烟价格和品类矩阵

	细支卷烟	中支卷烟	粗支卷烟	爆珠卷烟
一类卷烟	 1000元/条  800元/条  1000元/条  1000元/条	 800元/条  1000元/条  1200元/条  1000元/条	 360元/条  800元/条  1000元/条  500元/条	 350元/条  500元/条  230元/条  400元/条
二类卷烟	 180元/条  150元/条	 220元/条  230元/条	 160元/条  130元/条  220元/条  160元/条	
三类卷烟		 100元/条  100元/条	 75元/条  100元/条  120元/条  110元/条	
四类卷烟			 55元/条  30元/条  75元/条  50元/条	
五类卷烟			 15元/条  20元/条	

## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

- ▶ **大前门：从全国畅销牌号香烟到逐步淡出市场。**大前门香烟是英美烟草公司于民国5年（1916）年推出的品牌，1952年经转让和承让协议被收归国有，商标仍为上海、青岛、天津三大烟厂共同拥有。1949年新中国成立后，政府开始对烟草行业的乱象进行改造，当时在上海，原本有高达436种不同品牌的香烟。1958年，对乙级和乙级以下的香烟进行精简，13只乙级牌号只保留3只，大前门被保留。1965年再次整顿精简，上海保留了7个等级20只牌号，大前门为乙级首位。1980s，大前门多次被评为省级、部级和全国优质产品。后来，一方面随着行业对产品结构的调整，名优烟生产占比提升，大前门作为低档低质低价烟逐步淡出市场（2011年，大前门在产品为五类烤烟型）；另一方面随着上海卷烟厂中华、牡丹、红双喜，青岛卷烟厂双马等自有品牌的发展，生产和发展重心向这些品牌倾斜。

### 大前门卷烟



资料来源：青岛城市档案，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 历年大前门品牌所属烟型分类

年份	备注
2011年	大前门（硬）和大前门（软）均为五类烟、烤烟型
2012年	大前门（硬）和大前门（软）均为五类烟、烤烟型
2016年	大前门（硬）和大前门（软）均为五类烟、烤烟型； 大前门（短支）：二类烟
2017年	大前门（硬）和大前门（软）均为五类烟、烤烟型； 大前门（短支）：二类烟
2018年	大前门（硬）和大前门（软）均为四类烟、烤烟型； 大前门（短支）：二类烟
2019年	大前门（硬）和大前门（软）均为四类烟、烤烟型； 大前门（短支）：一类烟
2022年	大前门（短支）：一类烟、短支烟；大前门（软）：四类烟

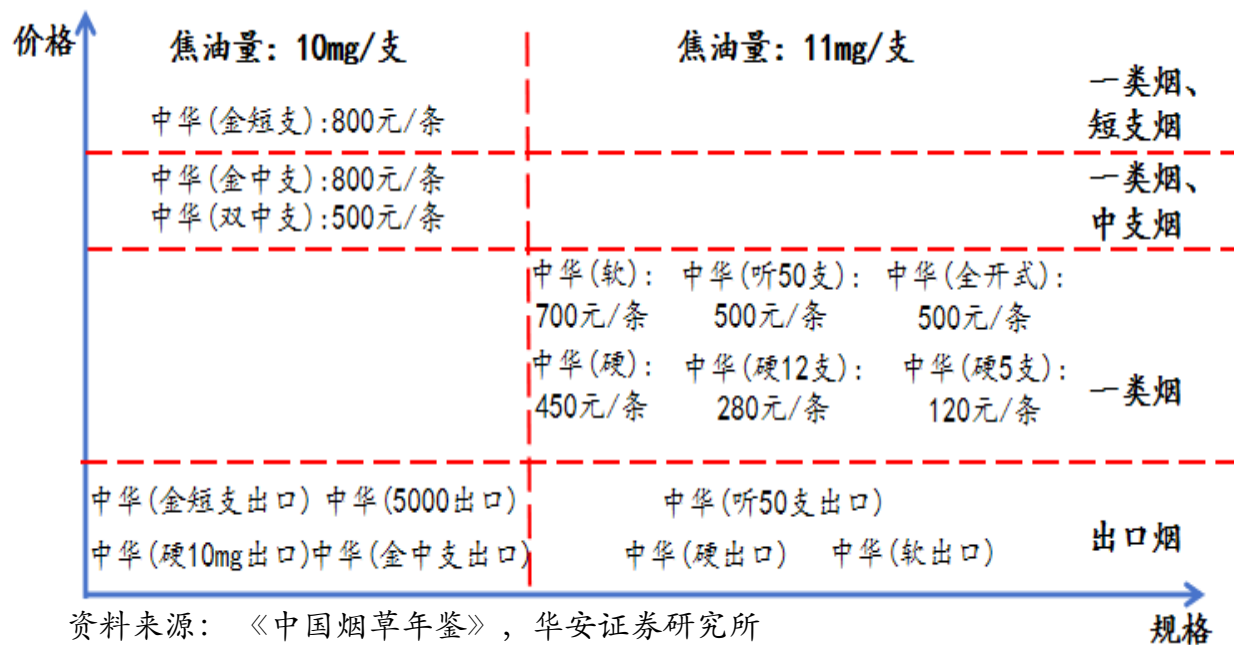
资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所



## 2.3 品牌规格精简优化，重点品牌持续发展

- 中华：中国高档烟消费市场的头部品牌。**1950年，国营中华烟草公司接受了中华牌卷烟的研制任务，中华卷烟诞生于1951年，1952年中华烟草公司并入上海烟草公司。1988年，中国烟草总公司确定了全国13种名优卷烟，并首次允许其放开市场价格，中华、云烟、红塔山等13种名优品牌迅速占据市场有利地位，且中华获得中国烟草行业唯一的“国家金质奖”，并持续被评选为名优卷烟、全国重点骨干品牌等。1993年，中国政府指定驻外使馆将中华烟作为招待外宾用烟，中华烟是第一个进入国际免税品商店的国产品。中华牌卷烟以其香气浓郁、纯净、吸味醇和、舒适、包装庄重、有气派而深受市场欢迎，赢得了国烟的美誉，始终保持领先的市场地位，销量销售额排名市场前十五。

中华卷烟品牌矩阵图



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

中国销量排名前15品牌销量占比 (%)

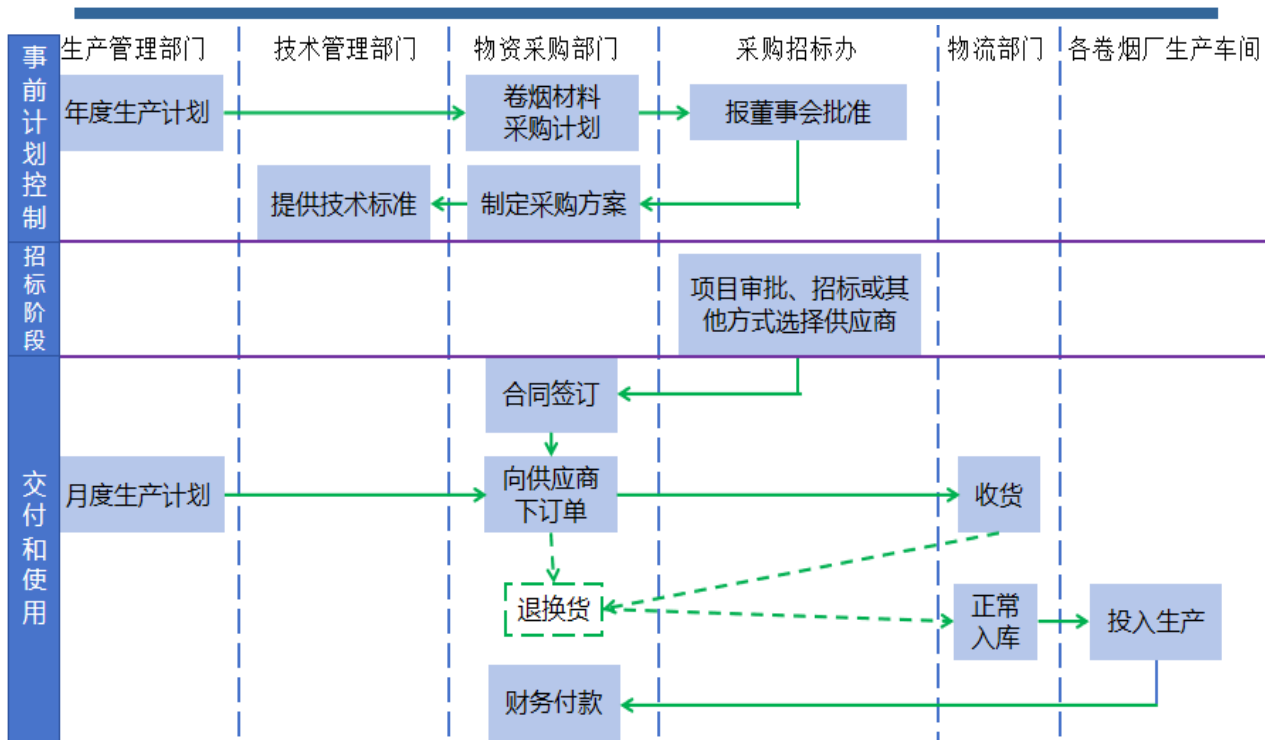
品牌	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
云烟	6.9	7.4	7.4	7.3	7.6	7.6	7.3	7.0	6.8	6.7
利群	4.4	5.1	5.7	6.1	6.1	6.1	6.3	6.5	6.5	6.5
南京	2.9	3.5	4.0	4.4	4.5	4.5	4.7	4.9	5.2	5.5
红塔山	5.6	5.6	5.5	5.4	5.4	5.1	5.1	5.3	4.9	5.0
双喜	5.8	6.2	6.3	6.2	6.2	6.1	5.5	5.0	4.9	4.9
黄鹤楼	3.3	3.6	3.6	4.0	4.1	4.3	4.6	4.7	4.7	4.7
芙蓉王	3.4	3.8	3.9	4.0	3.9	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5
金叶	3.5	3.5	3.5	3.9	4.0	4.0	4.2	4.3	4.4	4.4
泰山	2.5	2.6	2.7	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	4.1	4.3
黄山	4.7	4.0	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1	4.0	3.9	4.0
七匹狼	3.0	3.0	2.9	3.0	3.0	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7
白沙	5.4	5.3	5.2	5.1	4.9	4.7	4.5	4.1	3.8	3.6
玉溪	2.4	2.7	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	3.1	3.1
贵烟	1.3	1.5	1.5	1.7	2.0	2.2	2.7	2.6	2.5	2.5
中华	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5
CR15	57.2	60.1	60.7	62.9	63.8	64.2	65.1	65.2	65.3	65.9

资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

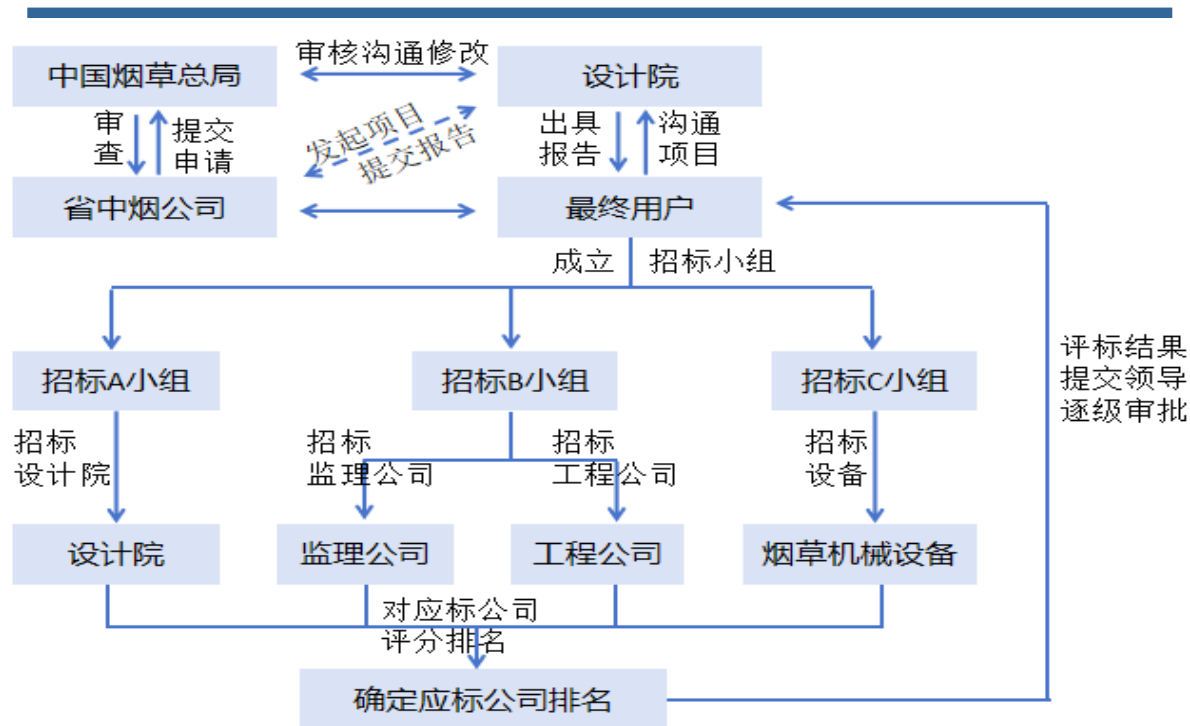
## 2.4烟用物资采购范围广，A股公司主要参与包装环节

➤ 烟用物资采购招标流程日趋公平规范。烟用物质包括烟叶、卷烟材料、烟机设备、备品备件、工程项目、办公用品、汽车、电脑等。其中烟叶及部分卷烟材料属国家烟草专卖品，由国家统一定价，此部分物资不具备招标条件，其它类的物资基本具备招标条件。烟用物质的采购流程基本为：市场预测→计划下年度生产量→根据年度生产计划制订卷烟材料采购计划→招标确定供应商→签订合同→月度采购订单→交付与使用→续签合同。招标流程基本为：确定采购方案→选择招标代理机构→编制招标公告和文件→发布招标公告→代理机构进行开标、评标，公司进行监督→中标公示-合同签订。

### 卷烟材料采购流程



### 卷烟材料招标流程



资料来源：《LY公司卷烟材料采购管理研究》唐欣，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

资料来源：《LY公司卷烟材料采购管理研究》唐欣，华安证券研究所

## 2.4烟用物资采购范围广，A股公司主要参与包装环节

► 烟标由民营的印刷包装企业通过招标生产。烟标俗称“烟盒”，是烟草制品的商标以及具有标识性包装物总称，用于卷烟包装。烟标与卷烟之间较强的配套关系，与卷烟产量高度相关，且呈现高端化趋势，2023年中国卷烟产量24427.50亿支，对应烟标需求量约为122.14亿套，烟标价格均值为2.89元/套，市场规模为352.98亿元。全国规模以上的烟标印刷企业约200家左右，烟标行业较为分散，市场集中度低。烟标头部企业包括劲嘉股份、东风股份、陕西金叶、新宏泽、创新股份、力图控股、永吉股份、顺灏股份、集友股份等，CR5为10.42%。烟标印刷企业区域分布特征较为明显，行业龙头往往布局全国，分布均衡，同时存在大量中小烟标企业，服务于各省的中烟公司。

### 烟标产业链上市公司情况

上市公司	核心产品及业务	产能情况	服务品牌	区域市场	2023年烟标业务收入 (亿元)	市占率 (%)
劲嘉股份	公司主要产品是高技术和高附加值的烟标，中高端知名消费品牌的彩盒包装，镭射纸/膜、烟膜等包装新材料以及新型烟草制品，同时延伸电子材料业务。	在全国范围内拥有 11 个烟标生产基地。2023年烟标印刷生产量为237.71万箱，销量为225.81万箱。	生产的烟标基本覆盖了国内烟草行业的规模品牌。	2023年华东/华南/西南市场收入占比为31%/24%/17%。	14.80	4.19%
永吉股份	公司的主营业务为烟标和其他包装印刷品的设计、研发、生产和销售。	2023年烟标印刷生产量为1.68亿套，销量为1.66亿套。	贵烟（跨越）、贵烟（硬黄精品）、贵烟（硬高遵）、贵烟（国酒香 30）、南京（软九五）、南京（雨花石）、南京（梦都）、利群（软蓝）、利群（新版）、阿诗玛（ASHIMA）等	2023年贵州省/省外/澳洲市场收入占比为81.35%/10.87%/7.79%。	7.37	2.09%
陕西金叶	公司现有业务涵盖烟草配套产业，烟草配套产业主要产品为烟标、烟用丝束、咀棒的生产销售。	2023年烟标印刷生产量为150.46亿张，销量为139.56亿张。	产业规模及行业影响力，在西部地区处于领先地位。	2023年陕西省/四川省/河南省/云南省/江苏省/河北省/其他市场收入占比为45.04%/9.63%/8.52%/14.86%/3.32%/4.44%/14.19%。	6.19	1.75%

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.4烟用物资采购范围广，A股公司主要参与包装环节

烟标产业链上市公司情况

上市公司	核心产品及业务	产能情况	服务品牌	区域市场	2023年烟标业务收入 (亿元)	市占率 (%)
顺灏股份	围绕特种环保纸的销售，印刷产品的研发、生产及销售，工业大麻精深加工及应用场景研发，新型烟草的研发及销售等四大业务	2023年烟标印刷生产量为35.83亿张，销量为36.90亿张。	产品主要销往国内及欧洲、中南美、亚太等海外地区。	2023年华中/华东/华南/西南/其他市场收入占比为8.06%/33.64%/14.07%/23.85%/39.92%。	4.24	1.20%
集友股份	公司主要从事包装印刷业务，具体为烟用接装纸、烟标等印刷产品的研发、生产与销售为主要经营方向。	2023年烟标产量为71.68万大箱，销量为63.78万大箱。	报告期内，公司烟标产品服务的品牌有云烟、延安、天子、黄山系列、哈尔滨系列、冬虫夏草系列、大青山系列、七匹狼、红塔山、好猫等。	2023年华北/华东/西北/西南/华南/中南/东北市场收入占比为11.16%/51.99%/12.39%/12.39%/3.98%/8.10%/0.92%。	4.21	1.19%
新宏泽	公司主营业务为烟标的设计、生产及销售，致力于为客户提供烟标产品与服务。	2023年烟标产量为31.7万大箱，销量为28.11万大箱。	包括“利群”“云烟”“红塔山”“芙蓉王”等多个知名品牌。	2023年华东/华南/华中/西南市场收入占比为21.65%/2.95%/5.30%/70.1%。	1.72	0.49%

## 2.4烟用物资采购范围广，A股公司主要参与包装环节

➤ 烟用接装纸和卷烟纸由民营的印刷包装企业通过招标生产。烟用接装纸又称水松纸，是供卷烟厂将滤嘴与卷烟烟支接装起来，与卷烟纸配合使用的产品。卷烟纸是用于包装烟草制作香烟专用纸，包括直罗纹卷烟纸、横罗纹卷烟纸、防伪卷烟纸等。烟用接装纸原纸是烟用接装纸的基纸，经印刷或涂布加工后作为滤棒与烟支卷接材料使用。烟用接装纸头部企业包括集友股份、恒丰纸业等，卷烟纸的头部企业包括恒丰纸业、民丰特纸、云南红塔蓝鹰纸业、四川锦丰纸业、中烟摩迪（江门）纸业等。

### 烟用接装纸和卷烟纸等产品产业链上市公司情况

上市公司	核心产品及业务	产能情况	服务品牌	区域市场	2023年烟用接装纸业务收入 (亿元)	市占率 (%)
集友股份	公司主要从事包装印刷业务，具体为烟用接装纸、烟标等印刷品的研发、生产与销售。	2023年产量为4,096,791.43千克，销量为3,847,795.36千克。	公司烟用接装纸产品服务的卷烟品牌包括云南、红河、大重九、兰州系列、黄山系列、红方印系列、好猫系列、钻石系列、天下秀系列、冬虫夏草、金圣、延安等。	2023年华北/华东/西北/西南/华南/中南/东北市场收入占比为11.16%	2.30	/
恒丰纸业	烟草工业用纸为公司主营产品，适用于传统烟草及新型烟草。包括卷烟纸、滤棒成形纸、烟用接装纸原纸和新型烟草用纸等系列产品。	2023年国内国际卷烟纸总销量超4.7万吨。	国内各中烟公司及国外烟草公司	2023年国内/国外市场收入占比为69.70%/30.30%。	18.73	/
仙鹤股份	公司在烟草行业配套系列包括烟用接装纸原纸、烟用内衬原纸、滤嘴棒成型纸等产品	2023年产量为9.95万吨，销量为9.18万吨。	国内大部分知名卷烟厂已有多年稳定的合作	2023年国内/国外市场收入占比为92.92%/7.08%。	8.12	45%
民丰特纸	公司所从事的主要业务是纸和纸制品的研发、生产和销售，造纸设备的设计、制造、安装、维修和技术服务。	2023年产量为2.91万吨，销量为2.81万吨。	中华、芙蓉王和七匹狼在内的国内大部分知名卷烟品牌。	2023年国内/国外市场收入占比为98.63%/1.37%。	4.86	/

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 2.4烟用物资采购范围广，A股公司主要参与包装环节

- 从各省中烟公司近年的招标情况来看，仙鹤股份、劲嘉股份、裕同科技和集友股份实力较强，各家企业分别具有特定的地域性优势，行业竞争较为激烈。从2024年中标数量来看，仙鹤股份、裕同科技业务范围遍布全国，而顺灏股份、集友股份、永吉股份则根植于地方业务为主。

### 2024年各中烟公司中标次数情况

	2024年中标中烟公司情况
仙鹤股份	芜湖卷烟、将军烟草、河南中烟、南阳黄金叶、山东鲁烟、南通烟滤嘴、合肥烟草、南京金梦都、湖南中烟、陕西好猫、常德芙蓉王
集友股份	江西中烟、颐中烟草、安徽中烟
新宏泽	广东中烟、湖南中烟、颐中烟草、安徽中烟、福建中烟
劲嘉股份	湖南中烟、安徽中烟、福建中烟
顺灏股份	合肥烟草、上海烟草
永吉股份	湖南中烟、贵州中烟
裕同科技	河南中烟、江西中烟、甘肃中烟、湖南中烟、安徽中烟、颐中烟草、广西中烟、江苏中烟、吉林中烟、福建中烟

# 目录

0

前言：ESG声明、核心观点及风险提示

1

世界：口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

2

中国：一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

3

思考：烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

4

附录：从烟民个体出发，看消费者画像

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

- 中国卷烟市场规模持续稳定增长，近年来主要由单价增长推动。随着中国卷烟工业不断成熟，市场供需平衡，根据欧睿数据，中国卷烟市场规模由2009年的8247亿元增长至2023年的18167亿元，CAGR为5.80%。拆分量价来看，中国卷烟零售量由2009年的22292亿支增长至2023年的24422亿支，CAGR为0.65%；单价由2009年的0.37元/支增长至2023年的0.74元/支，CAGR为5.12%。拆分人均消费来看，中国成人烟民数量由2009年的2.78亿人下降至2023年的2.76亿人，CAGR为-0.05%；成人烟民人均消费量由2009年的8008支增长至2023年的8839支，CAGR为0.71%；成人烟民人均消费额由2009年的2963元增长至2023年的6575元，CAGR为5.86%。近年来，在中国不断推进控烟背景下，中国成人吸烟率从2009年的27.5%下降到2023年的24.4%，卷烟销量增长受限，卷烟市场规模的增长主要由单价增长贡献。

### 中国卷烟市场规模的量价拆分

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	09-23年CAGR
卷烟市场规模 (亿元)	8,247	9,220	10,421	11,557	12,694	13,590	14,223	13,706	14,198	14,971	15,547	16,157	16,860	17,537	18,167	5.80%
yoy		11.80%	13.02%	10.90%	9.84%	7.05%	4.66%	-3.64%	3.60%	5.44%	3.85%	3.92%	4.35%	4.01%	3.59%	
卷烟零售量 (亿支)	22,292	23,167	24,062	24,616	24,905	25,495	24,895	23,505	23,439	23,688	23,631	23,815	24,187	24,329	24,422	0.65%
yoy		3.93%	3.86%	2.30%	1.18%	2.37%	-2.35%	-5.58%	-0.28%	1.06%	-0.24%	0.78%	1.56%	0.59%	0.38%	
卷烟单价 (元/支)	0.37	0.40	0.43	0.47	0.51	0.53	0.57	0.58	0.61	0.63	0.66	0.68	0.70	0.72	0.74	5.12%
yoy		7.57%	8.82%	8.40%	8.57%	4.58%	7.18%	2.06%	3.89%	4.33%	4.10%	3.12%	2.75%	3.40%	3.20%	
成人烟民数量 (亿人)	2.78	2.85	2.87	2.89	2.92	2.93	2.93	2.92	2.91	2.90	2.88	2.85	2.82	2.79	2.76	-0.05%
成人烟民年均消费额 (元/人)	2963	3239	3628	3994	4349	4639	4853	4691.4	4871.7	5157	5402	5666	5974	6283	6575	5.86%
成人烟民年均消费量 (支/人)	8008	8137	8376	8506	8531	8703	8494	8046	8043	8159	8211	8351	8570	8716	8839	0.71%

