

# 新兴产业

证券研究报告  
2023 年 07 月 08 日

## 截止 22 年底美国市场一次性电子烟销量占比过半，KT&G 计划扩产 HNB 烟弹产能至近 100 亿支

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

吴立

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010002

wuli1@tfzq.com

蒋梦晗

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519110001

jiangmenghan@tfzq.com

本周关注: 根据美国 CDC 数据, 电子烟销量三年内增长近 50%, 一次性销量超换弹式; KT&G 在韩国工厂新增两套 HNB 生产设施, 预计明年产能达近 100 亿支烟弹。

### 1、美国电子烟品牌总数持续增长, 截止 22 年底一次性电子烟销量占比过半

根据美国疾病控制与预防中心 (CDC) 数据, 美国电子烟销量从 2020 年 1 月的 1550 万支增至 2022 年 12 月的 2270 万支, 三年内增长近 50%, 其中非烟草口味的电子烟销量增长最快, 例如, 薄荷口味在预装烟弹市场占主导地位, 水果和糖果口味在一次性电子烟市场居主导地位。分品类看, 2020 年 1 月至 2022 年 12 月, 换弹式电子烟销量占比从 75.2% 下降至 48.0%, 一次性电子烟销量占比从 24.7% 上升至 51.8%, 已超过换弹式电子烟。同时数据显示, 美国市场的电子烟品牌数量不断增加, 2020 年 1 月至 2022 年 12 月, 美国市场电子烟品牌总数增加了 46.2%, 从 184 个增加到 269 个。

销售额方面, 数据显示从 2022 年 5 月到 2022 年 12 月, 美国电子烟总销售额下降 12.3%, 但与 2020 年初相比, 销售额仍高出数百万美元, CDC 将销售额下降归因于多个因素, 包括卫生部门努力规范电子烟销售, 以及其他因素如 “大口数一次性电子烟的激增” 等, 同时这一数据仅限于传统实体零售商的销售业绩, 可能销售额实际并未下降, 而是转移到了其他渠道, 例如未包含在公司销售数据中的线上订单和电子烟专卖店。

### 2、KT&G 在韩国工厂新增两套 HNB 生产设施, 预计明年产能达近 100 亿支烟弹

根据《首尔经济日报》, 韩国烟草 KT&G 近期在其新滩津工厂新增了两座电子烟生产设施, 相关生产设施的数量从五个增加到七个。KT&G 计划通过逐步扩张, 到明年总共拥有 10 个生产设施, 扩建完成后, 明年新滩津工厂的电子烟年产能预计将接近 100 亿支加热不燃烧烟弹。随着生产规模的扩大, KT&G 去年还建设了每年可储存 40 万箱的自动化仓库, 其拓展电子烟业务的最大因素是市场的快速增长。根据欧睿国际数据, 韩国国内加热不燃烧市场规模从 2017 年的 4900 亿韩元到 2020 年突破 2 万亿韩元, 预计 2025 年将增长至 2.5 万亿韩元。2022 年, 电子烟在 KT&G 卷烟总销量中的占比也提升至 25%, KT&G 的目标是到 2025 年将这一比例提高到 50% 以上, 公司以 Lil Hybrid 为主力产品, 其在 2022 年 2 月份超越菲利普莫里斯韩国公司, 占据韩国国内加热不燃烧市场第一的位置。

**投资建议:** 1) 雾化产业链: 重点推荐-思摩尔国际 (全球雾化设备生产商龙头); 建议关注: 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、劲嘉股份 (与轻工组联合覆盖)、华宝国际、中国波顿、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

- 1 《新兴产业-行业专题研究: 首席联盟培训——新兴产业研究框架分享》 2023-07-08
- 2 《新兴产业-行业深度研究: AI 产业人士看大模型发展趋势》 2023-07-04
- 3 《新兴产业-行业研究周报: 本期新股速递: 建议关注时创能源、西高院》 2023-07-02

## 2. 一周行情回顾（7/3-7/7）

新型烟草板块建议关注：

表 1：新型烟草建议关注板块一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅（%）	核心逻辑	股价催化剂
RLX.N	雾芯科技	-2.26	中国第一大雾化电子烟品牌商	公司作为国内最大电子雾化品牌，渠道及产品优势显著，随着国内雾化产品及新型烟草渗透率的进一步提升，公司有望继续分享行业超额增长。
6969.HK	思摩尔国际	-5.53	全球最大雾化设备制造商，壁垒优势不断凸显	随着全球雾化式设备及新型烟草渗透率的提升，与大客户深度绑定，监管不断趋严背景下，产业链集中度加速提升，公司继续分享行业超额增长
6055.HK	中烟香港	-1.11	中烟公司的“走出去”平台，新型烟草海外业务载体	中烟海外“一带一路”布局加速完善，新型烟草出口业务放量
002191.SZ	劲嘉股份	3.32	客户优势、技术优势、稳健的管理风格、卡位新型烟草主渠道、业绩有望继续保持较高速度发展	烟标及精品包装业务稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
601515.SH	东风股份	-0.46	参股布局新型烟草制品	新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
002565.SZ	顺灏股份	1.68	烟草包装业务稳定、烟弹烟具布局双管齐下	烟标业务稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出
002925.SZ	盈趣科技	-0.93	IQOS 精密件二级供应商、公司作为 IQOS 供应链企业受益新一代产品放量	IQOS 业绩继续提升；IQOS 推陈出新、产量增加
0336.HK	华宝国际	14.34	国内香精香料龙头、战略布局新型烟草核心原料，新型烟草解决方案提供商雏型已成。	业绩稳健增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、HNB 产品渗透率提升
3318.HK	中国波顿	13.27	持续扩大烟用香精规模优势、以香精优势进军国内外新型烟草市场、收购国际电子烟厂商吉瑞	业绩稳定增长；新型烟草-供应链合作深化、产品推出或助推业绩、国内政策推出

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 宠物板块建议关注：

表 2：宠物板块一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅（%）	核心逻辑	股价催化剂
300673.SZ	佩蒂股份	-0.29	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物咬胶龙头	国内新品发布、国内市场业绩出现明显增幅
002891.SZ	中宠股份	1.53	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物零食龙头	国内业务持续高增长，业绩拐点来临
300119.SZ	瑞普生物	-0.45	宠物产业及公司的高成长性、标的稀缺性、宠物医院布局领先企业	禽用疫苗量价齐升令业绩持续高增长，宠物医院获玛氏投资进入发展新阶段

资料来源：Wind，天风证券研究所

## “隐形冠军”板块建议关注：

表 3：“隐形冠军”组合一周行情回顾

股票代码	股票名称	一周涨跌幅（%）	总市值（亿元）	核心逻辑
002472.SZ	双环传动	-8.02	283.95	全球高精度齿轮龙头地位正形成
002434.SZ	万里扬	-1.34	115.90	自主变速器龙头，布局储能业务
688089.SH	嘉必优	0.27	35.92	婴配粉添加剂（ARA、DHA、SA）龙头
002286.SZ	保龄宝	-6.92	32.41	赤藓糖醇龙头，受益全球减糖趋势
000930.SZ	中粮科技	-0.80	139.29	国内玉米深加工龙头&生物可降解材料领先
9977.HK	凤祥股份	0.00	21.28	即食低温鸡肉行业龙头

资料来源：Wind，天风证券研究所

\*注：凤祥股份总市值的计量货币为港元

### 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com