

## 轻工制造行业动态点评

2021年12月01日

# 电子烟国标征求意见稿出台，行业规范化再进一步

增持（维持）

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

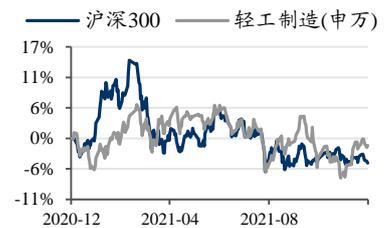
执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

### 投资要点

- 事件：**11月30日，国家标准信息公共服务平台显示，国家标准计划《电子烟》（后文简称“电子烟国标”）进度由起草阶段变更为征求意见阶段，并披露征求意见稿。征求意见稿中对电子烟的烟具、雾化物以释放物进行了规定。
- 电子烟国标征求意见稿出台，我们预计相关政策制定进入加速期。**电子烟国标项目于2017/10/11立项，2019年6月电子烟国家标准项目已经进入“批准”，此后进度停滞约两年。2021年11月电子烟国标制定节奏加快，我们认为这与2021/11/10国务院批准电子烟正式纳入烟草专卖管理条例有关。随着监管主体的明确，我们认为后续的监管政策也将加速制定及推出。
- 要点1：限制尼古丁来源及用量，对行业影响有限。**1) 尼古丁含量要求不高于20mg/g，总量不高于200mg，释放量不高于0.2mg/puff。该标准与欧盟于2014年出台的TDP标准类似（20mg/ml），欧洲电子烟行业在该标准下仍维持稳健增长，因此我们判断尼古丁含量限制对行业增长影响有限。2) 要求必须使用烟草中提取的烟碱（允许使用烟碱的苯甲酸盐等盐类化合物）。目前雾化电子烟产品中绝大多数使用的都是提取尼古丁，该要求对于产品端无明显影响；对于合成尼古丁的厂商来说，海外暂时未禁用合成尼古丁，仍有一定的市场空间。
- 要点2：调味电子烟仍有空间。**征求意见稿中对电子烟烟液中的添加剂种类及含量进行限制。122种允许的添加剂中大部分为香精香料，其中包括薄荷醇、覆盆子酮、茉莉酮、杨梅醛、柠檬酸、玫瑰醇、茶多酚、可可提取物、咖啡提取物、梅子提取物、香柠檬油、玫瑰油等，多为低甜度水果及花香类、茶饮类、咖啡味等。相较于美国的调味禁令，电子烟国标征求意见稿中对于口味的限制较为宽松，虽然有部分口味无法生产，但口味上仍有一定的可调配空间。（添加剂名单及对应香型见正文附表）
- 要点3：技术标准规范行业发展，提升进入门槛。**本次征求意见稿中的核心技术要求包括：1) 雾化温度不高于350℃；2) 使用电子烟烟液的电子烟烟具和烟弹应具有封闭结构，防止人为填充，即禁止开放式电子烟（主流产品为封闭式电子烟，对行业影响有限）。3) 对电子烟释放物中的甲醛、乙醛、丙烯醛、2,3-丁二酮等有害物质含量进行规定。当前头部的制造商基本都可以满足1、3条的要求，技术标准的细化对于规范行业发展、提升进入门槛、加速中小企业出清有积极作用。
- 投资建议：**电子烟国标内容符合我们预期，随着监管主体的明确，我们认为电子烟行业监管政策的制定有望加速，后续行业有望在规范管理下持续扩容。推荐【思摩尔国际】：前期对于国内市场发展担忧情绪有望缓解；和中烟关系密切具有技术、产品优势的【华宝国际】；建议关注与中烟合作密切，布局香精香料，估值性价比较高的【劲嘉股份】；唯二有稠浆法薄片生产技术的企业【集友股份】。
- 风险提示：**后续政策出台时间具有不确定性，渠道监管或影响行业短期增长，原材料供应量不足，行业竞争加剧等。

