

中小市值

新型烟草品类拓宽显趋势，宠物新零售合作正当时

1. 新型烟草一周见闻

本周我们重点关注新型烟草的发展趋势，我们注意到，继电子烟和加热不燃烧烟草后，国际烟草公司正逐渐将视野扩展至新型烟草的其他品类，如无烟制品、烟碱制品等。从英国 kind 消费者公司投资 Voke 烟碱装置、斯堪的纳维亚烟草公司的业绩增长由雪茄烟及其他无烟气烟草制品驱动、菲莫国际在推出 IQOS 后继续打造加热不燃烧制品平台等行为来看，国际烟草公司的研发方向已经在向除电子烟、加热不燃烧烟草以外的产品方向发展。我们认为，新型烟草制品研发方向的多样化反应出国际烟草公司的布局坚定新型烟草方向，同时，除纵向发展产品深度外，横向发展产品品类同样重要，此举或将为未来新型烟草市场愈加激烈的竞争储备战略优势。

新闻：国内：重庆中烟举办新型烟草制品发展趋势报告会/ 河南中烟与北京航天试验技术研究所共建联合实验室成立暨揭牌仪式在北京举行/**国际：**欧洲卷烟市场新变/ 英国一家公司为 Voke 烟碱装置进行投资/ 斯堪地那维亚烟草公司销售额增长。

2. 宠物行业一周见闻

本周观点：本周我们关注宠物行业的新零售合作。快速发展的宠物行业引起了电商平台的关注，阿里、京东、苏宁等大型电商平台频频出手，开创宠物食品用品零售成为许多电商寻求突破的新引擎。此前已有众多国内宠物公司和电商合作拓宽国内市场的案例，如中宠股份增资云宠智能、佩蒂股份入股宠物电商易宠、波奇投资宠物食品企业双安科技等，现在大型电商平台更加主动，例如瑞派宠物医院与波奇网合作举办全国爱猫月、京东宠物与长城宠物展合作智慧展销会、中宠股份与苏宁易购签署《战略合作备忘录》。我们认为，宠物行业新零售一方面有望为电商提供新的增长点，另一方面能够塑造宠物企业产品销售新模式，加速国内宠物零售行业的发展。

新闻：宠物合作：中宠与苏宁易购签署《战略合作备忘录》/ 瑞派与波奇合作举办第二届全国爱猫月/ 京东宠物与长城宠物展 CIPS2018 深化战略合作/**宠物跨界：**H&M 将推出宠物服装。

3. 数字经济一周见闻

本周我们关注埃森哲首度发布的《中国企业数字化转型指数》研究。目前数字经济已成大势，然而并非企业进行了数字化转型升级便可重获竞争优势。根据该研究数据，只有约 7% 的企业成为转型领军者，其过去三年中新业务营收占总营收比超 50%。研究指出其中差距来自两类企业在 1) 智能化运营和 2) 数字化创新两大核心数字化能力，其中转型领军者较其它企业在智能化运营上得分高出 1.7 倍，在数字化创新上高出 2.2 倍。我们认为，区分企业在数字化应用的投入方向有助于识别企业未来是否真实具有成长性，尤其是在运营和创新方面，数字化技术需要真实提高企业效率，而不仅是把业务都放到线上而已。

4. 本周 IPO 新股速递：建议关注昂立康制药。

5. 建议关注：佩蒂股份：延续高增长态势，公司业绩持续亮眼/ 中宠股份：携手苏宁易购，未来三年 5 个亿/ 盈趣科技：IQOS 精密件二级供应商/ 劲嘉股份：布局新型烟草业务/ 集友股份：布局新型烟草研发及产业化/ 顺灏股份：领先布局电子烟业务/ 华宝国际：H 股，布局电子烟业务/ 麦克韦尔：新三板，国内领先电子烟设备加工制造商。

风险提示：政策风险；宠物食品安全风险；汇率风险；销售不及预期

证券研究报告

2018 年 09 月 24 日

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
杨钊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070003
yangzhao@tfzq.com
戴飞 联系人
daifei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《中小市值-行业研究周报:监管激发市场发展潜力，新型烟草与宠物同样受益》 2018-09-17
- 2 《中小市值-行业研究周报:新型烟草产品与监管引重视，宠物赛道分化日趋明显》 2018-09-10
- 3 《中小市值-行业研究周报:国内新型烟草国外试水加速，宠物外卖上海试点》 2018-09-03

