

商贸零售行业跟踪周报

Hilo 将于 9 月在日本全国发售,关注 HNB 行业成长性机会

增持（维持）

2025 年 06 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旂璿

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

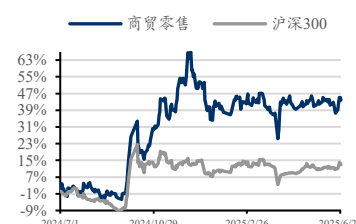
执业证书: S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 2025 年 6 月 23 日, 英美烟草 (BAT) 日本子公司英美烟草日本宣布, 将于 9 月 1 日在全国范围内推广销售加热不燃烧 (HNB) 新品 Glo Hilo 和 Glo Hilo Plus。
- **Hilo 将于 9 月在日本全国发售:** 英美烟草与思摩尔国际合作的 HNB 新品 glo Hilo 于 2024 年底在塞尔维亚试销, 于 6 月 9 日在日本宫城县率先发售, 烟具指导零售价 3980 日元。HNB 新品 glo Hilo 和 glo Hilo Plus 将于 9 月 1 日起在日本全国销售。英美烟草 CEO 在 6 月 23 日的东京战略发布会上表示, 日本是无烟烟草产品销量接近卷烟的先进市场, 公司希望让它重回增长。
- **新品反馈较好, 销量有望快速爬坡:** Hilo 在仙台试销反馈良好, 根据测评视频和论坛评论看, Hilo 相较于 Hyper 产品性能和体验感大幅提升, 并与菲莫国际的 IQOS iluma i 在加热效率、抽吸体验等方面有可比性。英美烟草此前 Hyper 系列以相对低价作为竞争优势, 新品 Hilo 系列切入中高端价格带, 对标 IQOS 的市场定位。随着新品在日本全国发售, 并陆续进入新市场, Hilo 销量有望快速爬坡, 为思摩尔国际贡献可观利润增量。
- **HNB 引领无烟化转型, 烟草巨头加码 HNB 赛道:** 根据欧睿数据, 2024 年全球烟草制品终端零售额达 9514 亿美元, 其中 HNB 市场规模为 389 亿美元, HNB 烟支销量 1776 亿支。HNB 口感较电子烟更接近传统卷烟, 有助于减害替代, HNB 渗透率有望提升。以销量计, 2023 年菲莫国际/英美烟草/日本烟草市占率分别为 71%/16%/6%。国际烟草巨头加大对新型烟草的布局, 聚焦加热不燃烧等品类, 推进无烟化转型; 菲莫国际预计 2030 年无烟产品收入占比突破 2/3, 英美烟草预计无烟产品 (含传统口含烟) 收入占比在 2026/2035 年突破 20%/50%。
- **投资建议:** 全球烟草行业规模接近万亿美元, 在减害背景下新型烟草增速领先, 并将占据更多市场份额。菲莫国际和英美烟草等国际烟草巨头加大对新型烟草的布局, 聚焦加热不燃烧等品类, 推进无烟化转型。建议关注与英美烟草 HNB 新品 glo Hilo 绑定的雾化电子代工龙头**思摩尔国际**, 菲莫国际 IQOS 的代工**盈趣科技**, 以及有望整合境外资产的中烟唯一上市平台**中烟香港**。
- **风险提示:** 监管政策不确定, 新产品推广不及预期, 市场竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《618 节奏拉长规则简化, 国货美妆高质量增长》

2025-06-23

《5 月我国非美出口展现韧性, 重视非美出口枢纽小商品城的战略地位》

2025-06-16

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾4

3. 细分行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 6 月 27 日）.....5

1. 本周行业观点

事件：2025 年 6 月 23 日，英美烟草（BAT）日本子公司英美烟草日本宣布，将于 9 月 1 日在全国范围内推广销售加热不燃烧（HNB）新品 Glo Hilo 和 Glo Hilo Plus。

Hilo 将于 9 月在日本全国发售。英美烟草与思摩尔国际合作的 HNB 新品 glo Hilo 于 2024 年底在塞尔维亚试销，于 6 月 9 日在日本宫城县率先发售，烟具指导零售价 3980 日元。HNB 新品 glo Hilo 和 glo Hilo Plus 将于 9 月 1 日起在日本全国销售。英美烟草 CEO 在 6 月 23 日的东京战略发布会上表示，日本是无烟烟草产品销量接近卷烟的先进市场，公司希望让它重回增长。

