

# 电子烟结束“躺赢” 14只概念股迎考

电子烟行业再迎变革。3月11日，国家烟草专卖局网站发布了《电子烟管理办法》（以下简称《管理办法》），并将于5月1日起正式施行。《管理办法》明确，禁止销售除烟草口味外调味电子烟。在销售方面，任何个人、法人或者其他组织不得通过《管理办法》规定的电子烟交易管理平台以外的信息网络销售电子烟产品、雾化物和电子烟用烟碱等。同时也禁止向未成年人出售电子烟产品。

## 影响范围扩大

继2021年12月2日发布了《电子烟管理办法征求意见稿》后，3月11日，国家烟草专卖局网站发布了《管理办法》。与《电子烟管理办法征求意见稿》相比，此次《管理办法》新增内容9条，删除内容4条，表述调整27条。

其中《管理办法》对于电子烟定义表述进行了调整：将原来《电子烟管理办法征求意见稿》中电子烟“是指产生含烟碱（尼古丁，下同）的气溶胶供人抽吸的电子传送产品。电子烟包括烟弹、烟具以及烟弹与烟具组合销售的产品等，不包括已纳入卷烟管理的加热卷烟。不含烟碱或者不用于传送烟碱的类似电子烟的产品不应标称为电子烟并应当在包装上以明显的方式标明‘本产品不含有烟碱（尼古丁）成分’或‘本产品不用于传送烟碱（尼古丁）’”修改为“包括烟弹、烟具以及烟弹与烟具组合销售的产品等”。

事实上，2021年11月10日《国务院关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定》正式公布施行，明确电子烟等新型烟草制品参照本条例卷烟的有关规定执行”。在北京中伦文德昆明律师事务所、烟草新型烟草领域律师唐顺良看来，《管理办法》表明没有限定烟碱，没有分本草、加热不燃烧等，定义范围扩大。

更大的影响或许在于调味电子烟。《管理办法》指出，禁止销售除烟草口味外调味电子

烟。北京商报记者调查发现，目前FLOW福禄、铂德Boulder、KMOSE刻米等多家电子烟企业有西瓜味、老冰棍味、咖啡味、葡萄味等各类口味的电子烟。

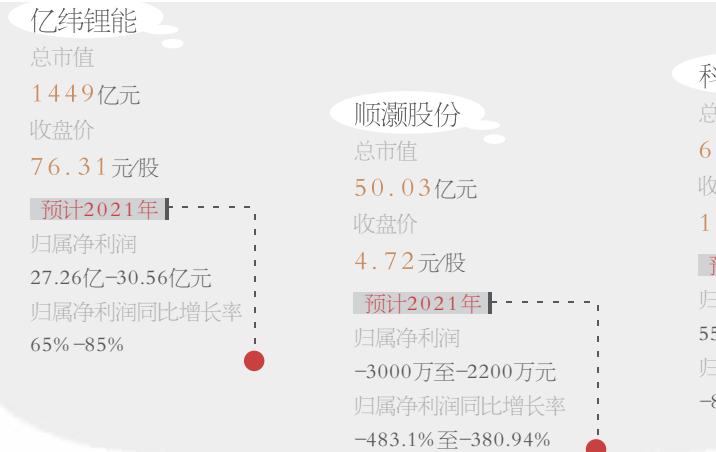
有网友表示支持，称“口味多青少年更容易吸，应该限制”；电子烟的味道比烟还难闻，支持这样的决定“早该如此”，但也有网友表示“电子烟烟草味是最最难抽的”，还有部分消费者准备囤一批各类口味的电子烟。

对于新政策，已经有企业准备改变了。电子烟企业YOOZ柚子相关负责人称，公司之前已在去年初次公布相关细则的时候就布局合规性产品（烟具、烟油等）的调试及研发，现阶段会进一步根据细则要求进行调整工作。

主营电子烟油的深圳市艾普生物科技有限公司相关负责人在接受北京商报记者采访时说：“我司一贯认为，电子烟作为减害产品，口味上不能超越烟草产品的边界，面向国内销售的所有产品应该完全立足于烟草口味本身，并根据相应国家标准，只从国家标准允许的范围内进行口味的试配与微调。”

## 14只个股涉及电子烟概念

强监管消息发布后，在资本市场也引发了剧烈讨论。受该消息影响，在美股上市的电子烟龙头企业雾芯科技股价应声大跌，3月11日收跌36.32%，这也使得A股相关上市公司3月14日股价迎考。



截至3月11日部分电子烟概念股情况一览



Wind数据显示，A股共有陕西金叶、亿纬锂能、劲嘉股份、盈趣科技、华宝股份、顺灏股份等14只个股涉及电子烟概念。诸如，劲嘉股份生产的新型烟草制品包括加热不燃烧烟具、电子雾化设备（换弹式、一次性）等；亿纬锂能的小型软包电池主要应用于可穿戴设备、电子雾化器（即电子烟）、蓝牙设备及其他物联网终端。在各相关公司的股吧中，上述政策的出台也引起了股民的激烈讨论。