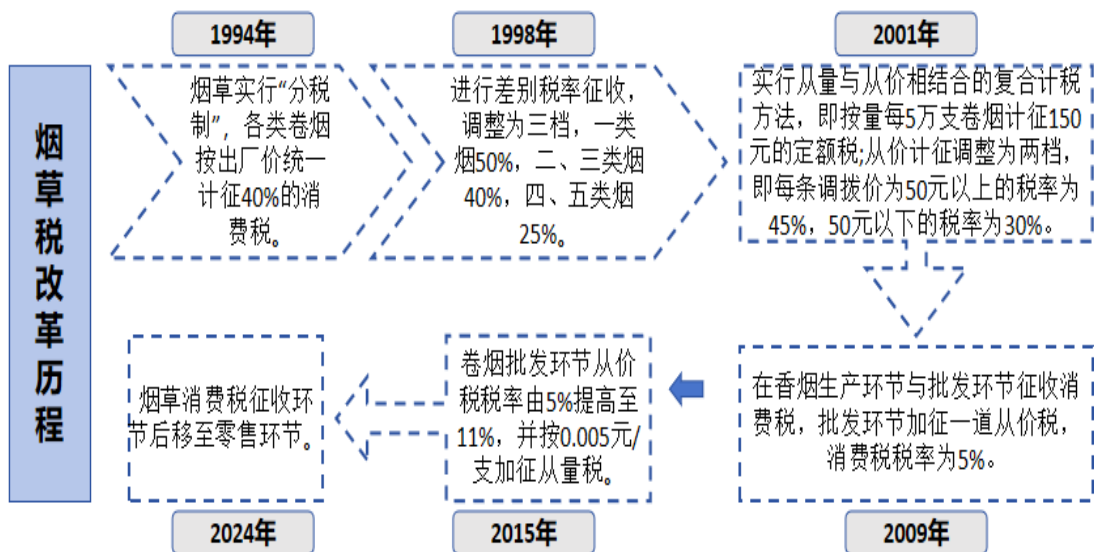
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所



# 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

中国烟草的发展受刚性的产业规划导向与柔性的消费需求双重影响，通过持续的产品结构升级推动价格提升。一方面，提高烟价符合禁烟的舆论导向，且符合构建中式卷烟对外的价格竞争壁垒，符合中国烟草持续提升的税收贡献能力。另一方面，烟草行业推动降焦减害，到细支、中支的新品类崛起，再到HNB的全球风起，内在的趋势是健康化，外在特征是价格结构提升。以同类卷烟的中位数价格计算来看，四五类卷烟税收呈现大幅度增长，推动了四五类卷烟产销下降，加之中式卷烟的结构调整，一类、二类、三类卷烟逐步占据市场主导地位。高价格卷烟的销量和占比提升，进一步增加了税收收入，在顺应控烟减害大势的基础上，推动了产业的高质量发展。

烟草税改革历程



资料来源：烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

1998年与2023年卷烟消费税变化对比

按同类卷烟的均值估算	1998年	变化	2023年
五类卷烟 (16.5元及以下)	$8.25 \times 25\% = 2.06$	44.17%	$8.25 \times 36\% = 2.97$
四类卷烟 (16.5元~30元)	$23.25 \times 25\% = 5.81$	44.06%	$23.25 \times 36\% = 8.37$
三类卷烟 (30元~70元)	$50 \times 40\% = 20$	-10%	$50 \times 36\% = 18$
二类卷烟 (70元~100元)	$85 \times 40\% = 34$	40%	$85 \times 56\% = 47.6$
一类卷烟 (100元及以上)	$550 \times 50\% = 275$	12%	$550 \times 56\% = 308$
<b>总计估算</b>	<b>336.87元</b>	<b>14.27%</b>	<b>384.94元</b>

资料来源：烟草在线，华安证券研究所测算（假设价格不变）

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

- 从烟叶原料结构提升来看，高品质烟叶占比持续提升。1949年，烤烟种植面积仅6.08万公顷，总产量仅7万多吨，上等卷烟原料至少80%以上为美国进口烟叶，中下等卷烟亦需要添加相当比例的美国烟叶混合制作。从20世纪末开始，行业先后从国外引进“G28”“NC89”“K326”等优良品种，扭转了烟叶品种多、乱、杂局面。伴随着一系列科技成果在各烟叶产区落地生根，中国烟叶也因此迎来质量提升的黄金时期，上等烟比例由1982年的1.94%提升至2021年的71.23%。2023年，中国烟草总公司发文烤烟收购价格涨5%左右，云南省一价区的一般品种上等烟平均涨幅6.68%，C3F由35.60元/公斤上涨至37.00元/公斤，涨幅3.93%；中等烟平均涨幅5.25%；红大作为特色品种，价格单列，上等烟平均涨幅6.70%，中等烟平均涨幅5.30%；下等烟和低次等烟价格没有变化。

### 2022-2023年烤烟收购价格对比（上等烟） 元/公斤

等级	一价区			二价区			红大		
	一般品种（南方地区）			一般品种（南方地区）					
	2023	2022	增幅（%）	2023	2022	增幅（%）	2023	2022	增幅（%）
上等烟									
中桔一C1F	45.80	44.00	4.09	45.60	43.80	4.11	53.20	51.10	4.11
中桔二C2F	41.60	39.80	4.52	41.40	39.60	4.55	48.30	46.20	4.55
中桔三C3F	37.00	35.60	3.93	36.80	35.40	3.95	42.80	41.20	3.88
中柠一C1F	41.80	40.00	4.50	41.60	39.80	4.52	48.70	46.60	4.51
中柠二C2F	37.60	35.80	5.03	37.40	35.60	5.06	43.70	41.60	5.05
上桔一B1F	39.80	37.80	5.29	39.60	37.60	5.32	45.90	43.60	5.28

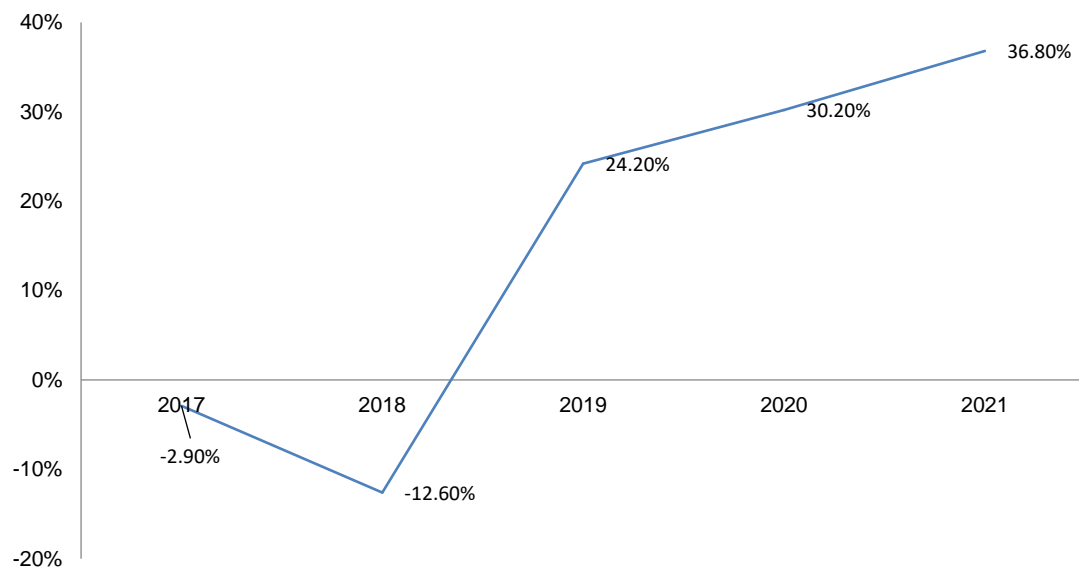
资料来源：烟草市场，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

从品类结构提升来看，推动创新品类消费。早期中式卷烟处在单一的烤烟型品种、90%以上光嘴烟、甲级烟比重不足5%的水平，中烟于是提出“发展混合型、改造烤烟型、稳定雪茄型、开发疗效烟”战略。2014年，中式卷烟开始对不同品类进行探索，出现了爆珠、细支和中支等创新品类。20世纪初期，伴随着烟草行业的工商分离改制重组，国产雪茄烟也在进行转型，逐步确立起长城、黄鹤楼、王冠和泰山等高端品牌为核心的国产雪茄品牌格局。中烟公司更是加快低热油卷烟和混合型卷烟研制和市场开发工作，利用老名牌改造的“中华”、“红双喜”、“红塔山”、“玉溪”等牌号，已从17毫克/支焦油量降至15毫克/支以下，还开发了焦油量为11毫克/支的“红双喜”、“红梅”、“玉溪”牌卷烟和12毫克/支的“红塔山”牌卷烟。

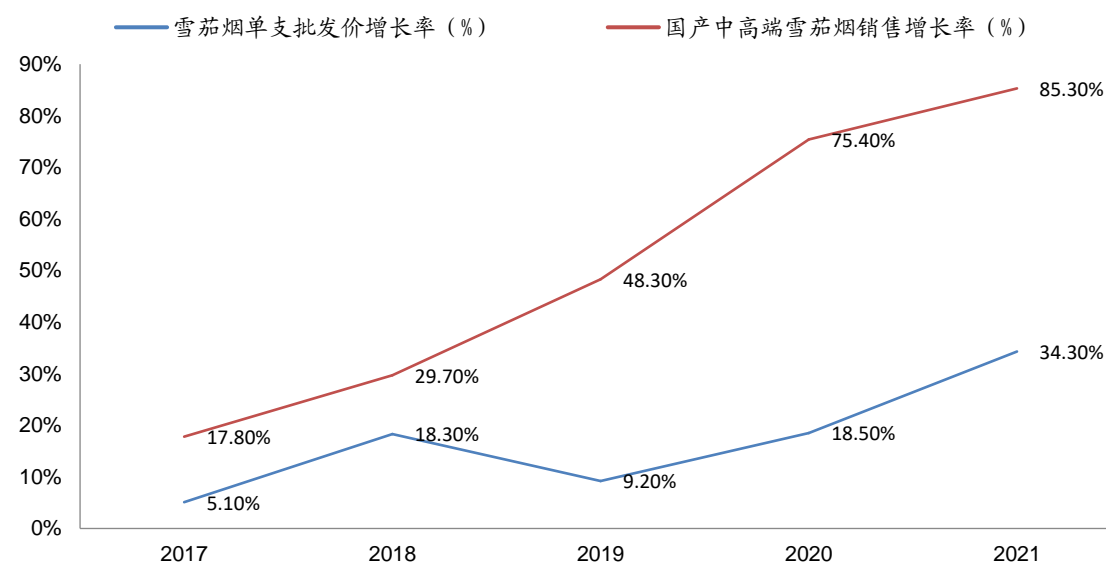
2017-2021年雪茄烟销售增长率 (%)



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2017-2021年雪茄烟单支批发价、中高端雪茄烟销售增长率

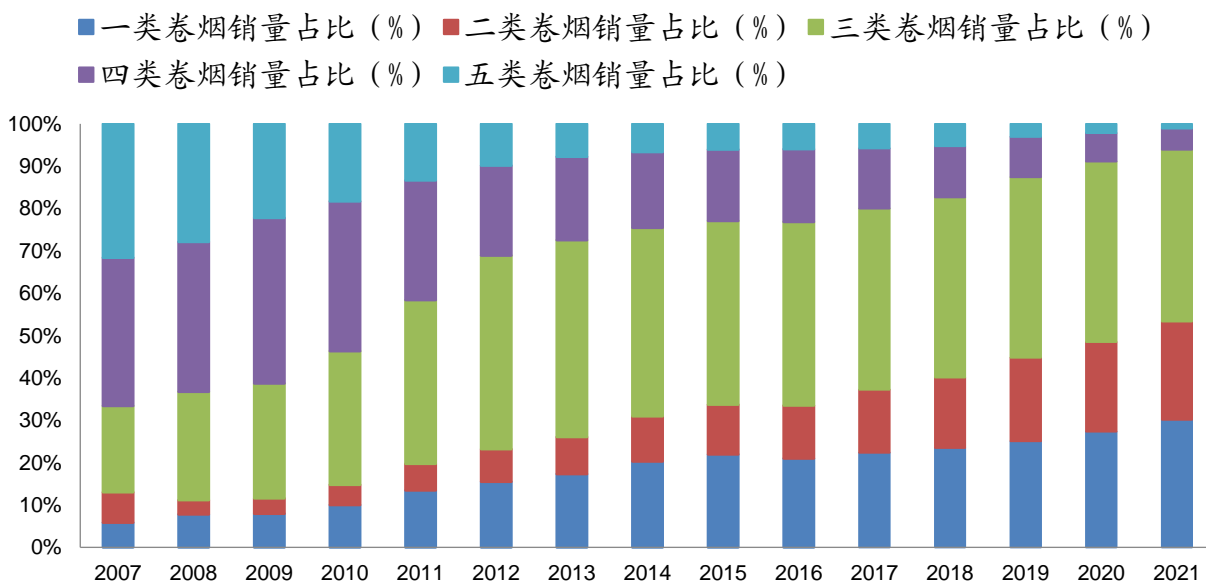


资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

从品牌结构提升来看，推动一二类卷烟销量占比提升。随着烟草消费税的调整，烟草企业的盈利增长点主要依靠一类和二类卷烟的销售，而三类及以下卷烟的生产销售占比过大，则会制约烟草企业的发展。中烟积极推动一二类卷烟销量占比提升，2007-2021年，一类卷烟销量占比从5.88%提升至30.17%，二类卷烟销量占比从7.22%提升至23.16%，我国卷烟的消费重心逐渐从四五类转为三四类，并在2014年后转为一二三类，四五类卷烟逐步淡出市场。随着一二类卷烟销量的提升，行业批发销售均价也逐年提升，从2000年的0.63万元/箱提升至2022年的4.05万元/箱，GACR为8.83%。

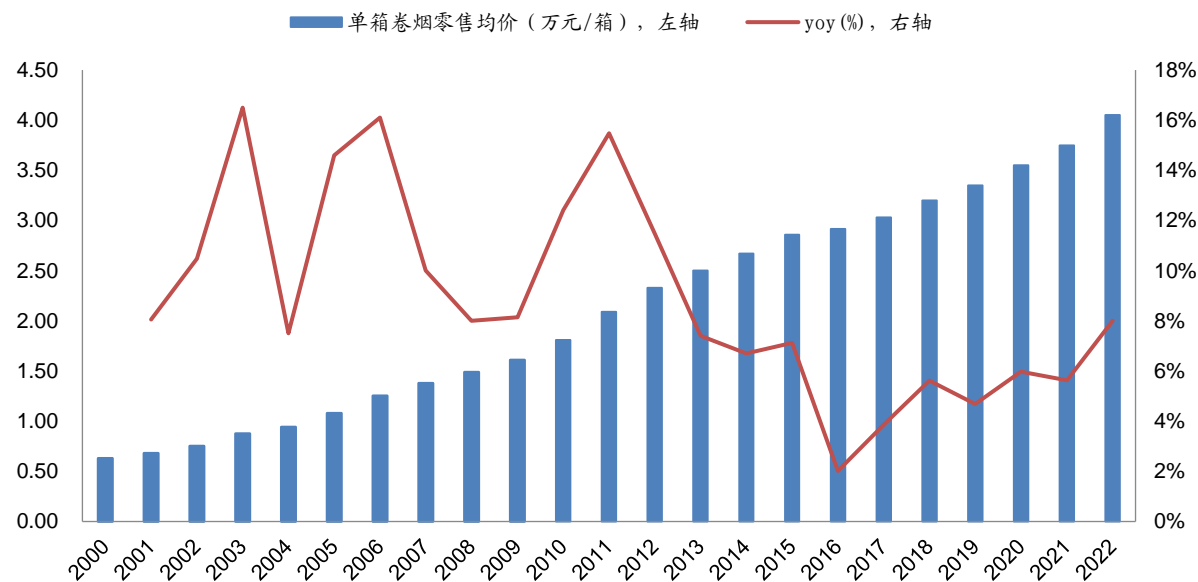
### 2007-2021年五类卷烟销量占比



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2000-2022年烟草行业批发销售均价

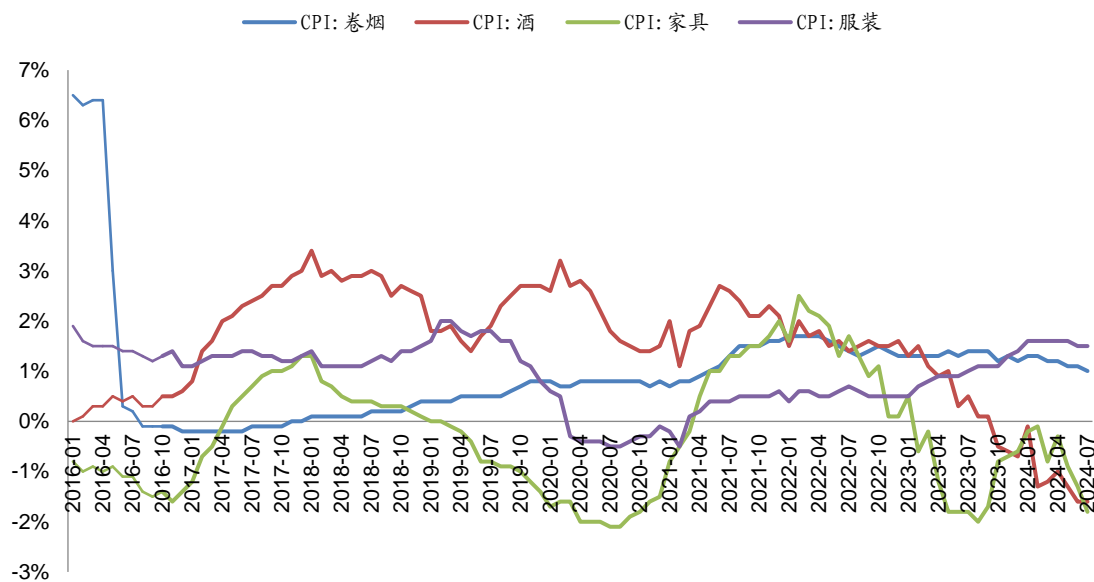


资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

▶ 消费承压下，卷烟受影响较小，税收利润依旧稳健。从2016-2024年CPI价格指数走势来看，绝大多数消费品都迎来了下降趋势，仅有卷烟和服装能维持稳健的正增长。居民人均消费从2003年的3889元增长到2023年的26796元，GACR为10.13%，烟草行业所实现的税利从1981年的75亿元增加到2023年15217亿元，增长202.89倍，GACR为12.77%。由1982-2023年卷烟税利和人均消费水平对比可得，卷烟的消费水平随着居民人均消费而增加，卷烟对于烟民而言即使销售价格提升，但仍是可负担的消费产品。以下两点将助力卷烟行业继续维持逆周期性：一是卷烟结构提升仍是主旋律，高端卷烟成为带动行业高质量发展的重要引擎。二是创新卷烟品类保持较快发展，卷烟消费个性化、多样化趋势满足受众。

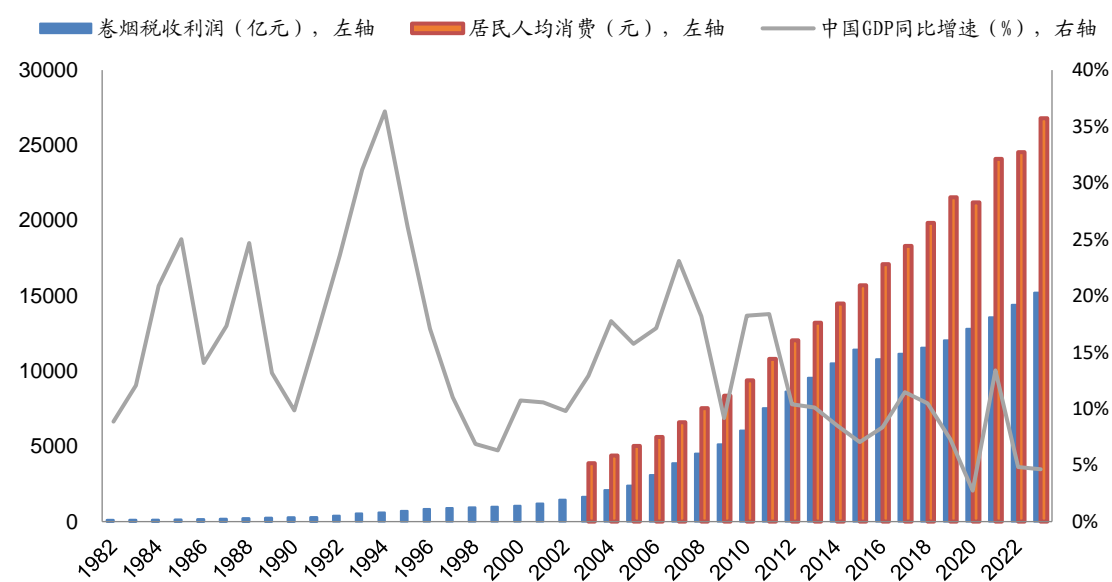
### 2016-2024年卷烟、酒、家具、服装CPI价格同比 (%)



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 1982-2023年卷烟税利、人均消费、GDP同比增速



资料来源：《中国烟草年鉴》，华安证券研究所

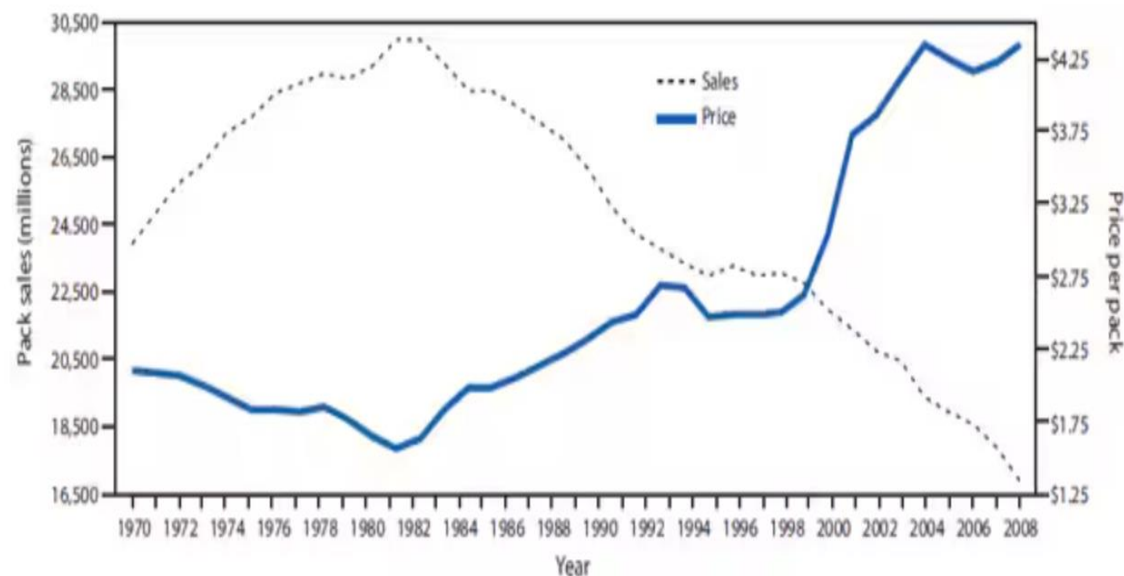
## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

- ▶ **烟草消费需求刚性，逆周期属性强。**烟草属于成瘾类的消费品，烟草中含有的尼古丁能让消费者产生强烈的愉悦感和满足感，因此烟草具有刚性消费和重复消费的特征，价格弹性极低，具备极强的产品壁垒，无论经济周期如何波动，烟草消费受到的影响都较小。以美国为例，2020年受新冠疫情影响，美国经济衰退，消费承压，零售和食品服务/食品服务和饮吧/家具和家用装饰店/电子和家用电器店/服装及服装配饰店销售额分别同比+0.76%/-15.08%/-6.12%/-18.35%/-24.51%，但卷烟销售额同比增长3.9%。拉长周期来看，自1982年以来，美国香烟销量持续下降，香烟行业主要通过提高价格来提升收入，即使在衰退期间香烟价格仍保持增长而销量并未大幅下降，2001年互联网泡沫下，美国香烟销量同比下降2%，但香烟价格同比增长20%，推动市场规模同比增长17%。

