

轻工制造行业深度研究报告

解析烟草行业，看烟标行业发展之锚

推荐（维持）

- **烟草行业体系是烟标行业发展的锚：**烟标行业因其高盈利，稳定现金流的特点成为纸包装行业的重要细分领域，以劲嘉股份为代表的上市烟标公司受到资本市场的长期青睐。烟标行业作为整个烟草体系的配套行业，技术研发、客户拓展、产品创新上都受到整个烟草行业的监管、政策、行业发展状况的影响，因此深入研究我国烟草行业的体系以及行业发展状况对于烟标行业研究具有重大意义。
- **国家掌控烟草体系，产品创新不断推进：**传统烟草行业的产业链大致可划分为上游的烟草种植、中游的卷烟制造和下游的消费市场三部分，更进一步可细分为烟草种植、烟草购销、烟叶加工、卷烟制造、卷烟批发、卷烟零售等环节，其中烟草购销、烟叶加工、卷烟制造、卷烟批发这几个环节完全由中国烟草总公司及其下属机构掌控，其余环节均有民营资本参与。除烟草种植外，还涉及辅料、烟标、卷烟纸等材料的产销环节，这些环节均有大量的民营企业。中国烟草行业发展稳健总体稳健，生产和销售均呈现稳步增长态势，以短支、细支、爆珠为代表的产品创新持续推进。
- **监管体系完善，治理制度不断优化：**我国烟草行业实行“统一领导、垂直管理、专卖专营”的烟草专卖制度和管理体制。国家烟草专卖局、中国烟草总公司合署办公，对全国烟草行业“人、财、物、产、供、销、内、外、贸”进行集中统一管理。专卖专营又包括三大法定许可制度，即：烟草专卖品生产和进出口的法定许可证制度，烟草专卖品是指卷烟、雪茄烟、烟丝、复烤烟叶、烟叶、卷烟纸、滤嘴棒、烟用丝束、烟草专用机械；烟草专卖品销售和经营主体的法定许可证制度；烟草专卖品运输的法定准运证制度。
- **新型烟草迅猛崛起，行业体系尚待建立：**近年来除了传统烟草制品外新型烟草产品发展迅猛，新型烟草以理念、口味等创新赢得消费者青睐。新型烟草产品主要是指区别于采用传统燃吸方式的卷烟的烟草制品，主要共同特征是不需燃烧、基本无焦油等有害成分，同时能满足人体摄入一定尼古丁的需求，电子烟、加热不燃烧烟草制品是目前主要产品。目前新型烟草尚未形成像传统烟草那样成体系的产品和监管制度，行业发展方兴未艾。电子烟和加热不燃烧烟草制品主要是作为传统卷烟的补充形式，在短期内暂不会全面取代传统卷烟。其在口味、吸食体验、制造技术以及风险评估等方面依然还有较长的路要走。由于烟油类电子烟并不涉及烟草，所以国内目前还是当作普通产品来对待，监管几乎处于空白状态；而加热不燃烧烟草制品目前则完全被禁止，我们认为新型烟草作为一种烟草产品的重要细分品类，随着受众群体的逐步扩大以及未来行业监管体系的逐渐建立健全，电子烟和加热不燃烧烟草制品有望成为中国烟草市场新的增长点。
- **风险提示：**宏观经济疲软导致烟草需求下滑，烟草行业格局发生重大变化。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com
执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	125	3.48
总市值(亿元)	8,564.59	1.39
流通市值(亿元)	5,703.36	1.28

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	16.54	22.0	-8.08
相对表现	10.22	12.25	-3.93



相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190311-20190317）：持续坚定推家居，分析市场到底在担心什么？提示关注欧派、欧普、帝欧、惠达》

2019-03-17

《【华创轻工】聚焦轻工19年Q1前瞻：预计家居行业迎来全年业绩低点，造纸持续承压，包装保持平稳》

2019-03-19

《轻工制造行业周报（20190318-20190324）：聚焦轻工19年Q1前瞻：预计家居行业迎来全年业绩低点，造纸持续承压，包装保持平稳》

2019-03-24

目录

一、国家掌控烟草体系，产品创新不断推进.....	4
（一）国家掌握烟草产业链核心环节，民营企业参与产业上游.....	4
（二）国家主导烟草行业发展历程.....	4
（三）产销两旺，产品创新快速涌现.....	5
1、卷烟行业回暖，产销与收入均同比增加.....	6
2、烟草利税总体保持稳定，财政税收贡献大.....	6
3、价格提升，消费结构不断升级.....	7
4、创新产品增长势头迅猛.....	7
二、监管体系完善，治理制度不断优化.....	8
三、新型烟草迅猛崛起，行业体系尚待建立.....	10
（一）烟油类电子烟.....	10
（二）加热不燃烧新型烟草.....	10
（三）新型烟草产品发展势头迅猛.....	11
（四）我国新型烟草市场尚待规范.....	12
四、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 传统卷烟生产流程.....	4
图表 2: 中国烟草发展大事记.....	4
图表 3: 全国卷烟销量总体稳定.....	6
图表 4: 全国卷烟产量总体稳定.....	6
图表 5: 全国卷烟工商库存目前处于低位.....	6
图表 6: 全国卷烟销售收入保持稳定.....	6
图表 7: 烟草总公司工商税利.....	7
图表 8: 烟草总公司上缴财政.....	7
图表 9: 居民烟草消费价格指数.....	7
图表 10: 一二类卷烟销量占比.....	7
图表 11: 细支烟产量不断增长.....	8
图表 12: 现行烟草监管相关法律法规.....	8
图表 13: 电子烟外观.....	10
图表 14: 电子烟内部结构.....	10
图表 15: 电子烟组件.....	10
图表 16: 加热不燃烧烟草制品（电加热型）.....	11
图表 17: 加热不燃烧烟草制品（碳加热型）.....	11
图表 18: 2017 年世界烟草产品结构（除中国）.....	11
图表 19: 全球电子烟市场规模不断扩大.....	11
图表 20: 2012-2017 年中国电子烟市场规模.....	12
图表 21: 2014 -2016 年中国电子烟油进口量.....	12
图表 22: 中国电子烟产量预测.....	12
图表 23: 2014 -2016 年中国电子烟油进口量.....	12