1. 新型烟草一周见闻

本周观点：本周我们重点关注新型烟草的发展趋势，我们注意到，继电子烟和加热不燃烧烟草后，国际烟草公司正逐渐将视野扩展至新型烟草的其他品类，如无烟制品、烟碱制品等。从英国 kind 消费者公司投资 Voke 烟碱装置、斯堪的纳维亚烟草公司的业绩增长由雪茄烟及其他无烟气烟草制品驱动、菲莫国际在推出 IQOS 后继续打造加热不燃烧制品平台等行为来看，国际烟草公司的研发方向已经在向除电子烟、加热不燃烧烟草以外的产品方向发展。我们认为，新型烟草制品研发方向的多样化反应出国际烟草公司的布局坚定新型烟草方向，同时，除纵向发展产品深度外，横向发展产品品类同样重要，此举或将为未来新型烟草市场愈加激烈的竞争储备战略优势。

【重庆中烟举办新型烟草制品发展趋势报告会】

什么是新型烟草制品？其国内国外发展态势如何？未来发展怎样？9月14日，重庆中烟工业有限责任公司举办报告会，特邀上海新型烟草制品研究院有关人员为公司全体员工工作了一场内涵丰富、生动有趣的专题讲座。以《变革与挑战：新型烟草制品的发展与展望》为题，讲座从创新引领发展、全球发展态势、第三次变革的思考、中国烟草发展态势、未来发展展望五个方面，讲述了新型烟草制品的过去、现在和将来。重庆中烟总部各部门负责人、相关技术人员等聆听了报告。（来源：国家烟草专卖局）

【河南中烟与北京航天试验技术研究所共建联合实验室成立暨揭牌仪式在北京举行】

8月29日，河南中烟工业有限责任公司与北京航天试验技术研究所共建联合实验室成立暨揭牌仪式在北京举行，双方负责人共同为“烟草-航天技术联合实验室”揭牌，并签署合作协议。河南中烟有关负责人表示，河南中烟始终强化“创新是引领发展的第一动力”意识，建立了8个省部级以上认定、认证的创新平台和8个以行业内外合作创新平台为支撑的创新平台体系。“烟草-航天技术联合实验室”是航天技术与烟草行业的首次结合，标志着河南中烟在创新之路上又迈出了新的一步。下一步将以联合实验室建设为契机，深化战略合作，开展新工艺、新材料、新型烟草等方向的研究，打造公司科技创新高地。（来源：国家烟草专卖局）

【欧洲卷烟市场新变】

全球范围内，没有哪一个地区近年来发生的改变像欧洲国家那样显著和具有代表性——烟草管控越来越严，烟草税费越来越高，吸烟率越来越低，更多卷烟消费者从传统烟草产品转向了新型烟草制品。2017年，欧洲国家合法卷烟的消费量为3700亿支，较2016年下降2.5%。导致欧洲吸烟人口数量下降的因素之一是，新型烟草制品发展迅速，这类产品在欧洲要比世界其他地区的增长速度更快些。数据显示，欧洲市场电子烟产品的销售收入在2017年达到了40亿欧元（1欧元约合人民币7.9元），超过1000万名消费者选择使用电子烟等新型烟草制品。欧睿国际曾预测，未来5年，新型烟草制品的消费量有望实现大幅增长。（来源：烟业通讯）

【英国一家公司为 Voke 烟碱装置进行投资】

最近，英国 kind 消费者控股有限公司(Kind Consumer Holdings Limited)在其发布的一份声明中表示，该公司已经获得足够的资金用于在英国国内研发、生产和销售已经被搁置多年的 Voke 烟碱装置。对此，该公司总裁 Paul Triniman 先生在接受媒体记者采访时表示，此举是公司对于 Voke 烟碱装置进行商业化的第一步。Voke 烟碱装置是一款能为消费者提供一种替代传统烟草制品的新装置，并且该装置可以有效减少吸烟对消费者所造成的健康风险。事实上，早在2014年9月份，Voke 烟碱装置就已经获得英国药品和卫生健康产品监管局颁发的药品许可证，但该公司在此后并没有再进一步地进行市场推广。（来源：国际烟草网）

【斯堪地那维亚烟草公司销售额增长】

斯堪地那维亚烟草公司所发布的2018年度上半年的业绩表明，公司雪茄烟以及其他无烟气烟草制品销售额的增长推动了集团公司整体销售额的增长。然而，公司斗烟丝以及细切

www.baogaoba.xyz 独家收集 百万报告 实时更新 日更千篇

烟丝的销售额与上年同期相比均有不同幅度的下降。2018 年第 2 季度，该集团公司总的销售额为 17.8 亿丹麦克朗(约合 2.387 亿欧元)，与 2017 年同期相比增长 6.4%。2018 年上半年公司总的销售额为 30.65 亿丹麦克朗，与上年同期相比仍然处于增长的趋势。分析人士认为，斯堪地那维亚烟草公司对 Thompson 雪茄公司的成功收购，是其今年上半年业绩增长的主要原因，且仅在第 2 季度，公司雪茄烟的销售额就同比增长了 27%，达到 6.61 亿丹麦克朗(约合 8,860 万欧元)。(来源：国际烟草网)