2019-2023年美国零售销售额季调-同比增长率 (%)

	2019	2020	2021	2022	2023
零售和食品服务销售额	3.11%	0.76%	18.25%	9.07%	3.62%
食品服务和饮吧	5.62%	-15.08%	28.45%	16.14%	11.89%
家具和家用装饰店	1.17%	-6.12%	24.66%	1.90%	-3.19%
电子和家用电器店	-3.41%	-18.35%	27.26%	-1.17%	-1.20%
服装及服装配饰店	0.51%	-24.51%	43.90%	4.26%	1.30%

1970-2008年美国香烟销量和每包平均价格



资料来源：Chaloupka FJ。《烟草税的经济学》，华安证券研究所（销量左轴，单位为百万包，价格右轴，单位为美元/包）

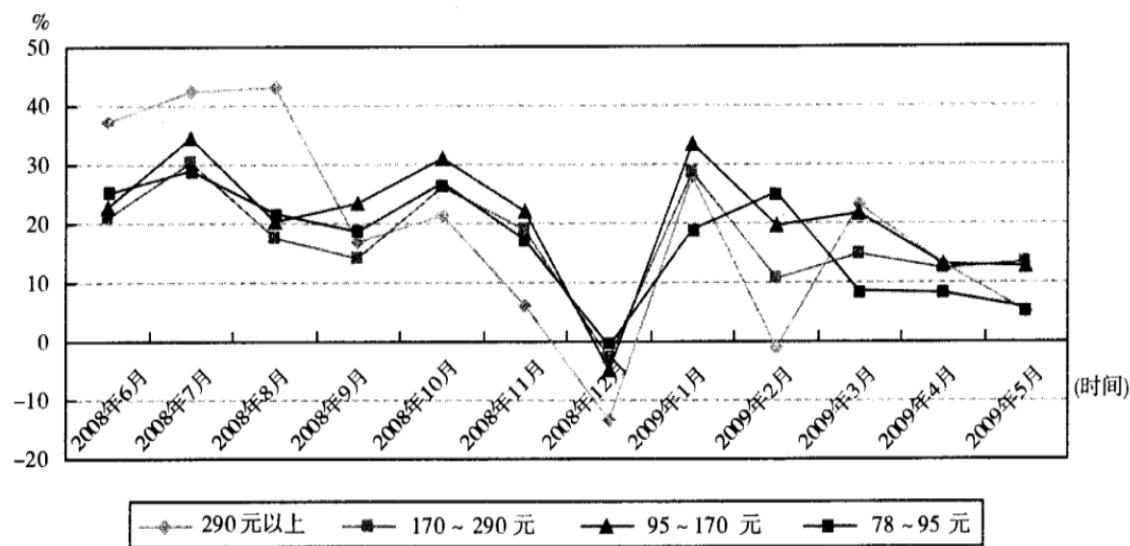
资料来源：Wind，美国人口普查局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

- 金融危机下，一类烟增长受阻，二类烟构建新版图。**金融危机下，消费者消费结构的转移，会导致高档烟消费量的下降，但也会增加对中低档烟的消费，从而使得卷烟消费总量所受影响有限。以中国为例，2008年，中国生产卷烟达4439.8万箱，同比增长3.7%；商业卷烟销售达4408万箱，同比增长3.16%，整体发展保持稳健。2008年下半年起，金融危机导致一类卷烟消费结构下移，一些原本消费一类卷烟的消费者降低消费结构后，选择了与之价格相邻的二类卷烟，直接刺激了二类卷烟销售总量的增加、结构的提升。2009年，中国二类卷烟销量达到474.03万箱，同比增长10.75%，成为增量最大的价类；销量比重也达到10.75%，销量比重上升3.43个百分点，首次突破10个百分点。

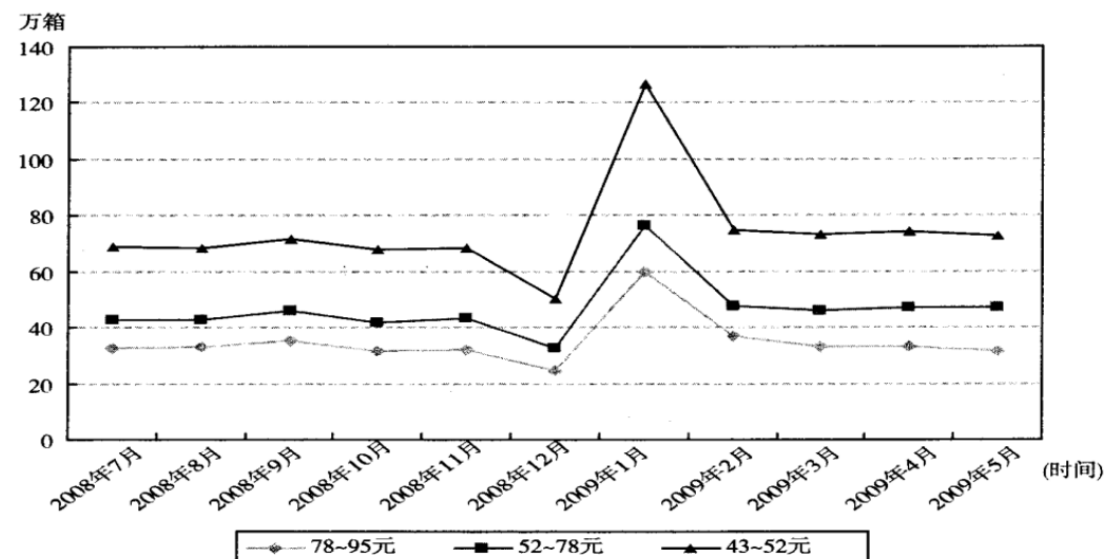
2008.6-2009.5全国高档卷烟分价位销量同比增长率 (%)



资料来源：《经济参考研究》2010年第68期，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2008.7-2009.5中档卷烟销量逐月趋势



资料来源：《经济参考研究》2010年第68期，华安证券研究所

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

➤ 稳定EPS增长与高分红比例推动烟草公司市值上涨。2023年，四大跨国烟草公司菲莫国际/英美烟草/日本烟草/帝国品牌实现净收入351.7亿美元/272.8亿英镑/25913亿日元（烟草业务）/80.1亿英镑（烟草业务），分别同比+10.7%/-1.3%/+7.2%/+2.8%，菲莫国际增长得益于加热卷烟量价齐升和传统卷烟价格提高，日本烟草增长得益于稳步提价和可燃烟草制品市场份额提升。我们对根据公式“股价收益率=估值贡献+盈利贡献+分红贡献+股本贡献”对推动四大跨国烟草公司股价上涨的因素进行分析，菲莫国际/日本烟草自2017年股价收益率分别为49%/44%，估值对股价负贡献，稳定的EPS增长与高分红比例是推动股价上涨的核心原因，分红贡献的重要性更为显著。

### 四大跨国烟草公司主要业绩

		2019	2020	2021	2022	2023
销量（万箱）	菲莫国际	1532.7	1409.3	1439.8	1462.2	1476.4
	英美烟草	1396	1338	1348.2	1290	1187.4
	日本烟草	1049.2	1016.6	1057.6	1054.2	1080.2
	帝国品牌	488	478.2	463.8	441.8	396
销售收入（亿美元）	菲莫国际	779.2	760.5	822.2	806.7	845.7
	英美烟草	839.1	833.9	884.5	881	818.6
	日本烟草	672.1	686.1	742.7	\	\
	帝国品牌	299.1	305.7	321.1	259	273.8
消费税（亿美元）	菲莫国际	481	473.5	508.2	489.1	494
	英美烟草	508.6	503	531.1	476.2	470.7
	日本烟草	495.8	511.7	552.1	\	\
	帝国品牌	196.6	203.6	218.4	172.7	175.9
利润（亿美元）	菲莫国际	105.3	116.7	129.8	122.5	115.6
	英美烟草	115.2	127.9	140.8	130.1	-200.8
	日本烟草	40.8	42	47.3	51.6	48.1
	帝国品牌	26.4	34.8	40.2	42.3	37.9

### 2017年初-2023年末四大跨国烟草公司股价收益率拆分

	股价收益率	估值贡献	盈利贡献	分红贡献	股本贡献
菲莫国际	49%	-55%	63%	92%	0%
英美烟草	-9%	354%	-180%	-154%	81%
日本烟草	44%	-22%	-5%	126%	0%
帝国品牌	-49%	-516%	1277%	-567%	94%

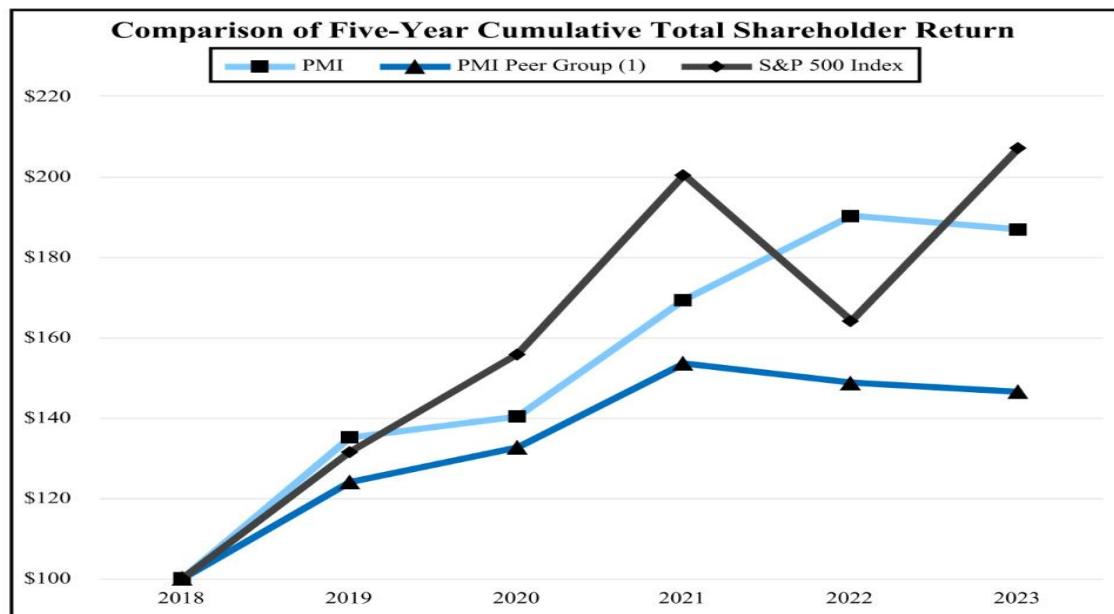
资料来源：Wind，华安证券研究所测算



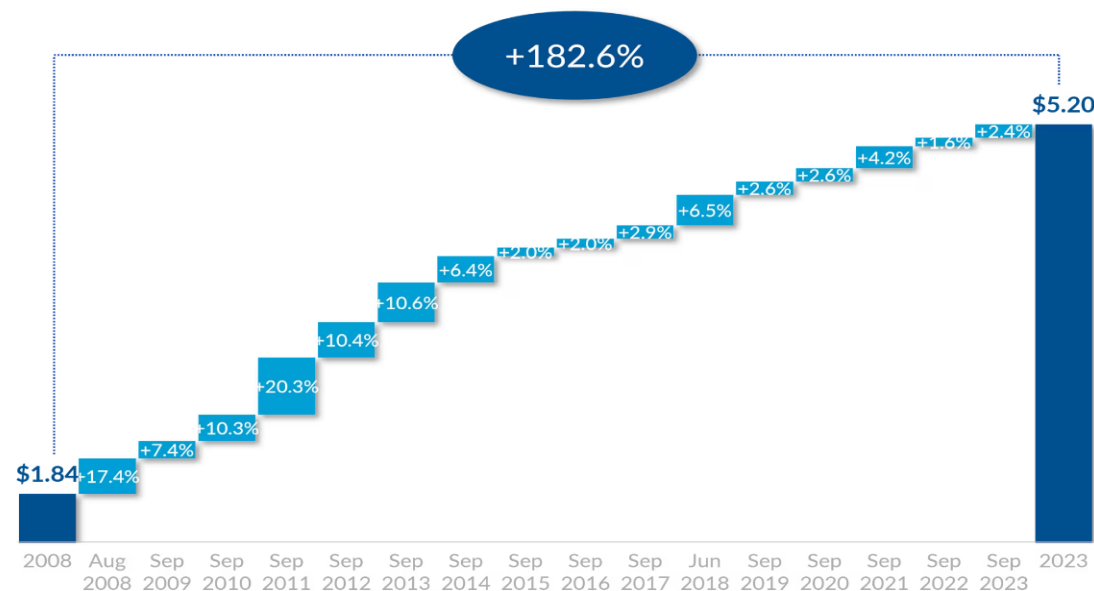
## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

稳定的业绩增长和高股息是推动菲莫国际股价上涨的两大重要因素。以菲莫国际为例，2009/1/1至2023/12/31，菲莫国际的股价收益率为346%，期间，公司的EPS CAGR为1.50%，每股股利 CAGR为5.93%，年均分红比例为82.28%。分四大因素来看，估值贡献/盈利贡献/分红贡献/股本贡献分别为24.54%/25.83%/32.84%/16.79%，稳定的业绩增长和高股息是推动菲莫国际股价上涨的两大重要因素。从股息层面看，烟草公司现金流较好，可以提供稳定的股利，菲莫国际自2008年上市以来，每年都在增加年度股息，累计增长182.6%，年复合增长率为7.2%。从EPS层面看，自1982年以来，美国香烟销量持续下降，香烟行业主要通过提高价格来维持收入规模，除此之外，PMI还通过区域扩展和产品创新来驱动收入增长。

PMI与S&P 500 回报率比较



菲莫国际年度股息



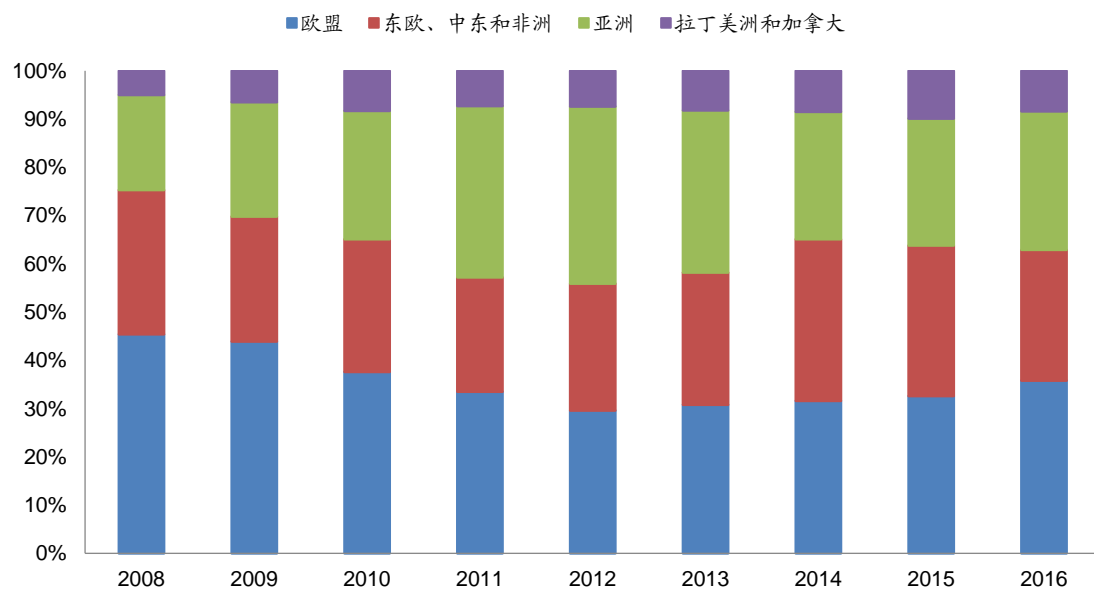
资料来源：PMI公告，华安证券研究所  
敬请参阅末页重要声明及评级说明

资料来源：PMI官网，华安证券研究所

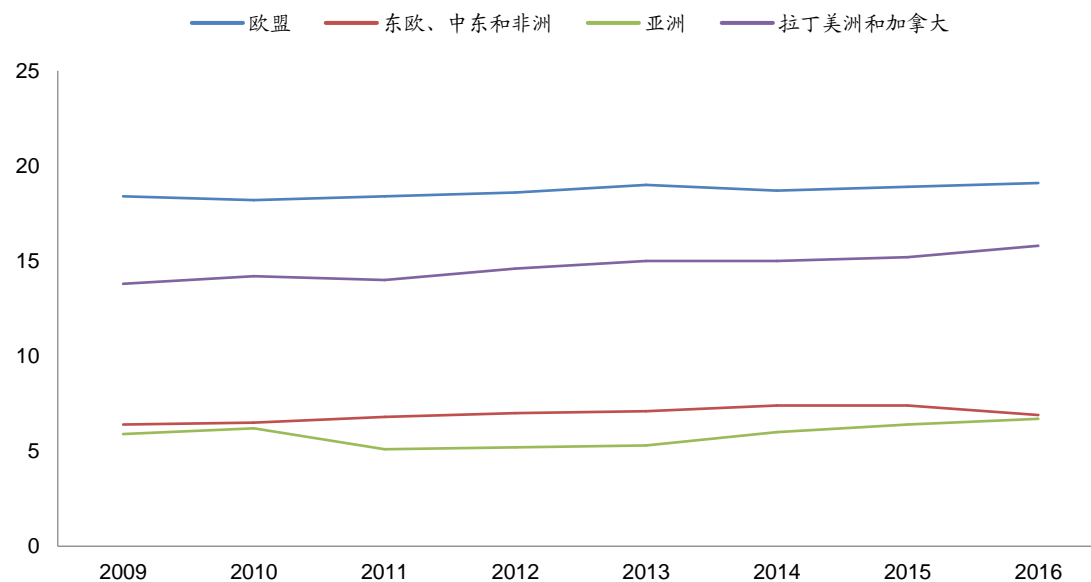
## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

- ▶ 2016年以前，由区域扩展贡献PMI EPS核心增量。自上市以来，PMI积极开拓亚洲、拉丁美洲和加拿大市场，为公司业绩增长贡献核心增量，PMI来自亚洲/拉丁美洲和加拿大的收入占比由2008年的19.7%/5.0%提升至2016年的28.7%/8.4%，而PMI来自欧盟的收入占比由2008年的45.40%下降至2016年的35.80%。具体到品牌，万宝路在各个地区的市场份额均处于提升趋势，在亚洲（不含中国）/拉丁美洲和加拿大的市场份额由2009年的5.9%/13.8%提升至2016年的6.7%/15.8%。

### PMI来自各个地区的收入占比



### PMI旗下万宝路品牌在不同地区的市场份额 (%)



资料来源：PMI公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

资料来源：Wind，华安证券研究所测算

## 3.1 烟草消费需求刚性，逆周期属性强

► 2016年以来，由RRP系列贡献PMI EPS核心增量。受到控烟政策、税收政策以及健康意识等因素影响，叠加PMI在全球烟草行业市场份额陷入瓶颈，可燃产品收入增长受限，但其积极推进电子烟革命，自2005年就开始启动IQOS研发项目，于2014年在日本推出IQOS产品，2016年以来，PMI的业绩增长主要由RRP系列贡献。2016-2023年，PMI的税后收入/可燃产品/RRP收入CAGR为4.02%/-2.12%/50.02%。此外，受益于电子烟的高科技属性，产品利润率较高，且电子烟税率低于传统卷烟，经我们的测算2016和2017年PMI RRP系列税率仅为0.8%和5.1%，RRP系列产量放量带动PMI综合税率即使是在各国加征烟草税的背景下仍实现边际下降，为PMI进一步释放净收入与毛利空间。

### 2016年以来，PMI的收入、成本和税金情况（亿美元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2016-2023CAGR
收入	74,953	78,098	79,823	77,921	76,047	82,223	80,720	84,578	1.74%
成本	9,391	10,432	10,758	10,513	9,569	10,030	11,402	12,893	4.63%
税金	48,268	49,350	50,198	48,116	47,353	50,818	48,958	49,404	0.33%
税后收入	26,685	28,748	29,625	29,805	28,694	31,405	31,762	35,174	4.02%
可燃产品收入	25,952	25,107	25,529	24,218	21,867	22,067	21,572	22,334	-2.12%
RRP系列收入	733	3640	4096	5587	6827	9115	9919	12534	50.02%
毛利	17,294	18,316	18,867	19,292	19,125	21,375	20,360	22,281	3.69%
税率	64.40%	63.20%	62.90%	61.70%	62.30%	61.80%	60.65%	58.41%	
毛利率	23.10%	23.50%	23.60%	24.80%	25.10%	26.00%	25.22%	26.34%	

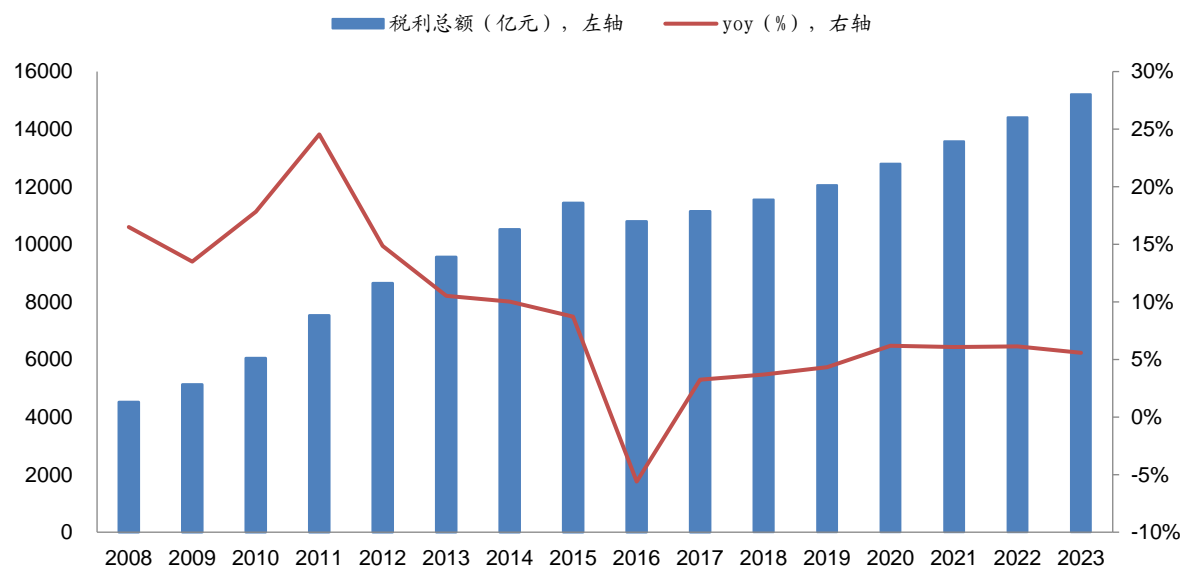
资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- ▶ 中烟历年实现财政总额占比7%左右。中烟对中国财政收入的贡献包括烟叶税、增值税、消费税、城建税、教育费附加、进口关税、企业所得税、国有资本收益和专项税后收益等。我国烟草行业实现税利总额从1981年的75亿元增长至2023年15217亿元，CAGR为13.11%，1981-2023年全行业总计实现税利18.95万亿元。2023年，烟草行业实现工商税利总额15217亿元，同比增长5.6%；实现财政总额15028亿元，同比增长4.3%，占当年国家财政收入的6.93%。根据《中国税务年鉴2023》，中国消费税为16118亿元（占财政总额约7%），其中，烟草消费税占总消费税比例约为51%，是消费税最重要的组成部分。

