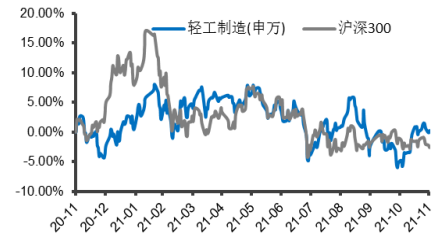


## 轻工制造行业

### 电子烟国标征求意见，行业规范再下一城

推荐(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



#### 事件

11月30日，全国标准信息公共服务平台披露电子烟国家标准计划征求意见稿（以下简称“征求意见稿”），就电子烟术语和定义、电子烟设计与原材料、技术要求、试验方法、标志和随性文件进行了规定（具体规定见附表1），对此我们点评如下。

#### 点评

- **征求意见稿出台速度超预期，体现行业规范决心。**本次文件由国家烟草专卖局归口并提出，自11月上旬电子烟国标会议召开，到18日电子烟国家标准计划状态变更为正在起草，到征求意见稿发布，用时不足一月，同时征求意见稿规定文件发布后3个月正式实施，整体进度超预期。
- **尼古丁限定和烟具烟弹封闭要求超预期。**从具体内容看，虽然部分内容，如尼古丁最高限量20mg/g，添加物白名单暂为122种，加热温度低于350℃等与此前媒体报道基本一致，但本次征求意见稿不仅明确要求应使用烟草中提取的烟碱，且纯度不应低于99%（质量分数），同时要求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，合成尼古丁和开放式电子烟被排除在外仍超市场预期。
- **有松有紧，添加物采用临时清单，动态调整可期。**虽然当前添加物名单仅122种（详见附表2），其中包括茶多酚、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，但此次征求意见稿明确添加物清单为临时清单，意味着后续若符合添加物规定要求，清单仍可根据市场需求进行动态调整，有松有紧，体现政策制定的人性化考虑。
- **高标准利好行业规范，龙头企业集中度有望进一步提升。**国标征求意见稿从电子烟定义、设计与原材料、技术要求、试验方法、标志和随性文件多方面进行了详细定义，无论是生产还是产品测试，都对电子烟生产端各方面进行了严格限制。考虑此前国内电子烟由于技术门槛较低，导致良莠不齐，鱼龙混杂严重，此次国标征求意见的发布，为高质量产品提供参考范本，有助促进行业规范化和安全化，利好头部企业集中度的进一步提升。
- **投资建议：减害逻辑下新型烟草空间广阔。**当前国际政策逐步明朗，国内电子烟新政落地进度也陆续超预期，未来随着行业的逐步规划化，新型烟草头部企业生产和技术优势将进一步显现。
- **风险提示：监管收紧超预期；政策推进力度不及预期；行业竞争超预期。**

#### 团队成员

分析师 朱飞飞  
 执业证书编号：S0210520080001  
 电话：021-20655285  
 邮箱：zff2436@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《轻工制造定期周报:电子烟参照卷烟管理靴子落地》— 2021.11.28
- 2、《轻工制造定期周报:关注家居估值修复，静待新型烟草政策靴子落地》— 2021.11.15
- 3、《轻工制造定期周报:三季报落幕，龙头优势凸显》— 2021.11.01