2. 宠物行业一周见闻

本周观点：本周我们关注宠物行业的新零售合作。快速发展的宠物行业引起了电商平台的关注，阿里、京东、苏宁等大型电商平台频频出手，开创宠物食品用品零售成为许多电商寻求突破的新引擎。此前已有众多国内宠物公司和电商合作拓宽国内市场的案例，如中宠股份增资云宠智能、佩蒂股份入股宠物电商易宠、波奇投资宠物食品企业双安科技等，现在大型电商平台更加主动，例如瑞派宠物医院与波奇网合作举办全国爱猫月、京东宠物与长城宠物展合作智慧展销会、中宠股份与苏宁易购签署《战略合作备忘录》。我们认为，宠物行业新零售一方面有望为电商提供新的增长点，另一方面能够塑造宠物企业产品销售新模式，加速国内宠物零售行业的发展。

【宠物合作：中宠与苏宁易购签署《战略合作备忘录》】

中宠股份与苏宁易购签署《战略合作备忘录》，除了在品牌建设之外，公司与苏宁将进行多项创新合作：①通过合作利用苏宁易购“大数据”，促进宠物行业精准营销及智能决策；②公司产品将入驻苏宁小店、苏鲜生（苏宁旗下精品超市），通过苏宁的终端渠道门店，探索宠物行业新零售；③公司计划与苏宁金融探索推出特色创新服务。公司计划 2019-2021 年在苏宁平台累计销售额达 5 亿元人民币。(来源：中国证券网)

【宠物合作：瑞派与波奇合作举办第二届全国爱猫月】

由中国小动物保护协会发起，瑞派宠物医院管理股份有限公司与波奇网等合作举办的第二届全国爱猫月活动在北京正式开启。目前全世界约有 6 亿流浪动物，中国流浪动物总数近 5000 万，每年还以 1.5 倍速度递增，并形成日益严重的社会问题。第二届全国爱猫月活动倡导领养代替购买，同时也为全国多地的流浪猫提供住所、粮食、防疫育苗来帮助其更好地生息并与人类友好共处。爱猫月启动仪式除了北京主会场，当日还在济南和瑞广场设置爱猫月分会场，举办了“萌宠月光节”。瑞派通过其定位于社区的门店触达消费者，呼吁社区居民关爱周边的流浪动物，发起 0 元体检计划，激发广大消费者的善意和爱心，让宠物能够有更舒适安全的生存环境。波奇网捐赠了“怡亲”与“摩咖”宠物食品，并现场进行了爱猫公益宣讲。这是继瑞派与波奇战略合作以来，双方首次联合助力公益事业。(来源：狗民网)

【宠物合作：京东宠物与长城宠物展 CIPS2018 深化战略合作】

9 月 19 日，在京东宠物与长城宠物展 CIPS2018 战略合作一年之际，双方深化战略合作，希望通过无界零售的赋能，帮助长城展打造智慧展销会，服务宠物行业的各大企业。在此次升级的战略合作中，京东将通过无界零售赋能，联合长城展共同打造智慧展销会。具体包括为长城展定制开发智慧逛展的小程序，通过移动仓及扫码付的方式帮助厂商实现现场扫码卖货等。采购方在进入场馆后，打开京东开发的智能小程序，可现场场馆地图展商筛选、用户信息录入、现场比赛投票等功能。在选购好商品后，采购方可通过扫描商品前的二维码，关注“JD 门店助手”微信公众号，利用微信公众号里面的“门店帮”功能进行现场扫码支付。这些变化将大大提升宠物厂商的参会体验，打通线上线下支付环节，节省买卖双方的成本。此外，双方还将充分发挥各自在资源与大数据上的优势，联合邀请宠物门店采购逛展，同时利用京东大数据帮助采购商选取更受消费者喜欢的产品，提升选品效率，降低运营成本。(来源：长城宠物展)

【宠物跨界：H&M 将推出宠物服装】

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

3. 数字经济一周见闻

【7%中国企业数字化转型成效显著】

【2018 国际数字经济博览会亮点纷呈】

【福布斯发布全球数字经济 100 强榜单 中国大陆 16 家企业上榜】

20 日，福布斯在石家庄举行的 2018 国际数字经济博览会上，发布全球数字经济 100 强榜单。亚马逊排名榜首，美国 49 家企业上榜，中国大陆 16 家企业上榜，上榜企业数量位居次席。榜单显示，上榜企业来自数字经济的所有不同领域。IT 软件与服务企业占上榜企业的 35%，技术硬件与设备企业则有 26 家上榜，半导体企业紧随其后，23 家上榜。上榜企业中，Netflix、NVIDIA Corporation、Salesforce.com、ServiceNow 分列第 2 至第 5 位。在中国大陆的上榜企业中，腾讯控股排名位居首，该企业在百强榜单中位居第 18 位。该榜单

