

思摩尔国际 (06969.HK)

产能审批额度充裕，国内格局趋于清晰

事件：8月3日公司发布公告，继全资子公司韦普莱思7月20日收到烟草专卖生产企业许可证后，今日全资子公司麦克韦尔及麦克兄弟亦收到烟草专卖生产企业许可证，有效期限自2022年7月25日至2023年7月31日。

国内格局明朗，龙头优势突出。未来生产将实行配额生产，生产额度主要由公司生产设备公称能力、三年实际销量平均值、行业设备产能利用率进行核查，因此龙头企业凭借现有规模优势，审批额度有望显著领先，生产格局逐步明朗。2021年思摩尔产能规模达25.9亿标准单位/年，且江门一期、二期投产，总产能将超50亿标准单位/年。此外，下游品牌商呈现强者恒强，第一大品牌商悦刻审批销售规模为3.29亿颗。受益于公司自身产能审批额度充裕&下游客户审批额度领先，预计产能审批额度充裕，思摩尔龙头地位夯实。当前公司估值未充分反馈国内业务，静待新国标产品面世、市场动销反馈，我们预计经历短期下滑后有望恢复稳健增长，国内估值趋于清晰。

海外订单能见度提高，预计2022H2增长提速。截止目前，公司主要客户英美烟草旗下VUSE SOLO/VIBE/CIRO相继通过PMTA审核，客户LOGIC&NJOY已成功通过，思摩尔供应链能力得到验证，预计VUSE ALTO审核通过无忧。此外，VUSE美国最大竞争对手JUUL通过PMTA存疑，VUSE市占率有望提升。目前思摩尔海外客户订单能见度较高，且下半年一次性产品快速放量，预计22H2海外增长提速；此外，自主品牌APV与海外大麻业务凭借产品性能卓越、预计维系高增。

公司系全球雾化科技龙头，国内格局逐步清晰、静待新国标产品面世，海外稳健增长且新产品有望加速放量，此外HNB、大麻雾化、医疗雾化、美容雾化等板块有望贡献增量。预计2022-2024年净利润为37.5、50.5、62.2亿元，对应PE估值分别为23.9X、17.8X、14.4X，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管超预期、行业竞争加剧、Vuse Alto未通过PMTA审核。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,010	13,755	15,600	18,313	22,252
增长率 yoy (%)	31.5	37.4	13.4	17.4	21.5
归母净利润(百万元)	3,893	5,443	3,752	5,051	6,219
增长率 yoy (%)	10.4	120.3	-31.1	34.6	23.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.40	0.88	0.62	0.84	1.03
净资产收益率(%)	19.4	27.5	16.3	18.0	18.1
P/E(倍)	37.4	17.0	23.9	17.8	14.4
P/B(倍)	7.2	4.7	3.9	3.2	2.6

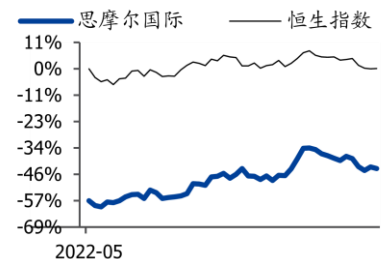
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月3日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子产品
前次评级	买入
8月3日收盘价(港元)	17.30
总市值(百万港元)	103,773.09
总股本(百万股)	5,998.44
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	15.46

股价走势



作者

分析师 姜春波

执业证书编号: S0680521070003

邮箱: jiangchunbo@gszq.com

研究助理 姜文钊

执业证书编号: S0680122040027

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 1、《思摩尔国际(06969.HK): 乌云正褪去, 静待国内新国标产品面世及Vuse通过PMTA审核》2022-07-17
- 2、《思摩尔国际(06969.HK): 一次性陶瓷雾化芯技术解决方案亮相, 多方位夯实雾化龙头地位》2022-05-29
- 3、《思摩尔国际(06969.HK): 雾化引领生活, 科技创新未来》2022-05-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12441	17986	28669	33107	40218
现金	9558	11427	21466	25381	31190
应收票据及应收账款	2218	2409	2838	3322	4163
其他应收款	226	335	302	446	462
预付账款	0	0	0	0	0
存货	439	560	809	703	1149
其他流动资产	0	0	3254	3254	3254
非流动资产	2333	4886	4706	4799	5043
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1116	2108	1923	2007	2241
无形资产	88	66	72	81	91
其他非流动资产	1129	2711	2711	2711	2711
资产总计	14774	22871	32426	37753	44230
流动负债	2108	3394	3370	3632	3852
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	702	827	1270	1046	1789
其他流动负债	1406	2567	2100	2587	2064
非流动负债	266	231	223	227	238
长期借款	0	0	-7	-4	7
其他非流动负债	266	231	231	231	231
负债合计	2374	3625	3593	3859	4090
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	410	419	6010	6010	6010
资本公积	735	11990	11990	11990	11990
留存收益	0	0	3752	8803	15022
归属母公司股东权益	12400	19246	28589	33640	39859
负债和股东权益	14774	22871	32426	37753	44230

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3035	3588	4438	4172	6232
净利润	2400	5287	3752	5051	6219
折旧摊销	-18	0	206	222	261
财务费用	15	25	28	29	36
投资损失	-19	-93	-78	-92	-111
营运资金变动	0	0	280	-1057	-207
其他经营现金流	658	-1631	249	17	35
投资活动现金流	-1261	-5226	43	-235	-405
资本支出	0	0	-179	93	244
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1261	-5226	-137	-142	-161
筹资活动现金流	7058	3522	5559	-21	-18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-232	0	-7	4	11
普通股增加	410	9	5591	0	0
资本公积增加	-171	11255	0	0	0
其他筹资现金流	7051	-7742	-25	-25	-29
现金净增加额	8826	1885	10039	3915	5809

 单位:百万
元

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10010	13755	15600	18313	22252
营业成本	4714	6378	8745	9658	11824
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	144	193	203	229	267
管理费用	683	864	858	971	1113
研发费用	420	671	1680	1831	2114
财务费用	15	25	28	29	36
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	195	499	468	549	668
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	93	78	92	111
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4150	6077	4632	6236	7678
营业外收入	-1032	132	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	3118	6209	4632	6236	7678
所得税	718	922	880	1185	1459
净利润	2400	5287	3752	5051	6219
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2400	5287	3752	5051	6219
EBITDA	3121	6209	4850	6483	7967
EPS (元)	0.40	0.88	0.62	0.84	1.03

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	31.5	37.4	13.4	17.4	21.5
营业利润(%)	61.8	46.5	-23.8	34.6	23.1
归属于母公司净利润(%)	10.4	120.3	-29.0	34.6	23.1
获利能力					
毛利率(%)	52.9	53.6	43.9	47.3	46.9
净利率(%)	24.0	38.4	24.1	27.6	27.9
ROE(%)	19.4	27.5	16.3	18.0	18.1
ROIC(%)	18.9	27.1	17.0	17.7	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	16.1	15.8	11.1	10.2	9.2
净负债比率(%)	-74.9	-58.2	-92.4	-89.7	-90.3
流动比率	5.9	5.3	8.2	9.1	10.2
速动比率	5.7	4.2	7.1	8.0	9.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.88	0.62	0.84	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.60	0.74	0.69	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.06	3.20	3.83	4.67	5.70
估值比率					
P/E	37.4	17.0	23.9	17.8	14.4
P/B	7.2	4.7	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	25.8	12.7	11.2	8.3	6.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 3 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com