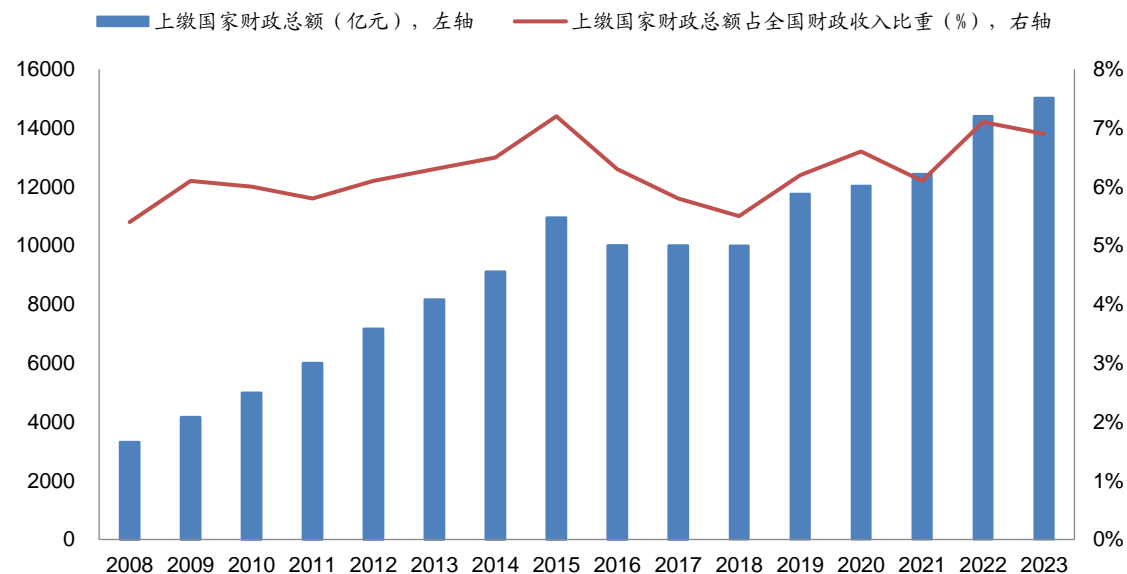
### 2008-2023年烟草行业实现税利总额及yoy



资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2008-2023年烟草行业实现财政总额及占比

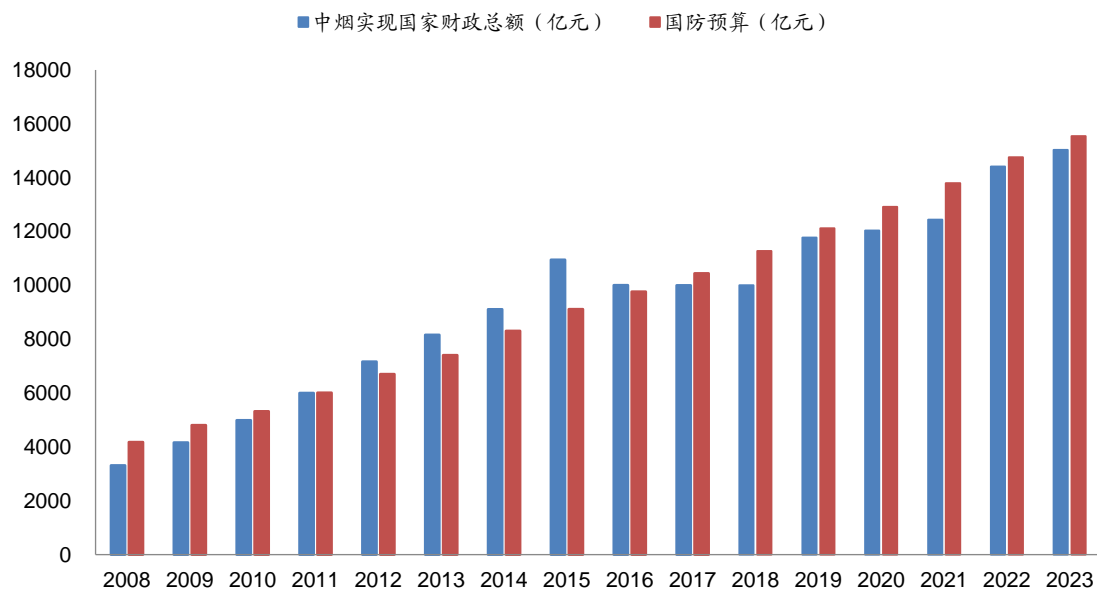


资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- ▶ 中烟贡献基本覆盖军费开支，与四大行利润总额相当。与国防预算对比，2023年，中烟实现财政总额15028亿元，中国国防预算总额为15537亿元，两者基本相当，从2008-2023年历史数据看，烟草贡献基本覆盖军费开支。与四大行相比，2023年，中烟实现工商税利总额15217亿元，四大行合计实现税前利润总额14144亿元，低于中烟税利总额，从2008-2023年历史数据看，烟草税利总额基本与四大行利润总额相当。

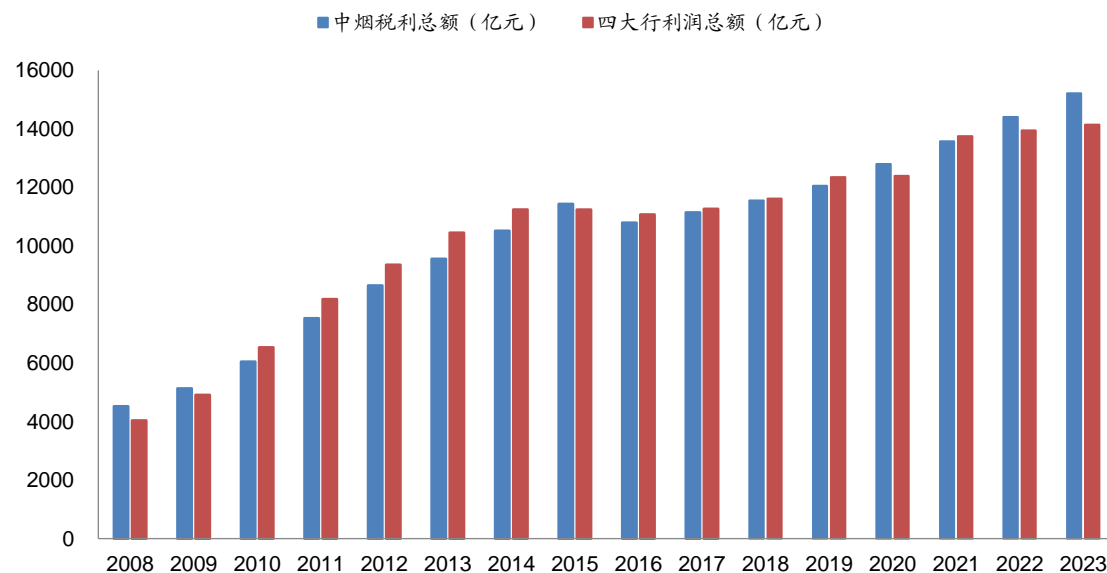
### 2008-2023年中烟实现财政总额与国防预算对比



资料来源：Wind，财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2008-2023年中烟税利总额与四大行利润总额对比



资料来源：Wind，国家烟草专卖局，华安证券研究所

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- 中央与地方的烟草税收分配比例约为8:2。从中央和地方的分配来看，烟草的税收中，烟叶税、城建税、教育费附加100%归地方政府所有，增值税为中央和地方五五分成，消费税100%归中央政府所有。根据《烟草消费税改革暨烟草行业全产业链研究》，一包18.69元的卷烟，需征收烟叶税/增值税/消费税/城建及教育附加税分别为0.09/2.15/5.85/0.96元，合计9.05元，按照各种税收国家与地方的分配比例，我们测算得，国家/地方的税收额分别为6.93/2.13元，分配比例分别为76.52%/23.48%。对于中央政府，烟草消费税占总消费税比例约为51%，是消费税最重要的组成部分。对于重点烟叶产区，烟叶产业对地方财政的支撑和影响力较大，2022年，云南/贵州/湖南的烟叶税收分别为61.41/15.15/11.70亿元，分别占全省税收的5.13%/1.48%/0.58%。

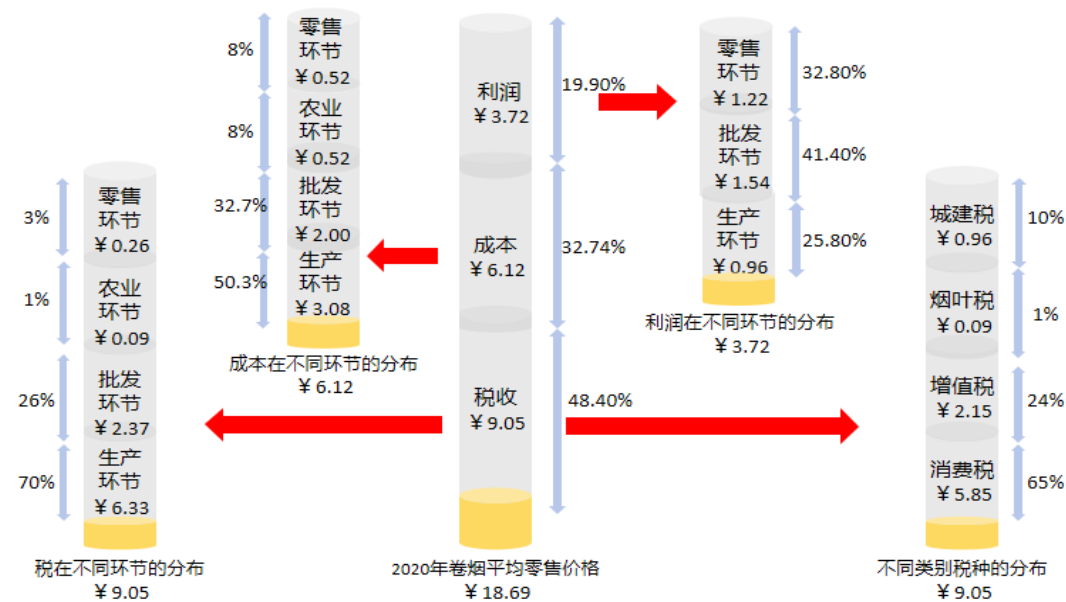
### 中国现行烟草税制基本情况

税种	征收环节	税基	税率	收入归属
烟叶税	收购	烟叶收购金额	20%	100%归地方政府
增值税	生产、批发、零售	各环节的增值额	13%	50%归中央政府 50%归地方政府
从量消费税	生产	每包	0.06元/包	100%归中央政府
	批发	每包	0.10元/包	
从价消费税 生产商价格≥7元/包	生产	不含增值税调拨价	56%	100%归中央政府
	批发	不含增值税调拨价	11%	
从价消费税 生产商价格<7元/包	生产	不含增值税调拨价	36%	100%归中央政府
	批发	不含增值税调拨价	11%	
城市维护建设税及教育费附加合计	生产、批发、零售	增值税与消费税之和	12%	100%归地方政府

资料来源：《我国烟草消费税改革对控烟影响的研究》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2020年卷烟产业链各环节的成本利润税收分配

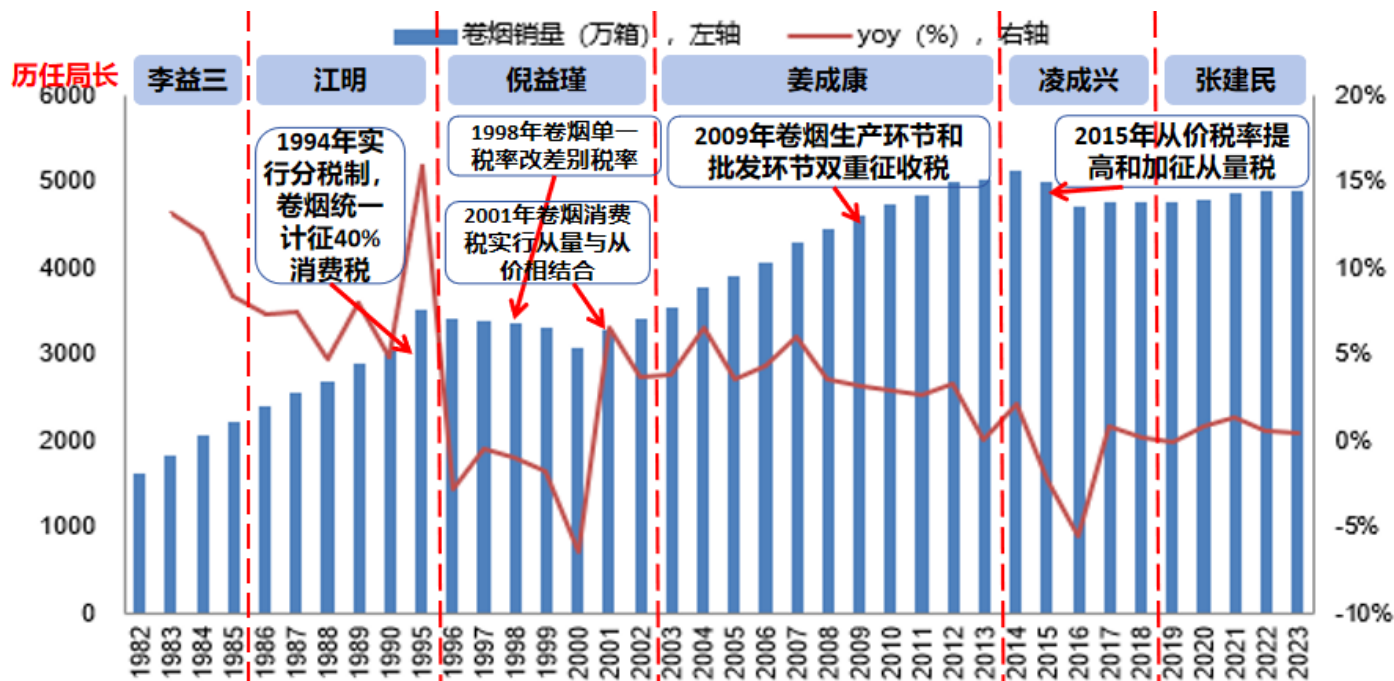


资料来源：《烟草消费税改革暨烟草行业全产业链研究》，华安证券研究所

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- 我国卷烟消费税曾历经五次调整。1) 1994年：实行“分税制”后，各类卷烟按出厂价统一计征40%的消费税，为从价税。促使烟草生产企业更倾向多生产利润较高的高档卷烟，企业的产品结构由低档向高档转移，芙蓉王、黄鹤楼、娇子、利群等品牌正是诞生或翻新改造于这一时期。2) 1998年：由单一税率改为差别税率，税率调整为三档：一类烟50%，二、三类烟40%，四、五类烟25%，为从价税，且只在生产环节征收。推动低档卷烟产销大幅度增加，一些中小烟厂的生产由于减税而复苏。3) 2001年：税改后将低档卷烟的税率由25%提高到30%，再加上每箱开征150元的从量税，大幅度提高了低档卷烟的税负，以生产低档卷烟为主的中小企业出现严重亏损，纷纷关停并转，卷烟工业企业组织结构顺利调整。

1982-2023年烟草行业卷烟销量及yoy和我国卷烟消费税政策调整历程



1994年卷烟税收情况			
出厂价 (元/大箱)	出厂价 (元/条)	征税类别	税率
780 (含) 以上	3.12 (含) 以上	甲类卷烟	40%
780以下	3.12以下	乙类卷烟	40%

1998年卷烟税收情况				
价格类别	出厂价 (元/大箱)	出厂价 (元/条)	征税类别	税率
一类卷烟	6410 (含) 以上	25.64 (含) 以上	甲类卷烟	50%
二、三类卷烟	2137 (含) - 6140	8.55 (含) - 26.64	乙类卷烟	40%
四、五类卷烟	2137以下	8.55以下	丙类卷烟	25%

2001年卷烟税收情况				
价格类别	不含税调拨价 (元/条)	征税类别	税率	
			从价税	从量税
一类卷烟	50 (含) 以上	甲类卷烟	45%	150元/大箱
二类卷烟	30 (含) - 50	乙类卷烟	30%	
三类卷烟	15 (含) - 30			
四类卷烟	10 (含) - 15			
五类卷烟	10以下			

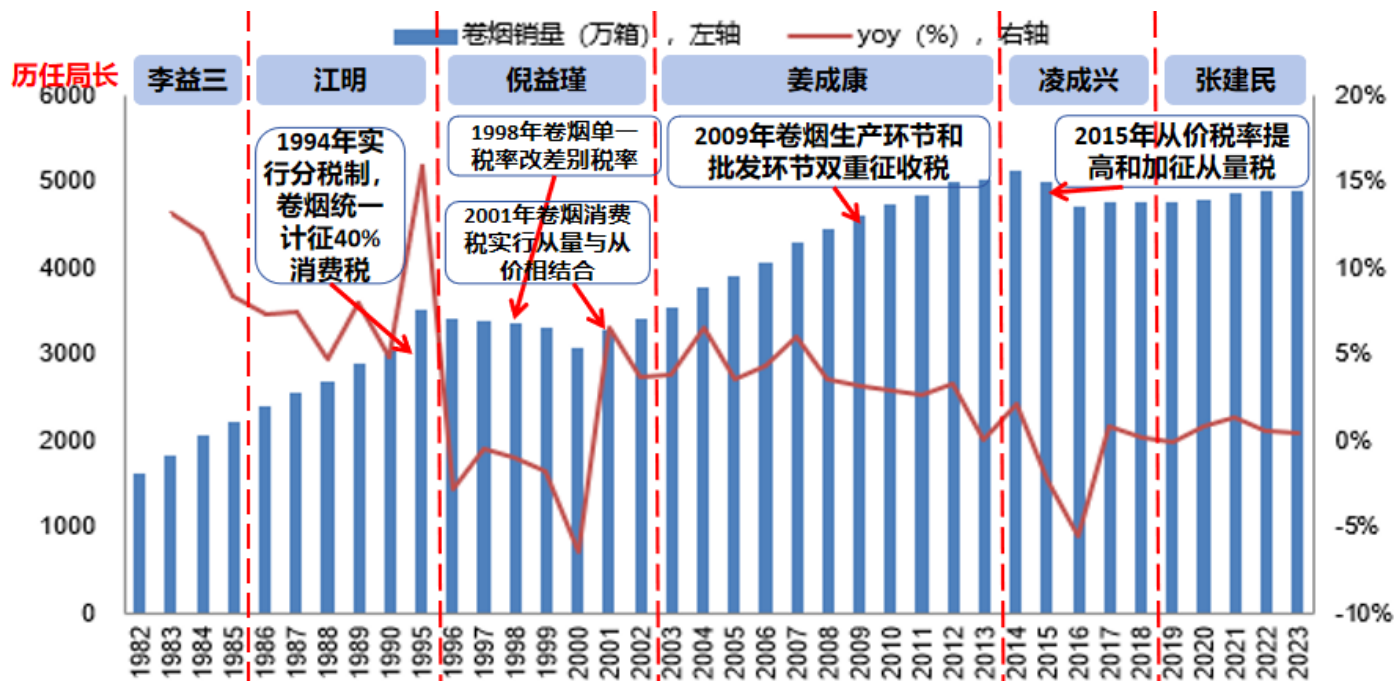
资料来源：兰州财经大学，财政部，国家烟草专卖局，烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- 我国卷烟消费税曾历经五次调整。4) 2009年：一是对征收环节进行调整，由原在生产环节征收调整为在生产环节与批发环节征收，且在批发环节加征一道从价税，消费税税率为5%。二是生产环节的税率上调。此次调整是国家为应对2008年金融危机所造成的较为严峻的经济形势，缓解国家财政税收压力而进行的宏观调控，主要在行业内部消化，对卷烟销量没有产生明显影响。5) 2015年：将甲、乙类卷烟批发环节的从价税率由5%提高至11%，并在批发环节加征从量税0.005元/支（250元/箱），使商业企业的税收大幅增加。将全部卷烟批发价格统一提高6%，同时，按照零售毛利率不低于10%的原则同步提高零售指导价，通过顺价方式，将调整征收的税收转嫁给消费者，对控烟产生积极影响。

1982-2023年烟草行业卷烟销量及yoy和我国卷烟消费税政策调整历程



2009年卷烟税收情况					
价格类别	不含税调拨价 (元/条)	征税类别	工业税率		商业税率
			从价税	从量税	从价税
一类卷烟	100 (含) 以上	甲类卷烟	56%	150元/大箱	5%
二类卷烟	70 (含) -100				
三类卷烟	30 (含) -70	乙类卷烟	36%		
四类卷烟	16.5 (含) -30				
五类卷烟	16.5以下				
2015年卷烟税收情况					
价格类别	不含税调拨价 (元/条)	征税类别	工业税率		商业税率
			从价税	从量税	
一类卷烟	100 (含) 以上	甲类卷烟	56%	150元/大箱	11%
二类卷烟	70 (含) -100				
三类卷烟	30 (含) -70	乙类卷烟	36%		
四类卷烟	16.5 (含) -30				
五类卷烟	16.5以下				

资料来源：兰州财经大学，财政部，国家烟草专卖局，烟草在线，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

▶ 相比全球国家，中国烟草税收仍有提税空间。根据WHO数据，2022年，中国烟草税占总零售价比例约为52.2%，高于美国和越南的37.4%、34.3%，但明显低于欧盟国家（60%以上）、韩国（73.8%）、沙特（73.8%）、日本（59.9%）、印度（57.6%）。WHO对全球最畅销品牌香烟进行统计，2022年，高收入国家的平均卷烟价格为9.78美元，烟草税负为66.9%；中收入国家的平均卷烟价格为5.07美元，烟草税负为59.1%；低收入国家的平均卷烟价格为3.10美元，烟草税负为56.5%；全球国家的平均卷烟价格为5.95美元，烟草税负为61.6%。中国目前的烟草税负低于全球主要国家，相较于高收入国家仍有约15pcts的提税空间。

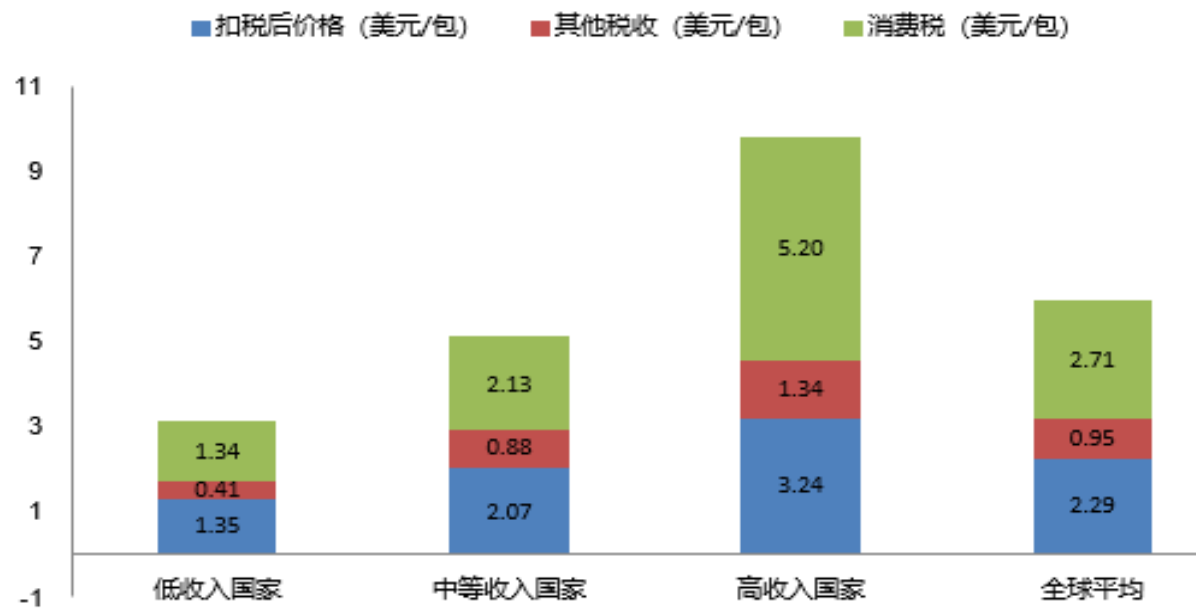
世界主要国家吸烟率和烟草税负情况

国家	2021年成人每日吸烟率	2022年烟草税占总零售价比例
中国	21%	52.2%
德国	17%	64.4%
韩国	19%	73.8%
沙特	10%	73.8%
日本	17%	59.9%
阿根廷	17%	76.5%
加拿大	9%	63.3%
印度	6%	57.6%
美国	14%	37.4%
法国	28%	83.8%

资料来源：WHO，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2022年全球最畅销品牌香烟的加权平均零售价格和税收



资料来源：WHO，华安证券研究所

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

▶ 相比发达国家，中国烟草税收以从价税为主，从量税率仍有提升空间。根据《我国烟草消费税改革对控烟影响的研究》，中国卷烟从量消费税占零售价格的比重为1.60%，从价消费税占比为34.70%，消费税整体占比36.30%。对比其他国家，澳大利亚、法国、意大利、英国等发达国家采用从量税和从价税混合计征并且在控烟方面取得了良好的控烟效果，这些国家的总体税负都在75%-80%，从量税的比例是6%-47%，都显著高于我国的1.6%。发展中国家中，菲律宾、巴西、智利和泰国取得了良好的控烟效果，这些国家的总体税负在62%-89%。而美国的消费税全为从量税，虽然消费税占零售价格的比重仅为37.81%，但控烟效果仍较好。从各国经验来看，提高从量税对控烟能够起到良好的效果。

