

新兴产业

证券研究报告
2025 年 04 月 13 日

美国加征中国电子烟产品关税，思摩尔印尼产能成熟有望平滑关税影响

本周关注：美国加征中国电子烟产品关税，思摩尔印尼产能成熟有望平滑关税影响。

25 年 1-2 月中国电子烟出口额下降，美国仍是最大市场

根据中国海关总署数据，2025 年 1-2 月，电子烟产品（包括电子烟及类似的个人电子雾化设备、其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品，下同）出口金额为 15 亿美元，同比-9.4%。25 年 1 月电子烟产品出口额达到 10.2 亿美元，同比-1.47%，2 月电子烟出口额为 4.98 亿美元，同比下滑 22.07%。其中电子烟及类似的个人电子雾化设备 1-2 月出口单价为 71.1 美元/千克，“电子烟及类似的个人电子雾化设备”平均价格为 3.93 美元/台。分地区来看，前五大出口目的地（美国、英国、德国、韩国、马来西亚）合计占整体出口额的 64.78%，美国仍然是最大市场，出口额达 5.95 亿美元，占总出口额 39.64%。

美国对中国进口电子烟产品关税总税率升至 150%，对其他国家暂缓

2025 年 4 月 9 日，Trump 政府宣布将对几乎所有中国进口商品加征约 34% 的关税，中国产电子烟产品即将面临 79% 的关税税率。新关税政策于 4 月 9 日生效。电子烟产品此前已被加征 45% 的关税，该税率由三部分构成：2018 年 Trump 政府实施的 25% 关税（拜登政府延续执行），以及今年早些时候实施的两轮各 10% 的新增关税。此次加征的 34% 关税将在原有税率基础上叠加。

2025 年 4 月 9 日，Trump 总统通过社交媒体宣布，将对华进口商品关税进行调整：将新增的 84% 关税税率提高至 105%，使得 2025 年的关税总额达到 125%。这一调整使中国电子烟产品的关税总税率攀升至 150%。此次公告还包含一项针对其他多数国家的关税暂缓措施：对超过 10% 的关税部分实施 90 天的暂停征收。

重点推荐：思摩尔国际-短期利润受费用增加影响，印尼工厂产能成熟有望平滑关税影响

公司发布 2025 年 Q1 业绩公告，25Q1 实现税前利润为 2.55 亿元，同比下降 36.3%。税后利润为 1.92 亿元，下降幅度为 43.4%。2025 年 Q1 全面收益总额为 2.08 亿元，同比下降 32.9%。2025 年 Q1 内税前利润同比下滑，主要系行政开支、分销及销售开支以及研发开支总体上较 2024 年同期有较大幅度的增长。公司于 2022 年耗资约五亿在印尼建设第十四家工厂（海外首家工厂），工厂占地六公顷。该工厂建在玛琅摄政区，是印度尼西亚第一家中印电子烟烟弹生产商，并且将由 16 条技术先进的生产线组成，每条线每小时可生产 7200 个，预计年产值 8.6 亿美元（相当于 48 亿人民币）。我们认为，公司的印尼工厂产能成熟有望平滑关税影响，同时在监管不断趋严的背景下，预计产业链集中度或将加速提升，公司是提供雾化科技解决方案的全球领导者，壁垒优势不断凸显。

建议关注：雾化产业链：赢合科技(机械组联合覆盖)、金龙机电、雾芯科技、金城医药、润都股份。烟草供应链：中烟香港、中国波顿、劲嘉股份、华宝国际、集友股份、顺灏股份、东峰集团。

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。

投资评级

行业评级 强于大市(维持)
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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《新兴产业-行业研究周报:航空气象需求凸显，持续关注行业龙头纳睿雷达!》2025-04-08
- 2 《新兴产业-行业研究周报:帝国烟草公布 2030 年战略：推动可燃产品的可持续价值及推进下一代产品（NGP）规模化。》2025-03-30
- 3 《新兴产业-行业研究周报:全球首个人形机器人半程马拉松赛即将举行，产业政策持续发力催化行业加速》2025-03-23

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 邮编：100088 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