一、国家掌控烟草体系，产品创新不断推进

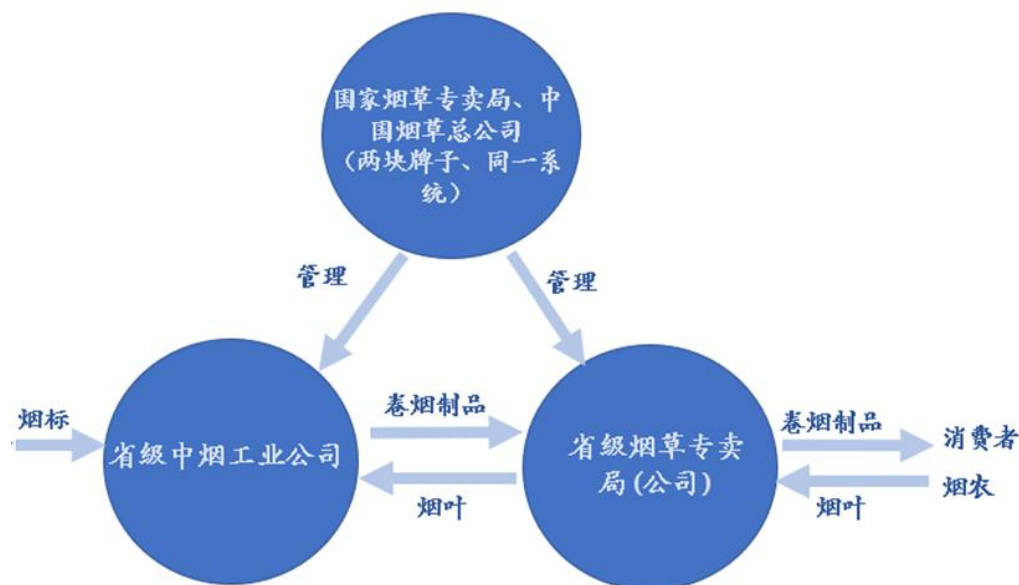
烟标行业因其高盈利，稳定现金流的特点成为纸包装行业的重要细分领域，以劲嘉股份为代表的上市烟标公司受到资本市场的长期青睐。烟标行业作为整个烟草体系的配套行业，技术研发、客户拓展、产品创新上都受到整个烟草行业的监管、政策、行业发展状况的影响，因此深入研究我国烟草行业的体系以及行业发展状况对于烟标行业研究具有重大意义。

烟草行业涉及烟叶种植加工、卷烟制造、包装和辅料制造、卷烟生产销售、国际贸易等一系列经济活动。传统烟草制品主要有卷烟、雪茄等，其中卷烟是一种用以漂白麻浆为主要原料的专用纸将烟丝卷制成条状的圆筒形条状烟制品，是我国主要的烟草制品。

（一）国家掌握烟草产业链核心环节，民营企业参与产业上游

传统烟草行业的产业链大致可划分为上游的烟草种植、中游的卷烟制造和下游的消费市场三部分，更进一步可细分为烟草种植、烟草购销、烟叶加工、卷烟制造、卷烟批发、卷烟零售等环节，其中烟草购销、烟叶加工、卷烟制造、卷烟批发这几个环节完全由中国烟草总公司及其下属机构掌控，其余环节均有民营资本参与。除烟草种植外，还涉及辅料、烟标、卷烟纸等材料的产销环节，这些环节均有大量的民营企业。

图表 1：传统卷烟生产流程



资料来源：国家烟草专卖局，华创证券

（二）国家主导烟草行业发展历程

图表 2：中国烟草发展大事记

时间	重要事件
19 世纪末，20 世纪初	<ol style="list-style-type: none"> 1890 年卷烟传入中国商品市场 1891 年起英美烟草公司在中国设厂，同时在豫、鲁、皖发展烤烟，就地产销卷烟，垄断了中国卷烟的原料、生产和销售 1899 年，广东商人在宜昌开办了我国最早的民族资本的卷烟厂“湖北宜昌茂大卷烟叶制造所”，由此拉开了“烟草”作为商品在近代中国的发展史

