

港股研究 | 公司点评 | 思摩尔国际 (6969.HK)

思摩尔国际跟踪：国内扰动业绩阶段性承压，海外稳步增长看好全球雾化大趋势

报告要点

思摩尔国际发布 2022H1 业绩预告，预计 2022H1 实现净利润/调整后净利润 13.22~15.54/13.75~16.06 亿元，均同降 54%-46%；其中 Q2 实现净利润/调整后净利润 7.96~10.28/8.21~10.53 亿元，均同降 53%~40%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001



徐皓亮

SAC: S0490519080009



仲敏丽

SAC: S0490522050001

思摩尔国际 (6969.HK)

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

思摩尔国际跟踪：国内扰动业绩阶段性承压，海外稳步增长看好全球雾化大趋势

事件描述

思摩尔国际发布 2022H1 业绩预告，预计 2022H1 实现净利润/调整后净利润 13.22~15.54/13.75~16.06 亿元，均同降 54%-46%；其中 Q2 实现净利润/调整后净利润 7.96~10.28/8.21~10.53 亿元，均同降 53%~40%。

事件评论

- **疫情缓解叠加海外业务增长，Q2 收入环比大幅增长。**一方面，Q2 公司生产运营恢复正常。另一方面，预计 Q2 海外订单如期交付，收入恢复良好增长；不过国内市场仍承压，具体来看，4 月由于存在补库情况预计增长尚可，但 5-6 月销售预计逐月下降，后续伴随 10 月过渡期结束，国内将禁止非烟草口味电子烟，同时在供应链和渠道方面将进行偏计划性管控，全年来看预计国内市场销售阶段性承压。
- **毛利率下降叠加费用增加，Q2 业绩略承压。**一方面，单价调整和结构变化致毛利率下降。另一方面，研发&管理费用同比高增，公司 22 年预计较 21 年增加 10 亿元研发支出，对应到 Q2 研发支出或带来 2 亿元+利润减少；公司于 22H1 增加对信息系统、组织及流程、营销体系建设等方面的投入，管理费用亦有明显增加。
- **海外订单稳健增长可期，国内市场格局优化，看好思摩尔份额持续提升。**受益于雾化烟渗透率提升以及头部品牌份额提升，思摩尔全球市占率持续提升，2021 年达到 22.8%，较 2018 年提升 12.7pcts。1) **海外市场：**渗透率稳步提升，龙头增长显著快于行业，思摩尔核心客户 Vuse 在美市占率持续上升；目前 FDA 已经审核通过 23 款电子烟，思摩尔参与的 Logic/NJOY 产品亦于此前过审（其中 NJOY Ace 采用思摩尔 FEELM 陶瓷雾化芯），反映的是思摩尔强产品研发能力和持续研究投入，虽然目前思摩尔代工的拳头产品 Vuse Alto 尚未过审，但考虑公司合规能力强，且其代工的其他陶瓷芯产品 Njoy Ace 已于前期过审，我们对 Vuse Alto 过审较为乐观；后续伴随 JUUL 产品禁止在美国销售&监管趋严，预计市场份额将向合规品牌倾斜，Vuse 等头部合规品牌市占率有望继续提升，思摩尔海外订单稳健增长可期。2) **国内市场：**短期市场或承压，后续国内市场渐进稳态，中小落后产能出清，利好龙头份额提升，当前正处于牌照下发关键时点，预计带来对中小落后产能的供给侧改革，看好以思摩尔为代表的头部代工厂市占率持续提升。
- **新型烟草行业高成长性或延续，技术引领者思摩尔份额及利润率有望双升。**新型烟草具备减害属性和易于接受的口感，未来可能是烟草产业长期演化方向，随着法规/税收体系完善以及消费习惯培养，行业或延续快速成长势头。思摩尔作为电子烟行业技术引领者，旗下“Feelm”雾化芯具有较强产品竞争力，目前深度绑定全球优秀电子烟品牌，将伴随下游客户市场整合来提升份额。思摩尔积极投入研发费用保障公司持续获取高质量客户且毛利率维持相对较高水平、体现公司的长期主义思维，后续市占率持续提升可期。预计公司 22-24 年净利润为 40/52/67 亿元，对应 PE 为 27/21/16X，继续给予“买入”评级。

风险提示

- 1、新型烟草政策大幅收紧；
- 2、竞争对手技术实现重大突破。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 20.95

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

相关研究

- 《思摩尔国际跟踪：受疫情扰动 Q1 业绩承压，Q2 预计业务逐步恢复》2022-04-07
- 《思摩尔国际年报点评：从积极的研发投入看公司的长期主义思维》2022-03-31
- 《思摩尔国际业绩预告点评：海外市场增长韧性较强，后续关注新产品和新客户拓展》2022-01-24



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。