新品反馈较好，销量有望快速爬坡。Hilo 在仙台试销反馈良好，根据测评视频和论坛评论看，Hilo 相较于 Hyper 产品性能和体验感大幅提升，并与菲莫国际的 IQOS iluma i 在加热效率、抽吸体验等方面有可比性。英美烟草此前 Hyper 系列以相对低价作为竞争优势，新品 Hilo 系列切入中高端价格带，对标 IQOS 的市场定位。随着新品在日本全国发售，并陆续进入新市场，Hilo 销量有望快速爬坡，为思摩尔国际贡献可观利润增量。

HNB 引领无烟化转型，烟草巨头加码 HNB 赛道。根据欧睿数据，2024 年全球烟草制品终端零售额达 9514 亿美元，其中 HNB 市场规模为 389 亿美元，HNB 烟支销量 1776 亿支。HNB 口感较电子烟更接近传统卷烟，有助于减害替代，HNB 渗透率有望提升。以销量计，2023 年菲莫国际/英美烟草/日本烟草市占率分别为 71%/16%/6%。国际烟草巨头加大对新型烟草的布局，聚焦加热不燃烧等品类，推进无烟化转型；菲莫国际预计 2030 年无烟产品收入占比突破 2/3，英美烟草预计无烟产品（含传统口含烟）收入占比在 2026/2035 年突破 20%/50%。

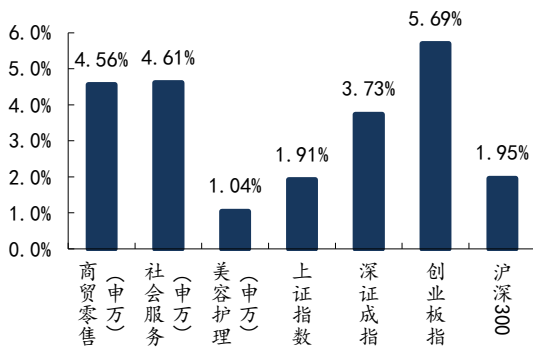
投资建议：全球烟草行业规模接近万亿美元，在减害背景下新型烟草增速领先，并将占据更多市场份额。菲莫国际和英美烟草等国际烟草巨头加大对新型烟草的布局，聚焦加热不燃烧等品类，推进无烟化转型。建议关注与英美烟草 HNB 新品 glo Hilo 绑定的雾化电子代工龙头**思摩尔国际**，菲莫国际 IQOS 的代工商**盈趣科技**，以及有望整合境外资产的中烟唯一上市平台**中烟香港**。

2. 本周行情回顾

本周（6 月 23 日至 6 月 27 日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.56%，申万社会服务+4.61%，申万美容护理+1.04%，上证综指+1.91%，深证成指+3.73%，创业板指+5.69%，沪深 300 指数+1.95%。

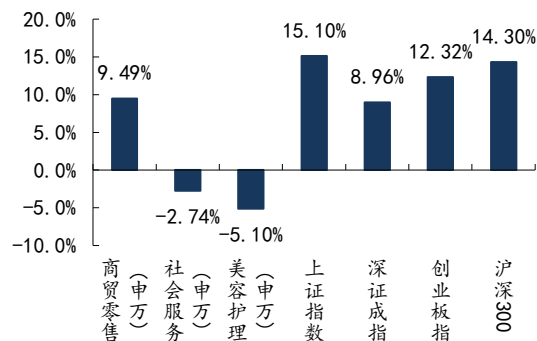
年初至今（1 月 2 日至 6 月 23 日），申万商贸零售指数涨跌幅+9.49%，申万社会服务-2.74%，申万美容护理-5.10%，上证综指+15.10%，深证成指+8.96%，创业板指+12.32%，沪深 300 指数+14.30%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至6月27日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	328	82.80	15.52	18.58	21.60	21	18	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	186	43.89	5.03	6.60	8.09	37	28	25	买入
603983.SH	丸美生物	165	41.26	3.42	4.39	5.56	48	38	33	买入
600315.SH	上海家化	138	20.50	-8.33	3.22	4.08	-	43	40	买入
600223.SH	福瑞达	84	8.23	2.44	2.82	3.51	34	30	24	买入
688363.SH	华熙生物	246	51.11	1.74	7.19	8.65	141	34	30	未评级
300896.SZ	爱美客	521	172.21	19.58	21.41	23.59	27	24	22	买入
300856.SZ	科思股份	71	14.97	5.62	4.09	5.57	13	17	13	增持
300740.SZ	水羊股份	65	16.75	1.10	2.42	3.04	59	27	22	未评级
832982.BJ	锦波生物	401	348.80	7.32	11.14	15.61	55	36	27	买入
2367.HK	巨子生物	530	54.25	20.62	25.66	32.15	26	21	18	买入
培育钻石&珠宝										
6181.HK	老铺黄金	1,382	877.00	14.73	35.57	56.44	94	39	24	买入
600612.SH	老凤祥	259	49.57	19.50	16.43	18.34	13	16	14	买入
002867.SZ	周大生	141	12.98	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,204	13.38	64.99	59.16	73.68	19	20	16	未评级
002345.SZ	潮宏基	122	13.70	1.94	4.53	5.24	63	27	23	买入
600916.SH	中国黄金	137	8.17	8.18	11.82	13.23	17	12	10	未评级
605599.SH	菜百股份	123	15.81	7.19	7.81	8.37	17	16	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,254	60.59	42.67	46.80	53.53	29	27	23	买入
600009.SH	上海机场	791	31.77	19.34	29.39	37.19	41	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	157	14.07	8.06	9.14	9.88	19	17	16	买入

