

## 电子烟行业研究报告

### 【总述】

随着电子烟市场的蓬勃发展，各大型烟草公司都已陆续进入了电子烟市场。自 2014 年起，为了抢占更多的市场份额，大型跨国烟草公司开始逐步收购一些中小型的电子烟公司，并已开始组织研发自己的电子烟产品。时至今日，几乎所有大型烟草公司都在销售电子烟产品。然而就如传统烟草行业一样，新兴的电子烟市场一样会受到政府制定的烟草政策影响。此前，由于各项监管政策尚不明确，传统烟草公司曾试图通过与第三方合作来掩盖其电子烟产品与烟草业的联系，个别电子烟产品曾宣传其低焦油含量的调味尼古丁电子雾化器会减少与吸烟有关的伤害。但随着电子烟市场的火爆与其受到越来越多的社会关注，尼古丁雾化器产品遗留下来的模糊界定和部分产品的虚假误导信息开始受到各个国家监管部门的注意，以中国和美国为首的各国已经将制定该行业准则提上了议程。尽管电子烟行业所面对的监管环境尚不明朗，但由于其利润和潜在市场巨大，各烟草企业也在不留余力的发挥着他们在烟草业的影响力，试图从侧面影响政府所制定的政策。

### 一、烟草行业概述

作为一个全球性的产业，传统的烟草业包括从事与烟草相关产品的生产、销售、广告和分销的公司与个人。烟草是一种原产于美洲的植物，也是世界上公认的使用最广泛的成瘾物质之一。烟草原产于热带美洲，可以生长在任何温暖、潮湿的环境中，因此除了如南极北极这样极端的气候，烟草可以在世界任何一个大陆种植，而历史上烟草也是农民种植的重要的作物之一。烟草植物的主要产物为烟叶，在经过干燥加工后，烟叶可用于香烟和雪茄的制造，也可加工成诸如鼻烟和可咀嚼的烟草制品等形式。烟草作为一种经济作物，其价格因特定的品种和可供上市销售的总量、种植地区、产品质量等特点而异。自 1617 年到 1793 年，烟草是英国及其殖民地与美国价值最高的主要出口产品。到 20 世纪 60 年代，美国的烟草种植量、制造量和出口额都位列世界前位。

吸烟这种习俗在公元前 5000-3000 年发源于中美洲和南美洲，之后由欧洲殖民者是在 17 世纪末引入欧亚大陆。除了吸烟，烟草还被作为止痛剂，多用于耳痛和牙痛等病症。随着医学科学的发展，德国科学家在 20 世纪 20 年代末发现了吸烟和肺癌之间的联系，由此引发了近现代史上第一次反吸烟运动。1950 年，理查德·多尔在《英国医学杂志》上发表了一项研究，表明吸烟和肺癌之间有着密切的联系。1964 年 1 月，美国卫生部长也开始提及吸烟与癌症之间的关系，并出具了一份吸烟与有害健康的报告。随着上述研究结果的发表，越来越多的反烟草活动开始出现。

尽管烟草业对农业、财政、制造业和出口经济部门都有着巨大的经济贡献，但自 1964 年以来，关于吸烟致癌的确凿医学证据导致政府对烟草生产商的态度发生了扭转，一些发达国家的烟草市场份额开始停滞不前，而在发展中国家烟草消费率还在继续攀升。现今世界各地的政府对烟草业都制定了一些政策以限制吸烟人数增长，如烟草行业通常被课以重税，并禁止烟草企业向公众做广告等。但全世界每年仍有近 6 万亿支香烟的产量，相较 2000 年的数据增长了 12% 以上，而中国目前烟草产量占全世界产量的 40% 以上。据预测，到 2025 年全世界范围内将有 15 亿至 19 亿人吸烟。