基于之前发布的 2018 福布斯全球上市公司 2000 强榜单内的科技、媒体、数字零售和电信企业进行排名。除此以外，福布斯还加入 5 月发布 2000 强榜单以来新近上市的大型数字经济企业。这些企业被按照各种指标评分，包括过去一年时间的股票表现、销售额、利润和资产增长。（来源：中国新闻网）

【数字经济引领 央地合作打造老龄大数据平台】

在 9 月 21 日举行的“一带一路”数字经济合作发展论坛上，由全国老龄办信息中心指导、中国华录集团和四川省投资集团共同发起成立的全国性老龄大数据平台公司——智慧华川养老（北京）有限公司正式揭牌。川投集团计划投入 600 亿元在四川建设高端康养项目集群，围绕健康养老核心业务，打造“西部康养产业示范基地”。央企中国华录集团拥有数字视频终端、内容、服务三大产业板块，在高清视频、直播星、光存储等技术资源方面具有优势。打破地方界限、实行全国大数据集中共享。全国统一、数据联动的全国性老龄大数据平台，将打通民政、人社、医疗、交通等行业的信息系统，抓取、分析应用全国老年人大数据，并提供统一的政务管理、老人服务管理、商户终端管理，支持政府部门对养老事业开展顶层设计和集中管理。“平台还将采用线上线下融合发展的模式，拓展居家养老、社区养老及机构养老服务，提供智慧养老综合解决方案，为失智老人提供长期照料服务，为周边社区居家老人提供文化娱乐、健康管理、康复理疗等服务。”智慧华川养老（北京）有限公司负责人表示。（来源：四川日报）

【习近平致信祝贺 2018 世界人工智能大会开幕强调 共享数字经济发展机遇 共同推动人工智能造福人类】

2018 世界人工智能大会 9 月 17 日在上海开幕，围绕人工智能技术前沿、产业趋势和热点问题开展对话交流，200 多家人工智能领域领军企业参加论坛和展示活动。国家主席习近平在贺信中指出，新一代人工智能正在全球范围内蓬勃兴起，为经济社会发展注入了新动能，正在深刻改变人们的生产生活方式。把握好这一发展机遇，处理好人工智能在法律、安全、就业、道德伦理和政府治理等方面提出的新课题，需要各国深化合作、共同探讨。中国愿在人工智能领域与各国共推发展、共护安全、共享成果。习近平强调，中国正致力于实现高质量发展，人工智能发展应用将有力提高经济社会发展智能化水平，有效增强公共服务和城市管理能力。中国愿意在技术交流、数据共享、应用市场等方面同各国开展交流合作，共享数字经济发展机遇。希望与会嘉宾围绕“人工智能赋能新时代”这一主题，深入交流、凝聚共识，共同推动人工智能造福人类。（来源：新华社）

4. 本周新股速递：建议关注昂立康制药

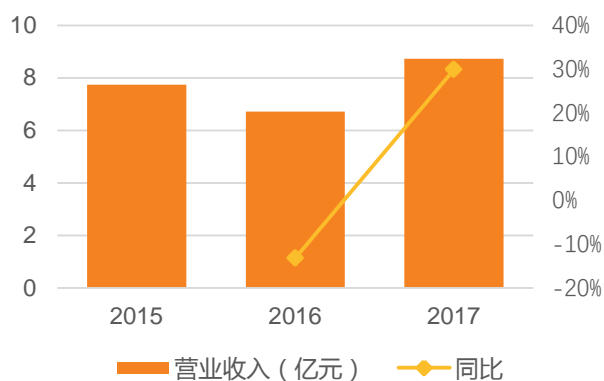
本周五（9 月 21 日），证监会按法定程序核准了以下企业的首发申请，深交所中小板：浙江昂立康制药股份有限公司。上述企业及其承销商将与交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。上述企业融资总额不超过 6 亿元。

