

轻工制造行业动态点评

PMTA 首批，雾化监管进入新阶段
增持（维持）

2021年10月13日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

投资要点

- **FDA 首次批准雾化电子烟销售，Vuse 成为首个通过 PMTA 的雾化电子烟品牌。**美国时间 2021/10/12，美国 FDA 宣布允许英美烟草（BAT）旗下雷诺烟草（RJR）三款电子烟产品上市销售。此次为美国 FDA 首次通过雾化电子烟产品的 PMTA 申请。
- **烟草口味通过申请，薄荷醇口味尚未得到最终结果。**此次通过 PMTA 准予上市的产品为 Vuse Solo 烟杆及配套的两款烟弹产品（均为烟草原味、尼古丁含量 4.8%，棉芯产品）。Vuse 调味电子烟产品均被拒绝上市，薄荷醇口味产品尚未得到最终审核结果。
- **FDA 认可雾化电子烟减害效果，为行业长期发展释放积极信号。**截至 2021/10/12，美国 FDA 共拒绝了 98% 产品上市申请（共有约 650 万份申请，其中大部分为雾化电子烟产品）。被拒绝的申请中有 450 万份申请在初审阶段已被拒绝（Refusing to file）；超过 100 万份申请在复审阶段被给予“不予上市”的审核结果（Marketing Denial Orders）。我们认为 FDA 首次通过雾化电子烟产品上市申请具有重要意义，标志着 FDA 对雾化电子烟减害效果的充分认可，允许电子烟合法销售并设立了较高的准入门槛，意味着美国电子烟正式走上合法化发展的道路，同时市场份额将加速向头部集中。尽管 Vuse 陶瓷芯产品 Alto 系列暂未通过审批，但后续进度有望加快。
- **美国 FDA 对于雾化电子烟尼古丁含量标准较宽，有望促进电子烟渗透率提升。**此次通过的两款产品均为烟草原味，调味口味未批准上市，薄荷醇口味尚未得到最终审核结果，该结果符合我们预期。从尼古丁含量上来看，此次通过审核的产品尼古丁含量为 4.8%，高于欧盟 2% 的电子香烟尼古丁含量限制标准，更容易达到与传统卷烟相似的使用体验，有望促进雾化电子烟在美国市场的渗透率提升。
- **投资建议：**FDA 批准通过 Vuse 三款雾化电子烟产品标志着雾化电子烟在美国市场正式走向合法，较高的准入门槛有望驱动品牌集中度的快速提升。此外本次批准的产品尼古丁含量较高，或意味着美国对雾化电子烟尼古丁含量的容忍度高于欧盟，有望促进美国雾化电子烟渗透率的提升。国内雾化电子烟政策尚处于制定期，美国雾化电子烟管理办法对我国雾化电子烟相关政策的制定具有参考作用。推荐关注国内雾化电子烟龙头【思摩尔国际】，同时国内 HNB 政策有望于近期放开，建议关注：【集友股份】、【华宝国际】
- **风险提示：**国内及海外电子烟行业政策不确定性，PMTA 审核标准变化，行业竞争加剧等。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业周报：看好家居估值修复，首推顾家、敏华》2021-10-11
- 2、《轻工制造行业动态点评：限电趋严供给收缩，关注造纸盈利拐点》2021-09-26
- 3、《轻工制造行业 2021 中报综述：轻工制造 2021 中报综述：收入端靓丽，盈利能力分化体现龙头 α》2021-09-20

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
6969	思摩尔国际	2,031.31	33.80	0.42	0.97	1.16	66.83	28.94	24.20	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：思摩尔国际 EPS 单位为港元，港元兑人民币汇率使用 2021/10/13 中间价 0.8304

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>

