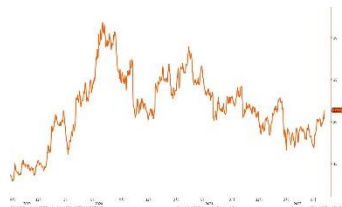


维达国际(3331.HK)

藉提价及产品高端化，纾缓生产成本压力



来源: 彭博

公司简介

- 维达国际(3331)为亚洲区卫生用品企业，旗下拥有 8 大品牌，包括维达 Vinda、Tempo 得宝、维达多康 Tork、添宁 TENA、包大人 Dr.P、Libresse 薇尔、Libero、Drypers 等主要品牌发展生活用纸、失禁护理、女性护理、婴儿护理及居家外清洁卫生解决方案多个业务。公司合共拥有 13 个生产基地，其中 10 个位于中国内地、1 个于台湾，余下两个位于马来西亚。
- 截至 2022 年 6 月底止，公司有 82.3% 收入贡献自生活用纸产品，余下为个人护理产品。

一般数据摘要

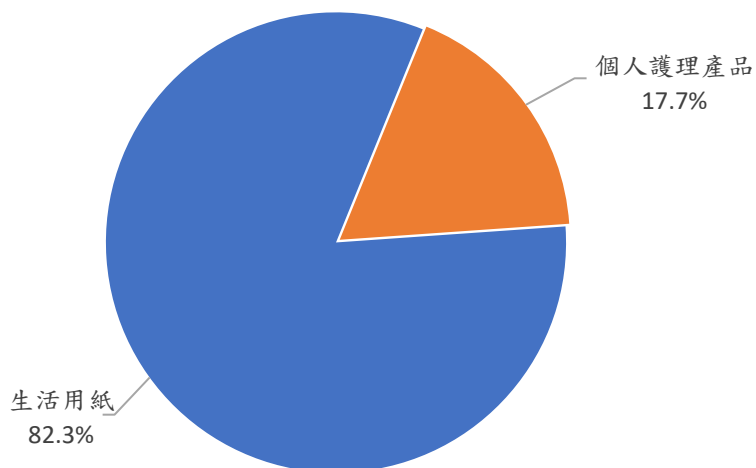
收市价*	21.35
市值 (亿港元)	256.9
52 周高位	24.30
52 周低位	16.08