4.1. 主营业务

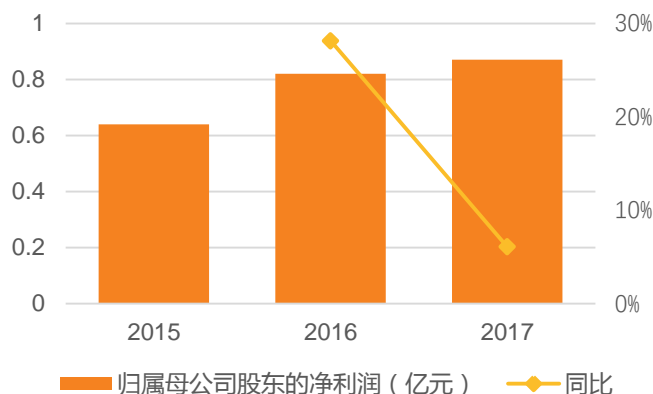
公司主要从事化学原料药及制剂的研发、生产和销售，产品应用范围主要涵盖抗感染类（头孢菌素类及青霉素类）、心血管类（抗高血压类）、消化系统类、泌尿系统类（肾病类）等多个用药领域。作为国内少数拥有较为完整的头孢类抗生素产品产业链的企业，公司在头孢类原料药及制剂领域积累了一批核心技术，在行业中具有一定竞争力。2017 年实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 29.90%。

图 1：昂立康制药营业收入与同比增长（亿元，%）

图 2：昂立康制药归母净利润与同比增长（亿元，%）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 行业梳理

我国化学原料药行业和化学制剂行业保持稳定增长，行业空间广阔。我国是世界上最大的原料药生产国与出口国，已经形成比较完备的工业体系。多种原料药在国际市场具有较强竞争力。据工信部统计，2016 年化学药品原料药制造行业规模以上企业实现主营业务收入 5035 亿元，同比增长 8.40%，2012 年到 2016 年间的复合增长率约为 11.22%。与此同时，我国化学制剂行业同样增长稳健：2012 年到 2016 年，我国化学药品制剂制造业主营业务收入从 4949 亿元上升到 7535 亿元，年均复合增长率达 11.08%。预计将来仍将保持良好的增长势头。

环保监管促使化学原料药产业集中度提高，技术升级需求强烈。由于 2004 年起全面实施药品 GMP 认证，化学原料药行业内企业竞争加剧，一批技术实力较弱的中小厂家被淘汰，产业集中度得到大幅提升。随着我国对环保的要求越来越严格，部分规模较小的生产企业由于无法负担高昂的环保成本逐渐退出市场，未来行业内竞争走势趋向技术进步和产业结构的优化，只有具备核心技术能力的企业才能凭借其成本和质量优势在行业中持续发展。

原料药和医药中间体的全球性产业转移有助于国内行业进行技术革新。医药行业属于技术密集型、资金密集型行业，对生产技术和研发创新能力要求较高。在过去较长时间内，我国制药企业长期依赖仿制，创新能力不足，在新药研发、生产质量控制、工艺改进等方面与发达国家相比仍存在较大的差距。近年来，国外医药巨头将部分原料药制造等产业转移到国内，为我国相关行业的技术革新提供了契机，部分原料药骨干企业的技术水平已经走在了全球行业前沿。医学制剂方面，我国正处于从仿制为主向自主创新为主的阶段转型，但与大型跨国制药企业仍存在很大的差距。

“两票制”推行提高制药企业毛利率。两票制是我国近期在药品流通环节上推行的重要政策，指药品生产企业将药品销售给流通企业时开具一次发票，流通企业将药品销售给医疗机构时开具一次发票。两票制的推行旨在规范药品购销活动，缩减药品流通环节，达到逐步降低药价的目的。两票制下，公司将继续负责生产，但产品销售不经由经销商流通，而是由发行人直接销售给配送商，由配送商直接销售至医院。“两票制”下产品销售单价上升，因此制药企业产品毛利率皆有较大幅度增长。

4.3. 公司点睛

公司营业收入同比增长迅速。公司 2017 年实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 29.90%；净利润稳步增长，2015 年到 2017 年分别为 0.58 亿元、0.81 亿元、1.05 亿元。从**主营构成**看，公司主要产品分为原料药、制剂和药用辅料，其 2017 年业务收入占营业收入比重分别为 38.79%、57.71%和 3.5%，**毛利率**分别为 28.14%、71.83%和 27.61%，**主营业务毛利率**为 53.84%。

www.baogaoba.xyz 公司为国内少数拥有较为完整的头孢类抗生素产品产业链的企业。该公司拥有完整的头孢

类抗生素产业链体系，突破了传统的价格竞争战略，向上游医药中间体 7-ADCA 和下游头孢类制剂制造延伸，已形成医药中间体-头孢类原料药-头孢类制剂一体化的业务模式。产业链集成提高了公司的资源配置效率，发挥了产能协同效应，有效分散、抵消了单一原料或制剂产品的价格波动风险，从而提高了公司产品的整体竞争力。

