

港股研究 | 公司点评 | 思摩尔国际 (6969.HK)

思摩尔国际 2024Q3 点评： 预计封闭式产品趋势向好，APV 延续较优增长

报告要点

公司发布截至 2024 年 9 月 30 日的财务更新公告，2024Q3 实现收入/税前利润/期内全面收益总额 32.86/5.13/3.30 亿元，同比+14.1%/-2.6%/-28.3%，环比+16.5%/+24.4%/-20.4%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BU463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

思摩尔国际 (6969.HK)

2024-10-09

思摩尔国际 2024Q3 点评： 预计封闭式产品趋势向好，APV 延续较优增长

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布截至 2024 年 9 月 30 日的财务更新公告，2024Q3 实现收入/税前利润/期内全面收益总额 32.86/5.13/3.30 亿元，同比+14.1%/-2.6%/-28.3%，环比+16.5%/+24.4%/-20.4%。

事件评论

- **Q3 预计换弹式产品延续 Q2 增长趋势，APV 保持较优增长。** Q3 公司收入同增 14.1%，主要来自自有品牌业务（APV）及封闭式产品收入的增长，Q3 收入环比/同比增长 16.5%，主要来自封闭式产品收入的增长。根据中报，公司美国换弹式产品 Q2 收入环比/同比增长 6.1%/6.5%，欧洲及其他国家地区换弹式产品 Q2 收入环比/同比增长 93.2%/22.5%，Q2 换弹式产品环比改善且恢复增长，预计 Q3 延续增长势头。2024H1 公司 APV 收入同增 72%，预计 Q3 保持较优增长，上半年新品 XRO 4 推出并再次成为市场爆品，自有品牌 VAPORESSO 在开放式产品领域市场份额不断提升，头部品牌地位持续深化。
- **Q3 税前利润环比增长，费用投放和所得税支出影响净利润表现。** 公司 Q3 税前利润环比增长 24.4%，主要来自收入和毛利的增长，同降 2.6%主因期间费用增长幅度高于收入增长幅度，期间费用增长主要来自研发费用（HNB 及雾化医疗产品研发投入继续加大）和管理费用的增长，Q3 税后利润同降 22.5%，环比 10.2%，主因 Q3 所得税费用的预提同比有较大增幅增长，环比 Q2 也有所增长。
- 监管趋严背景下，头部合规品牌市占率有望继续提升，其中公司大客户 VUSE 截至 2024H1 全美市占率（封闭式和一次性产品）达 51.2%（根据 BAT 公告），利好公司 ODM 业务稳健发展。同时公司坚持长期主义，优化研发投入结构，持续加大雾化医疗、HNB、自主品牌投入力度，目前在 HNB 领域公司已储备具有差异化的产品解决方案，2024Q1 思摩尔重磅推出旗下科技护肤品牌 MOYAL 岚至和第一代雾化美容产品解决方案，期待为消费者带来无接触、高效、安全的新一代护肤方式；此外思摩尔已于 2024H1 完成数款针对哮喘及慢阻肺的药物递送装置的开发和生产布局，以及 10+款药物制剂的开发，后续发展可期，中长期有望逐步贡献收入和利润增量。预计公司 2024-2026 年净利润为 13.4/16.7/19.2 亿元，对应 PE 为 52/42/36X。

风险提示

- 1、竞争对手技术实现重大突破；
- 2、终端需求不及预期。

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） 12.36

注：股价为 2024 年 10 月 9 日收盘价

相关研究

- 《思摩尔国际 2024H1 点评：自主品牌高增，换弹产品趋势向好，研发驱动长期成长》2024-08-21
- 《思摩尔国际 2023A 点评：自主品牌延续亮眼增长，多元发展和降本增效并进》2024-03-20
- 《思摩尔国际 23Q3 跟踪：Q3 利润环比改善，关注 BAT 产品获批进展》2023-10-18


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争对手技术实现重大突破：目前思摩尔在研发能力和技术储备上业内领先，若竞争对手在技术上实现重大突破，或将对行业竞争格局造成影响。
- 2、终端需求不及预期：若终端需求恢复进度不及预期，公司收入和利润或不达预期。

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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

本报告署名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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。