



新型烟草行业跟踪点评：四大烟草巨头发布年报 新型烟草转型加速推进



本期投资提示：

新型烟草海内外最新监管动态：欧洲议会认可电子烟作为戒烟工具，可帮助烟民逐步戒烟，同时认为电子烟不应吸引未成年人和非吸烟者，提议禁止添加调味品。海外四大烟草巨头发布年报，新型烟草转型趋势明显：新型烟草收入占比正在迅速提升；巨头加大对新型烟草的技术研发和市场布局，纷纷提出确定性转型目标；但在转型节奏和具体布局上存在差异，具体看：

菲莫国际：新型烟草转型进度全球领先，后续关注 HNB 产品创新和落地节奏。2021 年实现净营业收入 314.05 亿美元，同比增长 9.5%；归母净利润 91.09 亿美元，同比增长 13.1%。

新型烟草收入占比持续攀升，自 2015 年的 0.2% 快速升至 2021 年的 29%。2021 年 8 月来 IQOS ILUMA 烟具及 TEREA 烟弹在日本和瑞典市场获得较大成功，显著提升用户转化率，截至 2021Q4，IQOS 用户数同比增长 3.9% 至 2120 万人。IQOS 继续维持在全球 HNB 市场领先优势，2021 年在全球主要 HNB 市场日本、意大利、俄罗斯、韩国、波兰的 HNB 的市占率分别达到 22.9%、11.5%、7.4%、6.5%、6.3%。公司提出 2023、2025 年新型烟草收入占比分别提升至 40%、50% 的战略目标。

英美烟草：新型烟草布局多点开花，后续关注公司其他系列产品 PMTA 审核进度。2021 年实现营业收入 256.84 亿英镑，同比微降 0.4%；归母净利润 68.01 亿英镑，同比增加 6.3%。新型烟草收入占比自 2017 年的

1.9%快速攀升至 2021 年的 8.0%；用户数同比增加 35.6%至 1830 万人。电子雾化收入增速一马当先，2021 年 10 月，公司旗下 VUSE 的三款产品率先通过美国 FDA 的 PMTA 申请，VuseAlto 产品仍在等待 FDA 审核。2021 年 VUSE 在全球电子雾化市场市占率达到 33.5%；GLO 在全球 HNB 市场的市占率达到 18.1%；通过收购尼古丁袋生产商加速抢占美国市场。提出 2025 年新型烟草收入超 50 亿英镑，2030 年新型烟草用户数达到 5000 万人的目标。

日本烟草：HNB 市场培育早于品牌培育，后续关注自主品牌市占率提升节奏。2021 年实现营业收入 23248 亿日元，同比增加 11.1%；归母净利润 3385 亿日元，同比增加 9.1%。收入及利润扭转自 2019 年来持续下行的颓势，主要系海外烟草业务收入止跌回升，2021 年海外烟草业务同比大幅增加 17.6%，其中销量增长贡献约 6%的增速，税率调整带来产品提价贡献主要增幅（2021 年日本国烟税、地方烟草税分别提价 10 日元/条，增幅约 8%）。日本是全球最大的 HNB 消费市场，国内 HNB 市占率高达 30%；2021 年公司 Ploom 在日本国内市占率约为 10.3%，HNB 日本国内收入占公司国内烟草业务总收入 10.7%。2021 年推出 PloomX 产品，快速抢占消费者心智，有望支撑公司达到 2027 年 HNB 产品收入占比提升至 15%-20%、在全球重点市场市占率达到 10%目标。

奥驰亚：剥离葡萄酒业务聚焦烟草主业，新型烟草业绩放量仍需等待政策催化。通过独家代销和投资并购的方式布局新型烟草产品，提出 2030

年“smoke-free”的愿景：具体包括口含烟 copenhagen、on!等、IQOS、万宝路加热棒美国独家分销权、JUUL35%股权投资。2020 年公司新型烟草收入占比约为 10.0%。美国仍禁止 IQOS 进口销售，后续独家代销权的不确定性高；JUUL 的 PMTA 申请尚未获批，在美国市占率自 2018 年的高点 76%大幅减至 2021 年 12 月的 37.6%。

新型烟草赛道长坡厚雪，国内处于政策窗口期，推荐新型烟草全产业链布局、卡位优势显著的公司，如劲嘉股份。2022 年 1 月 29 日《电子烟》国家标准（征求意见稿）截止，目前在监管过渡期，未来参照烟草管理，将有更完善的监管体系出台，从原料、生产到品牌，进行全流程监控，规范化运营。劲嘉股份烟标基本盘稳固，围绕产品附加值提升和客户多元化拓展的思路进军精品烟盒、酒包、3C 等精品包装领域；新型烟草布局打开想象空间：1) 电子雾化：品牌和材料同时发力。子公司劲嘉科技开展代工；合资公司因味科技推出自有品牌福狗；通过云烁科技和长宜科技布局烟用香精和雾化烟油；2) HNB：烟草制品定位配套核心供应商，非烟草制品布局 HNB 本草品牌。通过云烁科技和长宜科技布局低温香精；通过与云南中烟的合资公司壹玉科技生产销售 HNB 烟目；通过佳聚电子布局本草烟品。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37808