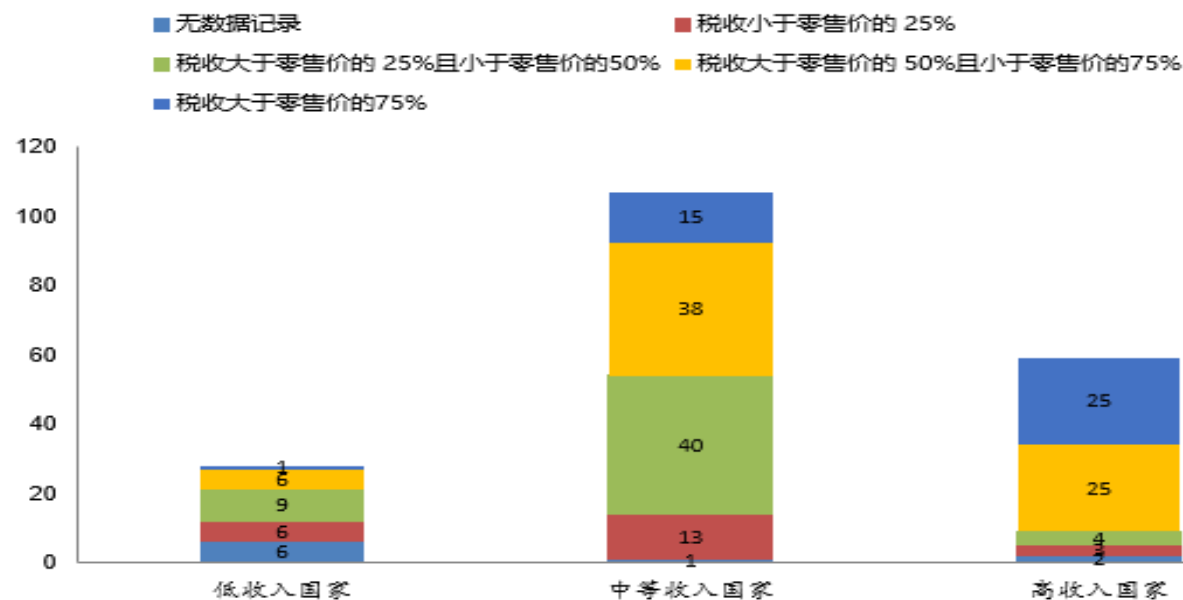
世界主要国家从量消费税与从价消费税占比

	从量消费税占比 (%)	从价消费税占比 (%)	消费税占比 (%)	总体税收占比 (%)	吸烟率 (%)
中国	1.60%	34.70%	36.30%	50.83%	21.00%
俄罗斯	23.81%	12.00%	35.81%	51.06%	28.00%
智利	43.16%	30.00%	73.16%	89.13%	18.00%
巴西	22.44%	9.54%	31.98%	67.95%	10.00%
澳大利亚	20.00%	39.00%	59.00%	75.67%	12.00%
法国	13.93%	49.70%	63.63%	80.30%	28.00%
意大利	6.88%	51.03%	57.91%	75.94%	21.00%
英国	47.33%	16.50%	63.83%	80.50%	12.00%
美国	37.81%	0.00%	37.81%	43.01%	14.00%
菲律宾	51.85%	0.00%	51.85%	62.57%	16.00%
泰国	2.16%	64.77%	66.93%	73.48%	16.00%

资料来源：《我国烟草消费税改革对控烟影响的研究》夏天，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2022年按国家收入水平划分各国卷烟税负情况



资料来源：WHO，华安证券研究所

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- ▶ 相比主要国家，中国烟草税收以中央征税为主，地方占比仍有提升空间。根据我们的测算，中国的国家/地方政府卷烟税收分配比例为76.52%/23.48%，中国烟草税收以中央征税为主。对比其他主要国家，日本烟草税国家与地方的实际分配比例为4:6，若除去国债的赎回，国家政策性支出只能占总额的约30%；美国香烟税联邦与各州的分配比例为3:7，某些征收额外消费税的地方分配比例可能更高，如联邦与纽约州的分配比例为15%：85%；俄罗斯卷烟消费税为联邦税，归属于联邦政府所有。

### 世界主要国家烟草制度、税收、税负等对比

国家	烟草制度	2021年成人每日吸烟率	2022年烟草税占总零售价格比例	烟草税对国家财政的重要性	烟草税在国家与地方政府间的分配
中国	完全专卖制	21%	52.2%	2023年烟草行业实现工商税利总额15217亿元，同比增长5.6%，实现财政总额15028亿元，同比增长4.3%，占当年国家财政收入的6.93%。2022年，中国消费税为16118亿元（占财政总额7%），其中，烟草消费税占总消费税比例约为51%。	国家:地方为77%:23%
日本	部分专卖制	17%	59.9%	2022年国家税收总额（约763,377亿日元）中，国家烟草税和特别烟草税约占1.4%；2022年地方税收总额（约440,522亿日元）中，地方烟草税约占2.4%。	国家:地方为40%:60%
美国	管制竞争制	14%	37.4%	2023年，美国联邦消费税收入总额为760亿美元，占国内生产总值的0.3%，占联邦政府税收收入的2%（个人所得税/工资税占比分别为49%/36%），其中烟草消费税收入为103亿美元，占消费税的比例为13.55%。	国家:地方为30%:70%
俄罗斯	自由竞争制	28%	51.06%	2023年，卷烟消费税在卷烟零售价格中的比例为48.8%。卷烟消费税为联邦税，归属于联邦政府所有。2023年，俄罗斯国内烟草消费税收入7,248亿卢布，同比增长8.8%，占联邦税收收入（46.8万亿卢布）的1.5%。	归属联邦政府所有

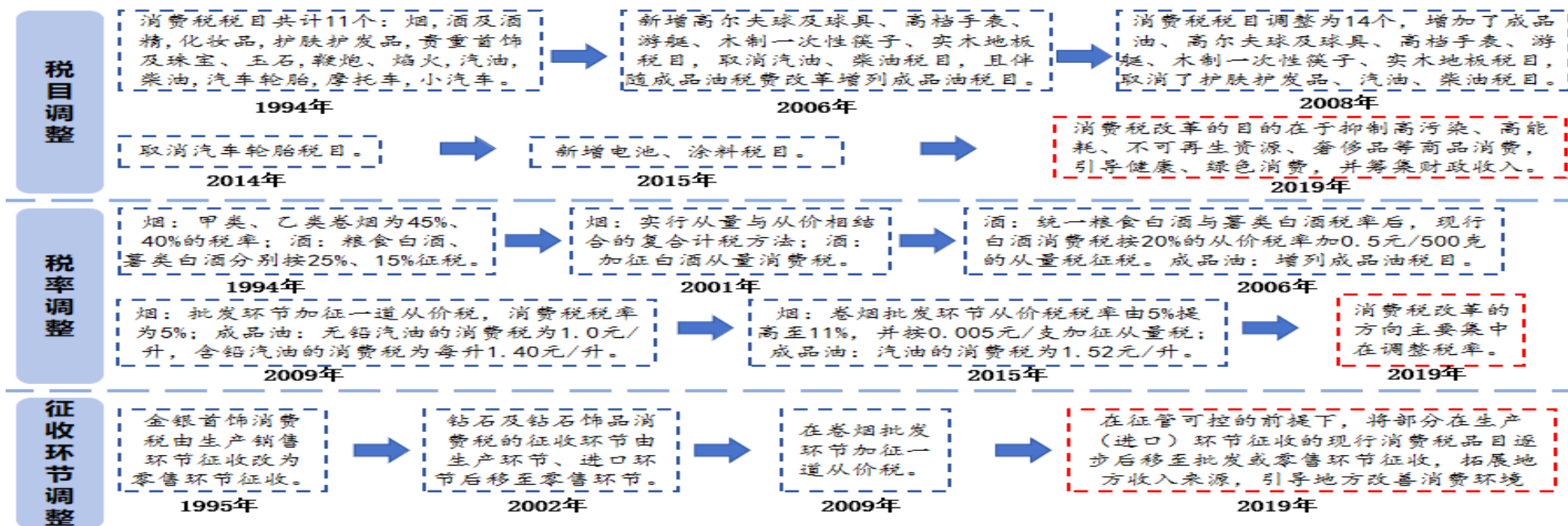
资料来源：华安证券研究所测算整理

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- 新一轮消费税改革正当时。国务院 2019 年 9 月印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，提出“将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。”2024 年 7 月财政部副部长王东伟提到考虑将推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，统筹考虑中央与地方收入划分、税收征管能力等因素，分品目、分步骤稳妥实施，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。我们认为，对于卷烟而言，如果增量部分税收归属地方，将较大幅度拓展地方税源，扩大地方税权。但卷烟作为限制性消费品，税收完全归属地方可能反而不利于抑制相关消费，且销售渠道庞杂，若消费税征收后移，征管难度较大。

### 消费税改革历程三大方向



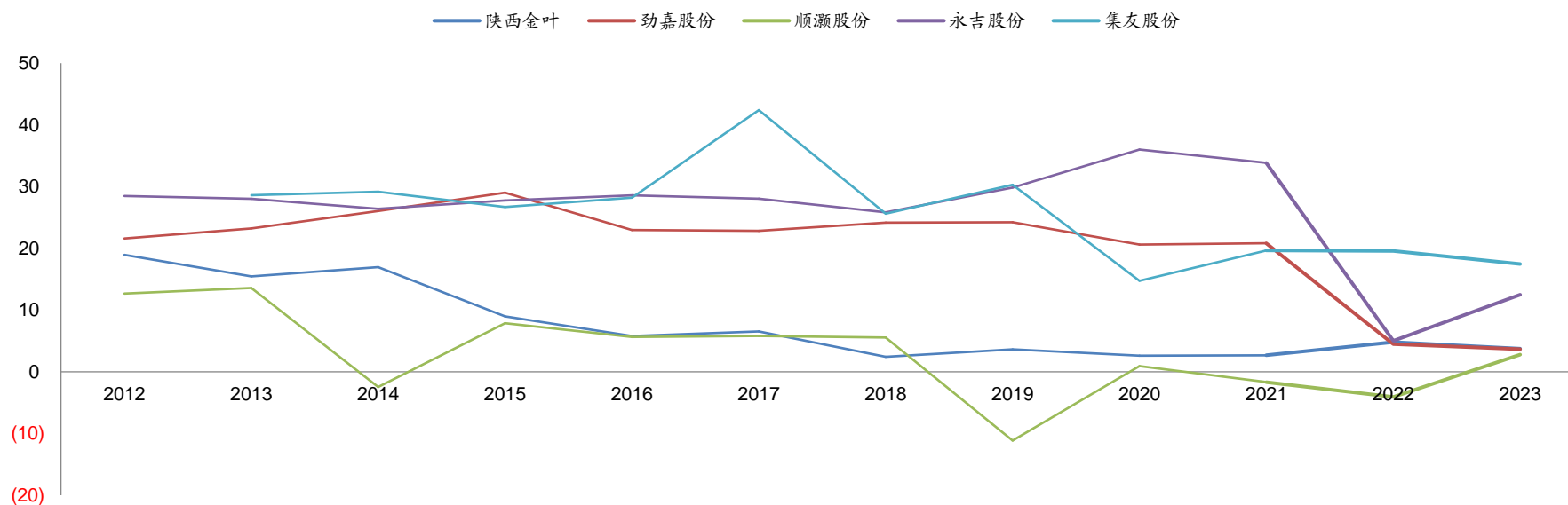
资料来源：税务研究，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

- ▶ **积极推进反腐倡廉，护航国有资产安全。**烟草作为国家专卖的特殊商品，国家对其生产、流通实行统一管理和限制，这导致烟草系统内有些官员近水楼台，更易于用其换取巨额利益中饱私囊，或用其进行利益输送，以及个人享乐奢靡。党的十八大以来，我国形成了全面从严治党的新常态，烟草行业积极推进反腐倡廉工作。烟草行业作为反腐剑指之处，时有高官落马，并对涉事烟草类上市公司实际控制人进行调查，推动烟草供应链紧缩，供应链企业利润率下滑。中烟的反腐倡廉有助于防止国资央企领导干部成为利益集团和权势团体的代言人、代理人，防止政商勾连、资本向政治领域渗透等行为破坏政治生态和经济发展环境，维护国有资产安全，促进国有资产保值增值。

### 中烟供应链上市公司销售净利率 (%)



资料来源：Wind，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

## 3.2 财政贡献重要性显著，消费税改革正当时

► **相关上市公司加速业务转型。**随着烟草市场政策环境趋严和招投标风向变化，烟包市场价格出现明显下行，烟包印刷企业与各省中烟公司之间原本稳固的合作关系出现松动，市场竞争趋于激烈。不少烟包印刷企业由于在主要客户招标中失手，业务量出现下滑，对烟包业务进行缩减。例如，从2022年开始，劲嘉股份、集友股份、恩捷股份、东峰集团一改之前快速增长趋势，均出现了净利润下降趋势。2023年，东峰集团出售了5个烟包印刷子公司；金时科技宣布将不再从事烟标印刷业务；集友股份则终止实施太湖生产基地升级改造暨新建年产50万大箱烟标生产线建设项目。

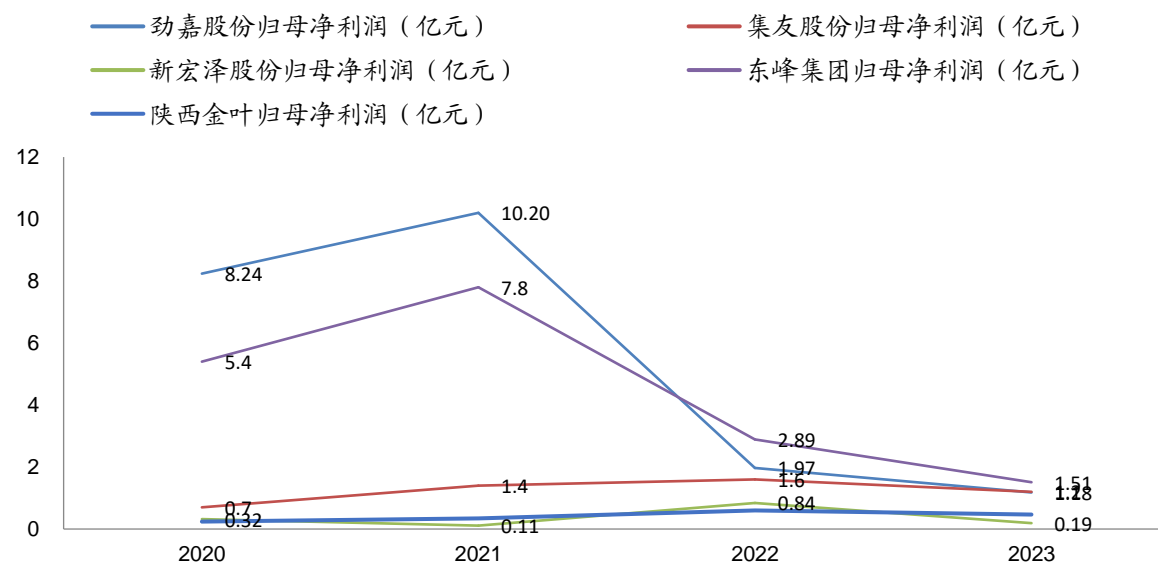
### 2023年部分上市公司烟草业务缩减情况

证券代码	证券名称	2023年中烟相关业务缩减情况汇总
601515.SH	东峰集团	出售了湖南福瑞、延边长白山、深圳凯文、贵州西牛王、深圳凯文印刷五个烟包印刷子公司全部股权。
002191.SZ	劲嘉股份	出售了安徽安泰、贵州劲嘉两个烟包印刷子公司部分股权。
002951.SZ	金时科技	将不再从事烟标印刷业务。
002812.SZ	恩捷股份	公司终止实施“新增年产1.3万吨高档环保特种纸改扩建项目”。
603429.SH	集友股份	公司终止实施太湖生产基地升级改造暨新建年产50万大箱烟标生产线建设项目。

资料来源：各公司年报，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2020-2023年烟标业务上市公司归母净利润（亿元）

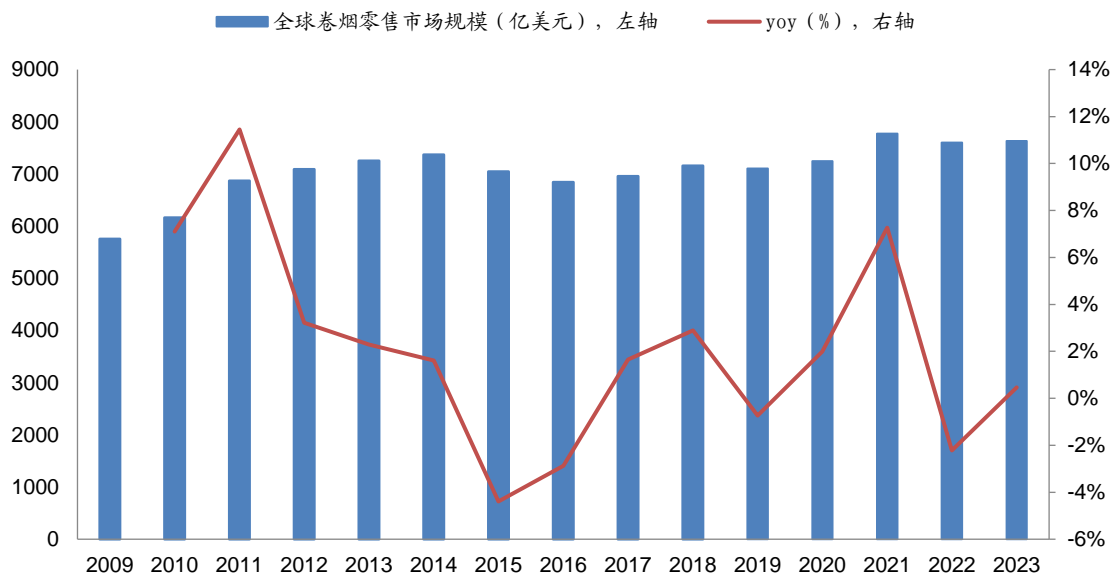


资料来源：各公司年报，华安证券研究所

## 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ **控烟与减害背景下，全球电子烟行业零售规模快速增长。**近年来在控烟与减害背景下，新型烟草产品的技术不断创新迭代、吸食体验逐步完善，消费者对电子烟产品的接受程度不断提高，全球新型烟草快速发展，新型烟草的用户渗透率不断上升。根据欧睿国际数据，2023年全球卷烟零售市场规模为7634.12亿美元，同比增长0.47%，2018-2023年CAGR为1.30%；2023年全球电子烟（无烟烟草、电子雾化产品和加热不燃烧）零售市场规模为769.00亿美元，同比增长11.93%，2018-2023年CAGR为13.78%，增长远高于传统卷烟。中国是全球最大电子烟生产基地，中国出口的电子烟占世界总产量的90%以上，电子烟行业呈现需求中心在欧美、制造中心在中国的全球产业链格局。

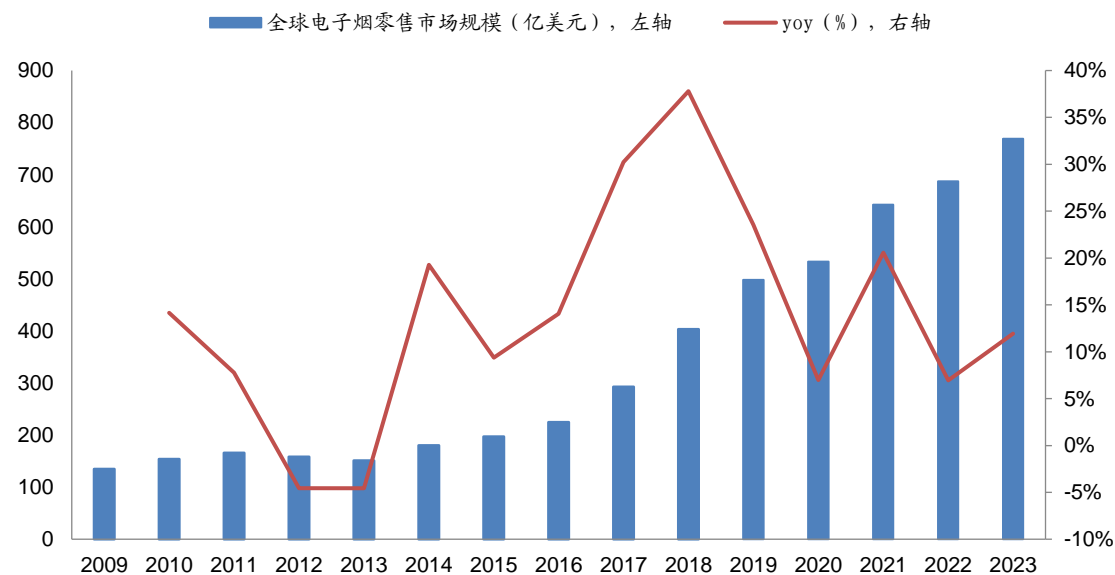
### 全球卷烟零售市场规模及yoy



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 全球电子烟零售市场规模及yoy

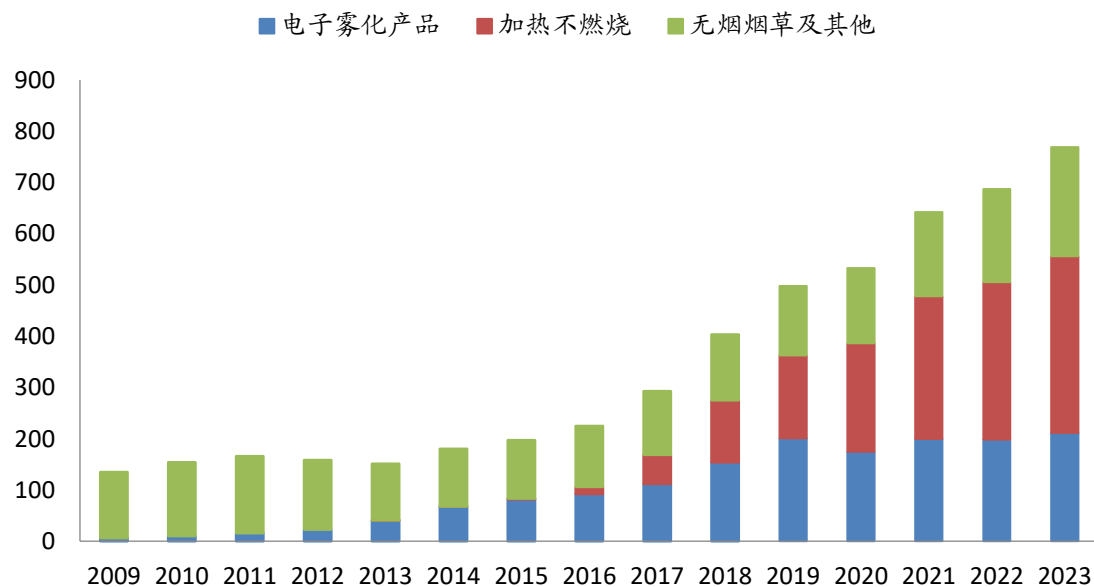


资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

## 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

- **加热不燃烧（HNB）电子烟为主品类，增速领跑新型烟草。**新型烟草制品可以分为三类：雾化电子烟、加热不燃烧烟草制品、无烟气烟草制品。其中，雾化电子烟、加热不燃烧烟草制品是目前主要产品近年来，在口味烟发展受阻、传统烟草企业积极布局下，加热不燃烧电子烟市场扩张迅猛，于2020年市场规模反超雾化电子烟。根据欧睿国际数据，2023年，加热不燃烧市场约344.63亿美元，同比增长12.22%，占新型烟草市场的比例为44.82%；雾化电子烟市场约211.57亿美元，同比增长6.84%，占新型烟草市场的比例为27.51%；2018-2022年，加热不燃烧电子烟和雾化电子烟的复合年均增长率分别为23.28%和6.56%。