## 二、电子烟行业概况

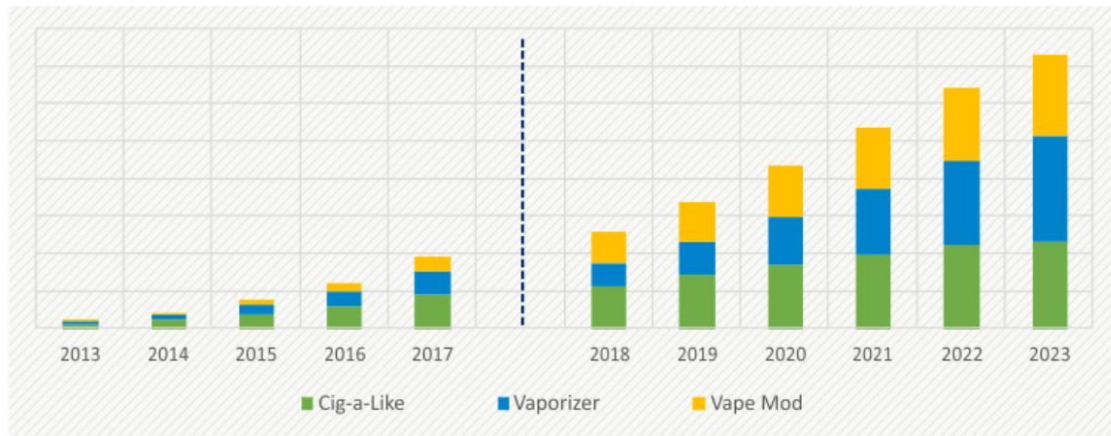
作为传统烟草行业的衍生分支市场，2017 年全球电子烟市场价值为 140 亿美元，预计 2018–2023 年的复合年增长率为 19.6%，据估计到 2023 年全球电子烟市场的规模将达约 446 亿美元。<sup>1</sup>目前，根据形制和使用方法不同，电子烟可大致分为 Cig-a-Like、Vape Mod 和 Vaporizer 三种。电子烟市场的快速增长有多种原因，吸烟者对健康的担忧日益加剧、对无烟电子烟的需求以及线下烟草店专营店数量的激增是主要推动因素。目前，可定制的高端电子烟已经成为戒烟者、新吸烟者的流行选择。电子烟作为香烟的替代产品，最初是以帮助消费者戒掉传统香烟为宣传口号。尽管宣称电子烟可以降低患癌症的风险，并防止摄入香烟燃烧时所产生的 4000 多种化学物质，但目前并没有强有力的科学依据证明该论点，且部分专家已公开声称在长期研究中电子烟与传统香烟对人体的伤害程度近似。



电子烟产品与设备概览，图片来源：Migvapor.com

<sup>1</sup> Retrieved from: <https://www.apnews.com/edd5303cfba34fa9b4801ef49929acf5>

APAC E-CIGARETTE MARKET, BY PRODUCT, \$M (2013-2023)



电子烟（种类）市场预测，图片来源：Prescient Strategic Intelligence

与此同时，为了更快适应市场和消费者的需求，各大电子烟厂商也在不断发展设备技术并带动了电子烟市场的进一步发展。从销售渠道分析，以北美市场为例，主要销售渠道有中小型商超、烟草及电子烟专营店和网络销售几种。以上几种销售渠道中，烟草及电子烟专营店在 2017 至 2018 年间数量增长最快，所创造的收入在零售渠道中也最高。随着电子烟技术的发展，目前各大厂商正在推出各类调味尼古丁雾化产品来吸引消费者，例如知名的电子烟品牌 Juul 就推出了薄荷、巧克力、咖啡和果味等不同的口味。预计调味电子烟产品将成为市场未来的销量增长点，但与此同时也有许多专家和家長批判该类调味尼古丁雾化产品吸引了更多的年轻人加入到了吸烟者的行列。

从行业来看，传统烟草巨头正在寻找与新兴电子烟厂商进行合作的机会，而这也造就了业内大量的收购并购案例。通过收购并购，传统烟草企业欲将其产业优势与前端的电子烟技术结合起来，以提高整体效率。随着电子烟市场的不断发展，电子烟行业的兼并和收购将会持续下去。除了收购并购，大型烟草公司还与技术供应商签订了大量协议，目的是随着技术的进步和消费者偏好的变化来升级产品。

