



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

新型烟草：英美&日烟披露中报，英美多元发展、日烟 HNB 全球扩张

轻工制造

2026 年 8 月 1 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

姜文锬 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

新型烟草: 英美&日烟披露中报, 英美多元发展、日烟 HNB 全球扩张

2026年8月1日

本期内容提要:

事件: 英美烟草&日本烟草发布 2026H1 报告。1) 英美烟草: 26H1 收入实现 122.35 亿英镑(经调后同比+2.9%), 其中新烟收入为 19.28 亿英镑(经调后同比+18.0%), 新烟收入占比达 15.8%(同比+2.1pct), 使用人数为 3500 万人(同比+450 万人)。2) 日本烟草: 26Q2 收入实现 1.06 万亿日元(同比+20.0%), 其中新烟收入为 350 亿日元(同比+19.8%), 新烟收入占比为 3.3%(同比+0.1pct)。

英美烟草: 分品类来看, 26H1 雾化/HNB/尼古丁袋收入同比分别+3.5%/-14.2%/+66.8%, 销量同比分别+4.2%/-12.2%/+57.5%。其中:

雾化电子烟: 公司全球市场份额增至 44.2%(同比+6.0pct), 其中美国市场受益于执法力度加强、合规市场复苏, 公司份额加速提升, 26H1 收入/销量同比分别+15.6%/+14.9%(均价同比+4.9%), 且伴随面向成年消费者的口味烟在 H2 推出、公司对于后续成长信心较为充沛。

HNB: 承压主要系日本市场库存调整、全球中低端竞争加剧; 但新品 GLO HILO 成功在高压环境下持续提升份额, 截至 26 年 5 月日本/波兰/意大利市占率分别为 1.8%/4.9%/1.4%(较 25 年 12 月分别+0.6/+3.0/+0.8pct), 且罗马尼亚市占率已达 2.8%。公司规划 H2 持续扩大 HILO 在高端市场势能, 并依托新款 Hyper 在中低端市场逐步回暖。

尼古丁袋: 全球市占率已达 39.2%(同比+9.0pct), 表现优异主要系美国市场 H1 收入同比+209%/销售同比+188%, Velo Plus & Grizzly 同步扩容(美国销量份额提升 11.6pct 至 29.8%); 且英国、波兰等薄弱市场实现突破。公司规划 H2 推出 Velo Max, 有望助力口含烟维系高增。

日本烟草: 26Q2 公司 HNB 销量实现 35 亿颗(同比+31.5%), 同比增速靓丽主要系公司新品 AURA 产品力改善、份额稳步提升(PLOOM 市占率同比+4.5pct 至 18.1%), 同时公司投入力度增加(规划 2028 年前投入 8000 亿日元)。HNB 销量环比下降 5.4%, 主要系 4 月烟草税增加导致价格上调, 终端消费者提前囤货推高 Q1 销量。此外, 公司已加速 HNB 全球扩张步伐, Q2 意大利/波兰/捷克/立陶宛/斯洛伐克 HNB 市占率分别为 1.9%/3.6%/7.1%/5.2%/8.1%(同比分别+0.4/+1.6/+0.4/+0.7/+2.3pct)。

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。

骆峥，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。