时间	重要事件
建国后，改革开放前	<ol style="list-style-type: none"> 1、英美烟草公司撤出,中国开始发展自己的卷烟生产体系 2、战后国内烟草行业处于无序状态,烟草行业也进行了改组、赎买和公私合营 3、由于烟叶不能进口,逐步改用国产烟叶,开发云南、贵州、福建等烟区 4、当时香烟实行统购包销政策
20世纪80年代	<ol style="list-style-type: none"> 1、国务院决定对烟草行业实行国家专营 2、中国烟草总公司挂牌成立,国家烟草专卖局,与中国烟草总公司一套机构、两块牌子 3、全国烟草机构组建上划工作基本完成,烟草行业初步形成了农、工、商、贸一体化,产、供、销一条龙的全国性经济实体 4、1987年烟草行业实现工商税利170亿元,自此实现税利长时间居全国各行业之首 5、北京市名烟名酒价格自1988年7月28日放开,由市场定价。
20世纪90年代	<ol style="list-style-type: none"> 1、《中华人民共和国烟草专卖法》颁布 2、《烟草专卖法实施条例》发布,以法律形式确立和完善国家烟草专卖制度 3、国内第一支腌菜配套概念的股票——“陕西金叶”上市 4、红塔集团长春烟草有限责任公司、玉溪红塔(集团)有限责任公司长春卷烟厂成立,我国烟草行业首例跨省企业兼并获得成功
2000年代	<ol style="list-style-type: none"> 1、国家烟草专卖局着手整顿烟叶流通秩序 2、并强调烟草行业专卖制度和政企合一体制的必要性,明确提出烟草行业要理顺产权关系 3、为扭转低档卷烟生产的下降,调整低档卷烟出厂调拨价格 4、试点“按客户订单组织货源” 5、批准并启动《烟草控制框架公约》 6、把烟草零售业态分为7类:食杂店、便利店、超市、商场、烟酒商店、娱乐服务类和其他类 7、12家卷烟工业企业向全行业发起“建设资源节约型、环境友好型企业”的倡议活动 8、提出并推进中国烟草“走出去”战略 9、省级中烟公司陆续改制为有限责任公司,建立董事会,逐步完善法人结构 10、具有行业自主知识产权的“烟草及烟草制品片箱内密度偏差的测定电离辐射法”项目在国际标准化组织(ISO)成功立项 11、自2009年1月1日起生产的盒标焦油量在13毫克/支以上的卷烟产品不得在境内市场销售
2010年代	<ol style="list-style-type: none"> 1、自2011年1月1日起生产的盒标焦油量在12毫克/支以上的卷烟产品不得在境内市场销售;2011年1月1日以后生产的盒标焦油量高于12毫克/支的卷烟将被判定为不合格产品;2011年1月1日起盒标焦油量在12毫克/支以上的国外以及港澳台地区卷烟产品不得入关 2、绒毛状烟草和林烟草全基因组序列图谱完成,这是全球第一套烟草全基因组序列图谱 3、“中华”牌卷烟商业销售收入实现1000亿 4、专项治理“天价烟”和“卷烟过度包装” 5、强调要严格控制烟叶生产规模,坚持5000万担烟叶收购红线不动摇 6、试点烟叶订单生产 7、自主知识产权的再造烟叶高水平中试生产线研制成功,技术水平达到国际领先 8、工商税利首次过万亿

资料来源:烟草总局官网,华创证券

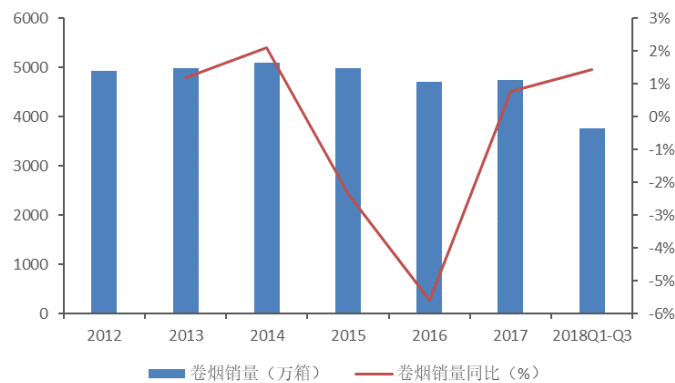
(三) 产销两旺,产品创新快速涌现

中国烟草行业发展稳健总体稳健,生产和销售均呈现稳步增长态势,以短支、细支、爆珠为代表的产品创新持续推进。

1、卷烟行业回暖，产销与收入均同比增加

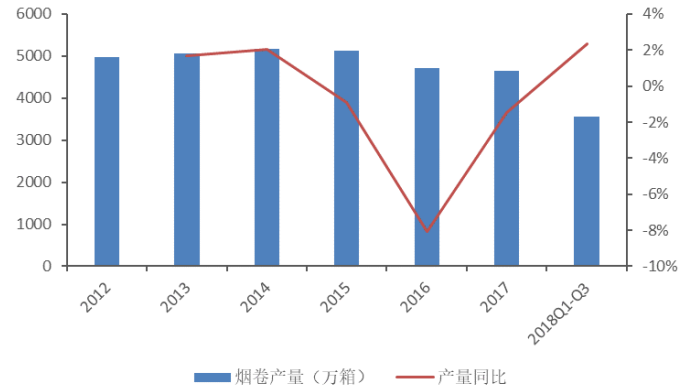
2012-2014年，烟草行业呈现低速增长的状态，卷烟的产销量增速均低于3%，年复合增长率分别为1.86%、1.64%。2015年受税率调整及控烟力度加大等因素影响，当年产销量增速出现负增长，虽然销售收入增速下滑，但依然为正。2016年经历去库存后，产销和销售收入增速均为现负增长。2017年，烟草总公司实施“稳产销、提结构、控烟叶、降库存、增税利”的调控方针，卷烟销量和销售收入出现回升。2018年前三季度，卷烟产销回暖，产量同比增加2.3%，销量同比增加1.5%，销售收入同比增加6.44%。从工商库存数据来看，去库存效果显著：2017年工商库存626.8万箱，同比减少8.7%；2018年前三季度同比减少14.0%。