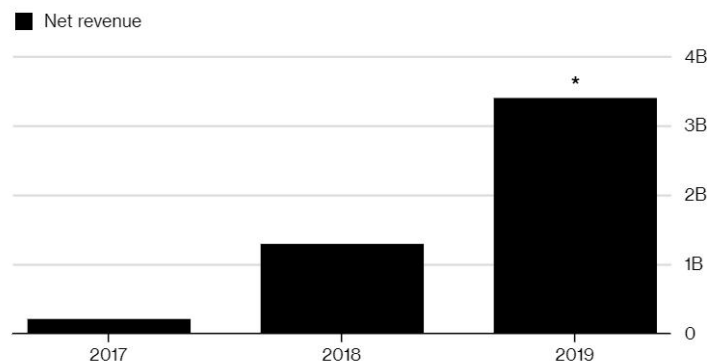
从市场端分析，以年轻消费群体和新兴经济体为代表的市场或将成为电子烟的下一个增长点。亚太地区拥有庞大的人口基数，加上不断发展城市化进程，使该地区的电子烟市场潜力巨大。中国是较早迈入电子烟市场的国家，根据数据 2017 年中国是全球第三大电子烟市场，仅次于美国和英国。除了亚太地区，电子烟在拉丁美洲和非洲等尚未完全开发的地区市场潜力巨大，这些地区的烟草公司正在和各电子烟制造商合作，并通过电子商务、零售合作伙伴和杂货店等各种渠道扩大产品的覆盖面。

由于消费者对电子烟产品越来越感兴趣，并且对烟草替代品的需求也越来越急切，全球传统烟草制造商都已进入到了尼古丁雾化产品的设计、开发、生产和销售领域。目前，世界范围内的电子烟市场主要制造商包括：JUUL Labs, Inc.， British American Tobacco plc, Altria Group Inc.， Japan Tobacco Inc.， Imperial Brands plc, Philip Morris International Inc.， VMR Products LLC.， NJOY Inc.， International Vapor Group, Vapor Hub International Inc. 和 FIN Branding Group LLC.。<sup>2</sup>

2018年12月，著名电子烟制造商 Juul 已接受美国最大卷烟制造商之一奥驰亚（Altria）128 亿美元的融资，后者获得 Juul 大约 35% 的股权。如上述分析，此次股权收购是传统烟草公司奥驰亚为进军电子烟市场的重要战略举措。2007 年，Juul 的创始人鲍恩和蒙希斯在斯坦福大学攻读硕士学位期间创办了电子烟公司 Ploom。在 2015 年，两位创始人将该品牌出售给了日本烟草公司，并将自己的公司重新命名为 Pax Labs，并在同一时间推出了 U 盘形状电子烟，并将其命名为 Juul。2017 年，Juul 正式从 Pax Labs 分拆出来，<sup>3</sup>根据 Bloomberg 的预计，Juul 在 2019 年的营收相较 2017 年将上涨三倍，达到 34 亿美元。

### Juul's Bright Future

The company told investors it's on track to make \$3.4 billion in net revenue this year, almost triple what it generated last year.



\* Company projections

Source: Bloomberg reporting, Altria earnings call

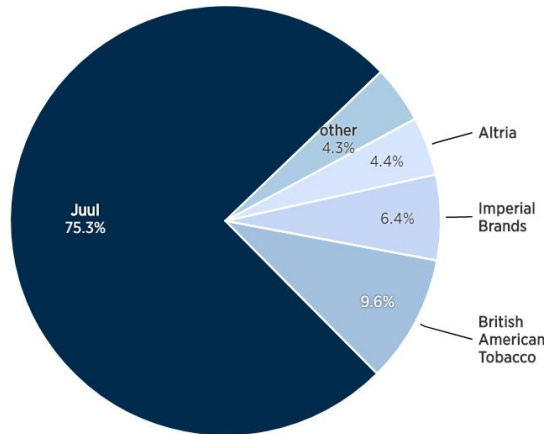
*Juul 收入预测，图片来源：Bloomberg*

<sup>2</sup> Retrieved from: <https://www.psmarketresearch.com/market-analysis/e-cigarette-market>

<sup>3</sup> Retrieved from: <http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2018-12-26/doc-ihqhqcis0375076.shtml>

### Juul dominates the U.S. e-cigarette market

Juul Labs represented 75 percent of dollar market share in the four-week period ended Nov. 11 2018, according to Nielsen data.



