



轻工制造行业点评报告：电子烟消费税落地 政策风险基本出清



[投资要点

事件：10月25日，财政部、海关总署、税务总局发布关于对电子烟征收消费税的公告，将电子烟纳入消费税征收范围，自2022年11月1日起执行。电子烟实行从价定率的办法计算纳税，其中生产（进口）环节税率为36%，批发环节的税率为11%。出口电子烟，适用出口退（免）税政策。

电子烟消费税符合行业预期，政策风险基本出清。本次电子烟消费税落地，税率及推出时间符合行业预期，同时标志着行业核心监管政策已悉数出台，政策风险基本出清。1) 税额方面，生产环节税率对标传统卷烟乙类（每条调拨价70元以下）税率，与此前行业预期一致。税基方面，生产环节计税价格为批发价（品牌商批发至中烟平台价格），批发环节计税价格为中烟平台销售至零售终端价格（中烟平台收取约6%服务费）。单颗烟弹征税约7-8元，约占当前零售价（约33元/颗）的20-25%。

2) 税负分担方面，我们认为后续税负主要将由终端渠道和品牌端共同承担：①终端渠道看：传统卷烟终端渠道毛利率约15%，当前电子烟终端渠道毛利率约50-60%，相比传统卷烟有较高溢价。②品牌端看：在当前监管体系下，头部品牌先发优势明显，仍具有较高的议价权；但考虑到国标切换期终端渠道压力较大，品牌方或需承担部分税负以保证终端渠道积极性。③制造端看：制造端在产业链价值链中占比相对较低（根据我们此前测算约10-15%），但在国标审评较为严格的背景下，制造端对产品过审

及产品竞争力产生重要影响，因此我们判断制造端不是税负的主要承担方。

政策及口味切换期行业需求承压，不改中长期渗透率提升逻辑。短期来看，口味限制导致行业短期需求受到冲击，后续需求修复核心关注社会库存去化（我们判断需要 1-2 个季度）及新国标口味迭代。我们认为新国标口味后续仍有较大的迭代和提升空间：1) 初期品牌以过审为首要导向，产品口味研发较为保守，产品差异化程度低；后续随着过审 SKU 增加，口味差异化将成为核心竞争要素之一，品牌方对于口味研发的投入将持续增加。2) 烟草提取物与果味香精颗粒大小有一定差异，适用于果味雾化液的雾化芯与烟草提取物适配性不高（与孔隙率相关），对于口感产生一定影响；随着雾化芯的迭代，烟草口味会有更好的释放。

3) 原料端看，烟草提取物对于口味有重要影响，此前烟草提取物在电子烟领域应用较少，尚需时间对上游产业链配套进行提升。中长期看，电子烟监管利好集中度提升，新国标不改变电子烟渗透率提升的核心逻辑（更便捷、安全的尼古丁摄入方式），23H2 行业需求有望逐步修复。

投资建议：建议关注品牌优势稳固，合规性强，行业规范化后份额有

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_47829

