

思摩尔国际 (06969): 国内暂时承压叠加费用增加, 关注业绩修复与中长期发展

2022年7月19日

推荐/维持

思摩尔国际 公司报告

事件: 公司发布 2022 上半年业绩预告, 预计实现经调整纯利 13.75-16.06 亿元, 同比下降 46.01-53.80%。其中 Q1 实现经调整纯利 5.53 亿元, 同比下降 54.91%; Q2 预计实现经调整纯利 8.21-10.53 亿元, 同比下降 30.76-53.02%, 环比提升 48.39-90.26%。

国内市场暂时承压, 费用投放有所增长。 收入方面, 公司国内业务或受到监管政策过渡影响。Q1 公司生产运营因深圳疫情受限, Q2 已恢复正常; 但由于监管政策变化, 国内电子烟行业在产品渠道等方面需要调整适应, 期间制造端订单或受影响。公司海外市场收入或保持稳健增长, 主要考虑到最大客户英美烟草市占率持续提升, 以及 2021 年下半年以来公司自有品牌开放式雾化设备 (APV) 市场开拓良好。公司毛利率有所下滑, 或主要由于国内市场承压使得公司产品结构变化和规模效应减弱。同时费用投放有所增加, 其中研发费用按计划增长 (全年预计达到 16.80 亿元, 同比增加 10.09 亿元), 管理费用、销售费用增长主要是对信息系统、组织及流程、营销体系建设等方面的投入。随着后续国内销售修复, 海外收入持续增长, 以上因素对于利润率的负面影响有望减弱。

海外业务增长可期, 国内业务静待过渡期结束。

- 海外大客户市占率有望继续提升, 一次性与 APV 新品将贡献业绩增量。** 公司最大客户英美烟草旗下电子烟品牌 Vuse 在美国的市占率已超过 Juul, 并逐渐拉开差距。由于 FDA 宣布 Juul 未通过烟草产品上市前申请 (PMTA), 其销售或受一定影响, 有利于 Vuse 加速获取市场份额。考虑到同样由公司制造并搭载公司 FEELM 陶瓷雾化芯的 NJOY Ace 产品已通过 PMTA, 我们认为 Vuse 的主力产品 Vuse Alto 亦较大概率获批。若最终 Juul 被迫退出美国市场, Vuse 和 NJOY 的市场份额有望大幅提升。同时, FDA 将使用合成尼古丁的电子烟纳入监管, 亦有利于使用天然尼古丁的 Vuse 等产品。此外, 公司已发布陶瓷芯一次性和 APV 新品, 产品优势突出, 有望在下半年贡献业绩。
- 国内业务有望在监管过渡期后修复, 仍看好长期发展。** 国内监管过渡期截至 9 月 30 日结束, 期间行业仍处于调整阶段, 公司销售或继续承压。我们认为公司有望顺利通过生产许可证申请, 监管过渡期结束后国内销售有望修复。后续仍需关注新国标下消费者对于烟草风味电子烟的接受度, 以及监管层面对于行业的总量管理政策。我们基于电子烟相对于传统卷烟的减害优势, 长期仍看好行业规模持续扩大。

打造长期壁垒, 关注业务多元化拓展。 我们看好公司在电子烟领域拥有领先行业的技术积累、研发体系和制造能力, 并以此长期绑定行业头部客户。市场环境波动不改公司竞争优势, 短期费用投放增加从长期来看有助于打造壁垒。公司亦在加热不燃烧烟草、雾化美容、雾化医疗等领域有所布局, 未来有望发展成熟, 贡献新的增长动力。

公司简介:

公司是提供雾化科技解决方案的全球领导者, 包括基于 ODM 制造加热不燃烧产品的电子雾化设备及电子雾化组件, 拥有先进的研发技术、雄厚的制造实力、广泛的产品组合及多元化的客户群。

资料来源: 公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示:

2022-09-30 电子烟监管过渡期结束, 《电子烟》国家标准于 2022-10-01 正式实施。

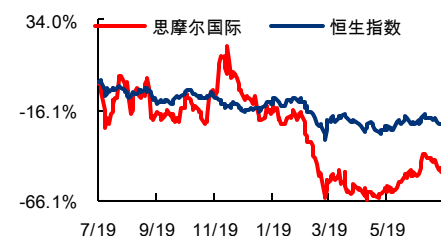
发债及交叉持股介绍:

亿纬锂能 (300014.SZ) 持有本公司 31.64% 股份。

交易数据

52 周股价区间 (港元)	51.95-14.76
总市值 (亿港元)	1,256.67
流通市值 (亿港元)	1,256.67
总股本/流通股数 (万股)	599,844/599,844
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.298

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521010001

分析师: 常子杰

010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521080005

研究助理: 沈逸伦

010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480121050014

研究助理: 魏宇萌

010-66554446 weiyum@dxzq.net.cn

盈利预测与投资评级：预计公司 2022-2024 年经调整净利润分别为 36.54、49.06、59.79 亿元人民币，增速分别为 -33%、+34%、+22%，目前股价对应 PE 分别为 29、22、18 倍，维持“推荐”评级。

执业证书编号：

S1480120070031

风险提示：监管审批与政策不及预期，宏观经济波动影响消费需求，疫情波动影响生产运营，技术变革超预期，大客户自身经营风险。

财务指标预测

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10009.94	13755.24	14320.20	17470.45	20650.18
增长率（%）	31.53%	37.42%	4.11%	22.00%	18.20%
经调整纯利（百万元）	3893.43	5442.59	3654.11	4906.14	5978.55
增长率（%）	71.87%	39.79%	-32.86%	34.26%	21.86%
每股收益(元)	0.65	0.91	0.61	0.82	1.00
PE	27.14	19.41	28.91	21.54	17.67

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收益	10009.94	13755.24	14320.20	17470.45	20650.18
销售成本	-4714.12	-6378.20	-7526.62	-9020.06	-10470.93
毛利	5295.81	7377.04	6793.57	8450.38	10179.25
其他收入	195.38	499.07	286.40	349.41	413.00
其他收益及亏损	19.32	93.19	0.00	0.00	0.00
可换股承兑票据公允价值变动之亏损	-1019.11	0.00	0.00	0.00	0.00
可转换优先股公允价值变动之亏损	-144.17	0.00	0.00	0.00	0.00
分销及销售开支	-144.17	-192.92	-243.44	-262.06	-289.10
行政开支	-682.68	-863.70	-959.45	-1118.11	-1300.96
研发开支	-419.81	-670.63	-1680.00	-1747.04	-2065.02
融资成本	-15.37	-25.05	-22.91	-27.95	-33.04
就贸易应收款项确认之减值亏损净额	-0.13	-7.66	0.00	0.00	0.00
上市费用	-72.99	0.00	0.00	0.00	0.00
除税前溢利	3117.77	6209.34	4174.17	5644.63	6904.13
所得税开支	-717.85	-922.38	-620.06	-838.49	-1025.58
年度溢利及全面收益总额	2399.92	5286.97	3554.11	4806.14	5878.55
加: 上市费用	72.99	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 以股份为基础的付款开支	362.92	155.62	100.00	100.00	100.00
加: 可换股承兑票据公允价值变动之亏损	38.49	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 可转换优先股公允价值变动之亏损	1019.11	0.00	0.00	0.00	0.00
经调整后净利润	3893.43	5442.59	3654.11	4906.14	5978.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	轻工制造: Juul 电子烟 PMTA 申请遭否, 利好思摩尔国际大客户市占率提升	2022-06-27
行业普通报告	轻工制造: 电子烟国标正式发布, 产业有望实现平稳过渡	2022-04-15
公司普通报告	思摩尔国际 (6969.HK): 海外业务增长可期, 加大研发投入构筑长期壁垒	2022-04-01
公司普通报告	思摩尔国际 (06969): 新一代雾化解决方案发布, 技术与研发优势巩固龙头地位	2022-01-20
行业普通报告	电子烟: 管理办法征求意见稿发布, 监管体系建立利好龙头制造企业	2022-12-06
行业普通报告	电子烟: 国标征求意见稿发布, 行业规范有序发展利好龙头企业	2021-12-06
公司普通报告	思摩尔国际 (6969): 国内市场短期承压, 海外业务前景良好	2021-10-18
公司普通报告	思摩尔国际 (6969): 业绩高速增长, 持续巩固竞争优势	2021-08-23
公司普通报告	思摩尔国际 (6969): 盈利能力再度提升, 护城河持续加深	2021-04-02

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 现任轻工制造行业分析师, 主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所, 轻工制造行业研究助理, 主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526