公司的头孢类原料药有市场竞争优势。公司拥有头孢拉定、头孢克洛、头孢氨苄等三大类头孢类原料药产品，有较强的市场竞争力，行业排名领先：根据工信部发布的《2015 中国医药统计年报化学制药分册》中的产量数据进行测算，2015 年公司头孢氨苄产量占国内总产量比例为 37.70%；头孢拉定产量占比 32.02%；头孢克洛产量占比 81.37%，在该细分领域占有优势地位。

成立子公司，扩大产业链上游产能。2013 年公司成立子公司江苏悦新，收购江苏悦华拥有的土地、厂房、生产设备等资产及相关债权、债务和劳力，实现对头孢类重要中间体 7-ADCA 的自主生产，完成对头孢类原料药产业链上游的战略布局。

公司产品种类丰富，具有品牌优势。该公司及其子公司主要产品包括原料药、制剂、医药中间体及药用辅料，现有产品品种较为丰富。截至 2018 年 3 月，该公司及其子公司共拥有药品批准文号 59 个，其中 30 制剂品规被列入《国家医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）》，8 个制剂品规被列入《国家基本药物目录》，已形成抗感染类药物、心脑血管类药物、消化系统类药物、泌尿系统类药物等多种类别药品并举的产品格局。产品多样化加强了公司的抗风险能力，为其业绩稳定成长提供一定保证。同时，公司品牌具备较好的形象和较高的知名度，拥有一定客户基础，目前公司已成为全球制药企业前 50 强企业德国费森尤斯卡比公司在中国的合作伙伴，并与中国制药企业前 30 强广州白云山制药公司成立合资公司。

公司在头孢类原料药及制剂领域具有核心技术。公司为高新技术企业，公司研发中心被浙江省科学技术厅认定为省级高新技术企业研究开发中心、省重点企业研究院。公司通过自主研发成功掌握了由 7-ADCA 到头孢类原料药（头孢氨苄、头孢克洛、头孢拉定）的酶法工艺。相比传统的化学合成法，酶法工艺能较大幅度地降低生产过程中的能源消耗和三废排放，同时能提高产品的收率和制剂的纯度，具有明显的环保优势、成本优势和质量优势。

4.4. 募投项目

公司本次拟向社会公开发行不超过 2250 万股新股，募集资金将全部用于年产 21.7 亿片（粒、支、袋）制剂生产基地建设项目、酶法生产 900 吨/年头孢拉定原料药生产线技术改造项目、研发中心建设项目、补充流动资金。

5. 标的组合重点推荐

5.1. 佩蒂股份（300673）：发布股权激励草案，发布半年报业绩预告

事件：公司发布 2018 年半年报，报告期内公司实现销售收入 3.94 亿元，同比增长 46.59%；归属于上市公司股东的净利润 6,815.82 万元，同比增长 80.23%。分季度来看，2018 年 Q2 公司实现收入 2.33 亿元，同比增长 44.23%；归属于母公司净利润 3819.94 万元，同比增长 57.80%。

我们预计 2018/2019/2020 年，公司归母净利润 1.44/2.03/2.81 亿元，同比增长 34.73%/41.02%/38.28%；由于公司转增股本，EPS 对应调整为 1.20/1.69/2.34 元。考虑到产业及公司的高成长性（复合增速 40%以上）以及标的稀缺性，给予 19 年 35 倍估值，目标价 59.15 元，维持“买入”评级。

风险提示：核心客户占比大；新品推广不及预期；汇率波动风险。

报告原文：《延续高增长态势，公司业绩持续亮眼【天风中小市值|公司点评】

5.2. 中宠股份 (002891): 携手苏宁易购, 未来三年 5 个亿!

事件: 公司与苏宁易购签署《战略合作备忘录》, 双方计划在品牌建设、渠道管理、营销创新、产品创新等领域开展深入的战略合作, 公司计划 2019-2021 年在苏宁平台累计销售额达 5 亿元人民币。

我们预计公司 2018/19/20 年实现营收 13.41/17.78/23.70 亿元, 同比增长 32.05%/32.59%/33.32%; 归母净利润 0.78/1.43/1.98 亿元, 同比增长 5.87%/83.91%/38.09% 考虑到宠物产业和公司的高成长性以及标的的稀缺性, 给予 19 年 30 倍 PE, 目标价 42.9 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内市场开拓不及预期; 汇率风险; 贸易壁垒风险

