

新兴产业

证券研究报告

2024年09月08日

国家烟草专卖局修订《电子烟交易管理细则》，行业龙头有望受益

本周关注：2024年9月2日，国家烟草专卖局发布修订后的《电子烟交易管理细则》，提出给予电子烟品牌企业自主定价权，保障电子烟市场主体合法权益，有望推动市场有序规范发展，利好行业上下游龙头企业。

电子烟行业迎新规，有望推动市场有序规范发展

2024年9月2日，国家烟草专卖局修订印发了《电子烟交易管理细则》，修订主要内容包括：将有关交易主体统一规范的名称以及解释说明内容统一列入附则中，对交易类型的描述进行了重新梳理，完善了总量管理的具体内容，新增和简化了部分管理要求，并删除了与交易管理无关的纯平台技术性处理内容。通知中提到：

- 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。依法取得烟草专卖许可证的电子烟用烟碱原料销售企业、电子烟用烟碱生产企业、雾化物生产企业、电子烟生产企业、电子烟批发企业、电子烟零售经营主体等各类电子烟市场主体应当通过平台进行交易。
- 国产内销电子烟产品出厂价、建议零售价由电子烟产品生产企业和电子烟品牌持有企业自主确定，批发价由电子烟批发企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在出厂价的基础上合理确定。
- 进口电子烟产品进口价、建议零售价由电子烟进口经营企业与外商协商确定，批发价由电子烟进口经营企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在进口价的基础上合理确定。

我们认为，主要由市场调节的电子烟产品价格形成机制有利于电子烟企业盈利能力提升；同时，国家进一步加强电子烟交易管理，保障电子烟市场主体合法权益，有望推动市场有序规范发展，利好行业上下游龙头企业。

重点推荐：

中烟香港：中国烟草旗下独家国际业务平台，新型烟草品牌培育中。2024H1公司实现收入87.04亿港元，同比+12.4%；实现归属于公司权益持有人的净利润6.43亿港元，同比+40.8%。公司是中国烟草总公司指定的在海外经营新型烟草出口业务的独家营运实体，新型烟草制品销量规模有望持续扩张。

思摩尔国际：全球最大的电子雾化设备制造商。2024H1公司面向零售客户销售（APV）实现收入11.16亿元（占比22.1%），同比增长71.9%，其中来自欧洲及其他市场收入同比增长88.0%，来自美国市场收入同比增长20.6%。自有开放式品牌市场份额提升，带动公司盈利能力回升。我们认为，公司作为提供雾化科技解决方案的全球领导者，壁垒优势不断凸显，在监管不断趋严的背景下，预计产业链集中度或将加速提升。

中国波顿：电子烟全产业链布局+大客户有望持续导入。目前公司已就电子烟油、为自有品牌生产电子烟（亦包括为客户代工生产电子烟）以及持有电子烟品牌取得八张烟草专卖生产企业许可证，形成完整产业链布局；2024年8月，公司与中国一间极具影响力的电子烟公司签订合同，在36个月内向其供应电子烟和电子烟油产品，总销售额不低于19亿人民币。此外，其他海外客户已与公司联系定制电子烟产品。

其他建议关注：

1) 雾化产业链：赢合科技、金龙机电、雾芯科技、金城医药、润都股份。2) 烟草供应链：劲嘉股份（与轻工组联合覆盖）、华宝国际、集友股份、顺灏股份、东峰集团。

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。

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

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@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:全球低空经济论坛将于10月在京举行，第二届全国低空经济产业创博会持续升温》 2024-09-01
- 《新兴产业-行业研究周报:烟草出口数据跟踪：7月电子烟出口额超10亿美元，卷烟出口量增价跌》 2024-08-25
- 《新兴产业-行业研究周报:人民银行新增再贷款额度支持灾后重建，上海发布助力低空经济发展指导意见》 2024-08-18

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com