图表 3：全国卷烟销量总体稳定



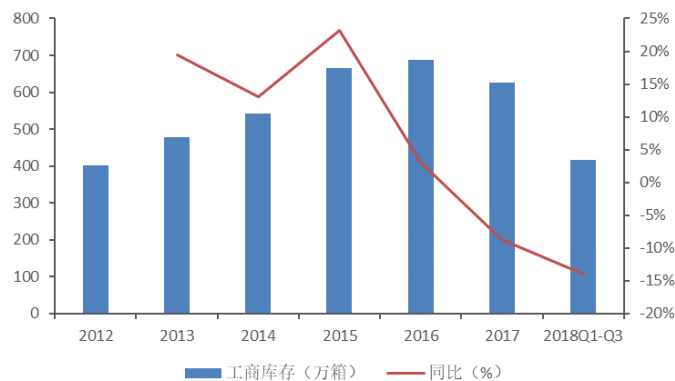
资料来源：国家烟草专卖局，华创证券

图表 4：全国卷烟产量总体稳定



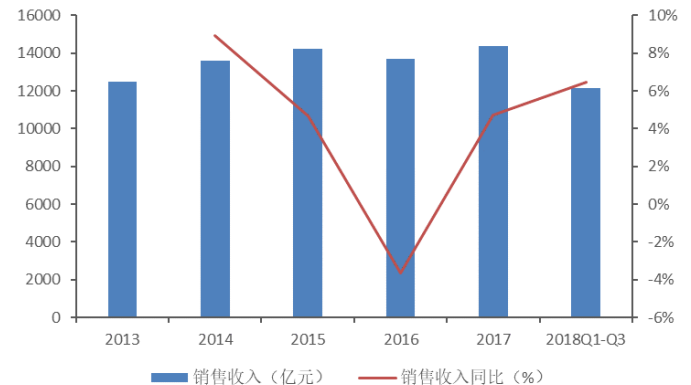
资料来源：国家烟草专卖局，华创证券

图表 5：全国卷烟工商库存目前处于低位



资料来源：国家烟草专卖局，华创证券

图表 6：全国卷烟销售收入保持稳定

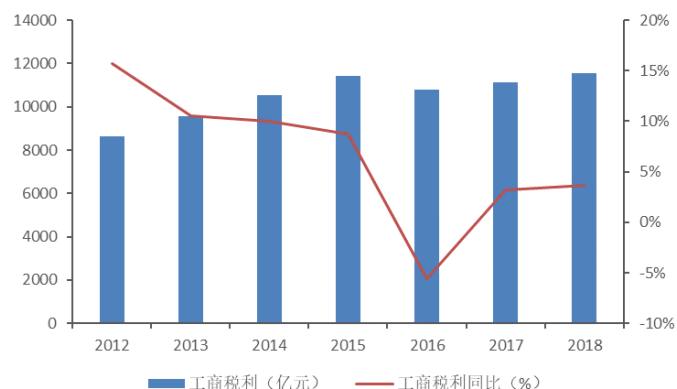


资料来源：国家烟草专卖局，华创证券

2、烟草利税总体保持稳定，财政税收贡献大

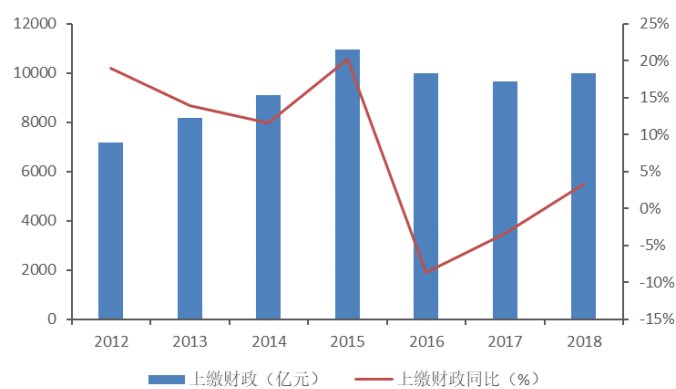
2015年5月10日起，卷烟批发环节从价税率由5%提高至11%，并按0.005元/支加征从量税。税率调整对15/16年的烟草行业产生了一定负面影响，但很快就恢复过来。2017年烟草总公司实现工商税利11145.1亿元，2018年烟草行业实现工商税利总额11556亿元，同比增长3.69%；上缴国家财政总额10000.8亿元，同比增长3.37%。自2014年工商税利过万亿之后，2018年是中国烟草第5年利税收入过万亿。