### 行业走势



### 相关研究

- 《推荐电子烟产业链相关标的，政策逐步落地龙头格局持续利好：轻工制造行业周报》2021-11-30
- 《轻工制造行业动态点评：电子烟正式纳入专卖条例，烟草局深化证照分离改革》2021-11-28
- 《轻工制造行业周报：继续推荐家居出口链，关注HNB潜在布局机会》2021-11-22

表 1: 电子烟国标征求意见稿中允许添加的 122 种添加剂整理

	中文名	最大使用量 (mg/g)	介绍	是否可 用作香 料
1	2,3-二甲基吡嗪	1	GB 2760 - 96 规定为暂时允许使用的食品用香料。主要用于配制肉类、可可、坚果、爆米花、土豆、面包、花生、榛子、谷物、酵母、果仁、巧克力、咖啡、奶油和烟草香精。	是
2	2,5-二甲基吡嗪	4	该品呈刺鼻的炒花香气和巧克力、奶油气味。是我国 GB-2760-86 规定为允许使用的香料。主要用于配制可可、咖啡、肉类、坚果和马铃薯等型香精。还可用于染料及制药工业。	是
3	2,3,5-三甲基吡嗪	5	本品用于可可、咖啡、炒花生等焙烤食品香型香精。	是
4	2-乙酰基吡嗪	25	是爆米花、小麦和黑麦面包皮中的挥发性香味成分之一	是
5	2-乙酰基吡啶	7	用作烟用香精，在烟中增加香气	是
6	2-乙酰基吡咯	5	主要用于配制焙烤食品型香精。还可用于咖啡、茶叶、榛子、坚果类食用香精中。	是
7	2-乙酰基噻唑	1	呈爆玉米花、煎玉米饼、仁果和面包似香气	是
8	2-乙酰基咪唑	1	天然品存在于咖啡、马铃薯片的挥发性香成分等中	是
9	当归内酯	1	鲜润的药草香气，本品主要可作食品用香料使用	是
10	gamma-戊内酯	10	具有香兰素和椰子香味，呈暖甜草药味	是
11	gamma-己内酯	5	在食品香精中，由于其天然存在于杏仁、伯莱烟草、可可、葡萄、白兰地、芒果、桃子、覆盆子、草莓、大麦面包等，而可应用于各种果香、花香、蜂蜜及奶酪、奶油巧克力、乳品中	是
12	丙位庚内酯	5	主要用于配制坚果、椰子和水果型等香精	是
13	丙位辛内酯	10	在食品香精中，应用于各种果香（桃子、椰子、可可）、花香（梔子、桂花、茉莉）、蜂蜜及奶酪、奶油巧克力、乳品中	是
14	丙位壬内酯	10	具有强烈的椰子香味，冲淡时，具有似桃、似杏香气，用于配制果香型饮料香精，如椰子香精、苦杏仁香精等，还用作高级化妆品调香用的香料	是
15	丙位癸内酯	30	有愉快的桃子香气	是
16	丁位癸内酯	5	强烈的奶香,坚果香,香甜的果香	是
17	丙位十二内酯	5	浓甜桃子果香,微带奶油味	是
18	二氢猕猴桃内酯	1		是
19	L-香芹酮	100	L-香芹酮是薄荷油的主要成分，且合成法制取的香芹酮，也与天然薄荷油一起使用	是
20	3-羟基-4,5-二甲基-2(5H)咪唑酮	10	主要用于焦糖、红糖、威士忌酒、棉花糖、咖啡、太妃糖等型香精	是