报告原文:《中宠股份: 携手苏宁易购, 未来三年 5 个亿!》

5.3. 盈趣科技 (002925): IQOS 精密件二级供应商

基本概况: 公司成立于 2011 年 5 月, 并于 2018 年 1 月在中小板挂牌上市。公司以自主创新的 UDM 模式 (也称为 ODM 智能制造模式) 为基础, 主要为客户提供智能控制部件、创新消费电子等产品的研发、生产, 并为中小型企业提供智能制造解决方案。其中, 创新消费电子产品主要包括电子烟精密塑胶部件和家用雕刻机等产品。公司是菲莫国际一级供应商、电子烟制造商 Venture 的供应商, 仅根据招股说明书, 2017 年上半年, 公司对 Venture 销售收入为 6.93 亿元, 占当时公司营业收入的 52.30%, 为电子烟精密塑胶部件产品销售和研发服务提供。2017 年, 公司实现营业收入 32.67 亿元。从招股说明书来看, 电子烟部件业务占创新消费电子产品的比重由 2015 年的 29.95% 上升至 2017 年上半年的 73.17%, 营业收入为 6.91 亿元, 超过其在 2016 年全年的营业收入。

前沿事件: 公司公告 2018 半年报, 实现营业收入 13.07 亿元, 同比减少 0.52%; 归母净利润 3.97 亿元, 同比减少 9.75%。公司预计 2018 年 1-9 月归母净利润为 5.97-7.46 亿元, 同比变化幅度为 -20%~0%。

核心观点: 尽管短期订单量有所波动, 但不改变 IQOS 长期增长趋势, 盈趣作为 IQOS 核心塑胶部件供应商仍将获得稳定业绩增长和优异盈利能力。

我们预计公司 2018-2020 年净利润为 10.52、13.56、15.27 亿元, EPS 为 2.31、2.98、3.35 元, 对应当前股价的 PE 分别为 24、19、17 倍。考虑到公司 UDM 模式独特, 且受益于 IQOS 使得业绩保持稳定增长, 给予 19 年 25 倍 PE, 目标价格 74.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 销售不及预期; 新供应商加入风险; 政策风险; 汇率风险

报告原文:《盈趣科技: PMI 去库存使得业绩略低于预期, 长期增长趋势不变》

5.4. 劲嘉股份 (002191): 布局新型烟草业务

基本概况: 劲嘉股份是我国卷烟包装行业的龙头企业, 其主营业务为与烟标有关的包装印刷及包装材料的生产经营, 主要产品包括卷烟包装产品、新型烟草制品、镭射全息材料、酒类包装产品、智能电子产品和其他社会产品。公司成立于 1996 年, 2007 年 12 月 A 股主板上市。烟标业务为主要营业收入来源, 2017 年烟标业务营业收入达 23.75 亿元, 占总收入的 80.64%。2011-2017 年, 公司营业收入由 23 亿元增长到 29.45 亿元, 年均复合增长率约为 4%; 公司营业成本由 14.2 亿元增长到 16.5 亿元, 年均复合增长率约为 2%。目前以“继续做大做强烟标主业、强力推进产品产业转型”为战略目标, 布局电子烟等其他业务。

风险提示: 烟草政策风险、发展不及预期、酒业包装和新型烟草业务风险

报告原文:《劲嘉股份: 传统主业稳步多元化扩张, 战略布局新型烟草》

5.5. 华宝国际 (00336): 借力爆珠与烟草薄片, 烟用香精香料龙头再起飞!

基本情况: 公司成立于 1996 年, 是我国香精、香原料、烟用原料的领军企业, 目前世界排名第 11, 也是榜上唯一中国公司。近年来公司营收整体呈现波动上升趋势, 2015 年后通过重新梳理业务板块, 分拆香精业务, 加码投入香原料和烟用原料板块, 开启公司利润新增长点。公司持续的高毛利率主要受益于烟草香精业务的行业特征以及卷烟新材料的技术壁垒和研发优势。我们认为, 尽管面对传统卷烟行业调控和食品工业降速这两大困境, 公司研发投入持续增加, 行业领先的技术储备为持续发展奠定基础, 近年来关键盈利指标的回升也反映出公司较强的竞争优势和盈利能力。2017 财年, 公司实现营收 38.53 亿元, 同比增长 10.54%, 归母净利润 10.76 亿元, 同比增长 30.75%。

盈利预测与投资建议 (单位: 人民币): 我们预计公司 2018-2020 年的营收分别为 44.18、52.05、61.04 亿元, 净利润为 18.63、24.25、30.94 亿元, EPS 为 0.55、0.71、0.91 元, 当前市值对应的 PE 为 7、6、4 倍。基于公司在我国香精香料的龙头优势与研发实力、在烟用原料领域的规模优势与先发地位, 以及自身技术和渠道优势与新型烟草业务的协同效应, 对比同行业可比公司的市盈率分布, 我们给予公司 18 年 12 倍的估值, 目标价格 6.6 元 (按 2018 年 8 月 25 日汇率合港币 7.62 元), 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 市场发展不及预期、政策风险、国际贸易风险

