

市場潛力大 電子煙股升勢未止

7月初，一眾新股為趕及半年結，蜂擁上市，造就了18隻新股同期招股的壯觀局面。其中，本港電子煙第一股思摩爾（06969）在首日以每手勁賺1.86萬元的成績，暫時成為了今年的新股「賺錢王」。國泰君安相信該股還有約一倍的潛在升幅。雖然電子煙行業頗具爭議，但市場對該行業的成長空間存在憧憬，若投資者真正想捕捉電子煙行業的發展趨勢，思摩爾和菲利普莫里斯（NYSE：PM）值得看高一線。

大公報記者 吳榕清

國泰君安發表報告指出，思摩爾為電子霧化器龍頭，且市佔率一直在快速攀升，2017至2019年在全球電子煙市佔率分別為6%、10%、16%，預計2020年上半年更會提高至20%，配合行業30%至40%增長，未來仍有很大增長空間。

大行唱好 專家籲逢低吸納

該行還表示，思摩爾在2017年開始研發HNB設備，打造加熱不燃燒品牌METEX平台，加上進軍醫藥領域，今年底或有實質性產品推出。

考慮同業來自傳統捲煙業務佔比多，但電子煙收入佔比極低，並估計思摩爾業績增長有望達60%，而2020年至2022年的淨利潤分別為35、60、100億元，故首予「增持」評級，目標價58.05元，較現價約有近一倍的潛在升幅。

信誠證券聯席董事張智威表示，思摩爾無論在收入和毛利的增長，還是其他基本面向令人眼前一亮，但股價在短短幾個交易日便由12元升到目前30元的水平，升勢實在「急得滯」，一旦有獲利盤湧現，就會面臨很大幅度的調整。他建議無貨的投資者在其短線落回至23元水平再考慮入貨。

內地滲透率低 增長空間大

不少投資者關注電子煙的市場規模。在12年前，美國食品藥品監督管理局（FDA）已認為，含有尼古丁的電子煙產品應被視為藥品進行監管，需要通過審批才能進口和銷售。

但資料顯示，按收益劃分，全球電子煙市場規模從2014年的124億美元迅速增加至2019年的367億美元，複合年

增長率達24.2%，且預期至2024年，市場規模會進一步增至1115億美元，複合年增長率加快至24.9%，可見電子煙市場正在加速增長。

此外，雖然內地煙民眾多，但電子煙的滲透率仍不到1%。事實上，內地並沒有關於電子霧化設備之特定國家法律、法規、規定或標準，只禁止向青少年銷售及於線上銷售電子煙。而在香港，立法會的法案委員會已終止審議規管電子煙，相關草案在短期亦未必會影響思摩爾在港業務。

頂級煙商加入 推廣電子煙

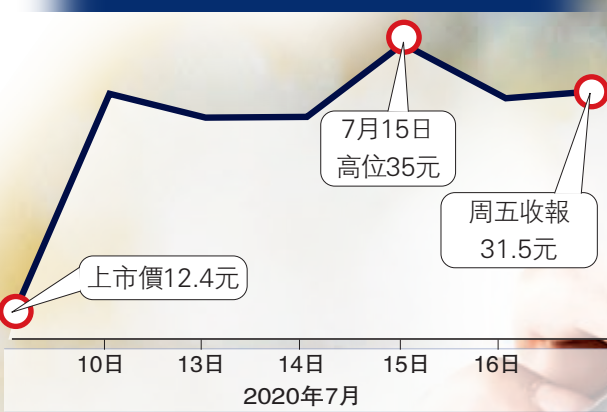
至於煙草集團菲利普莫里斯，近日公布其電子煙產品IQOS的最新進展。集團表示，IQOS繼通過PMTA（煙草市場准入許可）認證後，亦獲得FDA的MRTP（科學風險評估修改煙草製品）認證。

FDA規定，傳統煙草及新型煙草產品都需要通過PMTA認證，才可在美國市場合法銷售。

IQOS作為首個通過PMTA的電子煙產品，是歷史上唯一獲得「降低身體接觸（有害化學物質）許可令」（Exposure Modification Order）的煙草產品。在此之前，IQOS已在全球多國獲得良好口碑，如今再通過MRTP認證，將進一步證明其新型煙草產品相較於傳統煙草的減害作用。