21	4-羟基-2,5-二甲基-3(2H)咪喃酮	10	呈甜、烤香、面包、烹调香及水果和焦糖香气,可用于烘烤食品、面包、麦芽、红糖、草莓、蜜饯、焦糖等香精	是
22	2,6,6-三甲基-2-环己烯-1,4-二酮	1	是一种合成类胡萝卜素和调味剂的关键中间体,可用于琥珀、柑橘、茶、烟草香精的调配	是
23	alpha-紫罗酮	3	有雪松样香味,主要用以配制龙眼、树莓、黑莓、樱桃、柑橘等型香精。	是
24	β-突厥酮	50	呈花香、果香和玫瑰似香气,配制玫瑰香精,天然品存在于苹果、覆盆子油等中	是
25	β-紫罗兰酮	3	浅黄至无色液体,有紫罗兰香味;主要用以配制树莓、草莓、黑莓、樱桃、葡萄、菠萝等型香精。	是
26	突厥烯酮	20	呈玫瑰花香和李子、圆柚、覆盆子等果香	是
27	覆盆子酮	100	具有覆盆子果香香气,为覆盆子果实中的主要香气成分,在食用香精中多用于草莓、菠萝、桃子、李子、悬钩子等香精中	是
28	甲基环戊烯醇酮	100	具有突出的枫槭样的甜美香气,故有枫槭内酯之称,由于它具有焦糖样的甜香香味及坚果类香气,因此用途甚广,可应用在 Chemicalbook 咖啡、可可、巧克力、坚果类等多种香精中,还大量用于烟用香精、洗涤剂 and 化妆品中,也可直接应用在面包、糕点等食品中	是
29	顺式-茉莉酮	5	香气很似茉莉花香,是茉莉油的重要香成份之一,可以广泛应用于茉莉系列香精中	是
30	杨梅醛	15	具有强烈的杨梅香,通常在稀释后用作杨梅香精的调合原料	是
31	对甲氧基苯甲醛	10	具有类似山楂的气味,主要用作山楂、葵花、紫丁香等香精的香基,用以配制香草、香辛料、杏、奶油、茴香、焦糖、樱桃、巧克力、胡桃、树莓、草莓、薄荷等型香精	是
32	柠檬醛	15	呈浓郁柠檬香味,用于配制柠檬、柑橘和什锦水果型香精,亦为合成紫罗兰酮的主要原料	是
33	糠醛	5	主要用于配制各种热加工型香精,如面包、奶油硬糖、咖啡等香精	
34	乙醇	100	酒精	
35	异戊醇	10	茶鲜叶、红茶、绿茶香气成分之一	是
36	糠醇	1	主要用于配制焦香型香精	是
37	香叶醇	100	香叶醇的气味是盛开的玫瑰气味	是
38	叶醇	100	叶醇是花香型,青香型香精重要香料之一,只加入 1%左右即可获得新鲜青叶香韵	是
39	玫瑰醇	100		是
40	芳樟醇	15	具有甜嫩新鲜的花香,似铃兰香气	是
41	苯甲醇	150	用作溶剂、增塑剂、防腐剂,并用于香料、肥皂、药物、染料等的制造,存在于香精油中	是
42	苯乙醇	200	具有柔和、愉快而持久的玫瑰香,是配制玫瑰香型食品添加剂,玫瑰香型香精主要原料	是

