

姜浩

分析师 SAC 执业编号: S1130520040003

电子烟国标开启社会意见征求，发展再提速

事件

11月30日，强制性电子烟国标征求意见，正式发布在国家标准计划平台，开启公众意见征集阶段。

点评

本次强制国标（征求意见稿）的发布，意味着距离正式国标的发布又向前迈进了一步，我们认为国家在推进新型烟草发展方面的速率正在提升。本次征求意见稿主要涉及到了烟液、烟具以及添加剂等方面的标准和要求。我们对重要细节的解读如下：

- 1、应使用烟草中提取的烟碱（尼古丁），纯度不应低于 99%（质量分数）。应使用烟草提取的烟碱，意味着至少目前不能使用合成尼古丁，此举有利于国家对尼古丁进行监管。
- 2、烟碱方面要求雾化物中的烟碱浓度不应高于 20mg/g，烟碱释放量不应高于 0.2mg/puff，我们认为制定这个标准的逻辑是希望降低电子烟中尼古丁的含量，以达到减少抽吸电子烟的成瘾性，国内头部电子烟品牌能够达到这个标准，但对于为了盈利，随意加大电子烟尼古丁释放量的小品牌而言是利空。此举有助于市场向规范运营的头部品牌集中。
- 3、烟碱总量要求不应高于 200mg，等价于烟液的总量不超过 10g，按照比重关系换算，等价于要求电子烟烟弹容量大致不能超过 9-10ml，鉴于市场上主流的换弹式电子烟的烟弹容量基本处于 2ml，所以对目前主流换弹式电子烟品牌的影响大不，我们认为此举是为了限制一次性即抛型电子烟的容量。
- 4、使用电子烟烟液的电子烟烟具和烟弹应具有封闭式结构，防止人为填充。我们认为此举意味着不允许开放式电子烟在国内售卖，亦是为了避免电子烟使用者自行在电子烟里添加一些非法或有害健康的物质，保护消费者。
- 5、对于填充有电子烟烟液的电子烟或烟弹，应以可能出现的最不利的方向放置于符合 GB/T 1540 要求的吸水纸上至少 6h。视检确定吸水纸上有无电子烟烟液痕迹。对于电子烟漏油问题，做出要求，有利于优质电子烟硬件代工厂。
- 6、雾化物添加剂临时许可使用附录 B 中列出的物质，其他物质应经过风险评估证明安全可靠后方可使用。雾化物添加剂临时附录 B 中，许可使用物质达到 122 种，包括了茶多酚、肉桂酸、朗姆醚、可可提取物、咖啡提取物、橘子油、甜橙油、熏衣草油等。我们认为国家在电子烟口味方面给予了较为宽松的标准，并且标准使用“临时”二字，以及其他物质经过风险评估证明安全性后可使用，说明未来在使用添加剂方面存在进一步增加的可能。
- 总结：我们认为，此次国标征求意见稿，对电子烟产业较为友好，虽然规定了对尼古丁含量的限制，会降低电子烟对成熟烟民的吸引力，但鉴于国内电子烟产品主要消费者是年轻群体，我们认为降低电子烟尼古丁的含量对国内电子烟主流消费者的影响不大，也会降低社会对电子烟产业发展弊端的担忧，减少舆论压力。与此同时，进一步规范硬件的标准，有助于加速国内电子烟烟具和烟弹制造环节向头部企业集中。

投资建议

在国内新型烟草赛道，我们继续重点推荐，HNB 领域拥有良好烟草合作基础，以及自身在 HNB 香精、香料和薄片领域竞争实力突出的【华宝国际】和电子烟硬件领域卓越代表【思摩尔】。

风险提示

行业政策监管力度超出预期；汇率大幅波动；商誉减值风险。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402