600754.SH	锦江酒店	240	22.43	9.11	10.31	12.58	26	23	19	买入
1179.HK	华住集团-S	752	26.55	30.48	38.71	43.92	25	19	17	买入
600859.SH	王府井	154	13.67	2.69	6.25	7.48	57	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	426	19.98	27.85	34.82	42.21	15	12	10	增持
300144.SZ	宋城演艺	228	8.68	10.49	11.37	13.20	22	20	17	增持
301073.SZ	君亭酒店	47	24.06	0.25	0.66	0.89	186	71	53	未评级
603136.SH	天目湖	36	13.44	1.05	1.45	1.60	35	25	23	增持
002707.SZ	众信旅游	76	7.76	1.06	2.28	2.89	72	33	26	未评级
603199.SH	九华旅游	40	36.03	1.86	2.14	2.39	21	19	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	85	11.67	3.15	3.61	3.98	27	24	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	74	14.05	2.35	2.93	3.27	32	25	23	未评级
300859.SZ	西域旅游	62	40.25	0.87	1.04	1.26	72	60	50	增持
600576.SH	祥源文旅	83	7.85	1.47	3.90	4.61	56	21	18	增持
603099.SH	长白山	101	38.01	1.44	1.87	2.25	70	54	45	未评级

出口链

600415.SH	小商品城	1,013	18.48	30.74	42.33	56.97	33	24	18	买入
300866.SZ	安克创新	560	105.42	21.14	25.97	32.93	27	22	17	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.91	3.34	4.18	5.44	23	18	14	买入
301381.SZ	赛维时代	80	20.05	2.14	3.38	4.46	37	24	18	未评级
603661.SH	恒林股份	38	27.52	2.63	6.64	7.73	15	6	5	未评级
9896.HK	名创优品	397	34.65	31.50	35.70	39.80	13	11	10	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	1,074	19.58	30.74	42.31	57.13	35	25	19	买入
600153.SH	建发股份	586	110.22	21.14	25.97	32.93	28	23	18	未评级
600755.SH	厦门国贸	73	18.12	3.34	4.18	5.44	22	17	13	未评级
600710.SH	苏美达	79	19.68	2.14	3.38	4.46	37	24	18	增持
9878.HK	汇通达网络	40	28.57	2.63	6.64	7.73	15	6	5	未评级

小家电

688696.SH	极米科技	80	114.25	1.20	4.30	5.63	67	19	14	买入
603486.SH	科沃斯	315	54.73	8.06	12.02	14.84	39	26	21	买入
688169.SH	石头科技	404	156.18	19.77	20.10	25.28	20	20	16	未评级

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	132	30.01	13.15	14.09	15.01	10	9	9	买入
002419.SZ	天虹股份	63	5.35	0.77	1.28	1.61	82	49	39	未评级
601933.SH	永辉超市	439	4.84	-14.65	-8.71	2.35	-	-	187	增持
002697.SZ	红旗连锁	73	5.36	5.21	5.39	5.72	14	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	65	10.15	1.32	1.85	2.26	49	35	29	未评级
300755.SZ	华致酒行	76	18.24	0.44	0.98	1.48	171	78	51	买入
301101.SZ	明月镜片	98	48.81	1.77	1.95	2.14	56	51	46	未评级
301078.SZ	孩子王	168	13.35	1.81	3.95	5.59	93	43	30	买入
603214.SH	爱婴室	27	19.83	1.06	1.32	1.59	26	21	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.91 换算（2025.6.27 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

监管政策不确定，新产品推广不及预期，市场竞争加剧等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>