



轻工制造行业点评：新型烟草： 税率符合预期 产业利润重分 配 行业集中度有望提升



事件：10月25日财政部、海关总署、税务总局联合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，在烟税目下增设电子烟子目。未来电子烟将实行从价定率，生产（进口）环节的税率为36%，批发环节的税率为11%。纳税主体方面，在生产端代工企业消费税预计将由持有商标的企业缴纳（品牌商）。此外，出口电子烟适用出口退（免）税政策。

产业链各环节利润结构有望重新分配。根据我们测算（以烟弹为例），我们认为情形3最为合理，各环节合理分配税额，且部分向消费者传导。

情形1：若各环节均不提价，新增税额均由品牌商/批发商（交易平台）承担：代工厂/品牌商/批发商（交易平台）/终端门店毛利率将分别降低0pct/-39.67pct/-12.15pct/0pct，毛利率将分别约50.00%/0.24%/-7.15%/42.00%。

情形2：若各环节税额合理调整，但终端门店售价不变：代工厂/品牌商/批发商（交易平台）/终端门店毛利率将分别降低-16.15pct/-21.01pct/-0.94pct/-11.55pct，毛利率将分别为33.85%/18.99%（不含税毛利率为30%）/4.06%/30.45%。

情形3：若各环节税额合理调整，终端门店售价提升至40元（原价为33元）：代工厂/品牌商/批发商（交易平台）/终端门店毛利率将分别降低-12.11pct/-18.61pct/-0.40pct/-8.35pct，毛利率将分别为37.89%/21.39%（不含税毛利率为34%）/4.60%/33.65%。

靴子落地，行业集中度预计提升。目前税率政策出台，国内电子烟“靴子”悉数落地，预计政策端对行业未来影响趋弱，且此次征税标准符合预期，对国内龙头影响偏中性。一方面征税令行业整体利润率回归常态，但行业壁垒进入壁垒增高，且龙头企业可凭借规模化、自动化、议价能力强等多重优势平滑加税影响，行业集中度预计持续提升。此外，出口电子烟适用出口退（免）税政策，鼓励出口背景下，思摩尔深度绑定欧美大客户，且持续开拓东南亚、俄罗斯等海外市场，预计未来出口占比持续提升情形下国内加税影响降低。

后续核心关注全球市场渗透率提升、美国市场 FDA 执法力度以及国内消费者对于新国标烟草口味接受度。核心推荐：1) 雾化产业链：全球雾化科技龙头，深度绑定全球大客户的思摩尔国际。2) HNB 产业链：关注 HNB 产业链华宝国际，劲嘉股份、顺灏股份&东风股份、集友股份、仙鹤股份。

风险提示：政策管控超预期，消费者对烟草口味接受度低于预期，测算存在误差。

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_47834

