

# 两局印发“守护成长”专项行动方案，态度符合预期

## ——行业点评

✍️ 分析师：史凡可 执业证书编号：S1230520080008  
分析师：马莉 执业证书编号：S1230520070002  
☎️ 联系人：傅嘉成  
✉️ : shifanke@stocke.com.cn

### 行业评级

轻工制造 看好

### 报告导读

6月18日，国家烟草专卖局、市场监督管理总局共同发布保护未成年人免受烟侵害“守护成长”专项行动方案，其中强调了全面从严监管电子烟市场，主要针对校边网点清理，并对电子烟网销&实体店进行摸排。

### 投资要点

#### □ 核心围绕未成年人保护，并未对电子烟有负面表态，力度合理

6月1日新版《未成年人保护法》实施，是两局本次开展专项行动的大背景，所有任务围绕未成年人保护开展：（1）清理校园周围售烟（含电子烟）网点，设置警示标志；（2）严格查处向未成年人售烟违法行为；（3）加强电子烟市场监管，管控互联网渠道，引导实体店登记建档。专项行动时间为6.15-9.14，持续3个月。不同于往年保护未成年人的专项行动，今年前有3月22日政策表态，以及国内电子烟市场的火热，预期执行的执行力度将强于往年。值得注意的是，行动方案并未对电子烟产品本身有负面的表态，而是和传统烟草一并提及、统筹管理。

本次行动重视电子烟销售渠道的摸排和归档（登记店铺信息、确立校边距离、警示标志等），以为后续的国内监管细则提供数据支撑，因此我们认为细则出台的时间大概率不会早于9月中旬，且从销售渠道规范化的各项整治措施来看，力度合理且在预期之内。

#### □ 线下渠道野蛮扩张模式短期遇冷，后续店效提升是关键

年初以来各大品牌加大展会招商、开店力度，线下门店密度尤其是一二线城市大幅提高，前期流量红利逐渐被摊薄。根据蓝洞新消费，5月电子烟店主业绩调查显示，47.7%的店主销售业绩出现环比下滑，仅有4.02%的店主表示业绩持续创新高，店主反馈业绩受影响的TOP3因素为：（1）行业开店数量太多、分流严重；（2）微商、通配泛滥；（3）行业负面信息增多、用户产生恐惧。同时，一二线城市消费者教育做的较好、购买力较强从而接受度更高，但渠道下沉至三四五线城市的过程中遇到阻力。因此我们认为当前时点，国

### 相关报告

- 1《【浙商轻工】周专题：软体新锐陆续申报IPO，看好板块投资性机会 210614》2021.06.14
- 2《【浙商轻工】周观点：重视床垫黄金成长赛道，看好箱板提价》2021.06.06
- 3《【浙商轻工】床垫行业深度：渠道+品牌正向循环，格局集中、龙头破局在即0529》2021.05.29
- 4《【浙商轻工】周观点：家居聚焦份额集中，造纸细分纸种分化 210522》2021.05.23

报告撰写人：马莉、史凡可  
联系人：傅嘉成

内线下渠道应当聚焦门店精细化运营，品牌商重视提升产品粘性（针对成年消费群体），同时规范经营、以应对后续监管细则。

#### □ 监管利好行业格局优化，看好龙头份额提升

品牌商层面，伴随更加规范的渠道管理措施以及后续可能出台的电子烟成分标准&安全检测等，当前市面上的非正规运作小品牌以及通配烟弹产品有望逐渐被淘汰，而悦刻等提前做好未成年人保护措施、运作规范的龙头品牌份额有望进一步提升。制造商方面，国内有一定概率对电子烟器具生产商采用发放生产牌照的方式进行监管，思摩尔国际等龙头在环评、毒素释放控制等方面显著强于行业中小企业，看好份额提升。

#### □ 投资建议

持续推荐关注**思摩尔国际**（国内业务占比约 25-30%，海外业务提供估值支撑，核心技术仍然保持领先）、**华宝国际**（国内 HNB 推行时点临近，聚焦耗材环节。明后年业绩具弹性）。

#### □ 风险提示

政策监管力度超预期，竞争格局恶化

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>