



# 轻工日化：电子烟获合法地位 行业有望规范健康发展



## 事件

11月26日，为加强电子烟等新型烟草制品监管，国务院发布公告，决定对《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》进行修改，增加第六十五条，电子烟等新型烟草制品将参照实施条例中卷烟的有关规定执行。

我们认为该决定意味着我国电子烟监管获得重要进展，电子烟等新型烟草产品在我国正式获得合法地位，看好未来在监管细则逐步明晰后，行业有望规范健康成长，具有核心竞争优势的头部制造企业有望受益。

## 评论

1.电子烟等新型烟草监管落地，有助于行业在规范监管下健康发展。本次电子烟等新型烟草监管参照卷烟的有关规定执行，明确了监管主体与法律依据，代表电子烟在我国正式获得了合法身份，也打消了市场对电子烟被“一刀切”的顾虑。鉴于卷烟在我国属专卖许可证制度，同时参照美国FDA的PMTA等监管，我们认为未来国家对电子烟、HNB等新型烟草加强监管是大势所趋，未来我国新型烟草行业有望在规范监管下，有序健康发展。

2.电子烟进入门槛随监管落地而提升，行业进入优胜劣汰的洗牌阶段，关注后续具体监管细则落地。据《中华人民共和国烟草专卖法》，申请领取烟草专卖生产、批发、零售许可证的企业均需具备相应条件，我们预计随后我国市场准入门槛的提升，竞争力薄弱的中小企业或被逐步淘汰，助

力头部企业份额提升。同时 11 月 25 日，国家烟草专卖局在深化“证照分离”改革，进一步激发市场主体发展活力实施方案中，提及“对新技术、新产业、新业态、新模式等实行包容审慎监管，量身定制监管模式”，我们预计后续针对电子烟的监管细则或较为定制化，未来电子烟产品标准、生产与销售准入、税收等细则有望逐步明晰。

3.有核心技术优势的电子烟制造端龙头有望受益，下游的电子烟品牌、渠道端仍面临不确定性。1) 制造端：在电子烟等新型烟草产品纳入监管后，我们预计未来在有关部门的规范管理下，电子烟出口预计不受影响，国内市场电子烟在满足国家相关监管要求后亦有望规范发展，思摩尔等有核心技术优势的制造龙头，有望受益门槛提升下的份额向头部集中趋势，同时国内业务不确定性的消除亦有望带来思摩尔等制造龙头的估值修复；2) 品牌、渠道端：我们认为品牌、渠道端的前景仍需待后续监管细则落地，有一定的不确定性。若未来由中烟专营专卖，则本土新型烟草品牌或需转向海外市场销售，渠道由中烟体系专卖；若非中烟专营专卖，则在合规、产品、渠道、纳税等方面能满足国家监管要求的品牌商，仍有望在符合条件的情况下进行销售，后续细则对新型烟草品牌与渠道的影响尚需观察。

投资建议：当前菲莫国际、英美烟草等国际烟草巨头，正积极发展电子烟等新型烟草产品，海外发展趋势确定，前景广阔；国内新型烟草则在本次监管落地后，不确定性消除，中长期有望规范健康快速成长，同时门槛提升助力份额向思摩尔等头部集中，我们将紧密跟踪后续细则进展。投

资标的上我们继续重点推荐制造端龙头思摩尔、劲嘉股份，同时建议关注新型烟草产业链标的华宝国际（未覆盖）、中国波顿（未覆盖）。

## 风险

国内监管政策后续细则的不确定性。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30171](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30171)

