




# Vuse 获 PMTA 首批，电子烟格局优化

## ——行业点评报告

 分析师: 史凡可      执业证书编号: S1230520080008  
 分析师: 马莉      执业证书编号: S1230520070002  
 联系人: 傅嘉成      执业证书编号: S1230521090001  
 : shifanke@stocke.com.cn

### 行业评级

轻工制造

看好

### 报告导读

今日 FDA 向雷诺/英美烟草旗下的 3 款电子烟产品 (Vuse Solo 的烟杆和两款尼古丁含量为 4.8% 的烟草味烟弹) 授予了 PMTA 首个允许销售令 (MGO)。此前 10 月 5 日 FDA 发布 PMTA 审查的最终规则, 一周后便完成首个授权, 我们认为其他品牌的审核批复时点也已临近, 利好美国市场竞争格局优化。

### 投资要点

#### □ 烟草味电子烟首获销售令, 薄荷味仍在审批

英美烟草的 Vuse 作为首个获得 FDA 授权 MGO 的品牌, 目前通过的产品包括一款烟杆和两款烟草味烟弹 (Vuse Solo Power Unit、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1/G2), 与此同时, FDA 拒绝了英美烟草提供的其他 10 款调味烟, 但是对于薄荷口味的审批仍在进行中。FDA 在审核 PMTA 中权衡的核心是公众健康问题。一方面 FDA 需预防未成年人被雾化电子烟吸引, 加剧美国青少年对尼古丁上瘾问题; 另一方面 FDA 希望通过推广雾化电子烟产品转化老烟民, 从而实现电子烟减害效果, 因此 FDA 拒绝了大批量可能会吸引未成年人的调味电子烟, 同时仍在评估薄荷味电子烟是否能销售 (传统卷烟中主流是烟草原味和薄荷味)。

#### □ FDA 背书英美雾化产品, PMTA 审核策略稳中有进

Vuse Solo 作为英美烟草首个通过 PMTA 审核的产品系列, 我们判断是因为 (1) Vuse Solo 最早提交审核 (2019 年 10 月提交), 而 Vuse Alto 系列提交较晚 (2020 年 9 月提交), 早提交的产品会先进入审核流程 (2) Vuse Solo 目前占英美烟草的雾化电子烟收入比重较小其供应链较简单, PMTA 审核较谨慎希望以份额较小产品试水, 观察后续公众态度并不断完善监管制度 (3) 英美烟草提交资料较为完善, 且目前 Vuse 全球市占率第一 (在美国市场份额仅次于 Juul, 而 Juul 舆论压力偏大), Vuse 作为关注度最高的品牌之一率先获得审批。我们预计占英美烟草雾化电子烟收入较大比重的 Vuse Alto (思摩尔主供, 陶瓷芯产品) 通过审核只是时间问题, 英美烟草已经做好充足的准备。

#### □ 龙头标杆已建立, 看好全球新型烟草趋势

此前 10 月 5 日 FDA 发布 PMTA 审查的最终规则, 一周后便完成首个授权, 我们认为其他品牌如 Logic、Juul、Njoy 以及英美其他产品的审核批复时点也已临近, 利好美国市场竞争格局优化。同时 PMTA 监管进展将对全球新型烟草监管政策形成示范效应, 推动发展趋势以及提振消费需求。推荐英美烟草 Vuse 雾化芯核心供应商 思摩尔国际, 英美烟草 HNB 薄片供应商 华宝国际、华宝股份, 关注新型烟草产业链公司 劲嘉股份、盈趣科技 等。

#### □ 风险提示: 新品迭代不达预期、大客户产品销量不及预期

### 相关报告

- 11 《【浙商轻工】电子烟: PMTA 持续推进, 看好龙头集中度提高》2021.09.11
- 2 《【浙商轻工】华宝国际: 业绩符合预期, 新型烟草布局加速!》2021.08.23
- 3 《【浙商轻工】思摩尔国际: 21H1 国内高增、经营靓丽, 重视长期价值!》2021.08.20
- 4 《【浙商轻工】电子烟: 行业加速规范, 龙头示范效应》2021.08.03
- 5 《【浙商轻工】英美烟草: 新型烟草多元成长, 无烟用户增长》2021.07.29

报告撰写人: 史凡可、马莉

联系人: 傅嘉成

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>