

## 行业研究

## 电子烟监管效能增强，关注加热不燃烧产品相关产业链

——对工信部《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定（征求意见稿）》的点评

## 要点

## 事件：

3月22日，工信部公开征求对《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定（征求意见稿）》（下文简称《征求意见稿》）的意见。本次《征求意见稿》，在附则中增加一条：“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”征求意见期截至2021年4月22日。

## 点评：

如该条例最终得以通过，或将带来如下影响：

**电子烟的生产、批发、零售环节的参与者将申请资质许可证。**电子烟的各个环节或将接受国家监管，并以许可证的形式开展经营活动。我们判断思摩尔国际或适用于生产企业资质，悦刻等品牌适用于批发企业资质。单从修改前的法条上看，由于传统卷烟的源头烟叶由国家控制，因此生产和批发部门所需资质并不复杂，只需获得资金、相应技术设备、专业人员、经营场所等保障即可申请。聚焦到电子烟，考虑到电子烟设备的复杂性，若国家层面允许私人品牌申请资质，或将对口味、含量及税收等规定的进一步细则出台，产业链上下游集中度有望进一步提升。

**电子烟或将承担更多的社会责任与利税职能。**对传统卷烟的监管通常综合考虑利税、经济发展、消费水平及戒烟环境，对于销售体量有较为严格的把控。聚焦到电子烟，当前电子烟只征收增值税，未来或将通过一定形式（从量或从价）征收烟草税，考虑到对青少年的防护，国家或将对电子烟从口味、宣发、含量等角度进行一定引导管控。

**电子烟监管政策如落地，或意味着 HNB 将未来将具备合法性。**本次《征求意见稿》已明确将电子烟看做烟草制品，我们认为未来加热不燃烧产品（HNB）作为更接近烟草的产物将在国内获得合法性，届时中烟以及 IQOS 品牌或将在国内市场有可观表现。建议关注华宝国际，盈趣科技。

**投资建议：**当前尚难以判断国内电子烟相关法律制度的落地情况，因此对于电子烟行业建议以观望为主。此外我们认为本次《征求意见稿》也为 HNB 的合法性进行铺垫，HNB 相关产业链值得关注。

**风险提示：**《征求意见稿》从严实施，行业相关公司获取资质存在困难。

电子烟  
买入（维持）

## 作者

分析师：朱悦

执业证书编号：S0930520010001

021-52523798

[zhuyue@ebscn.com](mailto:zhuyue@ebscn.com)

联系人：杨哲

[yangz@ebscn.com](mailto:yangz@ebscn.com)

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------