从总市值来看，截至3月11日收盘，上述14只个股中，总市值最高的个股为亿纬锂能，为1449亿元，也是唯一一只市值破千亿元的个股；劲嘉股份、盈趣科技紧随其后，总市值分别为211.1亿元、201.4亿元；华宝股份、东风股份、金城医药3股总市值在100亿-200亿元之间；田中精机总市值最低，为22.51亿元。

从股价来看，截至3月11日收盘，上述14股中，亿纬锂能股价最高，为76.31元/股；剩下13只个股股价均在40元/股以下，美盈森、顺灏股份两股股价不足5元/股。

## 赔付率投诉率走高 网红隔离险遭下架

当前，全国疫情多点散发，但作为以疫情为背景的新型险种，隔离险要下架的消息却此起彼伏。经客服人员确认，产品下架并非子虚乌有，未来是否重新上架也未可知。

3月12日，关于隔离险下架的消息几乎在保险营销人员的朋友圈刷屏，多位营销人员表示，众惠相互惠无忧意外险将于3月17日下架、众安保险爱无忧意外险将于3月15日下架。

为了解事情原委，北京商报记者拨通了这两款产品承保公司的客服电话。众惠相互财产保险社客服人员表示，惠无忧意外险将于3月17日0时下架，暂时也不会上架了。对于下架原因，客服人员只是模糊地表示，是公司内部决定。不过，众惠相互财产保险社的另一款隔离险产品并没有下架。众安保险客服人员也表示，众安爱无忧意外险部分渠道已经停售。

此外，另一款热销产品——复星联合爱无忧意外保险，此前也出现了下架的情况。

隔离险，即包含隔离责任的短期意外险，是可以让投保人在隔离期内享受津贴补助的新型特色保险产品。

“这些将要下架的产品是‘网红产品’，产品价格不高、保障范围广，是很多客户首选的热销产品。”一位保险营销人员告诉北京商报记者。本为需求高峰，为何热销产品“逆势”下架？该营销人员表示，隔离险定价不高，有保障需求的客户都会购买投保，而近期国内多地出现疫情，保险公司或是担心赔付率过高，下架后可能会对产品进行调整。

某寿险公司分支机构负责人则表示，隔离险保费低廉，并不是盈利“大头”。保险公司

推出隔离险的目的在于通过隔离险引流，进行品牌宣传，提升品牌知名度。但隔离险毕竟是新兴产品，此前没有类似产品开发经验，保险公司可能出现了“赔本”的情况，下架是完全可以理解的。

资深精算师徐昱琛分析表示，近期各地疫情出现了不同程度的反弹，隔离险赔付率大幅度提升。此外，部分投保人对居家隔离、集中隔离等情况有争议，隔离险引发的理赔纠纷和消费者投诉激增，也是部分公司下架产品的原因。

北京商报记者发现，在黑猫投诉平台，以“隔离险”为关键词进行检索，相关投诉有1700多条，主要投诉点在于理赔问题。例如，一位匿名用户投诉表示，自己因次密被集中隔离和居家隔离，符合理赔条件，却因为无法提供相关证明，申请理赔被拒。

不过，因赔付率高而下架、停售保险产品的情况并不罕见。徐昱琛表示，此前，P2P信用保证保险、手机碎屏险（部分手机型号）、航空延误险等产品也出现过因赔付率高而下架或停售产品的情况。这其中，航空延误险等产品在经过费率调整和优化后，能够重新上架销售。但P2P信用保证保险承保风险过高，且涉

及其他业外风险，就再也没有出现了。

中国农业大学保险研究所研究员张俊岩分析指出，保险的本质是通过大数法则来分散风险，类似隔离险等碎片化产品，仅针对风险相对集中的特定人群，容易带来经营风险。

那么，对于此类将单一风险放大的碎片化保险产品，为防止出现赔付率过高“赔本赚吆喝”的情况，保险公司在产品设计开发过程中，需要注意哪些问题？徐昱琛表示，保险公司应理性开发此类产品，不能盲目跟风。并且，此类保险产品在设计之初应把握好风险控制，尽量避免出现大额承保亏损；也要保证有合适的销售渠道，能达到一定销量，形成销售规模。另外，从消费者角度而言，应尽量满足消费者的合理预期，尽量避免出现理赔纠纷和消费者投诉等问题。

张俊岩则表示，保险产品设计、保险业务开展都有其内在的规律，合理的定价需要有比较充分的数据积累，开发产品时要注意依法合规、不影响公司偿付能力。保险公司盈利本就比较难，如果片面跟风不注意控制承保端的损失，很难实现公司高质量发展。正如银保监会在《关于规范“隔离险”产品经营有关问题的紧急通知》中所指出的，保险公司应端正经营理念，积极承担社会责任，科学理性经营，为消费者提供切实有效的风险管理保障。

