

轻工制造行业

新型烟草监管政策持续推进，择机布局中烟系优质标的
增持（维持）

2019年07月23日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**(1) 7月22日国家卫健委表示计划通过立法的方式对电子烟进行监管，同时正会同有关部门研究烟草税价调整可能性；(2) 7月19日美国电子烟品牌JUUL宣布将正式进军中国市场，已与京东达成战略合作，最晚10月上架电商平台，并计划15个月内投放至少1亿美元进行品牌建设及营销工作；(3) 7月18日菲莫国际公告19Q2业绩，IQOS维持高增长，Q2销量+37%，实现收入15亿美元，对总收入的贡献接近20%，使用人数达到1130万人（较Q1+90万人），趋势向好。

■ **新型烟草产业链延续高景气，国内监管政策推进利好优质标的：**

(1) 从二季度IQOS超预期来看，全球新型烟草产业链仍处于高景气周期，且JUUL进军国内市场也表明海外巨头认可我国新型烟草的消费潜力，我们认为海外龙头的布局实际是倒逼国内产业加大产品创新和品牌营销力度，不改变我国新型烟草产业的发展态势；

(2) 卫健委拟立法监管电子烟，叠加我国两项电子烟标准预计将于10月出台（主管部门为国家烟草专卖局），我们认为此举的目的在于提高行业门槛、规范产业发展，客观上必会加速行业洗牌，利好竞争格局优化；

(3) 关于传统卷烟的提税建议，我们认为参考15年的提税顺价，一旦执行直接提税或压制消费从而不利于实现烟草利税目标，短期内提税措施落地的可能性相对较小；

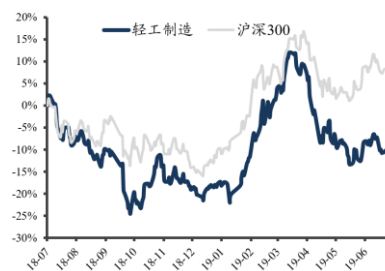
(4) 我们认为，随着电子烟监管细则落地，与中烟合作密切、新型烟草布局深入的龙头具有比较优势，持续推荐优质产业链标的**劲嘉股份**，建议关注**集友股份**！

■ **劲嘉股份新型烟草布局深厚，有望率先受益：**(1) 自有品牌基础良好。劲嘉自14年起就设立劲嘉科技研发新型烟草产品，近期推出Avalanche一次性电子烟（5种口味）市场反响良好；(2) 合作小米生态链进军C端。18年8月，劲嘉科技与小米旗下生态链企业北京米物科技设立合资公司因味科技，已于5月推出新品牌FOOGO(福狗)J、K系列（烟油式电子烟）618期间销售火热，Q系列（加热不燃烧烟）预计下半年上市；(3) 合作云烟华玉服务B端。18年10月，劲嘉科技与云南中烟下属新型烟草制品企业华玉科技设立合资公司嘉玉科技负责云烟旗下新型烟草产品的研产销活动，目前新品Webacco Mate1.2已开始由嘉玉科技进行生产和销售，有部分海外出口订单。我们看好公司打开新型烟草蓝海市场贡献业绩增量！

■ **集友股份深化中烟合作，新型烟草研发实力强劲：**(1) 7月公司陆续公告旗下子公司集友广誉与江苏中烟全资子公司南通烟滤嘴和重庆中烟技术中心签订《关于开展新型烟草均质化薄片研发合作协议》，共同推进新型烟草制品发展；集友广誉为19年初公司与昆明旭光科技合资设立，其均质化烟草薄片目前已具备配方筛选和小批量放样条件。(2) 17年11月公司牵手安徽中烟建立联合工程中心共同研发新型烟草，目前安徽中烟已推出加热不燃烧产品“巔”。我们看好公司凭借与多家中烟公司的深度合作，在国内新型烟草产业中率先发力！

