

## 《电子烟管理办法》发布，行业迎来规范化发展

### ——电子烟行业点评报告

买入|维持

#### 事件：

2022年3月11日，国家烟草专卖局发布了《电子烟管理办法》，预计与2022年5月1日起施行；此版本较2021年11月发布的《电子烟管理办法（征求意见稿）》内容上有所改变。

#### ● 核心内容：产、销及进出口贸易政策进一步落实

**生产门槛增加，原料纳入购销计划：**1) 电子烟、雾化物、电子烟用烟碱等生产企业设立需取得烟草专卖生产许可证并报经国务院烟草专卖行政主管部门审查同意后方可立项。2) 上述企业首次公开发行股票并上市应当报经国务院烟草专卖行政主管部门审查同意。3) 由烟草专卖行政主管部门下达烟叶、复烤烟叶、烟丝等烟草专卖品的购销计划。

**销售管理趋向一体化：**1) 电子烟批发商/零售商需在满足相关要求的前提下分别取得烟草专卖批发/零售许可证方可从事对应销售业务。2) 建立了全国统一的电子烟交易管理平台，从生产到销售的各环节须在电子烟交易管理平台中进行。3) 禁止销售除烟草口味外的调味电子烟和可自行添加雾化物的电子烟。

**进出口产品需先行提报：**进口电子烟产品、雾化物和电子烟用烟碱等应先向国务院烟草专卖行提报需求，符合规定后需通过电子烟交易管理平台才能销售给电子烟批发企业、电子烟产品生产企业和电子烟品牌持有企业。

#### ● 点评：行业门槛变高，政策落地迎来规范化管理

**行业门槛变高利好现存合规企业：**生产企业设计所需生产许可证需满足的资金、技术设备、产业政策等方面的要求提升了行业进入门槛，而此次《管理办法》新增电子烟生产企业上市需经烟草专卖行审查同意环节提高了上市门槛；预计会对行业现存合规企业形成利好。

**统一管理保障行业平稳发展：**烟草专卖品有统一的购销计划代表整体行业纳入了计划管理，代表发展速度可控；设立全国统一交易管理平台则代表了生产到批发零售到流通等环节可控。统一的管理代表着行业逐步走向正轨，有利于其稳步发展。

**税收法规仍待观望：**2021年11月发布的《征求意见稿》中有关税收的条例（电子烟税收征缴按照国家税收法律法规执行）在本次《管理办法》中进行了删减。目前中国税收法律暂无电子烟品类，相应法律法规出台仍待观望。

**口味受限，市场或短期下滑，长期企稳。**除《管理办法》对口味做出限制以外，与其同时公布的《电子烟》国家标准（二次征求意见稿）较初版内容变化为许可添加剂种类从122种降至101种，减少品类主要为调味类添加剂以防对未成年人产生诱导性。参考美国FDA发布口味禁令后市场短期下滑后企稳回升，我国市场或也将经历短期阵痛。

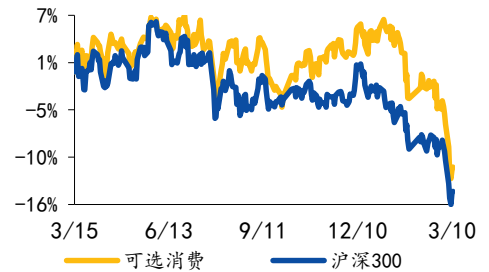
#### 投资建议

建议关注：中烟香港、中国波顿、劲嘉股份、集友股份、顺灏股份、东风股份、思摩尔国际、盈趣科技。

#### 风险提示

新冠疫情影响；企业经营状况影响；政策变动风险。

#### 过去一年市场行情



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-轻工制造行业 2022 年投资策略报告：超配低估值板块，拥抱高成长主线》2021-12-10

《国元证券行业研究-大消费行业双周报-电子烟政策靴子落地，步入严监管的健康发展时代》2021-12-05

#### 报告作者

分析师 徐恺  
执业证书编号 S002052105003  
电话 021-51097188  
邮箱 xukai@gyzq.com.cn

联系人 余倩莹  
电话 021-51097188  
邮箱 yuqianying@gyzq.com.cn

## 投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 |                                 | (2) 行业评级定义 |                                |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | 推荐         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    | 回避         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |                                |

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

| 合肥                                 | 上海                                    |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000                         | 邮编: 200135                            |
| 传真: (0551) 62207952                | 传真: (021) 68869125                    |
|                                    | 电话: (021) 51097188                    |