



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



事件：2021 年 11 月 30 日，《电子烟》国家标准（征求意见稿）发布，在电子烟烟具、雾化物、释放物、产品标志等方面制定了强制性规范。本轮意见征求截至 2022 年 1 月 29 日，国标拟在发布后 3-5 个月正式实施。

国标制定有利于行业规范化运行，改善公众对电子烟的认可度。我们认为电子烟作为传统烟草的减害替代品，渗透率提升是长期趋势。但在行业发展过程中，监管标准长期缺位，使得市面上产品良莠不齐，电子烟安全性引发社会讨论。

随着公众对于电子烟健康风险的担忧逐渐加深，电子烟消费增长的可持续性也受到影响。本次国标征求意见稿落地实施后，将有助于维护公众健康，树立电子烟安全、减害的形象，有利于电子烟渗透率长期提升。

国内行业发展将更加有序，行业集中度有望提升。2019 年以来电子烟行业呈现爆发式增长，行业门槛较低吸引了大量市场参与者，不同品牌通过各种产品创新吸引消费者。但与此同时，粗放式的发展和竞争也使得未成年人使用电子烟、吸烟成瘾群体扩大的风险增加。本次征求意见稿通过制定产品标准提升了行业门槛，并从烟碱来源、烟碱浓度、产品风味、防填充等多方面对产品做出限制。

我们认为未来电子烟市场发展将更加有序，行业集中度有望提升。

烟碱来源：应使用烟草中提取的烟碱，认为合成烟碱无长期吸入历史，缺乏安全性依据。考虑到烟碱提取原料受到烟草局管控，行业可能的无序

扩张将从烟碱供应端受到限制，中小企业和行业新进入者扩张难度加大，头部企业市场份额有望巩固。

烟碱浓度：雾化物中烟碱浓度不应高于 20mg/g（对应烟碱释放量不应高于 0.2mg/puff），与欧盟烟草制品指令的标准接近，低于目前国内主流产品烟碱水平。烟碱浓度下降可能降低产品解瘾性，但参考欧洲电子烟市场的良好发展，预计对于国内电子烟普及的影响有限。实力较强的头部企业或可凭借技术创新，一定程度上弥补烟碱浓度下降对于用户体验的影响。

风味限制：雾化物添加剂临时许可物质包含柠檬醛、玫瑰醇、咖啡提取物等香精物质，意味着相比于美国的风味禁令，国标征求意见稿容许了更多种类的风味，有利于吸烟者选择电子烟。但在临时许可列表的限制下，企业通过创新风味吸引消费者的难度增大，同时征求意见稿要求产品风味不应针对未成年人具有诱导性。风味创新受限或将有利于头部企业凸显在口感等方面的优势。

防填充：征求意见稿要求使用烟液的电子烟烟具和烟弹应具有封闭结构，意味着开放式或其他可注油电子烟将退出市场。

投资建议：推荐在电子烟雾化芯领域具备技术和制造优势的龙头思摩尔国际。

考虑到新型烟草监管政策稳步推进，建议关注布局 HNB 产业链的相

关公司，如华宝国际、集友股份和劲嘉股份等。

风险提示：后续监管政策出现极端情形，新型烟草技术变革超预期。

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_30431