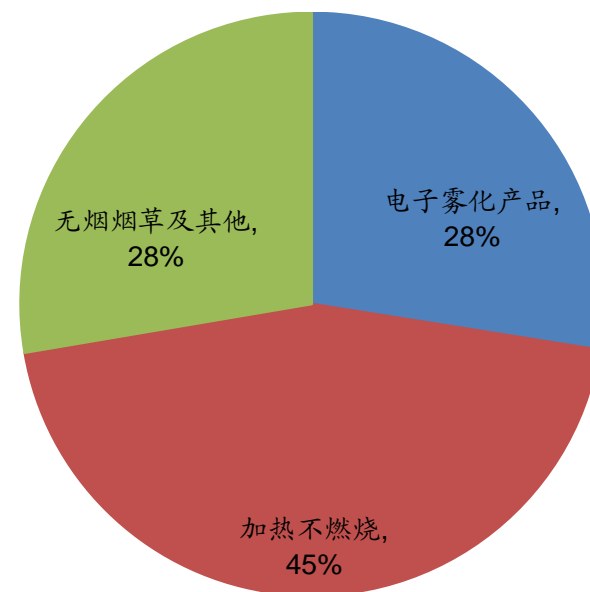
### 全球电子烟零售市场规模-按产品品类划分（亿美元）



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2023全球电子烟零售市场各产品零售额占比



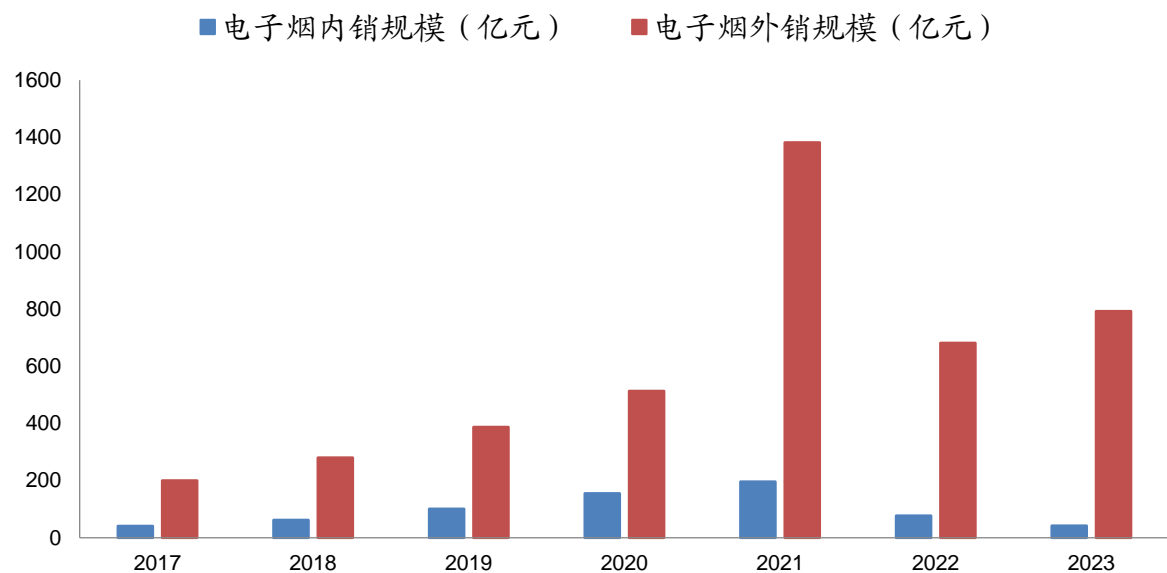
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所



## 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ 我国对电子烟在生产和批发环节征收从价消费税。根据世界卫生组织《2023全球烟草流行报告》，在加入烟草控制框架公约的国家中接近50个国家已经对电子烟征收消费税，这些国家和地区遍及欧洲、亚洲、美洲和非洲。随着国际对电子烟研究的不断深入，越来越多的国家开始将开征电子烟消费税纳入议程。自2022年11月1日起，我国将电子烟纳入消费税征收范围，生产（进口）环节的税率为36%，批发环节的税率为11%，出口电子烟适用出口退（免）税政策，税收收入划归中央政府。开征电子烟消费税一方面可以通过税收发挥控制电子烟消费的作用，加强电子烟监管，减少电子烟乱象；另一方面，符合我国消费税税制改革的方向，有利于完善消费税税制，同时可以筹集一定的财政收入。

### 2017-2023年中国电子烟市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 中国电子烟消费税概况

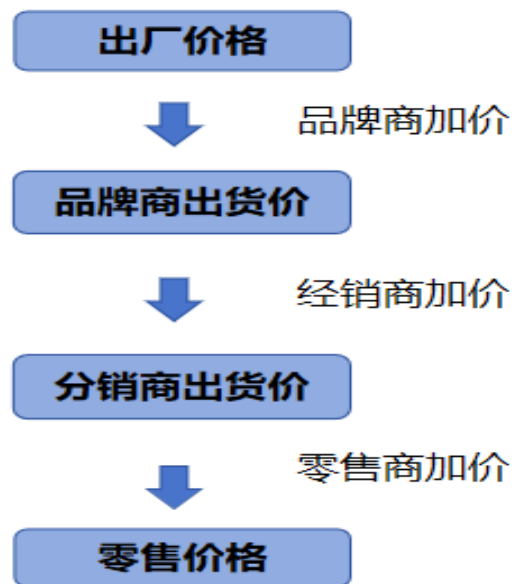
税制要素	具体规定
生效时间	2022年11月1日起
税目和征税对象	电子烟，包括烟弹、烟具以及烟弹和烟具组合销售的电子烟产品
纳税人	在境内生产（进口）、批发电子烟的单位和個人
适用税率	生产（进口）环节税率为36%，批发环节税率为11%
进出口政策	出口电子烟适用出口退（免）税政策

资料来源：《我国电子烟消费税政策优化研究》，华安证券研究所

### 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ 相比传统卷烟，中国电子烟消费税仍有提税空间。从价税方面，以某上市电子烟龙头企业的产品为例：该企业一次性电子烟的销售价格为39元，产品注明的抽吸次数约300次，折算单次抽吸成本0.13元；该企业合并售卖的烟具与烟弹分离式电子烟，售卖价最低299元，产品包含两颗烟弹，单颗注明的抽吸次数约500次，折算单次抽吸成本约0.30元。每支普通卷烟抽吸约为13次，若单次抽吸成本为0.13元（与一次性电子烟相似），则折算后每标准条零售价为338元，属于一类卷烟；若单次抽吸成本约为0.30元（与合并售卖的烟具与烟弹分离式电子烟相似），则每标准条零售价为720元，也属于一类卷烟。因此，从价格的匹配角度衡量，电子烟在生产环节与批发环节的从价税率可以与甲类卷烟一致，即在生产环节按照56%的从价比例税率、在批发环节按照11%的从价比例税率征收。目前未对电子烟征收从量税，亦可视情况征收。

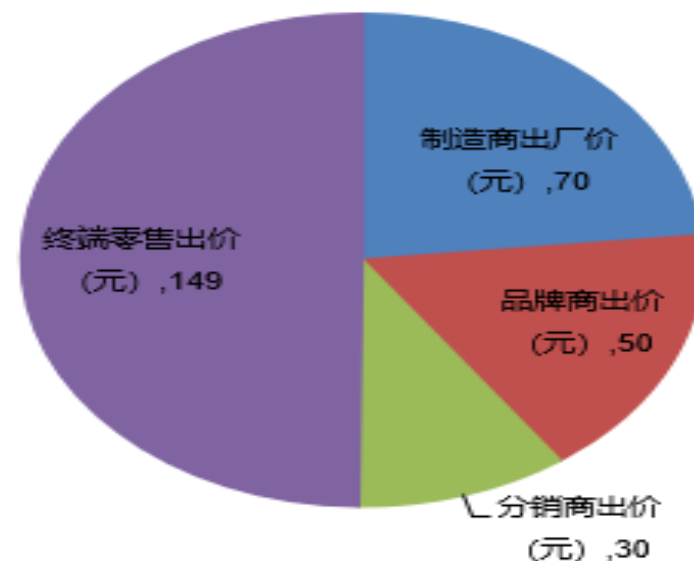
电子烟价格传导机制



资料来源：《我国对电子烟征收消费税研究》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

某公司电子烟套装利润拆解



资料来源：雾芯科技招股书，华安证券研究所

### 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ 相比发达国家，中国电子烟消费税仍有提税空间。韩国是全球第一个对电子烟征收消费税的国家，自2011年开始征收起不断提高电子烟税负，2017年将加热型电子烟税率从52%提升至90%，雾化电子烟税率由43%税率提升至100%。美国没有对电子烟征收联邦税，但各州已自行制定电子烟税收政策，截至2024年初，美国共有32个州、哥伦比亚特区、波多黎各自治邦以及一些市县对电子烟产品征税，如科罗拉多州电子烟税升至56%。日本加热不燃烧烟草制品的税负水平低于传统卷烟，但税负差距逐年呈缩小趋势，2022年，电子烟税收占零售价格的比重为50.67%，比传统卷烟低12.86个百分点。

韩国电子烟消费税情况

税种	卷烟	雾化型电子烟	加热型电子烟
烟草消费税	2885韩元/包	1799韩元/毫升	2595.4韩元/包
教育税	以烟草消费税为税基，税率为43.99%		
国民健康增进负担金	以烟草消费税为税基，税率为83.6%	1050韩元/毫升	
个人消费税	以烟草消费税为税基，税率为59%	740韩元/毫升	
绿色基金和烟草持续发展基金	29韩元/包		
增值税	10%		

日本电子烟消费税情况

适用期间	iQOS牌加热不燃烧电子烟 (每包)				Glo牌加热不燃烧电子烟 (每包)				传统卷烟 (每包)			
	转换数量 (支)	价格 (日元)	税额 (日元)	税收占零售价格比重 (%)	转换数量 (支)	价格 (日元)	税额 (日元)	税收占零售价格比重 (%)	价格 (日元)	烟草税收 (日元)	总税收 (日元)	税收占零售价格比重 (%)
2018年	15.70	460.00	226.30	49.20%	9.80	420.00	151.10	35.98%	440.00	244.88	277.47	63.06%
2018年-2019年	15.86	500.00	247.09	49.42%	10.84	460.00	177.64	38.62%	480.00	264.88	300.44	62.59%
2019年-2020年	16.03	500.00	249.34	49.87%	11.87	460.00	191.28	41.58%	480.00	264.88	308.52	64.27%
2020年-2021年	16.17	540.00	270.33	50.06%	12.93	500.00	221.21	44.24%	520.00	284.88	332.15	63.88%
2021年-2022年	16.31	580.00	291.59	50.27%	13.99	540.00	253.26	46.90%	560.00	304.88	355.79	63.53%
2022年-	16.46	580.00	293.88	50.67%	15.04	540.00	269.27	49.86%	560.00	304.88	355.79	63.53%

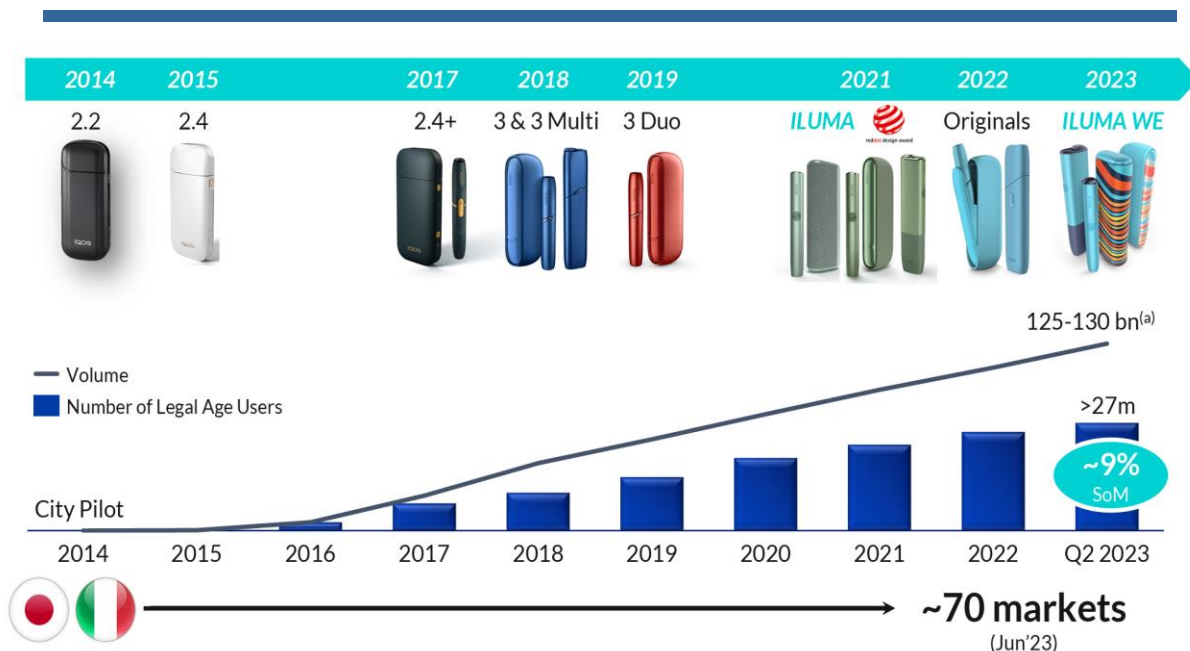
资料来源：《对新型烟草制品征收消费税的国际经验与政策建议》，华安证券研究所

资料来源：《对新型烟草制品征收消费税的国际经验与政策建议》，华安证

## 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ 从世界经验看，卷烟市场下滑背景下，电子烟提供市场增量。目前全球HNB市场核心企业有菲莫国际、日本烟草和英美烟草，其中菲莫国际自2005年就开始启动IQOS研发项目，于2014年在日本推出IQOS产品，并持续推进产品的研发迭代，市场优势明显。根据PMI公告，PMI可燃产品/RRP系列收入分别从2016年的259.52/7.33亿美元变化至2023年的223.34/125.34亿美元，CAGR分别为-2.12%/50.02%。2023年，RRP系列收入为125.34亿美元，同比增长26.36%，占PMI总收入的35.63%；HTU出货量为1252.63亿支，同比增长14.74%；截至2023Q4，IQOS的用户数量为2860万人，其中约有73%的消费者停止吸食可燃式烟草并成为IQOS的忠实用户。PMI计划在2025年将无烟产品出货量占比由2022年的15.1%提升至30%以上，收入占比提升至50%以上，PMI正在朝着2025年成为主要的无烟公司，并最终逐步淘汰卷烟的目标前进。

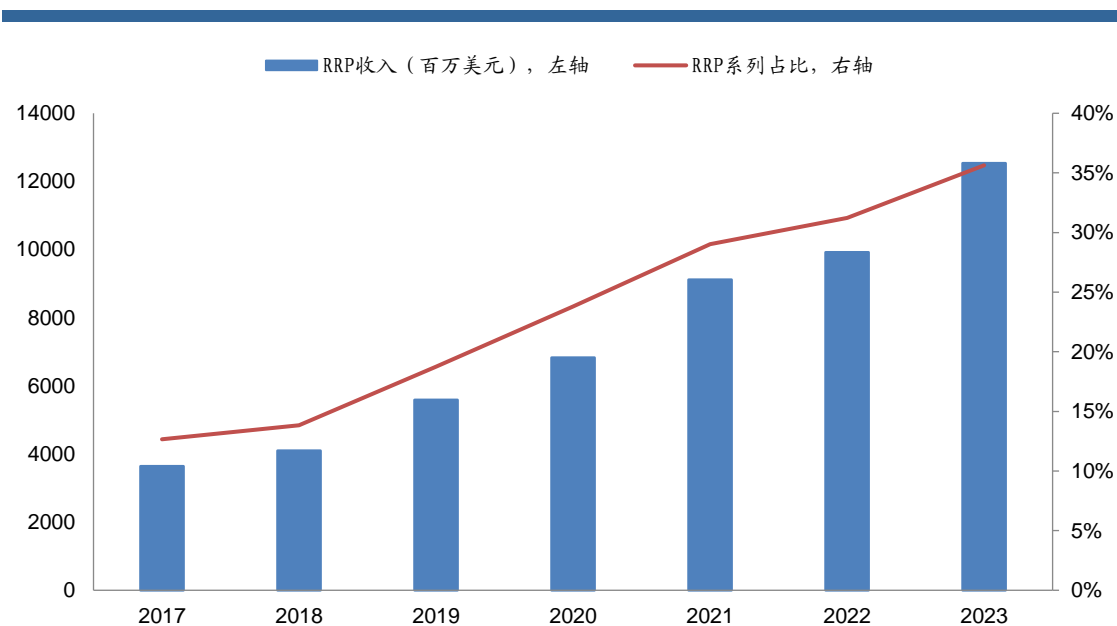
### PMI IQOS产品的10年迭代



资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### RRP系列收入及在PMI营业收入中的占比

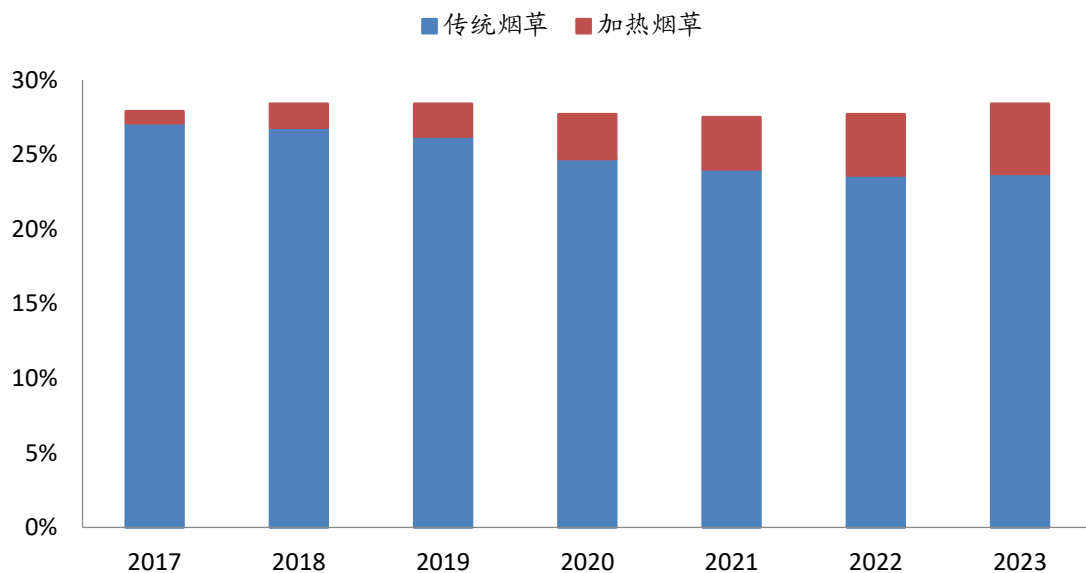


资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

### 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

▶ IQOS助力PMI在HTU市场市占率领先，但市场空间仍较为广阔。根据PMI公告，截至2023Q4，PMI在加热烟草行业的市占率达4.9%，同比+0.6pct。2022年，全球传统烟草及加热烟草的消费量为2.8万亿支，其中，IQOS已经登陆的市场消费量合计1.3万亿支，占比47%；IQOS还未商业化的市场消费量合计1.0万亿支，占比35%；禁止HTPs的市场消费量合计0.5万亿支，占比18%，IQOS的市场空间仍然较为广阔：1) 已登陆市场：目前，IQOS在已登陆4年以内的市场平均市场份额约2%，在登陆4-7年的市场平均市场份额约7%，在登陆8年及以上的市场平均市场份额约15%，公司预计市场空间约为0.2万亿支（15%\*1.3万亿支）。2) 未商业化市场：PMI拟于2024年Q2在美国市场商业化IQOS，美国市场拥有3千万成年吸烟者，1800亿支烟草消费量，700亿美元烟草零售市场；PMI计划在5年内占据美国传统烟草及加热烟草市场份额的10%，合计约180亿支。

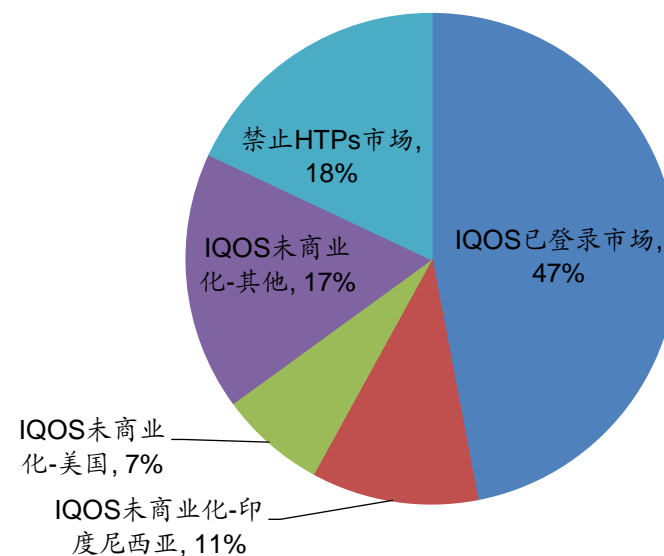
PMI在传统烟草及加热烟草市场市占率情况



资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

2022年全球传统烟草及加热烟草的消费量份额



资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

### 3.3 电子烟开征消费税，为国家税收提供补充

- ▶ 从世界经验看，电子烟税收亦将为国家税收提供增量补充。以PMI为例，受到控烟政策、税收政策以及健康意识等因素影响，叠加PMI在全球烟草行业市场份额陷入瓶颈，PMI可燃产品收入增长受限，但其积极推进电子烟革命，在电子烟业务增量补充下，整体税金仍保持稳定。2016-2023年，PMI的税后收入/可燃产品/RRP收入CAGR为4.02%/-2.12%/50.02%，税金CAGR为0.33%。此外，受益于电子烟税率低于传统卷烟，经我们的测算2016和2017年PMI RRP系列税率仅为0.8%和5.1%，该系列产品放量带动PMI综合税率即使是在各国加征烟草税的背景下仍实现边际下降。我们认为，在卷烟增长受限情况下，电子烟产品能够为国家税收提供增量补充，且对于企业而言，推行电子烟能够显著减税，释放净收入与毛利空间。

#### PMI的收入、成本和税金情况（亿美元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2016-2023CAGR
收入	74,953	78,098	79,823	77,921	76,047	82,223	80,720	84,578	1.74%
成本	9,391	10,432	10,758	10,513	9,569	10,030	11,402	12,893	4.63%
税金	48,268	49,350	50,198	48,116	47,353	50,818	48,958	49,404	0.33%
税后收入	26,685	28,748	29,625	29,805	28,694	31,405	31,762	35,174	4.02%
可燃产品收入	25,952	25,107	25,529	24,218	21,867	22,067	21,572	22,334	-2.12%
RRP系列收入	733	3640	4096	5587	6827	9115	9919	12534	50.02%
毛利	17,294	18,316	18,867	19,292	19,125	21,375	20,360	22,281	3.69%
税率	64.40%	63.20%	62.90%	61.70%	62.30%	61.80%	60.65%	58.41%	
毛利率	23.10%	23.50%	23.60%	24.80%	25.10%	26.00%	25.22%	26.34%	

资料来源：PMI公司公告，华安证券研究所

# 目录

0

前言：ESG声明、核心观点及风险提示

1

世界：口味与健康双螺旋，价增驱动市场增长

2

中国：一套机构、两块牌子，中国烟草专卖专营

3

思考：烟草消费逆周期性强，对财政贡献显著

4

附录：从烟民个体出发，看消费者画像

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- 烟民数量稳步下降，但人均消费量和消费额提升。近年来，在中国不断推进控烟背景下，中国成人吸烟率从2009年的27.5%下降到2023年的24.4%；成人烟民数量由2009年的2.78亿人下降至2023年的2.76亿人，CAGR为-0.05%。分性别来看，中国男性的吸烟率远高于女性，成人男性烟民的数量也远多于女性。2023年，成人男性/女性吸烟率分别为46.40%/2.10%，成人男性/女性烟民数量分别为2.65/0.12亿人，占烟民的比例分别为96%/4%。虽然烟民数量下滑，但烟民的消费量和消费额持续提升，成人烟民人均消费量由2009年的8008支/年增长至2023年的8839支/年，CAGR为0.71%；成人烟民人均消费额由2009年的2963元/年增长至2023年的6575元/年，CAGR为5.86%。

### 中国卷烟烟民数量及消费量情况

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
成人烟民数量 (亿人)	2.78	2.85	2.87	2.89	2.92	2.93	2.93	2.92	2.91	2.90	2.88	2.85	2.82	2.79	2.76
成人吸烟率 (%)	27.50	27.90	27.80	27.80	27.70	27.60	27.30	27.00	26.70	26.40	26.00	25.60	25.20	24.80	24.40
成人男性烟民数量 (亿人)	2.66	2.73	2.75	2.76	2.78	2.79	2.80	2.80	2.79	2.79	2.76	2.74	2.71	2.68	2.65
成人男性吸烟率 (%)	52.20	52.90	52.80	52.60	52.40	52.10	51.70	51.20	50.80	50.30	49.50	48.70	48.00	47.20	46.40
成人女性烟民数量 (亿人)	0.13	0.12	0.13	0.13	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
成人女性吸烟率 (%)	2.50	2.40	2.50	2.50	2.60	2.60	2.50	2.30	2.20	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
成人烟民人均消费额 (元/年)	2962.8	3239	3628	3994	4349	4639	4853	4691	4872	5157	5402	5666	5974	6283	6575
成人烟民人均消费量 (支/天)	21.94	22.29	22.95	23.30	23.37	23.84	23.27	22.04	22.03	22.35	22.50	22.88	23.48	23.88	24.22