■ **风险提示：**烟草行业调控超预期，新型烟草产能建设不达预期

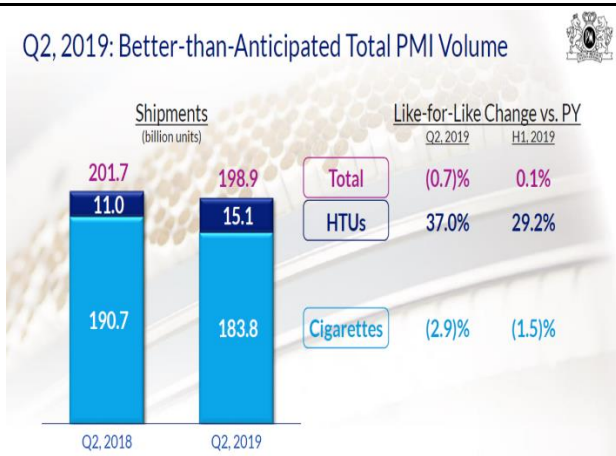
行业走势



相关研究

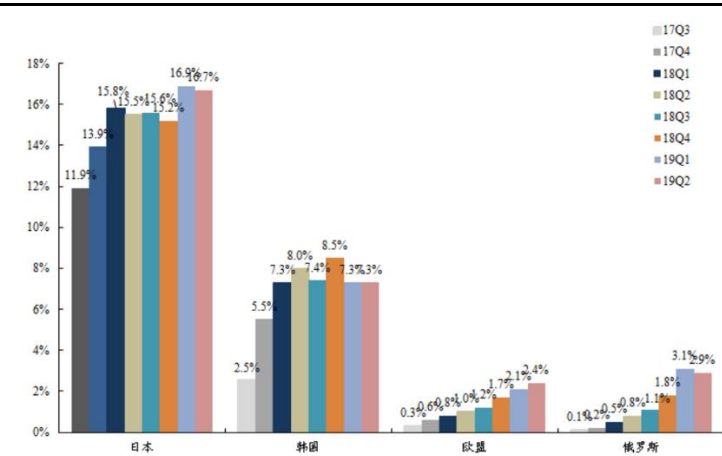
- 1、《轻工制造跟踪周报：持续推荐中期兑现，底部关注造纸、家居优质资产》2019-07-21
- 2、《轻工制造跟踪周报：复盘家得宝的成长之路，品类、渠道、供应链缺一不可》2019-07-14
- 3、《轻工制造跟踪周报：持续推荐具估值优势的中期兑现品种》2019-07-07

图 1: PMI 二季度销量表现 (单位: 十亿支)



数据来源: 公司业绩说明 PPT, 东吴证券研究所

图 2: IQOS 在重要市场份额变动一览



数据来源: 公司季报, 东吴证券研究所

表 1: 我国两项电子烟国家标准计划详情

国家标准	下达时间	主要起草单位	主要技术内容
《电子烟》(强制性)	2017年10月	上海新型烟草制品研究院、中国烟草总公司郑州烟草研究院、中国烟草标准化研究中心、国家烟草质量监督检验中心等。	1、烟液: 烟液中烟碱限量要求及评估方案; 电子烟添加剂技术要求及评估方案; 污染物评估方案及相关技术要求。 2、器具: 接触材料(口腔、烟液)技术指标及风险评估方案, 包括电子烟具材料分析研究、迁移物分析研究等 3、释放物: 电子烟抽吸行为研究及电子烟产品稳定性表征。 4、包装标识: 电子烟烟液和烟具的包装、标识研究方案。 5、贮藏及运输: 电子烟烟液和烟具在贮藏和运输过程中的技术要求研究。
《电子烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》	2017年12月	中国烟草总公司郑州烟草研究院、广东中烟工业有限责任公司	电子烟液中烟碱、丙二醇和丙三醇的测定

数据来源: 国家标准化管理委员会官网, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