图表 7: 烟草总公司工商税利



资料来源: 国家烟草专卖局, 华创证券

图表 8: 烟草总公司上缴财政

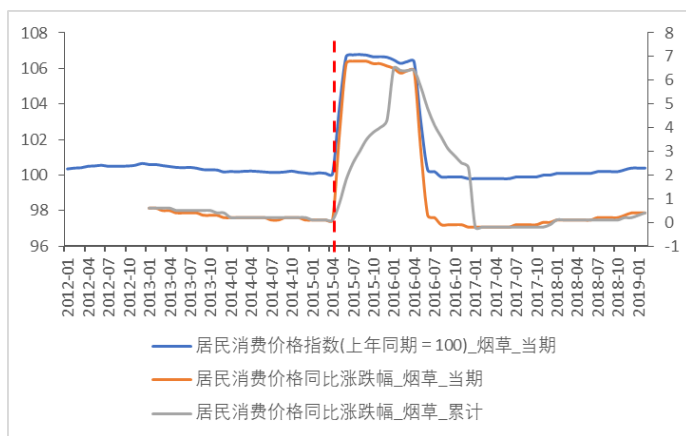


资料来源: 国家烟草专卖局, 华创证券

3、价格提升, 消费结构不断升级

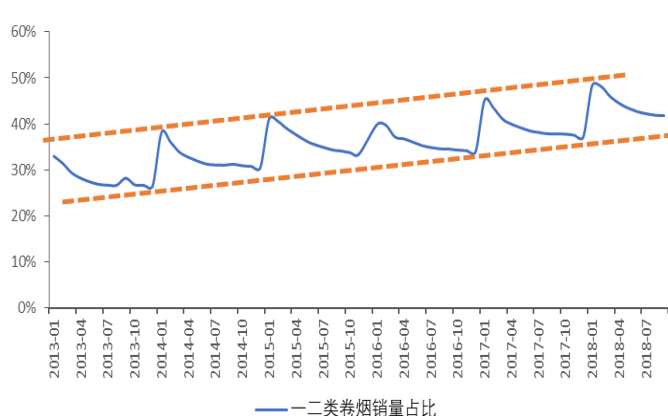
在税费增加的同时, 卷烟价格也随之上涨, 几乎在税率调整的同时, 卷烟居民消费价格指数也大幅增加。卷烟的消费结构也在不断升级, 根据统计数据, 一二类卷烟销量占比每年 1 月最高, 12 月最低, 最高值与最低值均呈上升趋势, 这意味着中高档烟的市场份额在不断扩大。2018 年前三季度一二类卷烟销量占比均超过 40%。根据相关测算, 我国卷烟的价格需求弹性的绝对值小于 1, 因此卷烟价格上涨在一定程度上能够弥补销量下降造成的销售收入减少, 这也是为什么在 2015 年演出有经历增税的同时, 也实现了销售收入的增长。

图表 9: 居民烟草消费价格指数



资料来源: 中经网数据库, 华创证券

图表 10: 一二类卷烟销量占比



资料来源: Wind, 华创证券

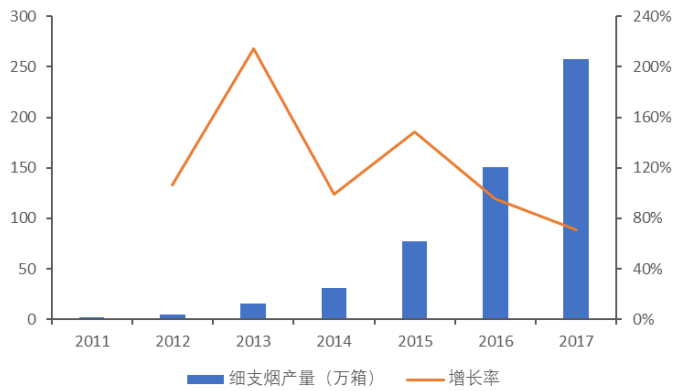
4、创新产品增长势头迅猛

卷烟创新产品包括细支烟、中支烟、短支烟和爆珠烟: 细支烟、中支烟命名的依据是烟只周长的大小, 普通烟支的周长为 20-24.5mm, 中支烟的周长为 19-20mm, 细支烟的周长为 16-17mm, 而爆珠烟是指过滤嘴内带有一颗液体小胶珠的香烟, 吸烟者可在吸烟过程中捏爆胶珠, 使珠内液体流出, 液体可令香烟在吸食过程中更加生香, 使吸烟者得到更为舒适的体验。

近年来, 细支烟市场需求不断增长, 细支烟产量实现快速增长。细支烟产量由 2011 年的 2.4 万箱增加到 2017 年的 257.71 万箱, 年均复合增长率达 118.02%。2017 年细支烟产量占总产量比重为 5.55%, 比 2011 年增加了 5.5 个百分

点。随着细支烟消费群体和数量的不断扩大，细支烟销售数量持续快速增长。细支烟销量由 2011 年 1.98 万箱，增加到了 2017 年 238.48 万箱，年均复合增长率为 122.23%。2017 年细支烟销量占总销量比重为 5.03%，比 2011 年增加了 4.99 个百分点。2017 年细支烟增量对烟草行业销量增量的贡献率达 263.5%，对销售额增量的贡献率达 72.6%。

图表 11: 细支烟产量不断增长



资料来源: 国家烟草专卖局, 华创证券

二、监管体系完善，治理制度不断优化

我国烟草行业实行“统一领导、垂直管理、专卖专营”的烟草专卖制度和管理体制。国家烟草专卖局、中国烟草总公司合署办公，对全国烟草行业“人、财、物、产、供、销、内、外、贸”进行集中统一管理。专卖专营又包括三大法定许可制度，即：烟草专卖品生产和进出口的法定许可证制度，烟草专卖品是指卷烟、雪茄烟、烟丝、复烤烟叶、烟叶、卷烟纸、滤嘴棒、烟用丝束、烟草专用机械；烟草专卖品销售和经营主体的法定许可证制度；烟草专卖品运输的法定准运证制度。

图表 12: 现行烟草监管相关法律法规

法规或政策文件	主要内容
《中华人民共和国烟草专卖法》	<ol style="list-style-type: none"> 1、提高烟草制品质量，维护消费者利益，保证国家财政收入 2、划定烟草专卖品和烟草制品范围；国家对烟草专卖品的生产、销售、进出口依法实行专卖管理，并实行烟草专卖许可证制度 3、烟叶的种植、收购和调拨按照国家烟草专卖局下达的计划和规定的标准统执行 4、烟制品企业的开办、扩产、基建、技术改造需经国家烟草专卖局批准 5、各生产企业的产量由省级烟草专卖局严格按照国家烟草专卖局下达的年度总产量计划安排，有变动的要经国家烟草专卖局批准；分等级、分种类的产量由各级烟草公司根据上及安排依次向下级下达 6、经营烟草制品批发、零售需取得相关许可证 7、国家制定焦油含量标准，且包装上必须表明焦油含量和“吸烟有害健康” 8、禁止在广播电台、电视台、报刊播放、刊登烟草制品广告 9、烟标由省级工商行政管理部门指定的企业印制 10、托运或者自运烟草专卖品必须持有准运政 11、邮寄、异地携带烟叶、烟草制品的，个人入境携带烟草制品的，不得超过限量 12、生产卷烟纸、滤嘴棒、烟用丝束、烟草专用机械的企业取得许可证，按国家烟草专卖局的计划和烟草制品生产要求的合约生产，只可将产品销售给烟草公司和持有烟草专卖生产企业许可证的烟草制品生产企业

