

电子烟：国标征求意见稿发布，行业规范有序发展利好龙头企业

2021年12月2日

看好/维持

轻工制造 | 行业报告

事件：2021年11月30日，《电子烟》国家标准（征求意见稿）发布，在电子烟烟具、雾化物、释放物、产品标志等方面制定了强制性规范。本轮意见征求截至2022年1月29日，国标拟在发布后3-5个月正式实施。

国标制定有利于行业规范化运行，改善公众对电子烟的认可度。我们认为电子烟作为传统烟草的减害替代品，渗透率提升是长期趋势。但在行业发展过程中，监管标准长期缺位，使得市面上产品良莠不齐，电子烟安全性引发社会讨论。随着公众对于电子烟健康风险的担忧逐渐加深，电子烟消费增长的可持续性也受到影响。本次征求意见稿落地实施后，将有助于维护公众健康，树立电子烟安全、减害的形象，有利于电子烟渗透率长期提升。

国内行业发展将更加有序，行业集中度有望提升。2019年以来电子烟行业呈现爆发式增长，行业门槛较低吸引了大量市场参与者，不同品牌通过各种产品创新吸引消费者。但与此同时，粗放式的发展和竞争也使得未成年人使用电子烟、吸烟成瘾群体扩大的风险增加。本次征求意见稿通过制定产品标准提升了行业门槛，并从烟碱来源、烟碱浓度、产品风味、防填充等多方面对产品做出限制。我们认为未来电子烟市场发展将更加有序，行业集中度有望提升。

- **烟碱来源：**应使用烟草中提取的烟碱，认为合成烟碱无长期吸入历史，缺乏安全性依据。考虑到烟碱提取原料受到烟草局管控，行业可能的无序扩张将从烟碱供应端受到限制，中小企业和行业新进入者扩张难度加大，头部企业市场份额有望巩固。
- **烟碱浓度：**雾化物中烟碱浓度不应高于20mg/g（对应烟碱释放量不应高于0.2mg/puff），与欧盟烟草制品指令的标准接近，低于目前国内主流产品烟碱水平。烟碱浓度下降可能降低产品解瘾性，但参考欧洲电子烟市场的良好发展，预计对于国内电子烟普及的影响有限。实力较强的头部企业或可凭借技术创新，一定程度上弥补烟碱浓度下降对于用户体验的影响。
- **风味限制：**雾化物添加剂临时许可物质包含柠檬醛、玫瑰醇、咖啡提取物等香精物质，意味着相比于美国的风味禁令，国标征求意见稿容许了更多种类的风味，有利于吸烟者选择电子烟。但在临时许可列表的限制下，企业通过创新风味吸引消费者的难度增大，同时征求意见稿要求产品风味不应针对未成年人具有诱导性。风味创新受限或将有利于头部企业凸显在口感等方面的优势。
- **防填充：**征求意见稿要求使用烟液的电子烟烟具和烟弹应具有封闭结构，意味着开放式或其他可注油电子烟将退出市场。

投资建议：推荐在电子烟雾化芯领域具备技术和制造优势的龙头**思摩尔国际**。考虑到新型烟草监管政策稳步推进，建议关注布局HNB产业链的相关公司，如**华宝国际**、**集友股份**和**劲嘉股份**等。

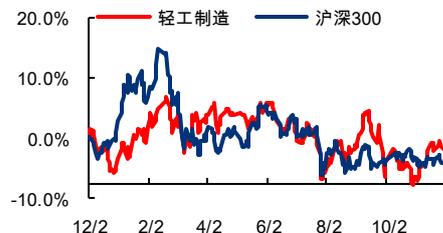
风险提示：后续监管政策出现极端情形，新型烟草技术变革超预期。

未来3-6个月行业大事：

2021-12-03 雾芯科技公布三季报

行业基本资料	占比%	
股票家数	186	3.72%
行业市值(亿元)	24767.86	1.27%
流通市值(亿元)	17961.04	1.23%
行业平均市盈率	25.08	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E		
思摩尔国际	0.65	0.96	1.20	57	39	31	13	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	思摩尔国际 (6969)：国内市场短期承压，海外业务前景良好	2021-10-18
公司	思摩尔国际 (6969)：业绩高速增长，持续巩固竞争优势	2021-08-23
公司	思摩尔国际 (6969)：盈利能力再度提升，护城河持续加深	2021-04-02
公司	思摩尔国际 (6969.HK)：立足雾化时代潮头，壁垒坚固的制造王者	2020-09-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526