

新兴产业

证券研究报告
2021年11月27日

电子烟监管逐步落地，优选行业龙头！

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新兴产业-行业研究周报:帝国烟草公布 2021 年年报, 减害产品试点销售进展顺利》 2021-11-21
- 《新兴产业-行业研究周报:第二届蓝洞电子雾化峰会成功举办, 2021 年电子雾化行业发展如何?》 2021-11-14
- 《新兴产业-行业研究周报:日本烟草公布 2021Q3 季报, 雾芯科技成立雾化吸入评价研究中心》 2021-10-31

事件: 11月26日晚, 为加强电子烟等新型烟草制品监管, 国务院决定对《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》增加第65条: 电子烟等新型烟草参照本条例卷烟的有关规定执行。

行业政策逐渐明朗化, 优选行业龙头

此次将电子烟等新型烟草产品纳入专卖法管理, 是就“3.22 征求意见稿”的正式修例和落地。首先确认了电子烟等新型烟草在国内可合法合规生产、销售的地位; 此外, 11.12 日召开的电子烟国家标准征求意见稿会议, 参加单位包括雾化品牌企业(如雾芯科技、铂德)、低温本草企业等, 会议对电子烟定义、添加剂、尼古丁含量等问题做了初步探讨。代表着国内雾化电子烟具体管理办法和国标正在加速推进, 后续产业链各环节或参考传统卷烟许可证管理, 提升行业准入门槛, 利好正规化管理、产品质量合规的龙头企业。

明确监管主体, 预计后续将对电子烟落地监管细则, 依法按照烟草制品进行税收管理

我们认为, 此次修例将首先明确雾化电子烟的监管主体, 由中烟作为监管机构, 加强行业监管是主要目的。由于雾化电子烟等新型烟草本身与传统卷烟在核心成分、产品功能、消费方式等方面具有同质性, 我们认为后期将逐步落地对于雾化电子烟等新型烟草产品的征税体系论证研究, 将与我国传统卷烟类似, 为国家财政收入等方面做出正面贡献。后续或对具体监管方向和细则落地进行补充说明。

全球新型烟草趋势已来! 预计中烟后续配套新型烟草政策出台, 加速中烟 HNB 产品推广上市

根据海外烟草巨头近年来新型烟草业务表现, 已然可以看到新型烟草已经成为各大公司的重要转型和布局方向。我国是烟草大国, 我们认为随着雾化电子烟监管落地, 我国 HNB 产品也有望逐步推出, 持续满足消费者的减害需求、提升消费体验及卷烟上结构。

综上, 我们认为, 此次监管出台明确了雾化电子烟的监管主体和方向, 后续还需等待具体细则落地, 监管落地将有效推高行业门槛, 集中度提升, 利好行业上下游龙头企业。

投资建议:

HNB 产业链: 重点推荐-华宝国际/股份(国内烟用香精龙头、新型薄片唯一民营牌照), 劲嘉股份(国内烟标龙头、与云南中烟唯一战略合作民企); 建议关注: 集友股份、顺灏股份、东风股份【天风轻工团队覆盖】、中烟香港、中国波顿。

雾化产业链: 重点推荐-思摩尔国际(全球雾化设备生产商龙头), 其次雾芯科技(国内雾化品牌龙头)、爱施德(国内雾化渠道龙头)

风险提示: 新型烟草政策变动风险, 销售/企业发展不及预期, 市场竞争加剧的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com