

# 电子烟：管理办法征求意见稿发布，监管体系建立利好龙头制造企业

2021年12月7日

看好/维持

轻工制造 | 行业报告

**事件：**12月2日，国家烟草专卖局公布《电子烟管理办法（征求意见稿）》，明确了对于电子烟（不包括加热卷烟）生产、批发、零售、进出口等各环节的监管政策。电子烟管理办法和国家标准正式出台实施前设置政策过渡期，期间现有电子烟生产经营主体正常开展生产经营活动，暂不得投资新设电子烟生产经营企业，暂不得新建或扩大生产能力，暂不得新设电子烟零售点和上市新产品，暂停新的电子烟进口。

**行业实行许可证管理，规范产业链形态。**根据意见稿，经营电子烟相关业务需要获批烟草专卖生产企业许可证（适用于电子烟生产、代加工、品牌持有和电子烟用烟碱生产企业）、批发企业许可证（目前由各中烟公司持有）、零售企业许可证（适用于零售企业或个人）。烟草主管部门将建立全国统一的电子烟交易管理平台，生产商和品牌商需要通过该平台将产品销售给批发企业，零售企业或个人需向当地批发企业购进产品。我们认为符合条件的头部企业有望顺利取得牌照。

**产能扩张与新品上市需经审批，行业有序发展利好头部企业。**根据意见稿，电子烟生产或代加工企业、电子烟用烟碱生产企业的产能扩张必须经烟草主管部门批准。电子烟产品上市销售前，需提交申请并经过安全性审查后进行登记。两项制度管控下，电子烟行业发展将更加合理有序。生产方面，头部企业或凭借此前已有产能占据较高市场份额，并有望依靠生产管理和技术优势在未来扩产审批中占优。产品方面，看好头部企业现有和未来的产品凭借品质优势，顺利获批上市销售。

**渠道体系将重塑，品牌商对渠道的掌控能力被大幅削弱。**

- **批发环节：**许可证管理增强了批发企业的渠道地位，其经营模式或将决定品牌之间如何竞争。考虑到批发许可证目前仅由各中烟公司持有，未来电子烟批发或由中烟公司统购统销。
- **零售环节：**产业链各环节分别实行许可证管理后，电子烟企业原有代理商和专卖店体系或将瓦解。电子烟零售点分布将受到管控，自动售货机销售、通过电子烟交易管理平台以外的信息网络销售等被禁止。我们认为品牌方对于零售渠道的掌控能力将大幅度弱化，零售端将以多品牌经营为主，同时门店过度扩张、微商泛滥等渠道乱象将被终结。

**出口业务管制较少，发展前景稳健。**针对专供出口的电子烟，管理办法未实施渠道管制，仅从生产端要求制造企业取得生产牌照，意味着当前电子烟出口贸易模式未发生根本变化。同时，专供出口产品可适用目的地国家或地区的法律法规和标准要求。考虑到海外主要电子烟市场已建立监管体系，电子烟出口基本不会因为境内外法律法规和标准差异而受到影响。我们看好龙头电子烟制造商顺利取得牌照，出口业务发展势头不变。

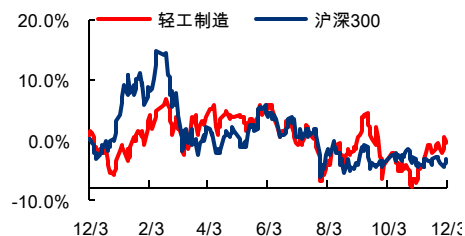
**投资建议：**我们认为电子烟管理办法征求意见稿的出台对于头部制造企业而言，有利于巩固国内市场份额，降低国内外业务所面临的政策风险，推荐雾化芯制

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料	占比%	
股票家数	186	3.72%
行业市值(亿元)	24716.64	1.26%
流通市值(亿元)	17861.82	1.21%
行业平均市盈率	24.87	/

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

造龙头**思摩尔国际**。管理办法奠定了电子烟征税的基础，关注后续政策逐步落地推动行业发展。

**风险提示：**许可证审批不及预期，产能与产品审批不及预期，后续监管政策出现极端情形。

### 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	61	41	33	14	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
行业	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	2021-12-02
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