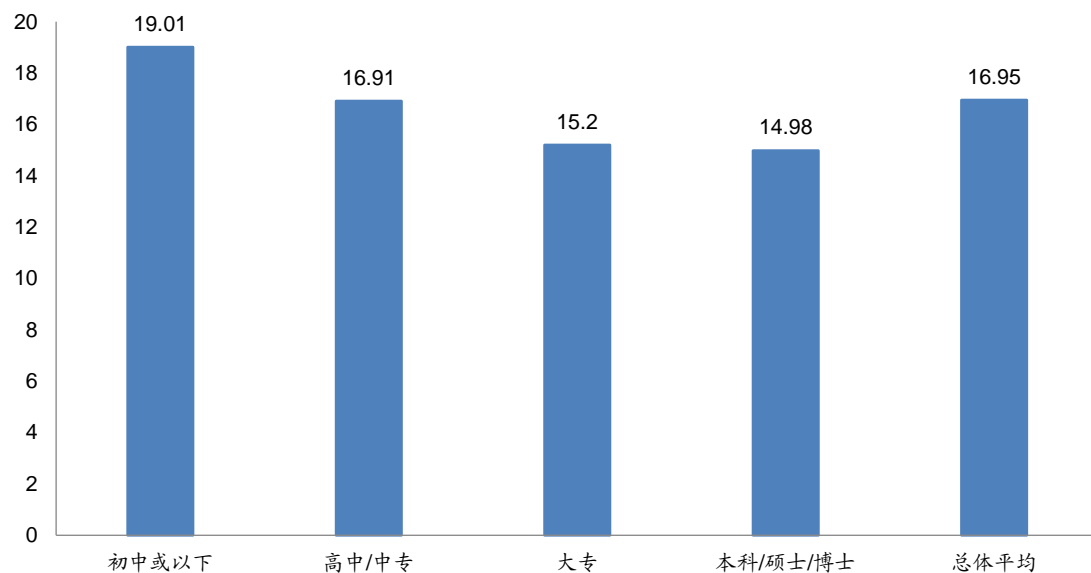
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所



## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ **吸烟率、吸烟量与教育程度显著相关。**吸烟率、吸烟量与收入相关性较小，目前卷烟市场供应的价格档次可以适应不同消费能力的人群，而教育程度却与吸烟率、吸烟量显著相关，学历越高者，吸烟率和吸食量两个指标都越低，这主要是因为高教育水平的人群更容易接受新知识，也更能理解吸烟的危害。根据方舟公司调研，2002年，初中及以下人群的吸烟比例比本科以上的人群的吸烟比例高出近1/3；初中以下人群为每天平均吸19支，而本科以上人群则接近15支，前者高出27%。根据象山县健康调查，2022年，象山县大专及以上教育程度人群日平均吸烟量最低，为11.71支。

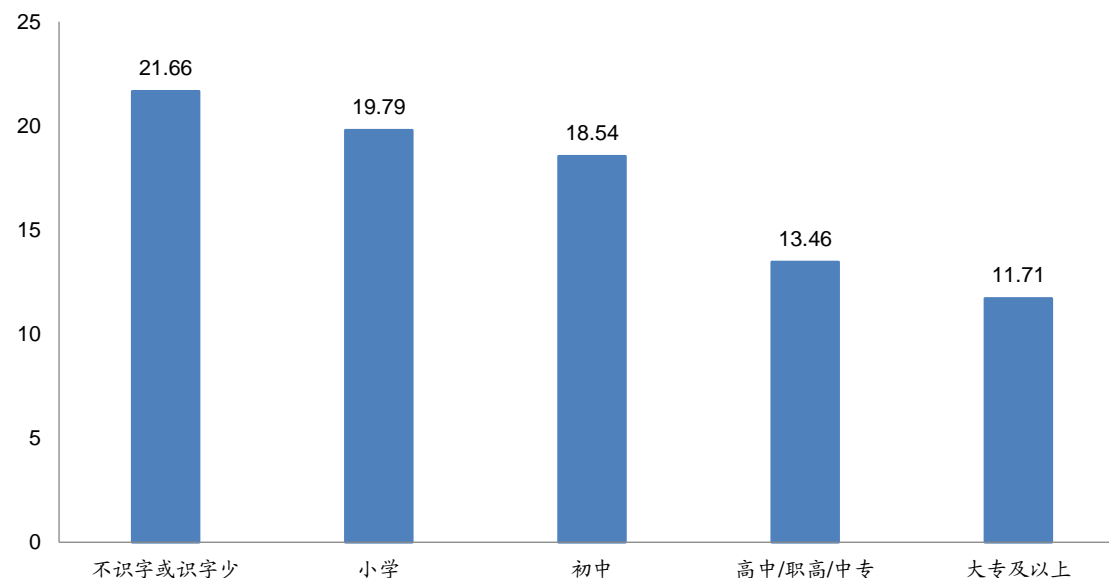
### 2002年不同学历者平均每日吸烟量（支/日）



资料来源：方舟公司，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2022年象山县居民日平均吸烟量教育水平分布（支/日）

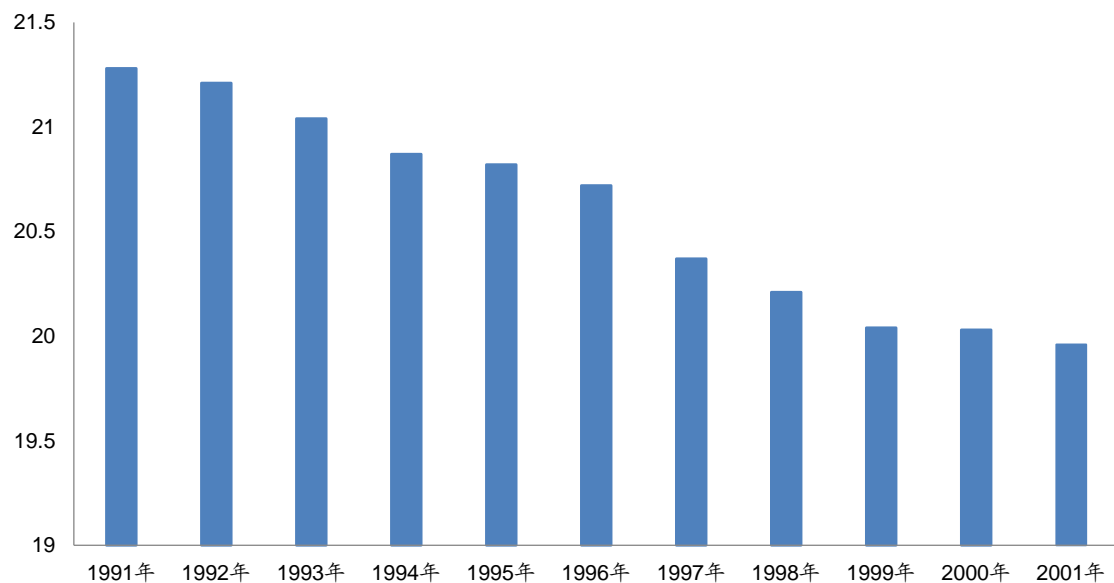


资料来源：健康象山，华安证券研究所

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ 吸烟习惯始于青少年，吸烟低龄化日益突出。根据方舟公司调研，2002年，18~55岁的烟民中，绝大多数(86%)在25岁之前已开始吸烟，而60%的烟民在20岁之前就开始尝试吸烟，值得十分关注的是，有27%的烟民实际上未到法定的吸烟年龄就开始吸烟。根据《事实说报告》，2016年，七成烟民吸烟始于14到22岁这个阶段。根据《中国青少年烟草调查》，2023年我国中学生现在吸卷烟率为4.2%，电子烟现在使用率为2.4%。青少年容易在好奇、叛逆、追求同辈群体认可等种种原因的驱使下开始尝试吸烟，烟草消费与其说是成年人的健康祸首，不如说是一种“青少年的流行病”。

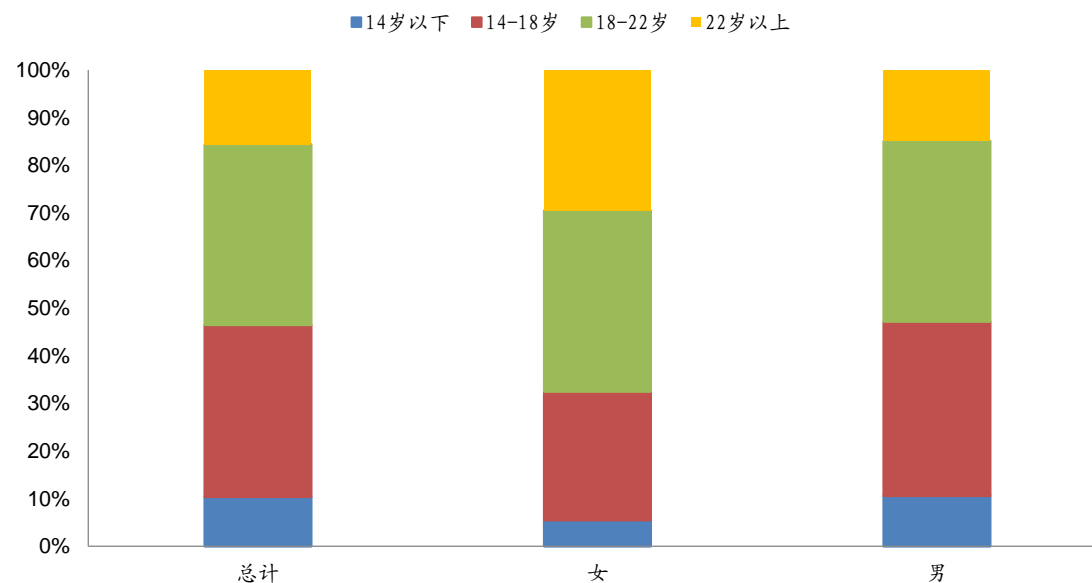
### 1991-2001年烟民开始吸烟的平均年龄（岁）



资料来源：方舟公司，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2016年烟民“什么时候开始吸烟？”调研

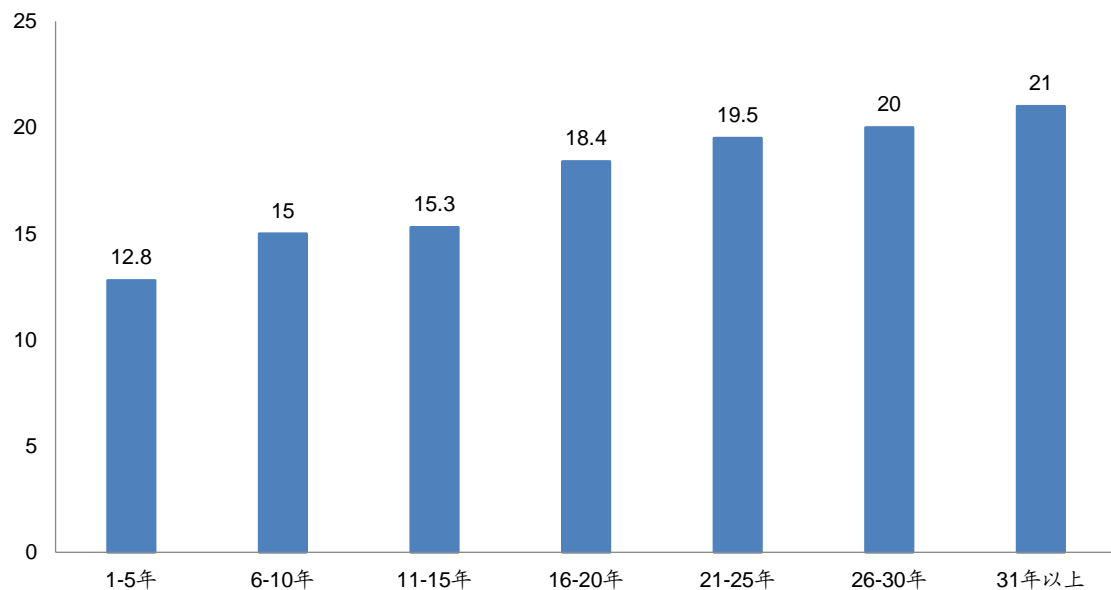


资料来源：《事实说报告》，华安证券研究所

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ **烟龄与吸食量显著相关。**随着烟民烟龄的成长，香烟吸食量也在不知不觉中增大。根据方舟公司2022年调研，30年烟龄前后的吸食量增长了64%，平均年增长率约为1.8%，且15年烟龄前后的平均吸食量差距较大，15年以上的烟民是真正的老烟民。根据象山县健康调查，2022年，不同年龄组人群日平均吸烟量不同，60-69岁年龄组最高，达到22.27支。

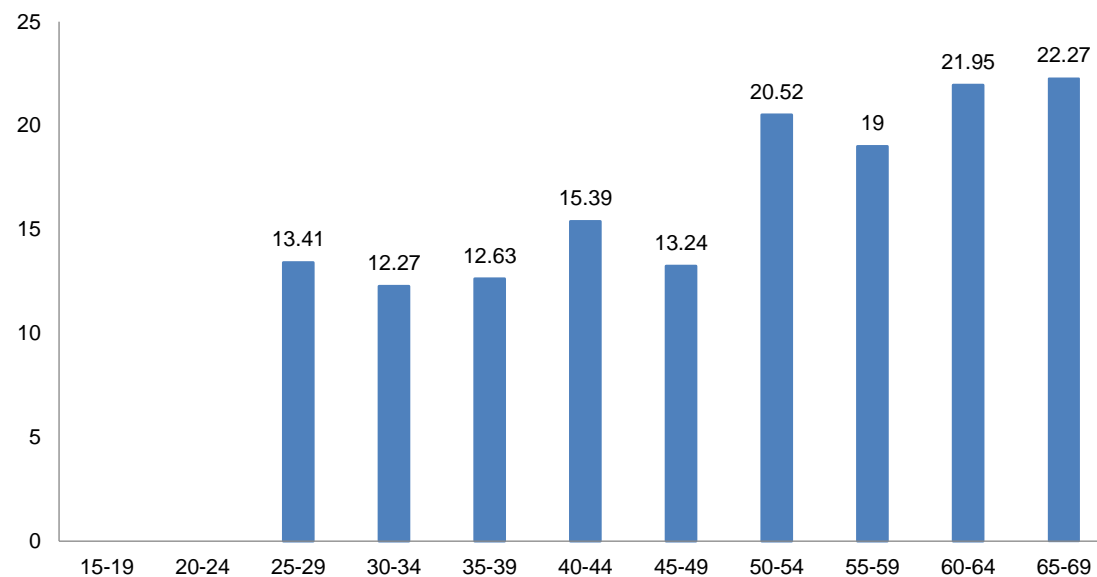
### 2002年不同烟龄人群的吸烟量对比（支/日）



资料来源：方舟公司，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2022年象山县居民日平均吸烟量年龄分布（支/日）



资料来源：健康象山，华安证券研究所

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ **卷烟消费的可负担性持续提升。**根据《中国卷烟支付能力研究》，在2001至2016年期间，中国卷烟的名义加权平均零售价格提高了218%（从2001年的4.12元/包提高至2016年的13.09元/包），实际加权平均价格提高了121%，但由于居民收入增长幅度超过卷烟价格增长幅度，导致中国的卷烟支付能力在这一期间持续增强。具体而言，2016年平均卷烟支付能力是2001年的1.85倍，而2016年主要供低收入人群消费的低价卷烟的支付能力是2001年的2.09倍。在整个这一期间，低价卷烟的支付能力均高于平均卷烟支付能力，这主要是由于低价卷烟的价格太过低廉。

平均卷烟支付能力：平均RPI、IPC和CAI

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
加权平均价格 (元/包)	4.12	4.32	4.61	5.04	5.63	6.25	6.43	6.14
居民人均可支配收入 (元)	4058.52	4518.90	4993.22	5644.62	6366.57	7210.91	8566.60	9938.92
平均RIP (%)	10.15%	9.56%	9.23%	8.93%	8.84%	8.67%	7.51%	6.18%
平均IPC (包)	985.00	1046.00	1083.00	1120.00	1131.00	1154.00	1332.00	1619.00
平均CAI	1.00	1.06	1.10	1.14	1.15	1.17	1.35	1.64
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
加权平均价格 (元/包)	6.71	7.27	9.33	10.27	10.80	11.61	12.81	13.09
居民人均可支配收入 (元)	10964.57	12507.58	14581.95	16668.53	18310.76	20167.12	21966.19	23821.00
平均RIP (%)	6.12%	5.81%	6.40%	6.16%	5.90%	5.76%	5.83%	5.50%
平均IPC (包)	1634.00	1720.00	1563.00	1623.00	1695.00	1737.00	1715.00	1820.00
平均CAI	1.66	1.75	1.59	1.65	1.72	1.76	1.74	1.85

低价卷烟支付能力：低价RPI、IPC和CAI

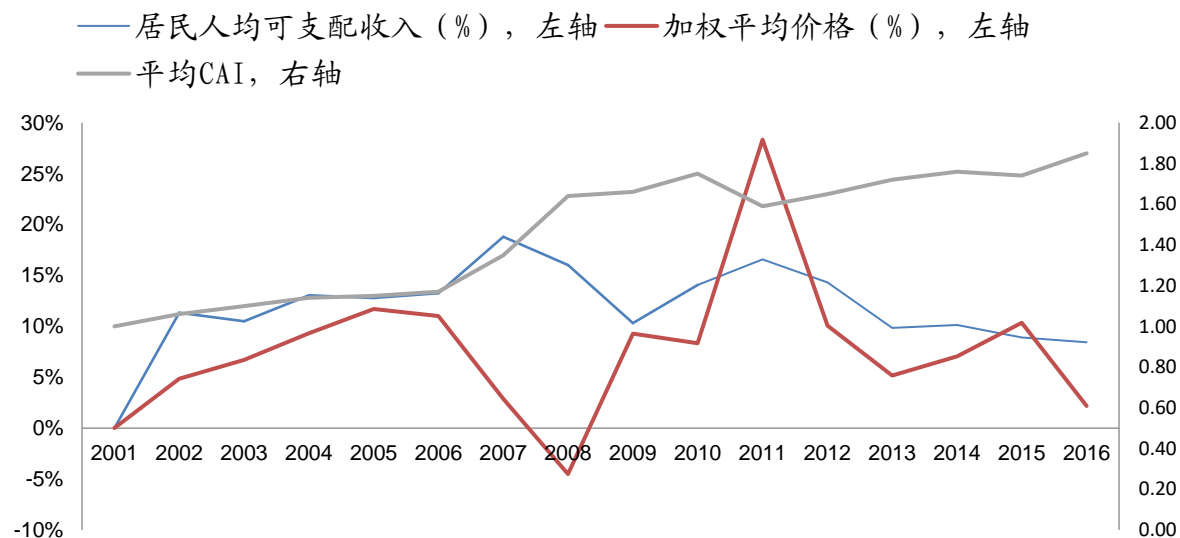
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
低价烟价格 (元/包)	1.20	1.20	1.20	1.20	1.40	1.40	2.00	2.50
农村居民人均可支配收入 (元)	2366.40	2475.60	2622.20	2936.40	3254.90	35887.00	4140.40	4760.60
低价RIP (%)	5.07%	4.85%	4.58%	4.09%	4.30%	3.90%	4.83%	5.25%
低价IPC (包)	1972.00	2063.00	2185.00	2447.00	2325.00	2562.00	2070.00	1904.00
低价CAI	1.00	1.05	1.11	1.24	1.18	1.30	1.05	0.97
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
低价烟价格 (元/包)	2.50	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00
农村居民人均可支配收入 (元)	5153.20	5919.00	6977.30	7916.60	9429.59	10488.88	11421.71	12363.00
低价RIP (%)	4.85%	3.38%	3.58%	3.16%	2.65%	2.38%	2.63%	2.43%
低价IPC (包)	1061.00	2960.00	2791.00	3167.00	3772.00	4196.00	3807.00	4121.00
低价CAI	1.05	1.50	1.42	1.61	1.91	2.13	1.93	2.09

资料来源：《中国卷烟支付能力研究》，华安证券研究所（平均RIP表示以加权平均零售价格购买100包卷烟的支出占人均可支配收入的比重，低价RIP表示以五类烟价格购买100包卷烟的支出占农村居民人均可支配收入的比重。平均IPC表示在年度居民人均可支配收入可购买的加权平均零售价格的卷烟数量；低价IPC表示年度农村居民人均可支配收入可购买的最低价格卷烟的数量。采用卷烟支付能力指数（CAI）来衡量在整个观测期间（2001-2016）卷烟支付能力的变化程度）

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ **中国烟民卷烟支付能力较高。**根据《中国卷烟支付能力研究》，卷烟支付能力的变化趋势取决于收入变化和价格变化的相对程度，在2001至2016年间，每当居民人均可支配收入的年增长率超过加权平均价格的年增长率时，卷烟平均支付能力便呈增长态势。高收入国家的卷烟价格需求弹性在-0.25至-0.50这一区间，大部分集中在-0.4，中国的卷烟支付能力弹性估计结果为-0.60，表明卷烟支付能力每提高10%会导致卷烟消费量增加6%。2014年，中国的卷烟支付能力排在168个有数据可获取的国家的第45位，在二十年间，中国的卷烟支付能力水平从处于支付能力最低的1/4国家组跃至第二高四分位国家组，中国卷烟支付能力的增长速度位居世界第一。

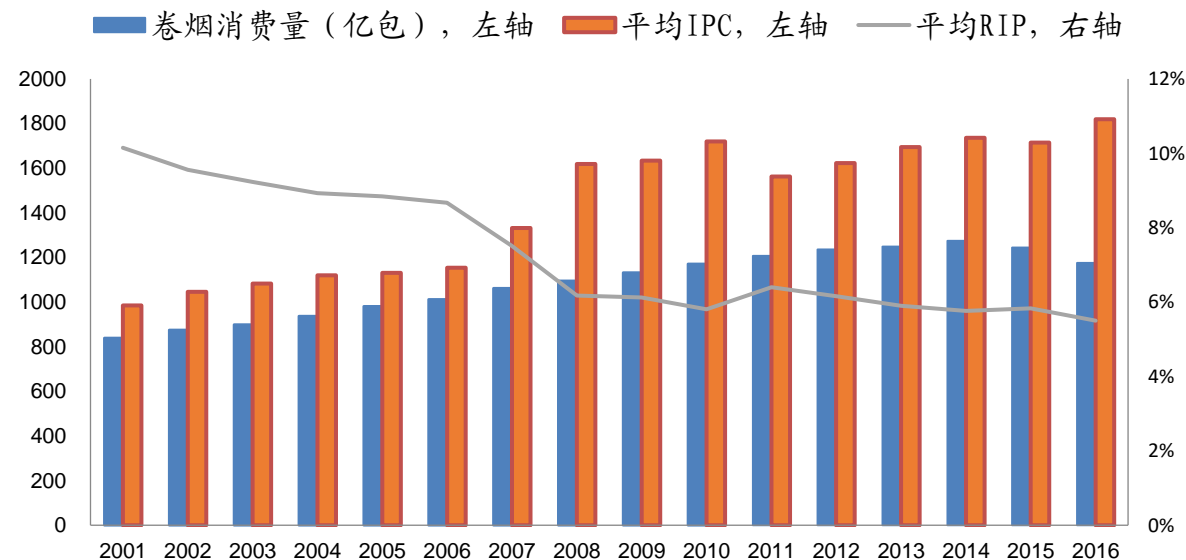
### 收入年增长率，价格年增长率和平均CAI



资料来源：《中国卷烟支付能力研究》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 卷烟消费量、平均IPC和平均RIP