\*截至 7 月 22 日

1H22 收入分布

1H22 财务资料摘要

港币(亿元)	
收入	96.8
按年变动(%)	6.6
毛利	31.0
按年变动(%)	-8.7
归母净利润	6.4
按年变动(%)	-34.1



股东数据

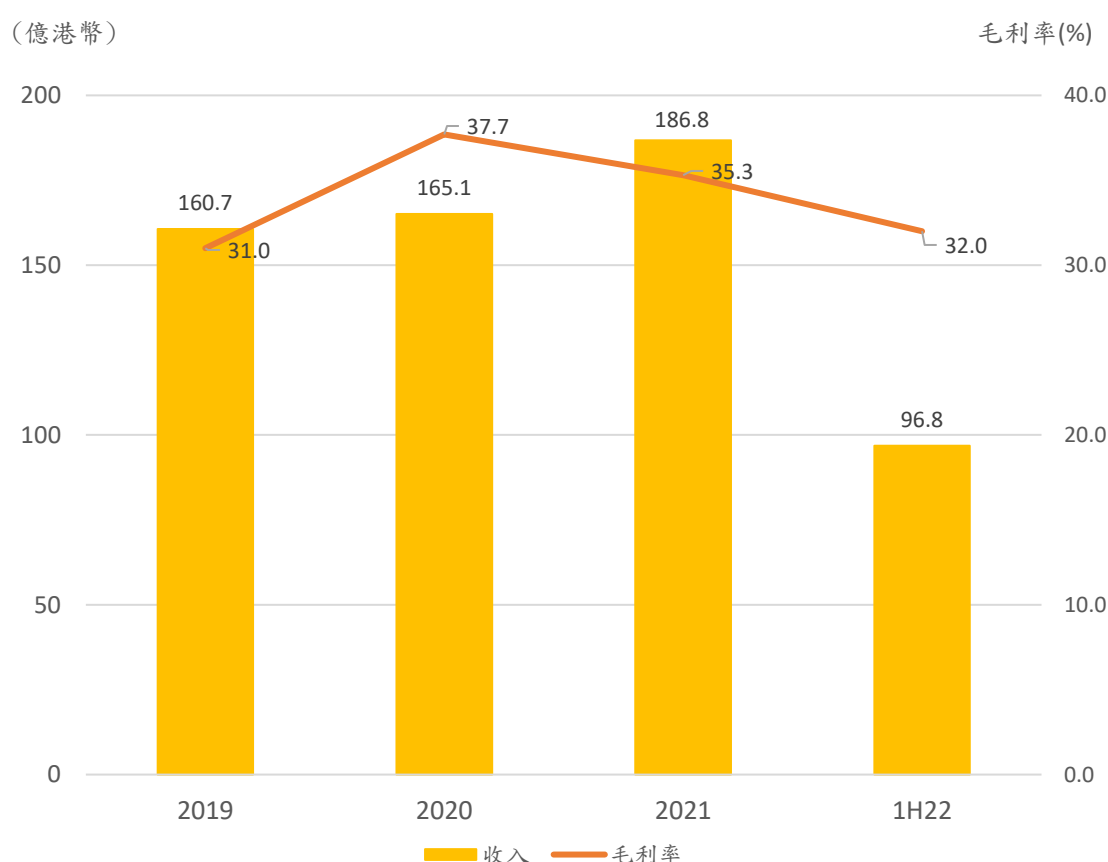
持股	
Essity Aktiebolag	51.7%
李朝旺	21.9%

来源: 公司资料

来源: 披露易

## 经营业绩及近期发展

- 维达国际(3331)最新发布截至今年6月底止之中期业绩。总收益按年上升6.6%至96.8亿港元；公司权益持有人应占溢利同比下跌34.1%至6.4亿港元。公司宣派中期股息每股10港仙，按年持平。盈利下滑，主要是原材料—木浆、能源及运输等生产成本压力上升，拖累毛利率按年下跌5.4个百分点至32.0%。
- 上半财年，公司受到中国政府实施严格的社交距离措施所影响，导致消费意愿下降，但销售正逐渐从疫情中复苏，第二季度收益较第一季有所改善。单计第二季，公司收入按年上升10.8%至51.1亿港元，按季则增加12.0%。



来源: 公司年报, 经千里砺证券整理

- 按业务分部划分，纸巾分部收入按年上升6.1%至79.6亿港元，占收入比重82.2%。公司积极推进高端化策略，包括推出拥有羊绒感的维达棉韧奢柔纸巾，丝般柔软的Tempo Lotion面纸及七倍吸收能力的Tempo Flash闪吸厨房纸。由于高端化产品组合比例提升，减轻原材料成本上涨的部分负面影响，纸巾分部毛利率按年减少6.2个百分点至31.6%。另一方面，受到内地女性护理和失禁护理产品发展推动，个人护理业务收入按年上升9.0%至17.2亿港元，分部毛利率微跌1.2个百分点至34.1%。

## 业务前景

- 展望下半年，公司将会延续其产品高端化战略，配合品牌建设、产品创新及提升营销能力，以巩固在中国内地、香港及其他亚洲区之市场份额。目前上游原材料—木浆依然面对运力不足的问题，预计木浆供应维持偏紧局面，价格会在高位徘徊，公司于8月份会执行新一轮调价及优化成本管理，以纾缓生产成本。至于在产能方面，公司已开始试营运位于华南、华东及华中地区之造纸产能，预计最快于下半年投产，而位于马来西亚的总部以及其先进制造及创新中心的工程有望在年内完成。

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	16.2	12.8
市帐率	1.82	1.65
股息率	2.0	2.5

来源:彭博

## 风险因素

- 原材料价格上升幅度高于预期
- 行业竞争加剧

## 投资建议

- 综合而言，维达国际中期业绩符合市场预期。憧憬公司的高端化及提价策略有助纾缓生产成本压力，以改善毛利率表现。策略上，公司现价为2022年预测市盈率16.2倍，低于过去5年平均水平，建议可于250天线附近水平收集，短期上望今年高位22.7港元。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
维达国际	3331.HK	256.9	12.4	16.2	1.82	2.0
恒安国际	1044.HK	437.5	-6.2	11.8	1.88	5.2

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk