

一、思摩尔国际 (6969.HK) 招股详情

名称及代码	思摩尔国际 (6969.HK)
保荐人	中信证券
上市日期	2020年7月10日(周五)
招股价格	9.6-12.4 港元
集资额	60.52 亿元 (以发行价中位数计算)
每手股数	1000 股
入场费	12525 港元
招股日期	2020年6月29日-7月3日
国元国际认购截止日期	2020年7月2日
招股总数	574.35 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	505.43 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 88%
公开发售	68.92 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 12%

申购建议:

公司是提供雾化科技解决方案的全球领导者, 主要包括两个业务板块: (1)为若干全球领先烟草公司及独立电子雾化公司(如日本烟草、英美烟草、Reynolds Asia Pacific、RELX 及 NJOY) 研究、设计及制造封闭式电子雾化设备及电子雾化组件, 及(2)为零售客户进行自有品牌开放式电子雾化设备或 APV 的研究、设计、制造及销售。公司的产品包括封闭式电子雾化设备、电子雾化组件、开放式电子雾化设备, 通过约 190 名员工的销售及营销团队向包括美国、日本及欧洲等 50 多个海外国家或地区出口, 其中美国为主要出口地区, 占 2019 年收入的 46.5%。根据弗若斯特沙利文的资料, 公司是全球最大电子雾化设备制造商, 2019 年占总市场份额 16.5%。

受益于消费者对电子烟产品的接受程度不断提高、烟草公司的积极营销活动以及电子烟制造商加快了创新及产品研发进程, 电子烟在全球范围内越来越流行, 全球市场规模以 24.2% 的复合年增长率从 2014 年的 124 亿美元迅速增加至 2019 年 367 亿美元, 且预期将以复合年增长率 24.9% 进一步增长至 2024 年的 1,115 亿美元。从市场结构的角度, 预计封闭式电子雾化设备仍将占据市场主导地位, 从 2019 年的 59.3% 市场份额提升至 2024 年的 71.4%。从区域市场的角度, 预计美国仍将是全球最大的电子烟市场, 2024 年有望达 644 亿美元。

公司过去几年业绩快速增长, 2016-2019 年收入年均复合增速达 121%, 利润年均复合增速达 174%。其中, 2019 年收入为 76.1 亿人民币, 同比增长 121.9%, 主要是公司的含有陶瓷加热技术的电子雾化设备订单大幅增加所致; 2019 年溢利为 21.7 亿人民币, 同比增长 197.3%, 主要是含有陶瓷加热技术的高毛利率的电子雾化设备的增加驱动公司毛利率由 2018 年的 34.7% 提高至 44.0% 所致。

研究部

姓名: 汪伟杰

SFC: BNQ701

电话: 0755-21516067

Email:wangwj@gyzq.com.hk

但需要注意的是，公司所处行业为政策敏感型行业，行业的监管格局不断演变，经营活动面临不确定风险，监管趋严可能会对短期业绩增长施加压力。但考虑到公司为电子烟的全球龙头公司，具备先发优势以及强竞争力，且未来电子烟的渗透率有较大提升空间，预计公司上市后市值在 551-712 亿港元，建议申购。

二、公司价值分析

表 1：上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿)	市盈率 PE			市净率
			TTM	20E	21E	PB (MRQ)
6055. HK	中烟香港	9.52	32.79	32.20	27.67	6.52

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852) 3769 6888
傳真：(852) 3769 6999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>