市場人士認為，菲利普莫里斯作為全球頂級煙草集團，推廣IQOS可能會使其捲煙產品線受到一定衝擊，然而集團表示，「利用科學技術幫助全球數億煙民減害，是更有長遠意義的舉動」，所以IQOS將作為集團未來主力煙草產品推向市場。

思摩爾股價表現

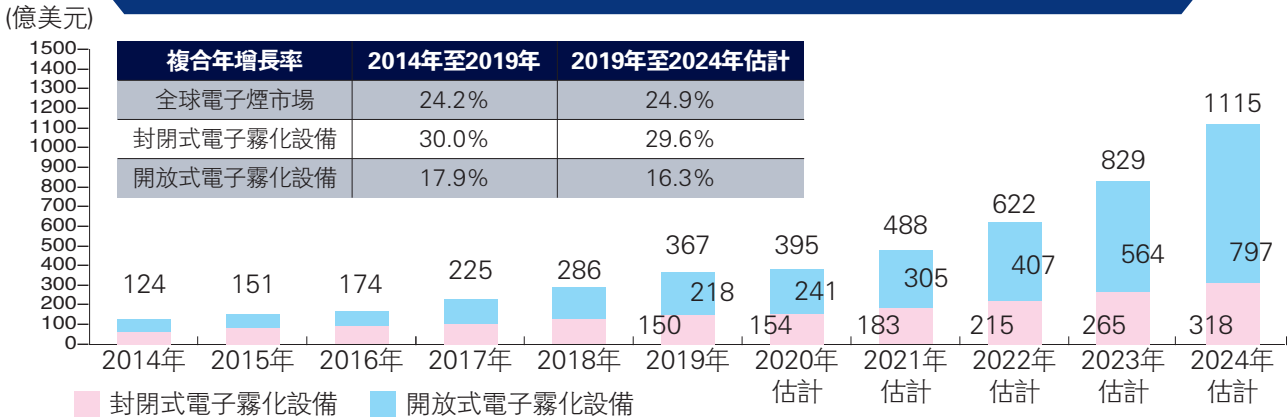


►全球電子煙市場正迅速增長，估計在2024年，規模將達到1115億美元

菲利普莫里斯股價表現



全球電子煙市場規模（按零售收益計算）



資料來源：弗若斯特沙利文

創新企業需抵禦法律壓力

新聞分析
吳榕清

投資者在投資電子煙企業時，最大的憂慮是政策風險。思摩爾（06969）招股書中就有超過30頁關於風險因素，提醒投資者這是一個政策敏感度高的行業。事實上，很多企業在創業初期都遊走在法律邊緣，畢竟對於新的行業，法律永遠是滯後的，例如Google和Facebook早年都是不斷挑戰隱私的底線，一直頂着法律的壓力才有今日的成就。

從結果上看，這是一個雙贏的局面。Google和Facebook在挑戰法律的同時，也促進法律的完善和進步，對整個社會而言意義重大。對於電子煙行業，只要相關政策繼續完善，包括產品的質量監管、安全評估、徵稅安排等，投資者便可以排除憂慮。

事實上，由於毛利率普遍較高，電

子煙是一門現金流穩健的生意。消費者需要持續地補充煙彈，而由於煙彈的成本低廉，所產生的利潤可觀。近年很多創業業加入了電子煙行業的賽道，隨之而來的問題是，代工廠不夠用了。

行業壁壘高 思摩爾地位穩固

全世界95%電子煙，包括曾是電子煙巨頭JUUL的電子煙，都是由深圳市寶安區的代工廠生產的，而思摩爾就是那一批代工廠中最成功的一家。在2019年，思摩爾佔總市場份額達16.5%，儼然成為了全球最大電子霧化設備製造商。

由於代工廠很搶手，後來的創業業再想找代工廠合作的話，代工廠開出的條件自然也會加碼。隨着該行業的進入壁壘愈來愈高，思摩爾的電子煙龍頭企業地位會愈發鞏固。

行業爭議大 未必利多於弊

話你知

【大公報訊】原理上，電子煙比吸食傳統香煙的危害較小。在吸食傳統香煙時，其燃燒的溫度超過1000度，會產生主要致癌物質，包括一氧化碳及焦油；而電子煙則可透過對溫度的控制，使之不會產生一氧化碳及焦油。但反對者認為，電子煙的危害更甚於普通香煙，因為香味化學物被霧化後，煙霧中的微細顆粒，對肺部危害甚大。