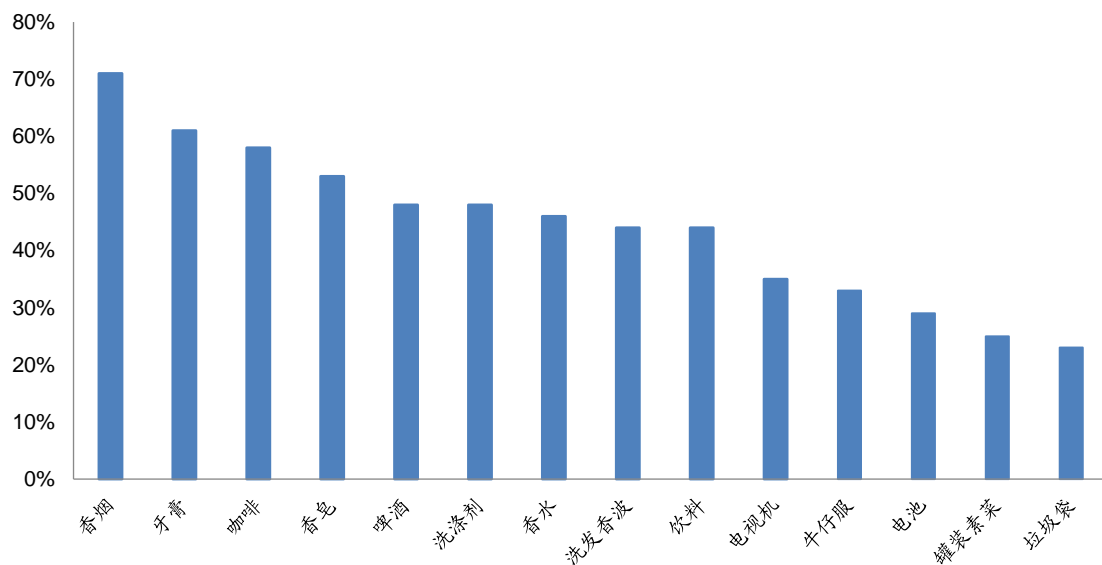


资料来源：《中国卷烟支付能力研究》，华安证券研究所

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

- ▶ 卷烟消费品牌忠诚度较高，价格和口味是影响品牌选择的重要因素。根据《消费者行为与营销战略》，香烟是品牌忠诚度最高的日用品，烟民习惯于购买自己熟悉的品牌，认为这些品牌在口感和质量上表现稳定。根据中烟电子商务调研，2009年，烟民购烟影响因素包括价格（28.7%）、口味（26.0%）、习惯（23.7%）、口感（23.1%）、品牌（16.2%）等。根据爱莫科技调研，2020年，24.5%的烟民不会更换品牌，而烟民更换品牌的三大原因为价格、口味和口碑。

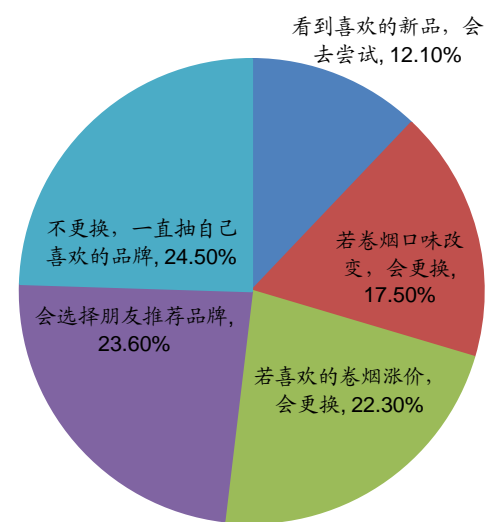
### 各类商品的品牌忠诚度



资料来源：《消费者行为与营销战略》，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2020年卷烟品牌忠诚度

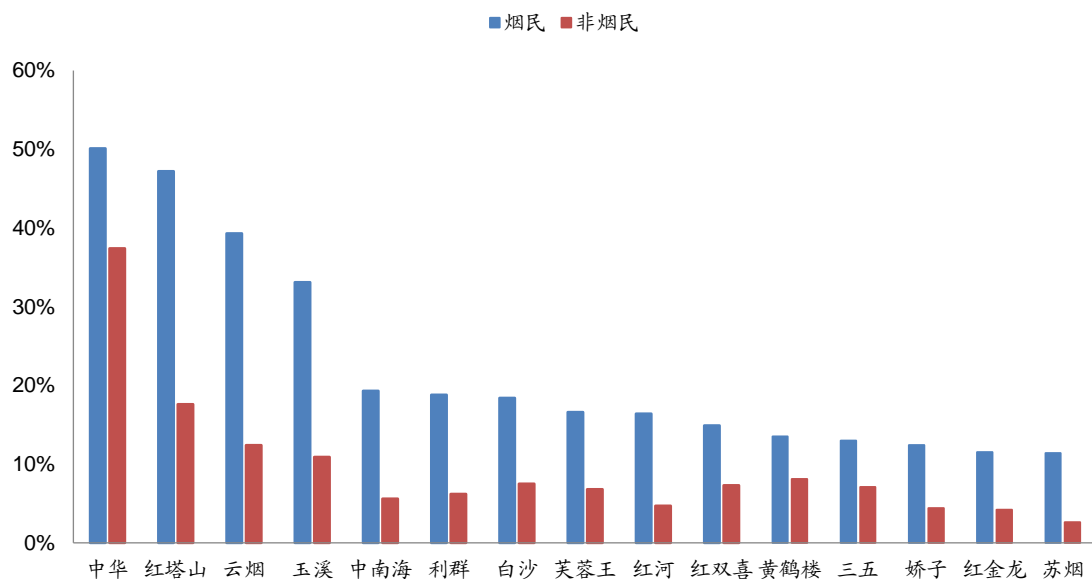


资料来源：爱莫科技，华安证券研究所

## 4.1 从烟民个体出发，看消费者画像

▶ 对于烟民和非烟民而言，中华的品牌知名度较高。根据《2002CMMS中国品牌发展报告》，2002年底全国有1049个牌号，3053个规格，卷烟品牌还存在着很强的区域特征，品牌美誉度排在前10名的国产卷烟品牌依次是：中华、红双喜、红塔山、白沙、云烟、阿诗玛、红河、红山茶和南京。根据烟草在线调研，2009年，在烟民和非烟民中，知名度最高的前四个品牌均为中华、红塔山、云烟、玉溪，其中提到中华、红塔山的烟民在调查者中占半数左右。根据爱莫科技调研，2020年，消费者最喜爱的卷烟品牌依次为芙蓉王、黄鹤楼、利群、中华、玉溪、黄山、云烟、南京、皖烟。

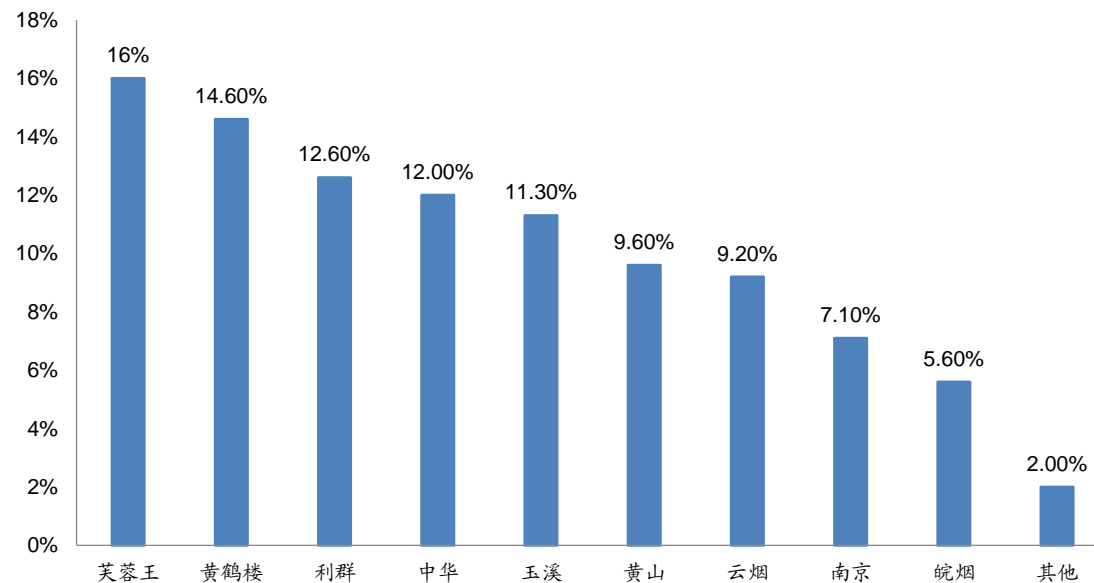
### 2009年卷烟品牌知名度



资料来源：烟草市场，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2020年消费者最喜爱的卷烟品牌



资料来源：爱莫科技，华安证券研究所

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

➤ 中国烟草不仅承担经济发展责任，还在社会各个层面上发挥着重要作用。其政治、经济、社会与环境责任的履行贯穿于企业的日常运营及公益活动中，通过各种举措回馈社会，促进社会和谐与进步。2024年7月，国家烟草专卖局党组召开党组（扩大）会议，认真传达学习党的二十届三中全会精神，研究行业贯彻落实举措。会议指出，党的二十届二中全会以来中央政治局的工作，成绩来之不易，成就有目共睹。全行业要毫不动摇坚持和加强党的全面领导，坚决扛起政治责任、经济责任、社会责任，进一步坚定推动改革发展的信心和决心，高效统筹好改革发展任务和行业整改整治，高效统筹好发展和安全，巩固和增强经济回升向好态势，推动行业经济平稳运行，确保实现全年经济发展目标任务，不断提高烟草经济与宏观经济的匹配度，持续稳定行业对国家财政和宏观经济的贡献度。

### 2024年全国烟草半年工作会议概述

#### 行业上半年工作成效

- 纵深推进全面从严治党，以狠抓中央巡视整改和整改整治工作的一致行动，“坚定拥护‘两个确立’、坚决做到‘两个维护’”。
- 认真贯彻行业“十六字”方针，有效促进集群态势研判，经济运行实现稳中有进。
- 深入实施创新驱动发展战略，扎实推进现代烟草产业体系建设，加快实现产业数字化转型，行业抓取企能有所转快。
- 不断强化内部专卖监管零售市场管理，扎实开展网购治理和重点项目监管，依法加强费用与招标管理，进一步完善市场管理、优化服务。
- 深入实施新一轮国企改革深化提升行动，持续优化资源配置方式，聚力提升企业管理水平，有效防范各类风险隐患。
- 深入开展党纪学习教育，纠治“四风”有力有效，干部队伍活力不断激发。

#### 行业下半年重点工作

- 发扬巩固自我革新精神，全面抓好行业巡视整改。
- 坚决落实行业“十六字”方针，持续推动烟草经济实现质的高效提升。
- 坚持以科技创新促进产业创新，加快培育和发展行业新质生产力。
- 全方位加强市场监管执法，持续规范市场秩序，净化市场环境。
- 深化改革管理范式防范风险，持之以恒提升行业治理效能。
- 深入学习贯彻党的二十届三中全会精神，更好发挥党建引领作用。



## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

- ▶ **行棋观大势，落子谋全局。**烟草行业是国民经济的重要行业，烟草企业是国有企业，必须立足党和国家工作大局，找准工作的切入点和发力点。国家烟草专卖局党组书记、局长，中国烟草总公司总经理张建民就做好新时代烟草工作明确提出：“必须牢牢把握习近平新时代中国特色社会主义思想尤其是习近平经济思想的核心要义、精神实质、实践要求，不折不扣贯彻落实习近平总书记重要指示批示精神和党中央决策部署，强化责任担当，保持战略定力，狠抓工作落实，确保行业始终沿着正确的方向前进。”

### 2023年烟草工作所取得的成效

#### 烟草工作取得的显著成效

- 扎实推动学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育走深走实，行业干事创业能力风气得到新提升。
- 坚决落实“十六字”方针，行业经济发展和全方位贡献站上新台阶。
- 完整、准确、全面贯彻新发展理念，现代化烟草产业体系形成新格局。
- 充分发挥国家烟草专卖治理体系优势，行业现代治理效能达到新水平。
- 坚定不移推进全面从严治党，政治引领和政治保障作用得到新加强。

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

- ▶ 中国烟草牢牢把握推进中国式现代化这一最大的政治，深刻认识把推进中国式现代化作为最大的政治的核心要求，坚决扛起推动高质量发展和加快现代化建设的历史责任。紧紧锚定战略部署，找准工作定位、不折不扣抓落实，创新方式方法、敢作善为抓落实，保持战略定力、一以贯之抓落实，确保方向明确、路径清晰、执行有力，持续提升行业经济现代化、治理现代化、人才现代化水平，努力在推进中国式现代化进程中不断展现新作为、作出新贡献。根据《烟草年鉴2022》，2021年广西壮族自治区烟草专卖局（公司）扎实推进党组织建设，全区烟草商业系统设党组15个，党委1个，党总支2个，党支部289个，在职党员3151人。健全的党组织，做到“两个全覆盖”，2021年度组织各级党组（党委）理论学习中心组集体学习121次。

### 中国烟草近年相关计划规划

计划规划	日期
国家烟草专卖局办公室印发关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引的通知	2023-07-20
国家烟草专卖局办公室关于开展电子烟相关生产企业烟草专卖生产企业许可证换证工作的通知	2023-06-09
国家烟草专卖局关于印发烟草制品生产企业超过年度总产量计划生产卷烟、雪茄烟审批管理办法的通知	2022-08-18
国家烟草专卖局关于印发《国家烟草专卖局2022年定点帮扶工作计划》的通知	2022-05-12
国家烟草专卖局关于印发深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力实施方案的通知	2022-01-20
国家烟草专卖局关于印发《新时代国家烟草专卖局对口支援兴国县实施方案》的通知	2021-09-06
国家烟草专卖局 国家市场监督管理总局关于印发保护未成年人免受烟侵害“守护成长”专项行动方案的通知	2021-06-18

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

- ▶ 中国烟草作为骨干民族企业，在遵纪守法方面作出表率，遵守我国法律法规。带头诚信经营，履行与烟农和商户签订的各种合同；带动烟草企业的职工、以及烤烟生产区等共同遵纪守法，共建法治社会，也为建设诚信型社会贡献力量。中国烟草充分发挥资金、技术、人才等优势，为发展社会事业，支援科教文卫事业发展，支持健康、人文关怀、文化与艺术、建设等项目的发展。国家烟草专卖局制定国家局2022年定点帮扶工作计划，力求推动国家局定点帮扶工作再上新台阶。中烟围绕“四个不摘”要求，在政策、资金、人才和项目方面给予支持，协助定点帮扶地区持续提高“两不愁三保障”质量水平，坚决守牢防止出现规模性返贫的底线，推进乡村产业、人才、文化、社会、生态和组织等全面振兴工作，进一步改善人民群众生产条件和提高人民群众生活水平，全面提升定点帮扶地区人民群众的获得感、满足感和幸福感。

### 《国家烟草专卖局2022年定点帮扶工作计划》主要内容

#### 主要任务

1. 加强组织领导：国家局党组统筹抓好定点帮扶工作，担负领导责任，做好政治表率。
2. 关心培养挂职帮扶干部。
3. 持续推进党建帮扶。
4. 加大帮扶资金支持力度、加大对国家乡村振兴重点县帮扶工作力度。
5. 深入开展产业帮扶：帮扶资金要向特色产业项目和已经形成一定比较优势的项目倾斜。
6. 认真落实就业帮扶。
7. 扎实做好“志智双扶”：加大对自主脱贫致富典型代表的宣传力度。
8. 深化拓展消费帮扶：举办定点帮扶地区农产品产销衔接会。
9. 积极参与乡村建设和乡村治理。

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

- ▶ **中国烟草助力乡村振兴。**乡村振兴工作室决战全面建成小康社会、全面建设社会主义现代化国家的重大历史任务，是新时代“三农”工作的总抓手。到2050年，乡村全面振兴，农业强、农村美、农民富全面实现。乡村振兴目标可见，但需要越来越多的力量参与。根据《烟草年鉴2022》，2021年，烟草行业共有1739个党支部结对共建1386个脱贫村；帮扶干部3.32万人，其中挂职帮扶干部3855人；投入3.35亿元帮扶2584个脱贫村，其中驻村工作队1299个、第一书记1257人、工作队队员2392人，做到帮扶不撤、政策不松、力度不减，持续落实“四个不摘”助力巩固脱贫攻坚成果。烟叶生产投入107亿元，种植烟叶1331.5万亩，惠及烟农74.6万户，收购价格比上年提高5%，烟农种烟收入607.5亿元，户均8.1万元，比上年增收1.6万元；烟农实现多元化收入96.6亿元，户均1.3万元，烟农种烟和多元化收入户均达到9.4万元。

烟稻轮作烟田



资料来源：中国日报中文网，华安证券研究所

烟豆共生

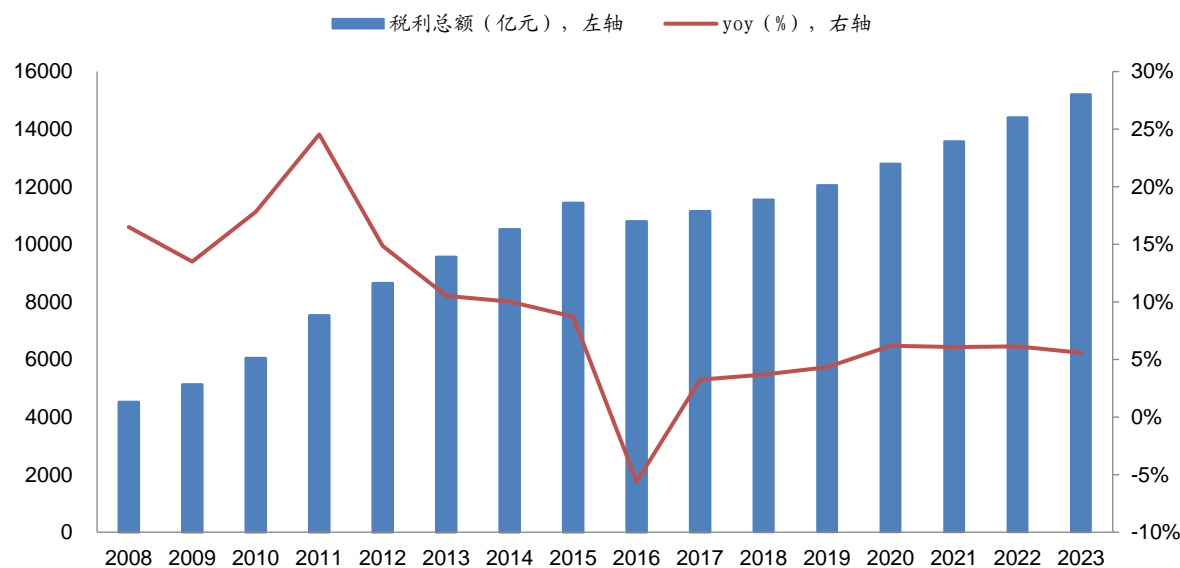


资料来源：中国日报中文网，华安证券研究所

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

- 中国烟草助力国家和地方经济发展。中国烟草促进供需动态平衡，推动经济运行稳中有进，税利稳定增长，为国家财政贡献稳定来源。根据国家烟草专卖局，2023年烟草行业实现工商税利总额15217亿元，同比增长5.6%；实现财政总额15028亿元，同比增长4.3%。税利总额和财政总额均创历史新高，为保证国家和地方财政收入作出了积极贡献。根据中国政府网数据，2023年，中国的财政收入为216784亿元，烟草行业实现的税利总额接近国家财政收入的7%。通过稳定的税收贡献，烟草行业为国家基础设施建设和各项民生工程提供了重要的资金支持。

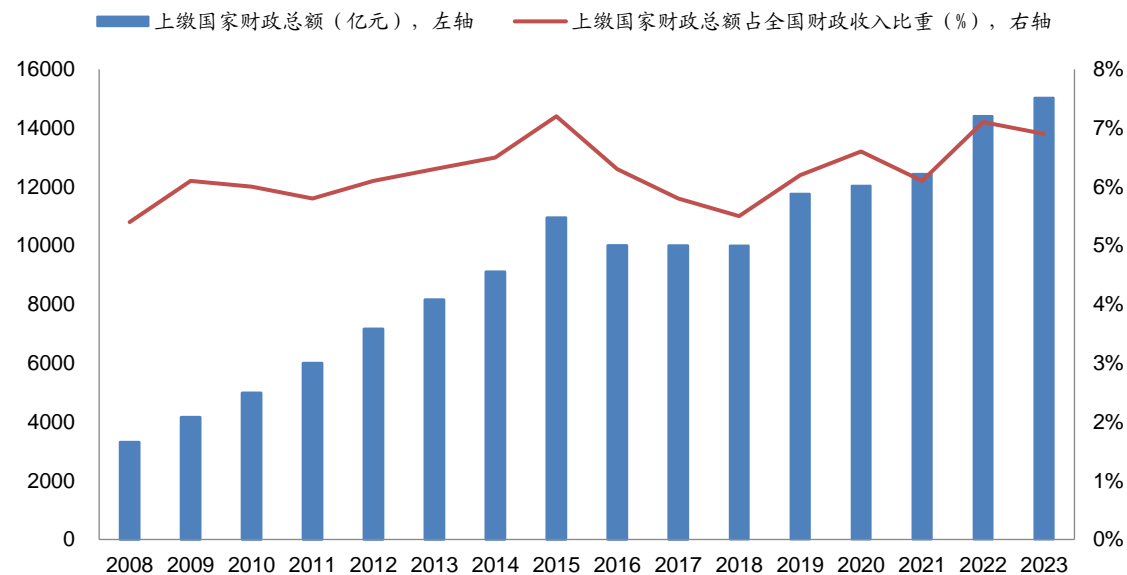
### 2008-2023年烟草行业实现税利总额及yoy



资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

### 2008-2023年烟草行业实现财政总额及占比



资料来源：财政部，国家烟草专卖局，华安证券研究所

## 4.2 中国烟草的政治、社会、经济、环境责任

➤ 中国烟草贯彻绿色发展理念，建立生态保护长效机制。从绿水青山就是金山银山，到生态是资源和财富，中国烟草坚持高质量发展，坚持筑牢绿色屏障，围绕绿色发展，不断完善能源管理体系建设，认真做好环境治理工程，积极打好污染防治攻坚战，同时开展绿色运输、实施绿色仓储、践行烟草物流“绿循环”、推行绿色办公，铺就绿色的亮丽底色，走出适合企业实际的高质量发展之路。根据《烟草年鉴2022》，2021年行业能源消耗总量比上年下降0.93%，全行业万元工业增加值能耗比上年下降5.1%，卷烟工业企业万元工业增加值能耗比上年下降5.7%。中烟国际（香港）致力于在业务管理运营的各个方面提高环境保护意识及可持续发展，中烟国际已采取积极措施尽量减少生态足迹，并培养环境责任文化，从实施节能措施到减少垃圾及支持节约措施，中烟国际努力成为推动积极变革的领导者。

### 2023年中烟国际环境目标与行动计划

目標範疇	環境目標	指標	行動計劃	行動計劃時間範圍
溫室氣體排放	改善現有的溫室氣體排放管理系統	建立環境數據收集系統	<ul style="list-style-type: none"> <li>確定待收集數據的類型及相應數據</li> <li>識別主要排放源</li> <li>建立數據收集指引</li> <li>識別範圍1、2及3的排放</li> </ul>	長期
	鼓勵綠色交通	完善車隊管理，鼓勵綠色出行方式	<ul style="list-style-type: none"> <li>收集車輛使用數據，包括行駛里程、燃料消耗及檢查記錄</li> <li>研究購買更多節能車輛進行替換</li> <li>鼓勵採取綠色交通替代方式，例如步行、單車、公共交通</li> <li>優化行車路線、行車時間表等，以提升車隊效率</li> </ul>	短期

目標範疇	環境目標	指標	行動計劃	行動計劃時間範圍
廢棄物產生	實踐源頭減廢	推廣綠色辦公，減少辦公用紙	<ul style="list-style-type: none"> <li>完善辦公室垃圾回收系統</li> <li>統計辦公室廢紙回收量</li> <li>鼓勵雙面打印</li> <li>鼓勵使用線上系統進行文件填寫/審批</li> </ul>	短至中期
		回收辦公室電子產品	<ul style="list-style-type: none"> <li>制定回收計劃並定期檢查進度</li> </ul>	短至中期
		減少堆填區的廢棄物總量	<ul style="list-style-type: none"> <li>檢討倉庫管理流程及識別廢棄物來源</li> <li>尋求改進機會</li> <li>優化流程，減少不必要的步驟和材料浪費</li> </ul>	中期
		採購可持續材料及產品	<ul style="list-style-type: none"> <li>選擇可生物降解、可重複使用、可回收或回收的包裝材料</li> </ul>	中期

资料来源：中烟国际（香港）《2023环境、社会及管治报告》，华安证券研究所

# 感谢关注!

风险提示：行业监管政策风险、供应链份额变化风险、引用数据溯源风险、新产品拓展进度不及预期、财税政策变化风险、产品价格调整风险等。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。