

轻工制造行业点评报告

政策解读明确行业监管过渡期，市场秩序有望进一步规范

增持（维持）

2022年04月14日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2022/4/13，国家市场监督管理总局和国家烟草专卖局有关部门针对电子烟监管相关问题进行解答，对行业监管范围、过渡期、许可证申请和交易平台等问题做出明确回应。
- **重点内容总结：**1) 明确要求“雾化物应该含有烟碱”，即不含烟碱的电子烟产品不得进入市场销售；2) 设定5个月的政策实施过渡期(2022/5/1-2022/9/30)，期间既存的生产经营主体可正常开展生产经营活动；3) 自2022/5/5起，存量(2021/11/10前完成登记注册，且完成信息申报)的电子烟产业链相关生产企业和品牌方可提交生产许可证申请意向；4) 自2022/6/1起，存量(2021/11/10前完成登记注册，且完成信息申报)电子烟零售网点可以申请烟草专卖零售许可证；5) 过渡期内，暂不得投资新设电子烟生产经营企业；存量电子烟生产经营主体暂不得新建或扩大生产能力，暂不得新设电子烟零售点；6) 自2022/6/15起，逐步开始在建设全国统一的电子烟交易管理平台进行交易；7) 电子烟相关配套监管政策和实施细则将会陆续出台。
- **禁止零尼古丁产品国内销售，对行业增长轨迹预期影响有限。**政策解读中明确表示“将不含烟碱的电子烟纳入电子烟定义范围”且不得上市销售。我们认为电子烟核心优势在于其减害属性及尼古丁带来的传统卷烟替代，中长期渗透率有望持续提升。由于其减害作用和替烟属性逐渐被认同，以电子烟、加热不燃烧为代表的新型烟草市场持续扩容，据沙利文预测，2022-2026年全球电子烟市场销售额规模以CAGR 25.3%增速增长。国际烟草巨头加速布局新型烟草赛道：菲莫国际预计至2050年停止卷烟的销售，全部销售新型烟草；英美烟草预计2025年新型烟草贡献收入50亿英镑，2030年实现新型烟草用户5000万人。但零尼古丁产品因产品外形形似电子烟、不含尼古丁且呈现水果口味等多种口味，对传统烟民吸引力较为有限。禁止零尼产品上市销售，短期有利于统一监管，对行业增长轨迹预期影响有限。随着产品研发和雾化技术不断成熟，我们认为零尼古丁产品有望在医疗领域实现进一步突破。
- **过渡期延长行业有望实现平稳过渡，存量许可证申请制度头部企业或受益。**1) 明确政策过渡期为5个月，国务院烟草专卖行政主管部门即将公布电子烟后续相关政策文件，陆续出台配套政策和实施细则，建立健全配套政策体系。与行业此前预期的5月1日相比，过渡期延长至9月30日，有望保障电子烟产业链各方利益，实现电子烟行业平稳过渡。2) 渠道端：首批电子烟零售许可证发放将集中于已注册登记过的电子烟存量门店，我们认为电子烟作为复购率较高的产品，短期终端渠道减少并不会导致需求量同步减少。过渡期内，限制新建电子烟生产企业及存量生产企业扩大生产能力，国内优秀品牌和现有产能较大的头部企业可能受益。
- **投资建议：**行业迎来合法化、规范化发展，短期市场规模或受政策落地扰动，但中长期渗透率有望持续提升。推荐回调后估值性价比凸显的【思摩尔国际】；建议关注品牌及用户量优势有望延续的【雾芯科技】；产业链布局较广泛的【劲嘉股份】。
- **风险提示：**行业政策不确定性，PMTA审核标准变化，行业竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《电子烟国标获批，行业迎来规范化发展新时代》

2022-04-13

《地产宽松政策不断加码，继续提示家居板块估值修复机会》

2022-04-10

《轻工行业一季报前瞻，重申家居板块估值修复机会》

2022-04-04

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>