Juul 市场份额分析，图片来源：CNBC

### 三、电子烟面临的机遇和挑战

随着电子烟的普及，各大烟草公司已改变了过往的策略，以奥驰亚为代表的传统烟草巨头一直在寻找对中小型电子烟公司的收购并购机会，其目的便是为保持烟草行业主导地位。由于万宝路卷烟制造商奥驰亚 128 亿美元的投资，知名电子烟制造公司 Juul 的估值已达到了 380 亿美元。但简单的收购与投资并不是一劳永逸的解决方案，电子烟行业内本身也面临着诸多挑战，其中最严峻的便是电子烟健康与监管问题。

由于美国烟酒枪支及爆炸物管理局（Bureau of Alcohol, Tobacco, Firearms and Explosives）对烟草行业的监管较严格，因而此次 Juul 与传统烟草公司的合作被市场广泛看作是一规避合规风险和妥协的举措。电子烟一直以来都被认为比传统香烟危害更小，因为电子烟尼古丁含量固定，也没有烟草燃烧时释放致命毒素的化学过程。美国国家科学院、工程院和医学院都认识到这一点，但仍警告说电子烟可能会带来长期的健康风险。有研究显示，使用 Juul 电子烟的戒烟者可降低身体受香烟毒素伤害的风险，但类似实验和研究仍需要长时间的论证来证明其有效性。医生对建议人们使用电子烟作为戒掉传统香烟的一种方式持谨慎态度，因为目前还没有对电子烟的影响进行长期研究。美国食品和药物管理局 (Food and Drug Administration) 表示，尼古丁产品存在连续的风险，其中可燃香烟是最致

命的，相较之下尼古丁贴片、口香糖和含片的危害最小，而电子烟对人体健康的影响介于两者之间，不过目前还不完全清楚其具体效果。<sup>4</sup>

除了上述研究，Juu1 正在同时进行其他几项研究，为规避潜在的合规风险做准备。到 2022 年，美国市场中的电子烟制造商将需要向美国食品和药物管理局（Food and Drug Administration）提交申请，届时监管当局将对各类电子烟做出全面的评估。上述数据可能有助于增强电子烟作为成年人戒烟工具的可信度，但同时电子烟公司还需要面对其助长青少年使用电子烟数量增多的批评。由于 Juu1 小巧的造型和遍布全美的销售渠道，电子烟确实也正在导致一些非吸烟者开始购买电子烟产品。据估计在 2015 年，共有 2070 名吸烟的成年人在电子烟的帮助下成功戒烟，但与此同时却约有 16.8 万名青少年开始使用电子烟。

Juu1 最初定位是一家硅谷初创企业，以改变现有烟草行业和吸烟者习惯为企业目标。为改变公众对其有害健康的印象，Juu1 目前正在进行各项健康研究。美国食品和药物管理局 (FDA) 此前认定，Juu1 可能“潜在地对健康造成危害”，并建议开发电子烟的公司评估它们的产品对健康的影响。根据 Juu1 曾公开的研究结果表明，类似潜在危险不会对产品产生负面影响，然而越来越多的研究表明电子烟本身确实也有健康风险。为解决以上问题，以 Juu1 为代表的电子烟企业必须找到一条即能避免合规风险，又能保持住电子烟优于传统香烟这一卖点的经营策略。

## 【总结】

由于吸烟者消费方式和偏好的改变，电子烟正在成为戒烟者和新吸烟者替代传统烟草的替代产品。从 2013 至 2017 年电子烟市场的发展来看，北美在全球电子烟市场的创收额居第一位，而亚太地区增长最快。预计到 2023 年，亚太地区电子烟市场的年复合增长率预计将位居全球首位。但需要投资者们注意的是，电子烟市场的发展依旧会受到一些例如相关部件发生故障、社会监督和政府政策的限制与挑战。但从长期来看，以上限制与挑战对该市场发展的负面影响可控。此外，随着市场参与者越来越注重带来定高端和定制化产品，市场有望进一步发展。随着政府部门对相关政策的完善、社会对电子烟接受度的提高以及技术的发展，预计在未来 5 年内电子烟市场的扩张潜力巨大，尤其是在一些发展中国家。

---

<sup>4</sup> Retrieved from: <https://www.cnbc.com/2018/12/07/altria-closes-e-cigarette-brands-as-it-eyes-juul-awaits-iqos-decision.html>