

思摩尔国际 (06969)

证券研究报告
2024年12月30日

股权激励目标彰显长期发展信心，看好 HNB 新业务增长潜能

事件：公司发布修订股权激励计划公告，绩效目标锚定市值，彰显业务发展信心。

12月27日，公司发布修订股权激励计划公告，将向公司董事会主席、执行董事及主要股东陈志平先生有条件授出合共6100万份购股权，行权价为每股11.26港元。解锁条件为：2025年1月1日至2030年12月31日期间，任何连续15个营业日的平均市值首次达到或超过3000/4000/5000亿港元则分别解锁购股权的30%/60%/100%，任何绩效目标未能于2030年12月31日之前达成，则相关购股权将失效。

大客户英美烟草推出全新 Glo Hilo 设备，市场反应积极

英美烟草在塞尔维亚推出最新一代加热烟草设备 Glo Hilo 及其高端型号 Glo Hilo Plus。这款产品旨在解决前几代设备的痛点，并提升用户体验。Glo Hilo 设备的重量仅为76克，比上一代轻16克，配备 EasyView LED 屏幕，实时显示消费过程、模式选择、电池状态等信息，改进了的加热技术，会话时间标准模式下延长至5分10秒，加速模式下3分40秒，充电速度提升至40分钟可充至80%。高端型号 Glo Hilo Plus 则采用两部分设计，总重量仅92克，相较于市场主要竞争对手 IQOS Iluma Prime 的171克显得更加轻便，“HILO Plus”的 EasySwitch Pen 可以单独使用，支持两次连续会话，可与充电底座配套使用，支持多达20次的连续会话。Glo Hilo 的上市标志着英美烟草在下一代产品（NGP）领域的创新迈出重要一步。作为全球第二大加热烟草品牌，英美烟草正在通过技术改进与设计优化，力求缩小与行业龙头菲利普莫里斯（Philip Morris）IQOS 的差距。我们认为，公司2018年起与英美烟草建立业务关系，有望受益 Glo Hilo 市场份额提升，迎来第二增长曲线。

自有品牌业务高速增长，封闭式产品业务逐步恢复

2024Q3 公司实现营收32.86亿元，同比增加14.1%，环比增加16.5%，主要受益于自用品牌业务产品及企业客户业务中的封闭式产品收入增长。由于欧洲对电子雾化市场监管力度逐步加强，传统一次性产品需求正向新型封闭式及开放式产品转化，2024H1 公司一次性产品实现收入12.17亿元，同比下降18.9%；自有品牌业务实现收入11.16亿元，同比增长71.9%。随着监管力度进一步加强，自有品牌开放式产品及封闭式产品有望延续增长趋势。

首款薄荷醇口味电子烟过审，FDA 执法力度加强，利好龙头品牌公司

近期，美国 FDA 先后批准了四款 NJOY 薄荷味电子烟产品以及七款 Vuse Alto 电子烟产品，截至2024年7月18日，FDA 已经收到近2700万份产品申请并对其中99%以上的申请完成审查，已批准34种电子雾化产品和设备，其中17款产品来自公司客户。受益于 FDA 执法力度加强，公司在美国市场换弹式产品收入呈现逐季向好趋势，2024Q2 收入同比增长6.5%，环比增长6.1%。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。

盈利预测及投资建议

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，在监管不断趋严的背景下，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16.09/19.66/24.94亿元，同比-2.19%/+22.19%/+26.85%。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

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	13.1 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,179.67
港股总市值(百万港元)	80,953.64
每股净资产(港元)	3.81
资产负债率(%)	19.65
一年内最高/最低(港元)	15.26/4.61

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@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:24Q3 收入稳步上升,看好自有品牌及 HNB 等新业务增长潜能》2024-10-11
- 《思摩尔国际-公司点评:中国内地市场触底反弹,海外市场合规优势凸显有望实现高增!》2024-08-21
- 《思摩尔国际-公司点评:美国 FDA 首批薄荷醇电子烟,公司有望受益合规市场发展》2024-06-25

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