

# 思摩尔国际 (06969)

证券研究报告  
2024年06月25日

## 美国 FDA 首批薄荷醇电子烟，公司有望受益合规市场发展

**事件：**6月24日，思摩尔发布公告：公司客户 NJOY 的四款非烟草味电子烟产品通过 FDA 相关审查，获得了 PMTA 授权。

**政策转变：**美国 FDA 首次批准非烟草味电子烟产品，意义重大！

据 FDA 官网消息，FDA 正式宣布四款来自 NJOY 品牌的薄荷醇电子烟通过了相关审查，拿到了 PMTA 授权，它们分别是：NJOY ACE Pod Menthol 2.4%、NJOY ACE Pod Menthol 5%、NJOY DAILY Menthol 4.5% 和 NJOY DAILY EXTRA Menthol 6%。上述产品前两款为 NJOY 旗下换弹式产品 ACE 的两款不同尼古丁含量的薄荷醇烟弹；后两款则是 NJOY 旗下不同尼古丁含量的薄荷醇一次性产品 DAILY。

**这一消息的公布有着两大重要意义：**

1) 这是时隔 742 天后，FDA 再次为电子烟给出 PMTA 授权；据 FDA 官方数据库显示，上一次 FDA 给出电子烟的 PMTA 授权还要追溯到 2022 年 6 月 10 日的两款产品，也同样是来自 NJOY 品牌，为两款烟草口味的一次性产品 NJOY DAILY；

2) 薄荷醇电子烟终于被 FDA 认可了其安全性，首次为非烟草口味给出 PMTA 授权；同样据 FDA 官方数据显示此前已经给出的 23 个 SKU 的口味仅有烟草口味，并不包括任何非烟草口味。

**行业方面，此次为 FDA 首次批准薄荷醇调味电子烟，标志着电子烟产品减害性得到了认可，未来符合技术及安全性要求的合规企业有望受益。**

**公司优势：**公司供应所有 NJOYLLC 已获批产品，有望长期受益合规市场发展

此次 4 款授权产品均由公司代工，除此之外公司还参与多款其他获批产品代工。公司客户 NJOYLLC 已通过烟草产品上市前申请途径获 10 款新型烟草产品的营销许可令（包括 1 款 NJOY ACE 封闭式电子烟设备、5 款 NJOY ACE 烟草口味及薄荷醇口味封闭式电子烟弹、4 款 NJOYDAILY 烟草口味及薄荷醇口味一次性电子烟）。今年思摩尔均供应 NJOY LLC 已获批的这 10 款产品。

薄荷醇味产品较受欢迎，有望拉动公司销量增长。据 CDC，2023 年美国电子烟市场出货量中薄荷醇味产品占比约 30%，占换弹式产品出货量约 50%，是美国市场重点品类。公司作为 NJOY 的供应商，有望充分受益。

未来随着 PMTA 审核标准逐渐明确，审批速度可能加快，从而推动执法力度的加强，龙头品牌市占率有望继续提升。不合规产品可能会加速淘汰，市场竞争格局将逐步回归到良性状态。中长期来看，我们认为美国电子烟市场的“类烟草化管理”大势所趋，监管趋严背景下大品牌、大公司的资源、技术储备可以应对不断提升的准入门槛和监管成本，龙头品牌的竞争力和市场占有率有望继续提升。

### 盈利预测与投资建议

我们认为，公司作为提供雾化科技解决方案的全球领导者，壁垒优势不断凸显，预计产业链集中度或将加速提升。我们预计公司 2024-2026 年净利润为 16.64/20.71/24.62 亿元，同比增长 1.16%/24.46%/18.88%。基于公司的技术和龙头优势，维持“买入”评级。

**风险提示：**新型烟草政策变动风险，美国 FDA 监管变动风险，销售不及预期风险，消费者拓展速度不及预期风险，公司产能建设不及预期风险，新技术开发不及预期风险，价格变动风险，汇率风险。

### 投资评级

行业	非必需性消费/家庭电器及用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.95 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	6,137.70
港股总市值(百万港元)	61,070.10
每股净资产(港元)	
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(港元)	10.52/4.61

### 作者

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**林逸丹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110001  
linyidan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《思摩尔国际-公司点评:24Q1 净利修复,看好行业逐步规范后公司龙头优势》  
2024-04-17
- 《思摩尔国际-公司点评:中国大陆市场收入或筑底,海外市场持续开拓!》  
2024-03-20
- 《思摩尔国际-公司点评:中国内销承压,海外一次性产品持续高增》  
2023-08-24

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com