

思摩尔国际 (06969.HK)

2022 H1 业绩预告点评: 短期业绩承压, 海内外政策风险逐步消除

买入 (维持)

2022年07月19日

证券分析师 张潇

执业证书: S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书: S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	13771.46	15106.90	18332.97	22006.63
同比	37%	10%	21%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	5286.97	3538.61	5024.81	5738.08
同比	120%	-33%	42%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	0.59	0.84	0.96
P/E (现价最新股本摊薄)	19.98	29.85	21.02	18.41

投资要点

- **公司披露 2022H1 业绩预告, 业绩略低于我们预期。**公司预计 2022H1 调整后 (Non-GAAP) 净利润为 13.75-16.06 亿元, 同比下滑 53.8%-46.0%; 中枢为 14.90 亿元, 同比下滑 49.9%。其中 2022Q2 调整后净利润为 8.21-10.53 亿元, 同比下滑 53.0%-39.8%; 中枢为 9.37 亿元, 同比下滑 46.4%。
- **2022Q2 高基数及高费用投入导致业绩承压。**1) **2021Q2 境内品牌提前备货带来高基数:** 2021Q2 受政策推出预期影响, 境内品牌调整提货节奏, 2021Q2 公司境内收入同比增长 4 倍带来较高基数。2) **高研发费用投入影响短期业绩释放。**公司 2022 年研发费用投入计划达到 16.8 亿元, 较 2021 年研发费用增加 10.1 亿元, 拖累 2022Q2 利润增速 15-20pp。高研发费用投入下, 短期业绩承压, 但可有效巩固公司技术优势, 增强中长期竞争力。3) **毛利率下降。**主要由于不同毛利率产品的结构性变化导致。4) **管理费用及销售费用增幅较大。**
- **境内需求短期受扰动, 但政策方向逐渐清晰风险因素逐步消除。**《电子烟管理办法》将于 2022/10/1 正式执行, 调味禁令下电子烟品牌方逐步停产口味产品, 对行业增长及公司境内订单或带来一定扰动。此外, 随着生产端、品牌端、渠道端牌照的陆续发放, 我国电子烟行业监管政策方向已逐步清晰, 民营企业深度参与、市场化竞争、集中度提升的发展主脉络不变, 中长期看我们认为国内电子烟渗透率仍将稳步提升。
- **美国 PMTA 加速推进, Vuse 份额有望继续提升。**公司第一大客户英美烟草旗下 Vuse 品牌已有三款产品通过 PMTA, 核心产品 Alto 由于提交申请时间较晚仍在审查过程中, 但我们认为通过概率较大。日烟及 NJOY 均有公司代工的产品成功通过 PMTA, 一定程度上表明公司制造能力已得到 FDA 认可。一次性产品方面, 随着 FDA 加强对合成尼古丁及一次性产品监管, 换弹式产品占比有望提升。同时, 头部品牌此前在一次性赛道并未发力, 监管趋严后头部品牌一次性产品份额有望快速提升。由公司代工的一次性产品 Vuse go 已于 2022Q2 在非美市场上市, 我们预计一次性产品将为公司 2022H2 外销收入增速修复带来更强驱动力
- **盈利预测与投资评级:** 全球电子烟行业持续走向合法化发展, 减害属性下电子烟中长期渗透率将持续提升, 但国内需求受政策落地扰动, 基于公司 2022H1 业绩预告盈利下调, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 35.4、50.2、57.4 亿元 (原盈利预测为 44.0/59.5/70.5), 对应 EPS 分别为 0.59/0.84/0.96 元, 对应 PE 为 30/21/18 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策不确定性, PMTA 审核标准变化, 行业竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	20.50
一年最低/最高价	14.76/51.95
市净率(倍)	6.40
港股流通市值(百万港元)	122,968.11

基础数据

每股净资产(港元)	3.20
资产负债率(%)	15.85
总股本(百万股)	5,998.44
流通股本(百万股)	5,998.44

相关研究

《思摩尔国际(06969.HK.): 发布全球首款陶瓷芯一次性解决方案, 引领行业生态优化》

2022-06-01

《思摩尔国际(06969.HK.): 2022Q1 业绩点评: 短期业绩承压, 政策过渡期延长有助于平稳切换》

2022-04-07

思摩尔国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	17985.77	23862.05	30679.46	38712.75	营业总收入	13771.46	15106.90	18332.97	22006.63
现金及现金等价物	11426.76	15664.63	21353.27	27978.59	营业成本	6378.20	8393.80	10574.20	13143.60
应收账款及票据	2409.25	3696.63	4546.98	5349.06	销售费用	192.92	256.69	324.35	391.57
存货	560.07	866.18	1097.38	1593.10	管理费用	863.70	957.30	1002.37	1088.91
其他流动资产	3589.69	3634.62	3681.83	3791.99	研发费用	670.63	1630.73	916.24	1099.91
非流动资产	4885.53	4881.51	5770.00	6686.91	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1751.26	2106.23	2549.21	3042.89	经营利润	5666.01	3868.38	5515.80	6282.65
商誉及无形资产	370.85	839.81	1285.32	1708.55	利息收入	424.23	171.40	313.29	427.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	25.05	20.86	61.70	103.18
其他长期投资	1516.03	1516.03	1516.03	1516.03	其他收益	160.36	160.36	160.36	160.36
其他非流动资产	1247.39	419.44	419.44	419.44	利润总额	6209.34	4163.07	5911.55	6750.68
资产总计	22871.31	28743.56	36449.45	45399.65	所得税	922.38	624.46	886.73	1012.60
流动负债	3394.24	4214.00	5401.31	7119.50	净利润	5286.97	3538.61	5024.81	5738.08
短期借款	0.00	557.00	1056.00	1656.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	826.80	1195.80	1358.35	1789.82	归属母公司净利润	5286.97	3538.61	5024.81	5738.08
其他	2567.44	2461.20	2986.96	3673.69	EBIT	5666.01	3868.38	5515.80	6282.65
非流动负债	230.71	750.51	1250.51	1750.51	EBITDA	5753.75	4102.45	5815.32	6653.74
长期借款	0.00	500.00	1000.00	1500.00	Non-GAAP				
其他	230.71	250.51	250.51	250.51					
负债合计	3624.95	4964.51	6651.82	8870.01	主要财务比率	2021A	2022E	2023	2024
股本	419.45	1419.45	2419.45	3419.45	每股收益(元)	0.88	0.59	0.84	0.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	3.28	3.96	4.97	6.09
归属母公司股东权益	19246.36	23779.05	29797.63	36529.64	发行在外股份(百万股)	5998.44	5998.44	5998.44	5998.44
负债和股东权益	22871.31	28743.56	36449.45	45399.65	ROIC(%)	30.49	14.92	16.54	14.93
					ROE(%)	19.35	27.47	14.88	16.86
					毛利率(%)	53.63	44.41	42.30	40.25
					销售净利率(%)	38.44	23.44	27.42	26.08
					资产负债率(%)	15.85	17.27	18.25	19.54
					收入增长率(%)	36.63	9.70	21.35	20.04
					净利润增长率(%)	120.30	-33.07	42.00	14.19
					P/E	19.98	29.85	21.02	18.41
					P/B	10.40	8.63	6.87	5.61
					EV/EBITDA	69.93	33.68	22.18	14.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2022年7月19日的0.8589,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