法规或政策文件	主要内容
	13、管理烟草行业的进出口贸易和对外经济技术合作由国家烟草专卖局根据国务院该规定管理 14、以及违反本法要承担的相关法律责任
《国务院关于进一步 加强烟草专卖管理的 通知》	1、禁止以各种名义兴办新烟厂，控制盲目发展烟叶生产的势头，烟叶种植面积控制在 2000 万亩之内，烟叶收购量控制在 230 万吨左右，超过国家计划收购的烟叶税金全部上缴中央财政，超计划或无计划交售的烟叶的收购价格向下浮动 20% 2、在维持现有税负水平的前提下，调整烟叶收购价格，实行优质优价，取消烟叶生产扶持费，调整烟叶产品税税率；在卷烟出厂价格放开的基础上，逐步放开烟叶调拨价格，实现优质优价、优胜劣汰的市场机制。 3、开办卷烟批发市场，仅能由国家烟草专卖局或省级烟草专卖局审批
《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》	1、对《烟草专卖法》法条的具体化 2、制定了针对违反《烟草专卖法》行为的行政处罚标准 3、规定了生产、批发、销售三类烟草专卖许可证 4、取得许可证必须在资金、人员、技术等方面具备一定条件
《烟草专卖许可证管理 办法》	1、所有与烟草有关的经济活动都必须取得烟草专卖许可证 2、烟草专卖许可证包括生产企业许可、批发企业许可、零售许可、特种烟草专卖经营许可 3、取得许可证必须具备相应资金、人员、技术等条件
《烟草专卖品准运证 管理办法》	1、所有与烟草专卖品有关的运输活动都必须取得准运证
《中华人民共和国境内 卷烟包装标识的规 定》	1、卷烟包装体上应印刷三组警句：第一组，“吸烟有害健康 请勿在禁烟场所吸烟”；第二组，：尽早戒烟有益健康 戒烟可减少对健康的危害”；第三组，“劝阻青少年吸烟 禁止中小学生吸烟” 2、卷烟包装体应按照国家标准要求标注焦油量、烟碱量及一氧化碳量等烟气成分和释放物的信息 3、烟包装体上及内附说明中禁止使用误导性语言
《国家烟草专卖局关 于自动售烟机有关 问题的通知》	1、禁止各级烟草公司设置自动售烟机
《中华人民共和国消 费税暂行条例》	1、甲类卷烟税率为 45%加 0.003 元/支；乙类卷烟为 30%加 0.003 元/支 2、雪茄烟为 25%，烟丝为 30%
《财政部、国家税务 总局关于调整卷烟消 费税的通知》	1、卷烟批发环节从价税率由 5%提高至 11%，并按 0.005 元/支加征从量税
《中华人民共和国烟 叶税法》	1、烤烟叶和晾晒烟叶，税率为 20%
《国家市场监督管理 总局、国家烟草专卖 局关于禁止向未成年 人出售电子烟的通告 》	1、禁止向未成年人出售电子烟

资料来源：国家烟草专卖局，北大法宝，华创证券

三、新型烟草迅猛崛起，行业体系尚待建立

近年来除了传统烟草制品外新型烟草产品发展迅猛，新型烟草以理念、口味等创新赢得消费者青睐。新型烟草制品主要是指区别于采用传统燃吸方式的卷烟的烟草制品，主要共同特征是不需燃烧、基本无焦油等有害成分，同时能满足人体摄入一定尼古丁的需求，电子烟、加热不燃烧烟草制品是目前主要产品。目前新型烟草尚未形成像传统烟草那样成体系的产品和监管制度，行业发展方兴未艾。

（一）烟油类电子烟

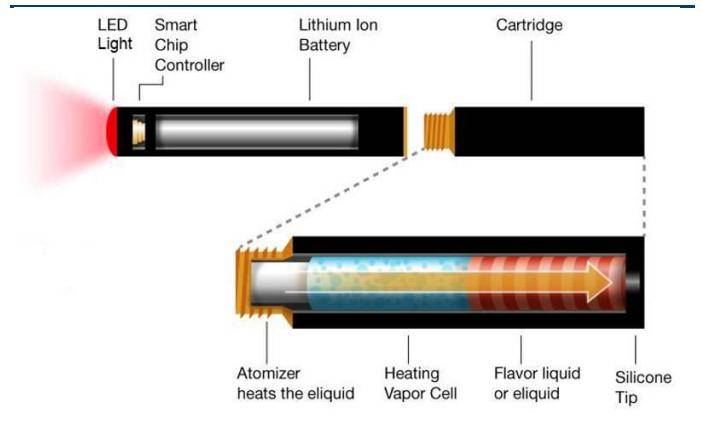
电子烟是一种用来模拟或代替卷烟抽吸的小型设备，其基本原理是使用加热、超声等方式将含有尼古丁和香精成分的甘油或丙二醇溶液雾化，产生类似于卷烟燃烧的雾气，供人们吸食。电子烟产业链上游主要涉及芯片、发热组件、控制电路、锂离子电池、烟油等行业，下游直接面向消费者。目前电子烟的生产环节较为分散，随着市场的逐渐成熟，电子烟产业链的上游将会出现纵向一体化的趋势。

