

港股研究 | 公司点评 | 中烟香港 (06055.HK)

# 中烟香港：确认公司在卷烟出口免税市场的独家地位，盈利能力或明显提升

## 报告要点

根据法规、国家烟草专卖局发布的《境内免税市场烟草制品管理办法》政策解读及中国现行法律法规，中烟国际是唯一具备向中国境内免税市场出口卷烟国营贸易资格的企业。

公司预期：就销售至中国境内免税市场的卷烟采购交易——根据 60 号文及框架协议，为继续通过本公司向中国境内免税市场出口卷烟，交易对手方将与中烟国际订立代理协议。

## 分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

中烟香港 (06055.HK)

2026-02-15

# 中烟香港：确认公司在卷烟出口免税市场的独 家地位，盈利能力或明显提升

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

根据法规、国家烟草专卖局发布的《境内免税市场烟草制品管理办法》政策解读及中国现行法律法规，中烟国际是唯一具备向中国境内免税市场出口卷烟国营贸易资格的企业。

公司预期：就销售至中国境内免税市场的卷烟采购交易——根据 60 号文及框架协议，为继续通过本公司向中国境内免税市场出口卷烟，交易对手方将与中烟国际订立代理协议。

## 事件评论

- **核心变化在销售至中国境内免税市场的卷烟采购交易。**根据该等代理协议，中烟国际（其根据法规取得出口资格）将作为相关交易对手方的代理人，并根据框架协议与本公司及交易对手方订立个别协议，将交易对手方制造的卷烟出口至中国境内免税市场。此项代理安排的任何成本将由中烟国际与交易对手方协商确定，并由交易对手方承担。尽管中烟国际与交易对手方存在代理安排，框架协议项下交易条款及定价政策均无影响。
- **公司卷烟进出口业务供应链将获大幅优化，分上下游看：**
  - 1) **上游链条：中烟国际直接与交易对手方接洽。**若任何交易对手方不具备出口资格，则该实体须委托具备相关出口资格的公司与本公司磋商，并根据框架协议就卷烟出口订立相关个别协议；
  - 2) **下游链条：中烟国际作为地方工业公司的代理方直接销售卷烟至境内免税市场，明确为唯一流程。**根据国家专卖制度、烟草专卖法、法规及 60 号文，向独立第三方采购卷烟销售至海外免税市场或中国境内免税市场并不可行。
- **预计后续影响：1) 盈利能力有望提升：**销售至中国境内免税市场的卷烟采购交易供应链优化，特别是下游链条变化，预计将直接推动卷烟出口业务毛利率提升；**2) 卷烟出口销售数量：**目前中烟国际与交易对手方的协议仍在前期签订谈判过程中，估计交易系统仍在试运行，预计 2026H1 卷烟备货、发货可能会阶段性延期，估计 2027 年起有望恢复增长。
- **中烟香港是中烟体系唯一烟草上市公司平台，承载“国际业务拓展+资本市场运作”使命。**
  - 1、主业层面，公司业务具备独家性、经营稳健且利润率稳定性强，卷烟出口关注自营比例提升带动的盈利能力提升；
  - 2、中烟境外资产储备丰富，公司内生&外延空间广阔。1) 体系内方向：中烟体系在海外有大量优质资产，涵盖烟叶种植、卷烟生产、品牌合作及销售网络建设等全产业链，初步估计整合空间为公司现有体量翻倍以上；
  - 2) 体系外方向：复盘国际烟草龙头，并购整合是持续扩张重要途径，也有望是公司海外拓展的潜在方向。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 9.5/11.5/14.1 亿港元，对应 PE 为 32/26/22X。

## 风险提示

- 1、国家烟草专卖制度发生重大变化；
- 2、全球贸易摩擦大幅加剧；
- 3、新型烟草制品发展不及预期；
- 4、主要烟叶产区气候出现极端变化。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 44.08

注：股价为 2026 年 2 月 13 日收盘价

## 相关研究

- 《中烟香港深度：稀缺的烟草出海巨头，内生外延共构未来》2026-01-21


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**国家烟草专卖制度发生重大变化：**公司是中烟体系内承载“国际业务拓展+资本市场运作”使命的独家营运实体，若国家烟草专卖制度发生重大变化，或影响公司部分业务的独家经营特性。
- 2、**全球贸易摩擦大幅加剧：**若全球贸易摩擦大幅加剧，或影响公司贸易业务正常经营。
- 3、**新型烟草制品发展不及预期：**若海外烟草公司推出强竞争力新型烟草产品，或公司主要供应商停止产品研发制造，可能影响公司新型烟草制品出口业务发展。
- 4、**主要烟叶产区气候出现极端变化：**烟叶种植对气候条件较为敏感，若主要烟叶产区出现极端气候影响，或影响公司烟叶相关业务发展。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。