

轻工制造

电子烟强制性国家标准年内有望落地，推动行业洗牌

事件：《电子烟》强制性国家标准已经审查完毕，目前正处于批准状态，按照项目计划时间表，若顺利批准年内将会发布。根据国家标准化委员会官网信息，于2017年10月下达的《电子烟》国家标准制定计划，项目进度要经过网上公示、起草、征求意见、审查、批准、发布几个阶段，目前项目状态已进入“正在批准”阶段，按标准的制订周期24个月及12个月内将由国标委批准通过并发布，项目正式结束时间剩下4个月左右。届时中国电子烟生产流通将依据国家标准要求执行。

制造监管标准出台，推动行业洗牌，龙头优势凸显。我国电子烟行业的监管处在“无产品标准、无质量监管、无安全评估”的“三无”状态，今年电子烟制造和监管国家标准有望落地，生产制造不达标的中小品牌将被淘汰出局，利好具备研发技术和生产规范化的龙头企业。

监管加强带来规范化成本，提升品牌力和产品梯度可能成为未来趋势。全球90%电子烟由国内制造，目前国内电子烟制造企业仍以出口为主，对于以出口为主的企业，国内制造标准的出台，将增加企业生产成本，未来单纯以制造出口可能会丧失竞争力。提升电子烟品牌力可能成为未来国内电子烟企业发展的出路，打造自主品牌，增加产品附加值以对冲规范化成本，提高国内产品的国际竞争力。同时，监管洗出低价产品，对于目前以内销为主的电子烟品牌，可能会进一步完善产品梯度以满足各层次消费需求。

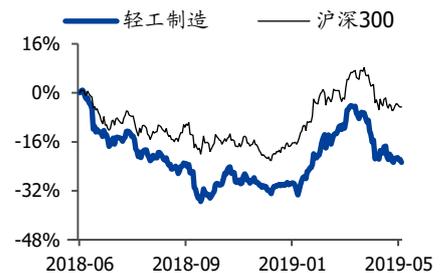
需求短期内受到冲击，未来还看渗透率提升。电子烟监管标准出台，将直接冲击追求低价和追求新鲜感的青少年这部分需求，短期内需求可能会下降。但对于追求低价的消费者，未来伴随龙头企业产品梯度完善，有望转向大品牌电子烟替代。根据博思数据，国内目前电子烟市场规模30亿元，渗透率不足0.5%，未来增长还看国内消费者对电子烟的接受程度和渗透率的提升。欧美等国家电子烟发展较早，目前渗透率在5%~7%，因此国内仍需要对消费者进行合理教育以提升电子烟渗透率。

新型烟草行业有望从无序走向规范化，领先布局龙头企业将优先受益。新型烟草分为电子烟和加热不燃烧（HNB）两大类，目前电子烟国家强制性规范标准即将出台，HNB国内暂不允许销售。但监管进程的推进，有望加速新型烟草行业整体从无序走向规范化发展。从产品角度来看，HNB产品相对电子烟更接近传统香烟，并且代表产品PMI的IQOS已经通过FDA认证，HNB相对传统香烟释放有害物质降低。伴随行业规范化进程推进，未来国内HNB仍存在推广市场。国内领先的布局电子烟和HNB新型烟草的上市公司相较于中小品牌具备技术和研发优势，将优先在行业规范化进程中受益。推荐劲嘉股份、东风股份，劲嘉股份自14年开始布局电子烟，18年相继与云烟和电子企业合作；东风股份与顺灏股份共同开发新型烟草产品，布局领先具备先发优势。

风险提示：新型烟草监管政策趋严，下游需求不及预期

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：包装仍是主线，施工高峰助力家装工程加速放量》2019-05-27
- 《轻工制造：巴西鸚鵡停产100~150万吨阔叶浆，看好木浆系行业下半年业绩表现》2019-05-10
- 《轻工制造：三板块Q1基本面开始企稳，关注收入增长稳健的龙头标的》2019-05-06

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002191	劲嘉股份	买入	0.50	0.63	0.74	0.86	24.24	19.24	16.38	14.09
601515	东风股份		0.67	0.62	0.69	0.79	10.56	12.38	11.12	9.72

资料来源：贝格数据，东风股份为Wind一致预测，国盛证券研究



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com