图表 13: 电子烟外观



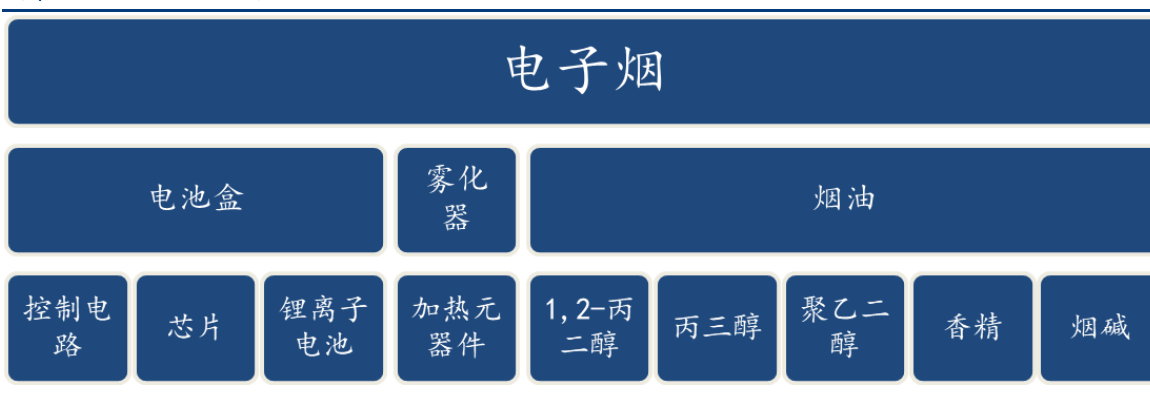
资料来源：上海新型烟草制品研究院，华创证券

图表 14: 电子烟内部结构



资料来源：上海新型烟草制品研究院，华创证券

图表 15: 电子烟组件



资料来源：上海新型烟草制品研究院，华创证券

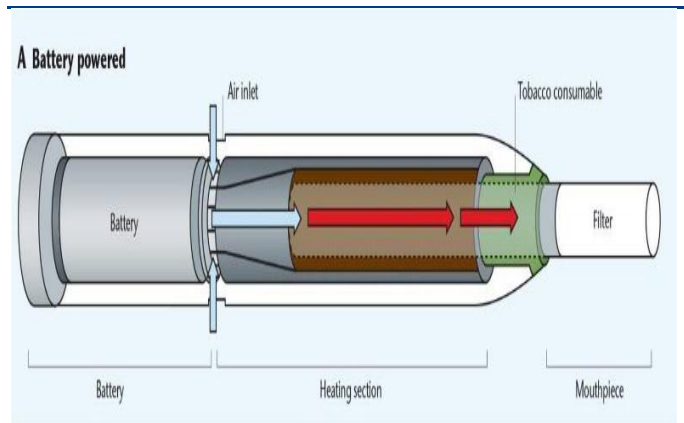
（二）加热不燃烧新型烟草

加热不燃烧烟草制品也称为新型卷烟或者低温卷烟，利用外部热源加热烟草而不是点燃烟草以产生烟草风味气体。根据研究结果，烟叶中尼古丁和多数香味成分在 300-600℃即可释放出来，并转移到烟气中，过高的温度反而会导致

烟草香味成分热解转化为有害成分。如果把卷烟的加热温度控制在 600℃ 以下，使烟草受热但不燃烧，烟气中的多种有害成分将大幅度降低，加热不燃烧烟草制品由此应运而生。

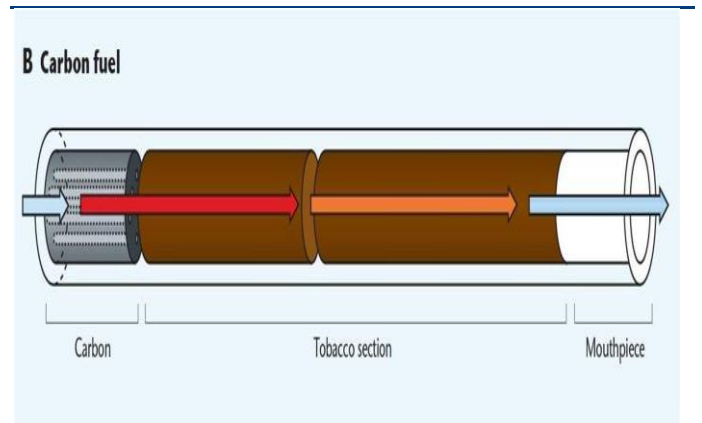
加热不燃烧烟草制品按照加热源的不同，可分为三种类型：电加热型、燃料加热型和理化反应加热型。