**附表 1：征求意见稿部分内容梳理**

项目		具体规定
电子烟定义		电子烟为烟碱电子传送系统，用于产生含烟碱的气溶胶供人抽吸。
烟具设计要求		应符合家用电器安全通用要求；锂离子电池和电池组应符合便携式电子产品安全要求；电磁兼容性能应符合家用电器相关要求。
烟用材料要求		与口腔、雾化物和电子烟释放物接触的材料应符合食品接触材料要求；不与口腔、雾化物和电子烟释放物接触的材料应符合电子电气产品中限用物质的限量要求。
雾化物	烟碱和烟草提取物	<b>应使用烟草中提取的烟碱，纯度不应低于 99%（质量分数）</b> ；允许使用烟碱的苯甲酸盐、酒石酸盐、乳酸盐、乙酰丙酸盐、苹果酸盐和柠檬酸盐，制备以上烟碱盐的烟碱应符合；其他烟草提取物应符合烟用香精要求。
	雾化添加剂	在正常及可预见使用条件下不会增加健康风险；技术上有必要使用；在产品效果达到预期时，尽量减少添加剂使用； <b>不应使产品呈现对未成年人有诱导性的特征风味；不应掩盖产品腐败、变质或质量缺陷等不良品质。</b>
技术要求	电子烟烟具	<b>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</b> ；使用电子烟烟液的电子烟烟具和烟弹应具有良好的密封性，不应出现漏液；电子烟烟具应具有防儿童启动功能和防止意外启动的保护功能； <b>雾化区域温度不应超过 350°C</b> ；此外，防水、泄压安全、跌落强度也需符合相关规定。
	雾化物	<b>雾化物中的烟碱浓度不应高于 20 mg/g，烟碱总量不应高于 200 mg</b> ；杂质和污染物应符合规定。
	电子烟释放物	<b>烟碱释放量不应高于 0.2mg/puff，羰基化合物释放量也应符合规定。</b>
标志和随行文件	电子烟应标明	a) 雾化物成分清单，按质量分数降序排列，最低至 0.1%； b) 雾化物烟碱浓度和烟碱总量，分别以“mg/g”和“mg”表示； c) 电子烟烟液体积或固态雾化物质量，分别以“mL”和“g”表示； d) 电子电气产品有害物质限制使用标志，应符合 SJ/T 11364 规定； e) 健康警句，应符合国家有关行政主管部门的相关规定。
	电子烟组件产品应标明	a) 与电子烟其他部分组合使用的匹配要求； b) 如含有电子烟烟具部件，应标明 7.1.1d) 和 7.1.1e) 所列信息； c) 如含有雾化物，应标明 7.1.1a)、7.1.1b) 和 7.1.1c) 所列信息。

数据来源：国家标准计划《电子烟》征求意见稿，华福证券研究所

附表 2：添加剂临时清单

序号	中文名 <sup>a</sup>	英文名	CAS编号	最大使用量 (mg/g)
1	2,3-二甲基吡嗪	2,3-DIMETHYL PYRAZINE	5910-89-4	1
2	2,5-二甲基吡嗪	2,5-DIMETHYL PYRAZINE	123-32-0	4
3	2,3,5-三甲基吡嗪	2,3,5-TRIMETHYLPYRAZINE	14667-55-1	5
4	2-乙酰基吡嗪	2-ACETILPYRAZINE	22047-25-2	25
5	2-乙酰基吡啶	2-ACETILPYRIDINE	1122-62-9	7
6	2-乙酰基吡咯	2-ACETILPYRROLE	1072-83-9	5
7	2-乙酰基噻唑	2-ACETILTHIAZOLE	24295-03-2	1
8	2-乙酰基呋喃	2-ACETILFURAN	1192-62-7	1
9	α-当归内酯	α-ANGELICA LACTONE	591-12-8	1
10	γ-戊内酯	γ-VALEROLACTONE	108-29-2	10
11	γ-己内酯	γ-HEXALACTONE	695-06-7	5
12	γ-庚内酯	γ-HEPTALACTONE	105-21-5	5
13	γ-辛内酯	γ-OCTALACTONE	104-50-7	10
14	γ-壬内酯	γ-NONALACTONE	104-61-0	10
15	γ-癸内酯	γ-DECALACTONE	706-14-9	30
16	δ-癸内酯	δ-DECALACTONE	705-86-2	5
17	γ-十二内酯	γ-DODECALACTONE	2305-05-7	5
18	二氢猕猴桃内酯	DIHYDROACTINIDIOLIDE	17092-92-1	1
19	L-香芹酮	CARVONE	99-49-0	100
20	3-羟基-4,5-二甲基-2(5H)呋喃酮	4,5-DIMETHYL-3-HYDROXY-2,5-DIHYDR OFURAN-2-ONE	28664-35-9	10
21	4-羟基-2,5-二甲基-3(2H)呋喃酮	2,5-DIMETHYL-4-HYDROXY-3(2H)-FURANONE	3658-77-3	10
22	2,6,6-三甲基-2-环己烯-1,4-二酮	2,6,6-TRIMETHYLCYCLOHEX-2-ENE-1,4-DIONE	1125-21-9	1
23	α-紫罗兰酮	α-IONONE	127-41-3	3
24	β-突厥酮	β-DAMASCONE	23726-92-3	50
25	β-紫罗兰酮	β-IONONE	79-77-6	3
26	突厥烯酮	DAMASCENONE	23696-85-7	20
27	覆盆子酮	4-(4-HYDROXYPHENYL)-2-BUTANONE; RASPBERRY KETONE	5471-51-2	100
28	甲基环戊烯醇酮	METHYLCYCLOPENTENOLONE	765-70-8	100
29	顺式-茉莉酮	cis-JASMONE	488-10-8	5
30	杨梅醛	ETHYL METHYL PHENYLGLYCIDATE	77-83-8	15
31	对甲氧基苯甲醛	4-METHOXYBENZALDEHYDE	123-11-5	10
32	柠檬醛	CITRAL	5392-40-5	15
33	糠醛	FURFURAL	98-01-1	5
34	乙醇	ETHANOL	64-17-5	100
35	异戊醇	ISOAMYL ALCOHOL	123-51-3	10
36	糠醇	FURFURYL ALCOHOL	98-00-0	1
37	香叶醇	GERANIOL	106-24-1	100
38	叶醇	cis-3-HEXEN-1-OL	928-96-1	100
39	玫瑰醇	RHODINOL	6812-78-8	100
40	芳樟醇	LINALOOL	78-70-6	15

