



Research and
Development Center

英美烟草&日本烟草发布年报：PLOOM 市占率增速 放缓，英美新品迭代加速

轻工制造

2026年02月13日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锺 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

英美烟草&日本烟草发布年报：PLOOM 市占率斜率放缓，英美新品迭代加速

2026年02月13日

本期内容提要：

事件：海外烟草龙头集中发布年报。1) 英美烟草：25H2 收入为 135.4 亿英镑（同比+0.1%），新烟为 19.7 亿英镑（同比+10.6%），占比为 14.5%（同比+1.4pct）。2) 日本烟草：25Q4 收入为 8336 亿日元（同比+10.2%），新烟为 312 日元（同比 34.5%），占比为 3.7%（同比+0.7pct）。

英美烟草：HILO 助力均价提升，26 年展望乐观。公司新烟 25H2 成长加速，其中 1) 雾化受益于美国监管加强，25H2 收入同比/环比分别-5.5%/+9.2%（美国 25H2 同比已回正、环比+15.2%，全年市占率+2.0ppts 至 51.7%）；2) HNB 在 25H2 收入/销量同比分别-2.1%/-10.0%，我们判断高端系列 HILO 占比提升助力价格逆势上扬（日本/波兰分别有 48%/80% 的客户来自于高端卷烟&高端 HNB 品牌），HILO 日本/波兰/意大利市占率已分别提升至 1.4%/3.9%/1.0%，整体下滑我们预计主要受 HYPER 拖累；3) 口含烟：25H2 收入已达 7 亿英镑（同比+54.8%），其中美国同比+270.7%、主要受益于全国范围内推出 VELO PLUS（销量市占率提升 11.6ppts 至 18.0%）。

日本烟草：PLOOM 开启全球征程，日本市占率增速放缓。25Q4 公司新烟销量为 39 亿颗（同比+30.0%），其中 HNB 销量为 32 亿颗（同比+40.7%）。25 年受益于新品 AURA 上市，公司 HNB 板块表现优异，但 25Q4 日本 PLOOM 市占率为 15.7%（Q3/Q2/Q1 分别为 15.5%/13.6%/12.7%），边际增速已然放缓，我们认为主要系竞品 HILO 上市后竞争进一步加剧、以及复购率不足导致。此外，日烟加速全球市场扩张，在欧洲各市场市占率均处在提升状态，且已在 19 个国家上新 AURO（截至 26 年 2 月）。

龙头仍在加速产品优化，新品开启全球扩张步伐。日烟/英美均提到 26 年将加速新品（AURO/HILO）的全球扩张步伐，我们认为尽管其余地区大概率会经历 25 年日本的激烈竞争，但创新的功能、拓宽的价格带、差异化的吸食体验，首先带来的会是行业渗透率的进一步提升（参考日本，23/24/25 年 HNB 渗透率分别为 38.0%/42.8%/46.4%，行业天花板持续抬升）。此外，英美提到 26Q2 将上市全新 HYPER 烟具（更快启动、优化清洁、抽吸时间更长、可更换电池）、Q3 上新 NEO 全新烟弹（口感更重、还原度&烟气传输效率优化），届时核心供应商有望充分受益。

风险提示：行业竞争加剧、政策波动、全球渗透率提升不及预期。

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

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

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。