電子煙在早期的定位是戒煙工具，而現在被廣泛認為是香煙替代品。除了「電子煙是否存在潛在長期危害」的議題外，電子煙還有以下爭議：

一、市場定位問題：作為潛在戒煙工具，將電子煙賣給傳統煙民是沒有問題的。但早期有些電子煙企業，在宣傳產品時聘請了很多年輕的模特



▲美國調查發現，電子煙令更多人開始抽真煙

運營Facebook、Instagram等青少年聚集的社交媒體賬號，將青少年或非吸煙的人群設定為目標顧客。

二、隱蔽性問題：有些電子煙的外觀酷似USB硬盤，學生哪怕將其放在課桌上，老師也不一定認識。而且有別於傳統香煙需要使用明火，電子煙會減少青少年的吸煙難度，加上電子煙不會產生二手煙，青少年吸煙的

問題就更難被校方察覺了。

三、包裝問題：為了控制煙草銷量，很多國家都會在煙盒包裝上印上令人感到不安的圖片及警告字句，從而降低煙民的購買欲。然而，電子煙的外觀精緻又時尚，較容易在青少年群組掀起熱潮。

戒煙工具反成嘗試誘因

以上爭議的核心在於，電子煙也會增加青少年和非吸煙者吸食傳統煙草的機率。原因是它降低了吸煙的門檻，令部分人會更願意嘗試吸食電子煙。根據美國公共衛生局（US Surgeon General）在2016年的統計，2011至2015年，高中生吸電子煙的人數增加了9倍，有2000人因有電子煙而戒除了香煙，但16.8萬的青少年卻因為電子煙而開始抽真煙。

四招應對孩子消費慾念(下)

校長爸爸教理財
關顯彬

天下父母無不想看到自己的孩子開心，於是窮盡能力設法滿足他們，特別在物質供應上，甚至超出自己口袋裏可用的錢。

可是仍然有很多父母不斷滿足孩子「內心的渴望」，過度溺愛的結果會寵壞了孩子，被寵壞的孩子以後不會為目標而奮鬥，反而令他們表現自我中心及貪婪，這點是為父母先要覺醒的。相反地當孩子出現無止境地提

出各種要求時，我們應該如何面對？（接上期，見7月5日A13版）

3.訓練孩子憑自己的能力購買自己喜歡的東西

若是孩子想買玩具，而父母覺得這個不是「必要」的物件，可以先讓孩子明白這些東西不是生活必需的。這時候父母趁機鼓勵他為此去儲蓄，利用自己儲蓄來的金錢便可以購買。

這樣做，一方面可以延緩購物，讓孩子認真地想清楚是否真的需要買；另一方面可以讓孩子更會愛惜它，因為用自己辛苦儲蓄的錢買來的，讓孩子清楚明白什麼東西是他可以擁有

到的。

4.給孩子選擇、做決定的空間

在孩子四歲之前，父母可以開始訓練他的選擇能力，以在想要塑造孩子價值觀的範圍內，提供兩種配套方案供孩子做選擇。例如給孩子有兩種選擇，一是買一杯雪糕球、設定在每日什麼時候才能吃；一是買孩子喜歡的玩具，但條件是孩子必須答應試吃不愛吃的水果。

為訓練孩子分配及管理金錢的概念，父母從小就可以跟孩子談一些條件，像是等到自己錢箱存滿了，才可以買生日禮物；或是當孩子生日想買

較大禮物時，可用互相討論的方式，並給予孩子做決定的機會。

有研究顯示，不少父母喜歡用金錢去獎勵或懲罰孩子，例如：「你乖的話，我就獎你一百塊錢！」或是「你不聽話，我就扣你的零用錢！」這是極不智的做法，父母千萬不要將金錢代替了我們的權力，這樣會誤導孩子金錢的真正意義和價值，對孩子來說，更甚的是會貶低了父母的尊嚴與權威。所以趁孩子還小的時候，就教誨他世界上有很多很有價值的東西（例如：時間、健康、親情、愛心等），是不能用金錢衡量的，我們當好好



▲父母可鼓勵子女利用自己的積蓄購買玩具

珍惜。這點要父母先好好反思平日與孩子一起的生活方式，是否會經常誤導他？特別是華人父母呢。

（作者為前任小學校長、現任財商教育學院課程及培訓總監及華人家族傳承研究所研究院士）