序号	中文名 <sup>a</sup>	英文名	CAS编号	最大使用量 (mg/g)
41	苯甲醇	BENZYL ALCOHOL	100-51-6	150
42	苯乙醇	PHENETHYL ALCOHOL	60-12-8	200
43	橙花醇	NEROL	106-25-2	100
44	橙花叔醇	NEROLIDOL	7212-44-4	100
45	金合欢醇	FARNESOL	4602-84-0	10
46	D,L-薄荷醇	D,L-MENTHOL	89-78-1	120
47	丁香酚	EUGENOL	97-53-0	50
48	茶多酚	TEA POLYPHENOL	84650-60-2	0.4
49	麦芽酚	MALTOL	118-71-8	10
50	乙基麦芽酚	ETHYL MALTOL	4940-11-8	60
51	香兰素	VANILLIN	121-33-5	100
52	乙基香兰素	ETHYL VANILLIN	121-32-4	100
53	D,L-酒石酸	D,L-TARTARIC ACID	133-37-9	10
54	乙酸	ACETIC ACID	64-19-7	50
55	丙酸	PROPIONIC ACID	79-09-4	2.5
56	丁酸	BUTYRIC ACID	107-92-6	50
57	2-甲基丁酸	2-METHYLBUTYRIC ACID	116-53-0	50
58	乳酸	LACTIC ACID	50-21-5	100
59	柠檬酸	CITRIC ACID	77-92-9	50
60	苯甲酸	BENZOIC ACID	65-85-0	26
61	乙酰丙酸	4-OXOPENTANOIC ACID	123-76-2	28
62	苹果酸	MALICACID	6915-15-7	24
63	乙酸乙酯	ETHYL ACETATE	141-78-6	60
64	乙酸丁酯	BUTYL ACETATE	123-86-4	20
65	乙酸己酯	HEXYL ACETATE	142-92-7	50
66	乙酸异丁酯	ISOBUTYL ACETATE	110-19-0	60
67	乙酸异戊酯	ISOAMYL ACETATE	123-92-2	60
68	乙酸庚酯	HEPTYL ACETATE	112-06-1	50
69	乙酸茴香酯	ANISYL ACETATE	104-21-2	20
70	乙酸苯酯	BENZYL ACETATE	140-11-4	50
71	乙酸糠酯	FURFURYL ACETATE	623-17-6	10
72	乙酸香叶酯	GERANYL ACETATE	105-87-3	15
73	乙酸叶醇酯	cis-3-HEXEN-1-YL ACETATE	3681-71-8	50
74	乙酸芳樟酯	LINALYL ACETATE	115-95-7	15
75	乙酸薄荷酯	MENTHYL ACETATE	16409-45-3	50
76	乙酸橙花酯	NERYL ACETATE	141-12-8	50
77	乙酸苯乙酯	PHENETHYL ACETATE	103-45-7	50
78	丙酸乙酯	ETHYL PROPIONATE	105-37-3	100
79	丁酸丁酯	BUTYL BUTYRATE	109-21-7	50
80	丁酸乙酯	ETHYL BUTYRATE	105-54-4	150
81	丁酸异戊酯	ISOAMYL BUTYRATE	106-27-4	50
82	异戊酸乙酯	ETHYL ISOVALERATE	108-64-5	50
83	异戊酸异戊酯	ISOAMYL ISOVALERATE	659-70-1	50
84	己酸烯丙酯	ALLYLHEXANOATE	123-68-2	3.9
85	壬酸乙酯	ETHYL NONANOATE	123-29-5	20
86	苯甲酸甲酯	METHYL BENZOATE	93-58-3	20
87	苯甲酸乙酯	ETHYL BENZOATE	93-89-0	20
88	苯乙酸乙酯	ETHYL PHENYLACETATE	101-97-3	30
89	二氢茉莉酮酸甲酯	METHYL DIHYDROJASMONATE	24851-98-7	50
90	肉桂酸甲酯	METHYL CINNAMATE	103-26-4	50
91	肉桂酸乙酯	ETHYL CINNAMATE	103-36-6	50
92	茴烯醚	RUM ETHER	8030-89-5	20
93	D-柠檬烯	D-LIMONENE	5989-27-5	300