图表 16: 加热不燃烧烟草制品（电加热型）



资料来源：上海新型烟草制品研究院，华创证券

图表 17: 加热不燃烧烟草制品（碳加热型）

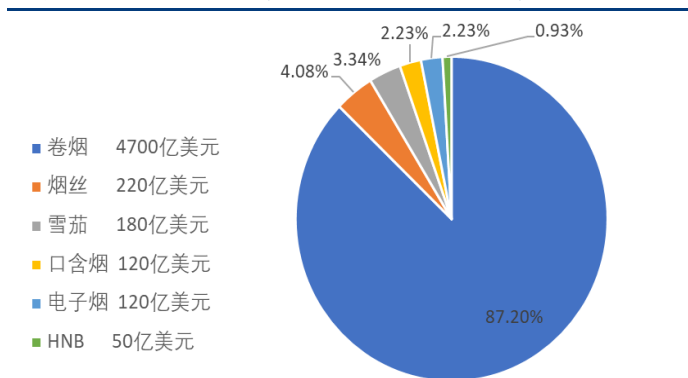


资料来源：上海新型烟草制品研究院，华创证券

（三）新型烟草产品发展势头迅猛

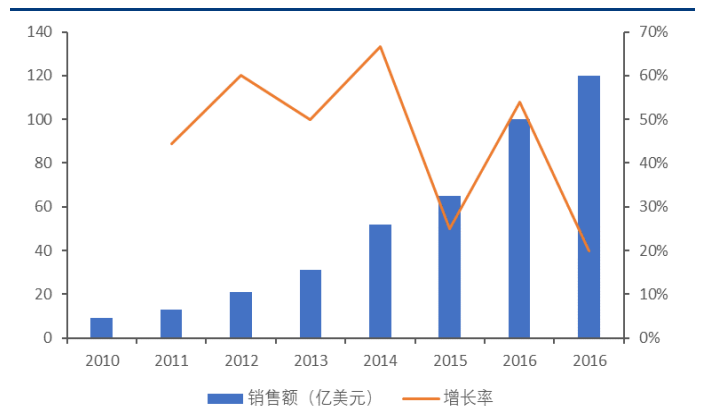
根据 Statista 数据，2008 年全球新型烟草市场规模仅 0.2 亿美元，到 2017 年该规模已达到约 120 亿美元，年均复合增长率达 103.56%。根据《2017 年世界烟草发展报告》，2017 年全球电子烟消费者约有 3500 万，销售额约为 120 亿美元，占烟草销售总额的 2.23%；而加热不燃烧制品高速增长，2017 年的销售额为 50 亿美元，占烟草销售总额的 0.93%。

图表 18: 2017 年世界烟草产品结构（除中国）



资料来源：2017 世界烟草报告，中国烟草市场，华创证券

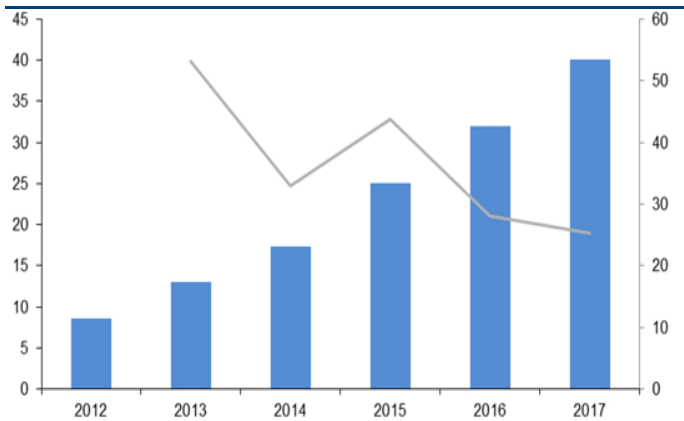
图表 19: 全球电子烟市场规模不断扩大



资料来源：2017 世界烟草报告，中国烟草市场，华创证券

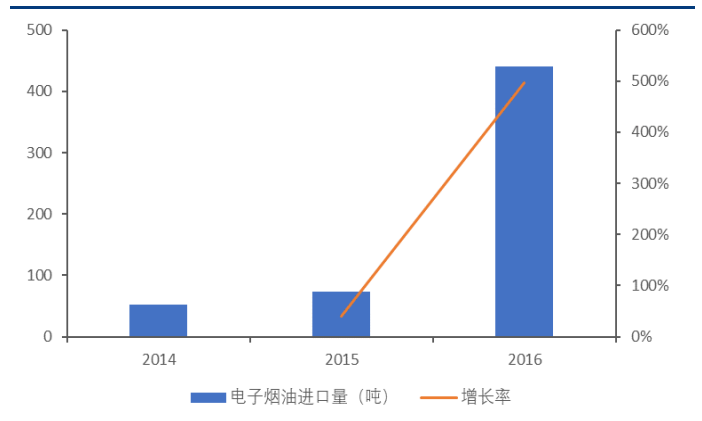
2016 年中国电子烟市场规模约 30 亿元，2012-2016 年复合增速 71.1%，2016 年高到 316%。从进口烟油情况来看，海关数据显示，2014 年全国共进口电子烟油 53 吨，2015 年进口 74 吨，2016 年同样呈爆发式增长，达 441 吨，但与国内的传统烟草市场相比，电子烟市场还是显得微不足道。

图表 20: 2012-2017 年中国电子烟市场规模



资料来源: 2017 世界烟草报告, 中国烟草市场, 华创证券

图表 21: 2014-2016 年中国电子烟油进口量



资料来源: 海关总署, 华创证券

加热不燃烧烟草制品 2016 年全球销售额约为 21 亿美元, 2017 年约为 50 亿美元, 增长 138.1%。由于加热不燃烧烟草制品的主要原料依然是烟草, 所以国家烟草专卖局将其纳入《烟草专卖法》的监管范畴, 全面禁止进口和销售。

(四) 我国新型烟草市场尚待规范

在全球范围内新型烟草市场快速发展的同时, 我国的新型烟草市场也呈现出快速发展的态势, 目前我国新型烟草行业仍没有形成像传统烟草那样严格完善的监管体系和质量标准, 随着公众整体文化水平和健康意识的提高, 新型烟草制品的涌现以及技术的不断进步, 行业的整体规范有待加强。

图表 22: 中国电子烟产量预测



资料来源: 2017 世界烟草报告, 中国烟草市场, 华创证券

图表 23: 2014-2016 年中国电子烟油进口量



资料来源: Euromonitor International, 华创证券

就目前而言, 电子烟和加热不燃烧烟草制品主要是作为传统卷烟的补充形式, 在短期内暂不会全面取代传统卷烟。其在口味、吸食体验、制造技术以及风险评估等方面依然还有较长的路要走。

由于烟油类电子烟并不涉及烟草, 所以国内目前还是当作普通产品来对待, 监管几乎处于空白状态; 而加热不燃烧烟草制品目前则完全被禁止, 我们认为新型烟草作为一种烟草产品的重要细分品类, 随着受众群体的逐步扩大以及未来行业监管体系的逐渐建立健全, 电子烟和加热不燃烧烟草制品有望成为中国烟草市场新的增长点。

四、风险提示

宏观经济疲软导致烟草需求下滑，烟草行业格局发生重大变化

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500