对于此类产品，消费者在投保过程中又该注意哪些问题呢？徐昱琛表示，一方面，消费者应充分了解投保产品的保险责任和除外责任，也就是看清楚这款产品保什么、不保什么。另一方面，消费者更应该清楚知晓产品的理赔流程和所需要的理赔材料。

北京商报记者陈婷婷 李秀梅

应当报经国务院烟草专卖行政主管部门审查同意。

## 合规矩在眉睫

在独立经济学家王赤坤看来，此次《管理办法》对烟碱使用的规定必然再次增加电子烟的成本和价格上涨。不断出台的针对电子烟的政策和措施会继续增加电子烟的成本，而成本的增加和价格上涨必然增加消费者支出成本，消费需求会下降。无论从相关政策，还是市场情况，中国的电子烟都已经过了高速发展期，电子烟企业的“躺赢”时代结束，企业需要更专注于运营。

针对上述情况，经济学家宋清辉表示，对电子烟企业上市进行前置审批，体现了监管从严的态度，具体的审查标准后续可能会进一步细化及明确。

“这次新规的颁布，机遇与挑战并存，新规框架下，企业生存的空间依然充足，我们将进一步研读规则的细节，以利国利民为己任，将符合国家监管要求落实到位。”深圳市艾普生物科技有限公司相关负责人说。

事实上，此次严监管不只是针对生产端，销售端也不例外。《管理办法》指出，禁止向未成年人出售电子烟产品。电子烟经营者应当在显著位置设置不向未成年人销售电子烟的标志；对难以判断是否是未成年人的，应当要求其出示身份证件。

喜雾相关负责人告诉北京商报记者，喜雾MYST Labs坚决拥护监管，将继续加大科学技术研发，以保障消费者权益并进一步保护未成年人免受电子烟侵害，为行业合规健康发展做出贡献。

YOOZ柚子相关负责人则称，公司已启动“阳光计划”行动；主动签署了不向未成年人售卖电子雾化器的承诺书；同时上线会员系统，增加“验龄”功能；对线下门店开启“合规教育”行动，推动门店合规经营。并明确表示：“如果有门店向未成年人销售电子雾化产品、销售通配或假货，YOOZ柚子将直接取消与其的合作”。北京商报记者白杨 丁宁

## L 老周侃股 Laozhou talking

### 弱势行情之下 高比例质押股要格外警惕

周科竞

近240家A股公司控股股东质押率超八成，这些股票无论绩差还是绩优，在弱势行情之下，都应该引起投资者的高度警惕，尤其是那些已经出现阴跌走势或者有大股东减持的股票，更要小心警惕。

本栏一直对控股股东质押股份持质疑态度，因为控股股东的持股数量巨大，而且要么为限售股，要么是不符合减持政策要求的股票，所以这就引发一个态度问题，即当控股股东持股受到强平威胁的时候，控股股东有概率选择不追加资金或者担保物，而是默许质权人平仓股票，有些时候，质押后的强平也是结构化减持的一部分。

有人说，当控股股东质押股份的时候，他已经不打算再赎回了，这话虽然有些绝对，但是很多时候控股股东的质押股份往往成为很难处理的症结，因为控股股东质押的股份，如果通过二级市场减持股份，将会造成股价的大幅震荡，而如果不通过二级市场减持股份，控股股东的巨大持股量，质权人往往很难找到合适的买家接盘，即使有买家接盘，质权人恐怕也很难拿到自己的应得权益。但是不管是哪种结果，公司股价一定会受到很大影响，最后倒霉的还是二级市场投资者。

控股股东如果高比例质押股份，从心理上就会形成一种扭曲，因为在大股东的意识里，自己的股票已经完成减持了，那

么对于上市公司的态度就是能捞多少捞多少，既不会增加对上市公司的资金投入，也不会投入太多精力，毕竟大股东还会有新的项目、新的公司，结果就是公司业绩越来越差，股价也会越来越低，这样的上市公司，已经很难有所建树。

还有一些质押了八成股票，另外两成通过各种方式减持的公司，这类公司已经大概率属于结构化减持的行列，大股东测算，在质押股票出问题之前，大约能够减持多少股份，这之外的部分都趁着股价在高位时质押出去，然后尽快减持掉剩下的股票，这样操作的控股股东，已经把上市公司作为套现的工具。

如果是在牛市之中，虽然大股东有各种各样的操作，但因买盘很盛，所以股价可能并不会下跌很多，甚至还有可能出现一定幅度的上涨，当东窗事发的时候，投资者还有机会出逃，但是到了弱市，股价没有足够买盘的支撑，投资者遇到爆雷时，根本就找不到足够的对手盘，所以股价要么是阴跌走势，要么是连续跌停，此时的投资者已经无能为力。

本栏建议投资者，对于大股东持股高比例质押的上市公司，一定要多加小心，如果投资者没有看好公司未来的密切关注，还是最好回避这类公司，弱水三千只取一瓢饮，何况现在上市公司家数已经超过4000家，投资者怎么也能找到一家自己足够信任的股票买入并持有，那些有瑕疵的公司，能不沾就不沾。