43	橙花醇	100	GB 2760—1996 规定为允许使用的食用香料。主要用以配制树莓、草莓和柑橘类等水果型香精。	是
44	橙花叔醇	100	该品呈玫瑰及苹果香气。GB2760-88 规定为允许使用的食用香料。主要用来配制苹果、杂锦水果和柑桔类等香精。	是
45	金合欢醇	10	GB 2760 - 96 规定为允许使用的食用香料。为配制杏、香蕉、樱桃、黄瓜、桃、草莓等香精的优良组分。	是
46	D,L-薄荷醇	120	薄荷脑和消旋薄荷脑均可用作牙膏、香水、饮料和糖果等的赋香剂。在医药上用作刺激药，作用于皮肤或粘膜，有清凉止痒作用；内服可作为驱风药，用于头痛及鼻、咽、喉炎症等。其酯用于香料和药物。在世界上，我国和巴西是主要的天然薄荷生产国，薄荷油的年产量均达到 2000-3000t。	是
47	丁香酚	50	丁香酚具有浓郁的石竹麝香气味，是康及警系香精的调合基础	是
48	茶多酚	0.4	食品中添加主要用于抗氧化剂，略带茶香	
49	麦芽酚	10	有似焦香奶油糖特殊香气，稀溶液呈草莓香味	是
50	乙基麦芽酚	60	主要用在配制草莓、葡萄、菠萝、香草等香精。	是
51	香兰素	100	用于配制香草、巧克力、奶油等型香精	是
52	乙基香兰素	100	用作香料的增香剂。	
53	D,L-酒石酸	10	其酸味为柠檬酸的 1.3 倍，特别适用作葡萄汁的酸味剂。	
54	乙酸	50	醋的主要成分，用作香料和酸度调节剂	
55	丙酸	2.5	丙酸用途广泛，在食品工业上可用于生产丙酸钙、丙酸钠等防腐剂，还可用于生产丙酸酯类香精香料。	
56	丁酸	50	用作萃取剂、脱钙剂、酯类合成，也用以制取香料、杀菌剂和乳化剂等。	
57	2-甲基丁酸	50	用于配制乳酪、奶油、巧克力等香精。	是
58	乳酸	100		
59	柠檬酸	50	用于香料或作为饮料的酸化剂，在食品和医学上用作多价螯合剂，也是化学中间体。	
60	苯甲酸	26	用作制药和染料的中间体,用于制取增塑剂和香料等,也作为钢铁设备的防锈剂。	是
61	乙酰丙酸	28	香料原料	是
62	苹果酸	24	呈水果味	是
63	乙酸乙酯	60	用途很广。主要用作溶剂，及用于染料和一些医药中间体的合成。	是
64	乙酸丁酯	20	用作喷漆、人造革、胶片、硝化棉、树胶等溶剂及用于调制香料和药物。	是
65	乙酸己酯	50	用作纤维素酯和树脂的溶剂。	是
66	乙酸异丁酯	60	具有生梨和复盆子的香气，常作果实香精，用于调配香蕉、菠萝、复盆子和梨味香精。也用作玫瑰的调配剂。	是
67	乙酸异戊酯	60	可用于调制草莓、菠萝、杨梅、梨、苹果、葡萄、香蕉等果香型食用香精	是
68	乙酸庚酯	50	主要用于配制杏、椰子、梨和菠萝等型香精。	是
69	乙酸茴香酯	20	是天然的香精，存在于多种水果和香草中。它也用作增香剂，以产生各种风味。	是
70	乙酸苜酯	50	具有茉莉花型特殊芳香	是
71	乙酸糠酯	10	糠醇酯类香料主要呈水果香味，如乙酸糠酯呈水果味	是
72	乙酸香叶酯	15	乙酸香叶酯清甜而平和，似有玫瑰；香柠檬；薰衣草的香气，是一切玫瑰香料的香精类所需使用的原料，为香叶酯类中的最重要品种。	是
73	乙酸叶醇酯	50	食用香料。	是
74	乙酸芳樟酯	15	该品具有清美而幽雅的似香柠檬的香气，是茉莉、依兰、桂花、紫丁香等香型精的主要成分。	是

