

新兴产业

证券研究报告

2021年12月03日

国家烟草专卖局发布《电子烟管理办法（征求意见稿）》，行业门槛提升利好龙头！

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

1 《新兴产业-行业点评:电子烟国标征求意见稿发布,合法化加速推进,行业门槛提升利好龙头!》 2021-11-30

2 《新兴产业-行业研究周报:多国卫生监管部门释放电子烟利好信号,四川中烟功夫 HNB 进军马来西亚》 2021-11-28

3 《新兴产业-行业点评:电子烟监管逐步落地,优选行业龙头!》 2021-11-27

事件: 12月2日,国家烟草专卖局发布《电子烟管理办法(征求意见稿)》,开启公众意见征集阶段。核心监管内容包括:

1. **生产端:类牌照制管理。**设立电子烟生产企业、电子烟代加工企业、电子烟品牌持有企业和电子烟用烟碱生产企业,必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准,取得烟草专卖生产企业许可证。2. **销售端:**1)取得烟草专卖批发企业许可证的企业,应当经国务院烟草专卖行政主管部门批准,变更许可范围后方可从事电子烟产品批发业务。2)从事电子烟零售业务,应当依法向烟草专卖行政主管部门申请领取烟草专卖零售许可证或变更许可范围。3)国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。4)电子烟产品在进入统一的电子烟交易管理平台销售前,应按要求核定计税基价。3. **进出口贸易:**1)进口的电子烟产品、电子烟用烟碱应当通过本办法规定的电子烟交易管理平台销售给电子烟批发企业或电子烟生产企业、电子烟代加工企业。2)生产不在中国境内销售、仅用于出口的电子烟产品的企业,应依照本办法规定进行产品登记,取得烟草专卖生产企业许可证。

点评:

1. **电子烟监管靴子基本落地:**从上周五修改专卖法条例,本周二国标意见稿公布,周四发布管理办法,近期监管密集落地显示了国家加速推进雾化电子烟产业规范发展,国内电子烟长期发展空间可期!

2. **生产端准入门槛大幅提升:**生产端(代工、品牌、烟碱企业等)必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准,出口型企业也需取得相应许可证。此种监管方式将利好国内合规的代工厂、品牌等企业,“小散乱差”型企业逐步退出市场,未来行业集中度将继续提升!如全球雾化代工龙头-思摩尔国际,国内品牌龙头-雾芯科技。

3. **销售端参照传统卷烟许可证管理方式,经全国统一的电子烟交易管理平台批发销售。**此举将对国内现存的通配、微商、串货、乱价等违规销售行为进一步遏制和打击,有利于正规品牌、产品和渠道的健康发展。

4. **预计后续电子烟经交易管理平台,对电子烟进行税收征缴。**参考海外,目前全球大多数国家仅对雾化设备征收消费税(增值税);雾化烟弹中的烟油(含尼古丁)主要是根据出售的毫升来征税(从量税),我们预计我国后续也有可能采取从量+从价复合计税的方式,进而为国家财政收入做出正面贡献。

5. **限制而非禁止口味:**(此前市场一直担忧会禁止口味)在目前国标发布的122种添加剂名单中,包含可可提取物、香荚兰豆酞、梅子提取物、香柠檬油等多种口味型成分,我们认为后期成分白名单将会对现有口味SKU数量有一定缩减,消费者仍可选择许可范围内的调味型产品。

6. **雾化电子烟纳入监管后,中烟系供应商或可加速布局。**之前由于担心合规问题,中烟系供应商龙头仅是尝试性布局。我们认为后续中烟系供应商会发挥渠道优势,加大投入进军雾化电子烟相关产业链,如烟油、雾化代工等。

综上,我们认为,此次管理办法意见稿的发布初步划定了雾化电子烟的生产、销售和监管方向,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:

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);建议关注:雾芯科技(国内雾化品牌龙头),其次:爱施德(国内雾化渠道龙头)

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)【与食品饮料团队联合覆盖】、劲嘉股份(国内烟标龙头、与云南中烟唯一战略合作民企)【与轻工团队联合覆盖】;建议关注:集友股份、顺灏股份、东风股份【轻工团队覆盖】、中烟香港、中国波顿。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