



# 轻工制造行业新型烟草行业 重大事项点评：国标发布征求 意见稿 内容符合预期、影响 可控



11月30日,《电子烟》国家标准征求意见稿及《编制说明》发布,内容基本符合行业预期,进度超预期。征求意见稿规定的尼古丁浓度上限20mg/g足以满足烟民解瘾,口味管控松紧适中,烟具突出儿童保护功能。预计行业下一步将围绕烟草本味进行多元化口味研发,同时迭代升级烟具满足未成年人保护要求。考虑到国标内容此前已经在行业内形成一定共识,且正式生效后或存3-5个月缓冲期,预计对行业短期冲击可控,未来行业有望在新国标引导下规范、良性、可持续发展。

定义:电子烟包括液体雾化电子烟和固体雾化电子烟,不包括加热卷烟(HNB)产品。《电子烟》国标(征求意见稿)及其《编制说明》明确定义电子烟为“烟碱电子传输系统,用于产生含烟碱的气溶胶供人抽吸”(注:不包括卷烟及直接使用烟草加工制造的加热卷烟),但包括固体雾化物电子烟(俗称“草本烟”,又称低温本草、植物芯、香弹、茶烟等)。

尼古丁含量:浓度上限20mg/g(2%)符合预期,足以满足烟民解瘾所需。征求意见稿提出,烟碱应使用烟草中提取的烟碱,烟碱纯度不应低于99%(质量分数),允许使用烟碱盐(尼古丁盐)采用,雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g(2%,1g烟油约为1mL),烟碱总量不应高于200mg,对应烟碱释放量不应高于0.2mg/puff(雾化烟弹容量最高可达10g/1000口)。虽然国标征求意见稿要求的浓度上限较当前国内市场主流的30~50mg/g的主流产品更低,但鉴于欧洲市售最畅销电子烟烟液烟碱浓度在17~18mg/mL,我们认为20mg/g及以下浓度的尼古丁浓度足以满足烟民解瘾所需。

**添加剂:**口味管控松紧适中,预计行业将围绕烟草本味进行多元化口味研发。根据征求意见稿,雾化添加剂采取“许可”+“禁用”+“安全风险评估”的方式进行管理,其中“雾化剂临时许可使用物质名单”包含122种添加剂,包括天然香料(如柠檬油、玫瑰油等),合成香料(酯类、醛类等),提取物(咖啡提取物等)等,为口味发挥留出了可操作空间。同时国标征求意见稿提出“不应使产品呈现对未成年人有诱导性的特征风味”的原则,《编制说明》中认为“特征风味是添加剂混配产生的可明显辨识的气味或味道,如水果、糖果或香草等,对未成年人有吸引作用。”虽然国标征求意见稿未对口味做出严格限制,预计雾化烟品牌商下一步将围绕烟草本味做多元化口味研发,以避免口味监管趋严的风险。

**烟具:**突出未成年人保护,启动保护功能亟待升级。国标征求意见稿要求烟具须达到防填充、防漏液、启动保护(童锁)、雾化区域温度不应超过350°C、防水、泄压安全、跌落强度等要求。其中开放式产品明确不符合国标;明确需增设防儿童启动功能,如通过设置密码或其他措施锁定烟具开关从而避免儿童使用。我们预期后续烟具面临较大技术升级。

**实施:**正式发布后或存3-5个月缓冲期。鉴于相关生产企业需要根据标准要求对现有的产品设计、生产设备、原材料进行相应的调整改造,需要一定的缓冲时间,《编制说明》建议《电子烟》强制性国家标准自发布日期至实施日期之间的过渡期为3-5个月。我们认为从征求意见稿发布至实施日期,行业有充分的时间调整应对,国标正式落地或对行业短期经营冲击可控。

风险因素:政策严厉程度超预期;政策进度不达预期;品牌端竞争加剧;雾化技术竞争及迭代加剧。

投资策略:国内监管进程加速,行业有望进入规范、良性、可持续发展轨道。ODM 企业面临的监管风险较为可控,且有望通过新技术迭代巩固领先地位,随着 2022 年海内外市场边际向好估值有望走出底部,首推思摩尔国际。HNB 市场潜在配套空间巨大,但政策开放时点还需等待,关注华宝国际、华宝股份、劲嘉股份等。维持行业“强于大市”评级。

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\\_30440](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30440)

