

2024年11月22日 星期五

## 【公司评论】

陈晓霞

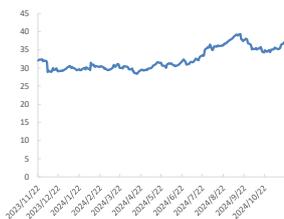
+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

行业 烟草  
股价 36.98 美元

市值 817.78 亿美元  
已发行股本 299.84 万股  
52 周高/低 39.54 美元/28.25 美元

股价表现



### 英美烟草 (BTI, 未评级): “无烟产品”将成主旋律, HNB 新品 glo Hilo 进军高端市场

#### “无烟产品”将成主旋律, 用户群持续扩大

英美烟草在投资者日上宣布转型计划, 目标到 2035 年实现 50%收入来自无烟产品, 并预计到 2026 年实现 3-5%的有机收入增长及中个位数的利润增长。目前全球烟民超过 11 亿人, 根据投资者日的数据显示, 雾化电子烟的用户在持续增加, 预计在 2030 年有望达到 1.01 亿位用户。

#### HNB 新品 glo Hilo 将至, 定位高端市场

加热产品作为成年吸烟者从香烟过渡的重要类别, 相比雾化电子烟更为成熟, 公司认为在仍有成长空间。目前, 该类别是公司收入主要来源之一, 预估年底达 100 亿英镑, 80%的收入来源于 9 个发达国家市场, 鉴于发达国家市场的消费特性, 公司获取溢价空间的可能性较大。但是在该领域, 公司产品主打经济实惠, 先前产品凭借重量轻、电量持久等性能成功提升了公司在日本等关键市场的销量份额, 在高端市场中缺乏竞争性产品, 导致高端市场份额较小, 不过形势即将改观。今年年底, 公司将在市场推出 glo Hilo, 定位高端, 计划以突破性的新系统以及全新设备设计重塑竞争模式, 目前已有试用者积极反馈, 产品发布后将于 2025 年拓展至关键市场。值得注意的是, 产品已经提交美国 PMTA 申请, 只待合适时机正式进军美国市场。

#### 与思摩尔等战略伙伴携手推进无烟创新

公司今年与其战略伙伴一起在无创创新上投资了超过 7 亿英镑, 投入额是去年的两倍, 力度之大体现了公司与战略伙伴的合作深度与战略契合度高。作为公司的两大战略伙伴之一, 思摩尔是气溶胶技术的翘楚, 自动化实力超群且拓展至加热产品领域, 研发投入强劲且创新成果斐然, 在全球广泛布局。叠加英美烟草自身在消耗品等方面的百年深厚积淀, 公司与两大战略伙伴及众多伙伴的累积优势构建起高度先进的生态体系, 从而在行业内铸就强大竞争壁垒。

我们认为以下是一些比较重要的风险:

- 1) 产品体验不及预期。

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)