

中小市值

电子烟限售未成年人举措推进，新型烟草监管“类烟草化”

事件：1) 国家烟草专卖局&国家市场监督管理总局于 2019 年 10 月 30 日发布《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告(2019 年第 1 号)》；2) 国家烟草专卖局办公室于 2019 年 11 月 1 日发布《关于进一步保护未成年人免受电子烟侵害的通告》政策解读。

《通告》重点聚焦未成年人保护，缘起电子烟行业乱象未决

两部门曾于 2018 年 8 月 28 日发布了《关于禁止向未成年人出售电子烟的通告》，旨在保护未成年人免受电子烟侵害，并指出三点：一、未成年人吸食电子烟存在重大健康安全风险；二、市场主体不得向未成年人销售电子烟；三、社会各界共同保护未成年人免受电子烟侵害。本次《通告》从三方面引导市场，旨在进一步落实对未成年人保护举措：

- 总结了自 18 年《通告》发布以来至今的成果，以及当前现状。直接销售渠道改善显著：社会各界共同保护未成年人免受电子烟侵害的意识普遍增强，向未成年人直接推广和销售电子烟的现象有所好转；互联网渠道仍待治理：仍然有未成年人通过互联网知晓、购买并吸食电子烟。甚至有电子烟企业为盲目追求经济利益，通过互联网大肆宣传、推广和售卖电子烟，对未成年人身心健康造成巨大威胁。
- 在 18 年《通告》基础上进一步框定了问题，直指行业乱象核心。新《通告》指出，电子烟作为卷烟等传统烟草制品的补充，其自身存在较大的安全和健康风险，在原材料选择、添加剂使用、工艺设计、质量控制等方面随意性较强，部分产品存在烟油泄漏、劣质电池、不安全成分添加等质量安全隐患。
- 从“建议”到“敦促”，监管重点聚焦线上渠道，不改守护《未成年人保护法》初心。18 年与 19 年两通告中均明确指出，各类市场主体不得向未成年人销售电子烟。更细化的是，新《通告》提出了各类市场主体应如何的明确方法，要求任何组织和个人对向未成年人销售电子烟的行为应予以劝阻、制止，并从 18 年《通告》中的“建议”升级至“敦促”，提出“自本通告印发之日起，敦促电子烟生产、销售企业或个人及时关闭电子烟互联网销售网站或客户端；敦促电商平台及时关闭电子烟店铺，并将电子烟产品及时下架；敦促电子烟生产、销售企业或个人撤回通过互联网发布的电子烟广告”。

我们认为，1) 短期来看，由于线上渠道占比约在 20-30%之间，对线上渠道的关闭以及禁止线上营销的措施可能在未来一段时间内影响相关品牌的销售情况，各品牌方也将加大对于线下渠道的拓展和深耕，线下的渠道成本或将进一步上升；2) 中长期来看，电子烟的监管或将“类烟草化”，逐步与传统卷烟趋同，未来或不仅在控烟范围中、在产品标准、许可证、乃至税利等各方面均将与传统卷烟趋同。在这一背景下，我们认为已与中烟体系进行过数十年合作的产业链服务商有望继续在新型烟草领域通过为中烟服务率先受益，与中烟一起挖掘新型烟草市场机遇。

建议关注：国内：劲嘉股份（携手云南中烟，卡位新型烟草主渠道）、集友股份（布局新型烟草研发及产业化）、东风股份（参股布局新型烟草制品）、华宝股份（烟用香精国内龙头）、华宝国际（烟用香精及新型烟草原料布局领先）、中国香精香料（收购国际电子烟厂商吉瑞）

风险提示：新型烟草政策风险；并购重组风险；销售不及预期

证券研究报告

2019 年 11 月 03 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

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

蒋梦晗 联系人
jiangmenghan@tfzq.com

戴飞 联系人
daifei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中小市值-行业研究周报:政治局进行集体学习，区块链技术与产业将怎样融合?》2019-10-27
- 《中小市值-行业点评:云南国资工业大麻投资平台成立，政策助力工业大麻产业快速发展》2019-10-22
- 《中小市值-行业研究周报:加拿大“合法化 2.0”时代开启，相关产业链受此影响几何?》2019-10-20

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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