75	乙酸薄荷酯	50	具有带玫瑰香味的薄荷油香味。	是
76	乙酸橙花酯	50	主要用以配制生梨、柠檬、桃子、苹果、树莓、柑橘类等水果型香精。	是
77	乙酸苯乙酯	50	近似于玫瑰的、带有蜜样的底香的花香香气，甜的象草莓似的水果样味道	是
78	丙酸乙酯	100	有菠萝香味。	是
79	丁酸丁酯	50	具有苹果香味。	是
80	丁酸乙酯	150	具有菠萝芳香气味	是
81	丁酸异戊酯	50	该品有类似梨的果香味，广泛用于配制各种果汁食用香精。如杏子、香蕉、梨、苹果等香型。	是
82	异戊酸乙酯	50	有类似苹果、香蕉的香气和酸甜气味	是
83	异戊酸异戊酯	50	主要用作食用香精。该品作为食品赋香剂使用范围很广，常用于调制苹果，香蕉，桃等果香型香精。食品中最大的用量约为 500ppm，该品还可用于合成医药，溶剂	是
84	己酸烯丙酯	3.9	多用于食用香精，部分用于化妆品香精。	是
85	壬酸乙酯	20	一种无色透明有强烈葡萄香的液体。	是
86	苯甲酸甲酯	20	有强烈的花香和果香香气，有依兰依兰和晚香玉似的香韵，并有酚的气息	是
87	苯甲酸乙酯	20	用作玫瑰、橙花、香石竹等化妆香精的调配，也用作纤维素酯、纤维素醚、树脂等的溶剂。	是
88	苯乙酸乙酯	30	该品为合成香料，具有显著而甜密的玫瑰花香	是
89	二氢茉莉酮酸甲酯	50	可用于配制人造茉莉净油、茉莉及晚香玉香基。少量用于铃兰，能增浓并给予温和圆润感。也用于非花型的素心兰、东方型、新型古龙香型中，效果很好。它与木香可协调使用。	是
90	肉桂酸甲酯	50	用于香料工业作定香剂，常用于调配康乃馨、东方型花香香精，用于肥皂、洗涤剂，也用于风味剂和糕点。作为有机合成中间体，主要用于医药工业。	是
91	肉桂酸乙酯	50	该品存在于天然苏合香中，具有似水果的香气，气息清而甜润，有东方香调。与香紫菌滑及天然果子精油合用效果较好，用于香粉、香水、香精中更佳。食用杨梅香精中亦可使用。	是
92	朗姆醚	20	具有强烈的朗姆酒似香气	是
93	D-柠檬烯	300	主要用以配制白柠檬、柑橘类及香辛料类香精。	是
94	可可提取物	150		是
95	咖啡提取物	100		是
96	梅子提取物	150		是
97	葫芦巴酊	70	有特殊药草气味	是
98	香荚兰豆酊	100	具清甜的豆香，有很好的香草奶油气息	是
99	山梨酸钾	1	属有机酸类防腐剂。	
100	苯甲酸钠	0.6	该品用作食品添加剂（防腐剂）	
101	八角茴香油	20	作食品香料。可用于烘烤食品、糖果、碳酸饮料、酒类、牙膏及烟草等。	是
102	秘鲁香膏油	20	GB 2760--1996：允许使用的食品用香料。主要用于苦味物料，如配制巧克力和烟草香精。	是

103	香柠檬油	50		
104	香茅油	50		是
105	丁香花蕾油	50		
106	丁香叶油	50	丁香叶油用于花香型香精配制	是
107	芫荽籽油	10	香具有芫荽所特有的香气和滋味，近似于芳樟醇	是
108	亚洲薄荷油	100	作食品香料，是薄荷型香精的主要原料。在水溶性薄荷香精中用量达 10%，在油溶性薄荷香精中可高达 38%。也可直接用于饮料、清凉型糖果或酒中。	是
109	薰衣草油	20		是
110	柠檬油	100		是
111	桔子油	100		是
112	苦橙花油	100		是
113	甜橙油	100		是
114	广藿香油	10		是
115	椒样薄荷油	200		是
116	玫瑰油	10		是
117	迷迭香油	10		是
118	留兰香油	100		是
119	依兰依兰油	20		是
120	纤维素	按生产需要		
121	碳酸钙	按生产需要	在食品加工中作疏松剂、发酵剂和营养钙质补充剂	
122	瓜尔胶	按生产需要	增稠剂	

数据来源：电子烟国标征求意见稿，ICChemistry，ChemistryBook，东吴证券研究所

## 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>