报告原文:《华宝国际: 借力爆珠与烟草薄片, 烟用香精香料龙头再起飞!》

5.6. 华宝股份 (300741): 烟用香精领先

基本情况: 华宝香精股份有限公司前身为华宝食用香精香料 (上海) 有限公司, 2016 年 8 月 3 日, 发起设立华宝香精股份有限公司, 主要从事香精的研发、生产和销售, 同时经营少量的食品配料业务。华宝股份的食用香精业务是公司最核心产品。根据招股说明书, 剔除烟用原料业务影响, 食用香精占主营业务收入比例各期均在 91%以上, 日用香精、食品配料占公司主营业务收入的比例均不超过 4%。烟草用香精的营收受政策变动的影响较大。2015 年 5 月开始政府提高卷烟消费税并提出烟草去库存的战略, 导致国内烟草公司整体销量下滑, 2015 年食用香精版块收入大幅下跌。2016 年去库存接近尾声, 食用香精版块收入逐步回升。

风险提示: 发展不及预期、政策风险、募投项目建设不及预期

报告原文:《华宝股份: 烟草香精行业绝对龙头, 壁垒优势显著!》

6. 标的组合建议关注

6.1. 集友股份 (603429): 布局新型烟草研发及产业化

基本情况: 集友股份是国内较早从事烟用接装纸的专业生产厂商之一, 成立于 1998 年。经过近 20 年发展, 已成为行业内的优势企业。集友股份以烟用接装纸的研发、生产与销售为主要经营方向, 同时专注提高电化铝自产比例。2017 年, 公司新建烟标生产线, 预备进军烟标产业。公司目前主要产品为烟用接装纸、烟用封签纸、电化铝制品。2016 年, 在国家卷烟行业结构升级、市场竞争进一步加剧的情况下, 公司实现烟用接装纸产销量的双重增长, 产量和销量较上年同期分别增长 7.97%和 12.91%。2017 年度营业收入 2.34 亿元, 同比增加 24.94%, 实现归属于上市公司股东的净利润 9915 万元, 同比增加约 87.78%。2017 年 10 月与安徽中烟合作, 布局新型烟草业务。

6.2. 顺灏股份 (002565): 领先布局电子烟业务

基本情况: 公司成立于 2004 年, 于 2011 年 3 月在深交所上市。主营业务为环保包装材料及印刷业务, 主要产品包括真空镀膜纸、复膜纸、光学防伪膜、白卡纸等, 用于为烟草制

品、日常社会消费品提供包装材料及印刷。以外，公司业务布局还覆盖电子烟、有机肥等产业。电子烟方面，公司率先布局业务，有低温不燃烧电加热专利技术加持，以及与中烟体系多年紧密合作，为公司后续开拓新型烟草项目奠定了基础。截至 2017 年，公司真空镀铝纸产能超过十万吨，正逐渐成为全国乃至全球环保包装材料真空镀铝纸行业内龙头企业。2017 年，公司实现营业收入 19.49 亿元，同比增长 4.07%，归母净利润 1.03 亿元，同比增长 4.86%；2018Q1 实现营业收入 9.25 亿元，同比增长 10.19%，归母净利润 0.45 亿元，同比增长 169.98%。

6.3. 麦克韦尔 (834742)：国内领先电子烟设备加工制造商

基本概况：麦克韦尔是从事电子雾化器(E-cigarette)和开放式电子雾化设备 APV(Advanced Personal Vaporizer) 研发、生产和销售的公司，于 2015 年 12 月挂牌新三板。目前业务包括 ODM 和自有品牌 APV 两大板块，拥有陶瓷发热体、儿童防护等电子雾化烟核心专利技术。公司的 ODM 客户主要为海外大型烟草公司，如奥驰亚、日烟国际等，公司为其提供应用公司专利技术的电子烟产品。同时，公司 APV 开放式电子雾化设备的自有品牌 Vapresso 系列产品在海外已经形成一定的市场规模和终端客户影响力。自 2014 年来，公司作为 ODM 商为日烟旗下各公司提供新型烟草相关部件产品。2017 年，公司实现营业收入 15.66 亿元，同比增长 115.7%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 76%。

风险提示：新型烟草政策风险；并购重组风险；汇率风险；销售不及预期

报告原文：《烟草系列深度之二：新型烟草向阳而生，未来可期！》、《盈趣科技：从 IQOS 的角度来解读盈趣科技》、《中小市值 2018 年中期策略：经济换挡期布局蓝海市场，宠物与新型烟草一马当先》

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com