

新兴产业

证券研究报告
2024年11月24日

24财年帝国烟草业绩稳步增长，新型烟草市场份额不断提升

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010002

wuli1@tfzq.com

本周关注：11月19日，帝国烟草公布截至2024年9月30日的年度业绩报告，2024财年实现净收入81.57亿英镑，同比增长1.8%，其中新型烟草业务实现净收入3.35亿英镑，同比增长26.4%，主要得益于所有主要地区的业绩增长；实现营业利润39.11亿英镑，同比增长0.6%，主要系烟草、NGP以及分销业务的盈利能力提高。

新型烟草板块：NGP净收入约占欧洲烟草和NGP净收入的8%

新型烟草业务板块，公司2024年已经在20多个市场实现NGP规模化运营，8个市场中NGP净收入占烟草和NGP净收入总额超20%，11个市场中公司产品占同类产品前三名，主要原因：1)电子烟推出了新的blu形式以满足多个市场不断变化的消费者需求；2)通过Pulze 2.0、iD和iSenzia烟条，加热烟草在欧洲的份额不断增长；3)口含烟在美国12个大都市地区有针对性推出Zone品牌后，份额和回购率得到增长。

分销售地区看：

欧洲：2024财年新型烟草业务实现净收入2.60亿英镑，同比增长18.2%，主要得益于公司多个市场的强劲定价以及销售下降率的持续改善。截至2024年9月30日，公司在德国/英国/西班牙的烟草市场份额分别为18.3%/37.9%/26.6%，加热不燃烧产品、雾化电子烟、口含烟品类在欧洲市场进展良好；英国、法国和西班牙地区在blu品牌下推出新一次性电子烟设备，容量为1000口；英国和法国地区推出新的blubar套件，配备了可充电电池；意大利和希腊地区推出茶味iSenzia电子烟；挪威地区口含烟推出新口味Skruf Modern。

美国：2024财年新型烟草业务实现净收入0.43亿英镑，同比增长26.5%，主要由于强劲的定价和市场份额的增长抵消了销量的下降。公司今年2月推出Zone品牌，其中包含14种产品，并在12个大都市有针对性的投放市场，增加销售门店数量，口含烟市场增长迅猛。

非洲、亚洲、大洋洲、中欧和东欧：2024财年新型烟草业务实现净收入0.26亿英镑，同比增长136.4%，主要由于红海贸易中断影响减轻，下半年的业绩迎来复苏。

新五年期战略将于2025年3月26日在伦敦公布

公司预计2025年实现低个位数的烟草和NGP(新一代产品)净收入增长，营业利润增长预计接近中个位数，由可燃烟草业务的持续利润增长和NGP产品组合运营亏损的进一步减少驱动，业绩将集中于下半年。公司预计2025年实现高个位数的每股收益增长，在持续的股票回购支持下，调整后的财务和税收成本的增加将部分抵消这一增长。

投资建议：1)雾化产业链：建议关注：思摩尔国际、赢合科技、金龙机电、雾芯科技、金城医药、润都股份。2)烟草供应链：建议关注：中烟香港、中国波顿、华宝国际、集友股份、顺灏股份、东风股份。

风险提示：新型烟草政策变动风险；销售/企业发展不及预期；市场竞争加剧的风险。

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新兴产业-行业研究周报:珠海航展搭建低空融合平台，行业规范地方政策助力低空经济发展》2024-11-17
- 《新兴产业-行业研究周报:24Q3日本烟草PloomX销量大幅增长；奥驰亚持续拓展Njoy渠道》2024-11-10
- 《新兴产业-行业研究周报:多地低空智能服务网产业项目备案通过，低空设备网制造产业持续推进》2024-11-03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com