序号	中文名*	英文名	CAS编号	最大使用量 (mg/g)
94	可可提取物	COCOA EXTRACT( <i>Theobromacacao</i> Linn.)	84649-99-0	150
95	咖啡提取物	COFFEE EXTRACT( <i>Coffee</i> spp.)	93348-12-0	100
96	梅子提取物	PRUNE EXTRACT( <i>Prunus domestica</i> L.)	——	150
97	葫芦巴酊	FENUGREEK EXTRACT( <i>Trigonella foenum graecum</i> L.)	84625-40-1	70
98	香荚兰豆酊	VANILLA BEAN TINCTURE( <i>Vanilla</i> spp.)	84650-63-5	100
99	山梨酸钾	POTASSIUM SORBATE	24634-61-5	1.0
100	苯甲酸钠	SODIUM BENZOATE	532-32-1	0.6
101	八角茴香油	ANISE STAR OIL( <i>Illicium verum</i> Hook, F.)	8007-70-3	20
102	秘鲁香膏油	BALSAM PERU OIL( <i>Myroxylon pereirae Klotzsch</i> )	8007-00-9	20
103	香柠檬油	BERGAMOT OIL( <i>Citrus aurantium</i> L. subsp. <i>bergamia</i> )	68648-33-9	50
104	香茅油	CITRONELLA OIL( <i>Cymbopogon nardus Rendle</i> )	8000-29-1	50
105	丁香花蕾油	CLOVE BUD OIL( <i>Eugenia</i> spp.)	84961-50-2	50
106	丁香叶油	CLOVE LEAF OIL( <i>Eugenia</i> spp.)	8015-97-2	50
107	芫荽籽油	CORIANDER SEED OIL( <i>Coriandrum sativum L.</i> )	8008-52-4	10
108	亚洲薄荷油	CORNMINT OIL( <i>Mentha arvensis</i> oil)	68917-18-0	100
109	薰衣草油	LAVENDER OIL( <i>Lavandula angustifolia</i> )	8000-28-0	20
110	柠檬油	LEMON OIL( <i>Citrus limon</i> (L.) Burm.f.)	8008-56-8	100
111	桔子油	MANDARIN OIL( <i>Citrus reticulata</i> Blanco)	8008-31-9	100
112	苦橙花油	NEROLI BIGARADE OIL( <i>Citrus aurantium L.</i> )	8016-38-4	100
113	甜橙油	ORANGE OIL, SWEET( <i>Citrus sinensis</i> (L) <i>osbeck</i> )	8008-57-9	100
114	广藿香油	PATCHOULI OIL( <i>Pogostemon cablin</i> )	8014-09-3	10
115	椒样薄荷油	PEPPERMINT OIL( <i>Mentha piperita</i> L.)	8006-90-4	200
116	玫瑰油	ROSE OIL( <i>Rosa</i> spp.)	8007-01-0	10
117	迷迭香油	ROSEMARY OIL( <i>Rosemarinus officinalis</i> L.)	8000-25-7	10
118	留兰香油	SPEARMINT OIL( <i>Mentha spicata</i> )	8008-79-5	100
119	依兰依兰油	YLANG YLANG OIL( <i>Cananga odorata Hook f. and Thomas</i> )	8006-81-3	20
120	纤维素	CELLULOSE	65996-61-4	按生产需要 适量使用
121	碳酸钙	CALCIUM CARBONATE	471-34-1	按生产需要 适量使用
122	瓜尔胶	GUAR GUM	9000-30-0	按生产需要 适量使用

\*如列入该表的添加物为消旋体，其左旋和右旋结构应视作允许使用。

数据来源：国家标准计划《电子烟》征求意见稿，华福证券研究所

## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn