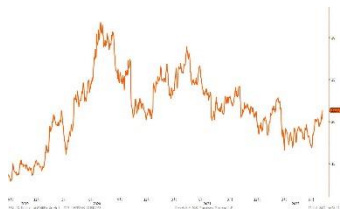


維達國際(3331.HK)

藉提價及產品高端化，紓緩生產成本壓力



來源: 彭博

公司簡介

- 維達國際(3331)為亞洲區衛生用品企業，旗下擁有 8 大品牌，包括維達 Vinda、Tempo 得寶、維達多康 Tork、添甯 TENA、包大人 Dr.P、Libresse 薇爾、Libero、Drypers 等主要品牌發展生活用紙、失禁護理、女性護理、嬰兒護理及居家外清潔衛生解決方案多個業務。公司合共擁有 13 個生產基地，其中 10 個位於中國內地、1 個於台灣，餘下兩個位於馬來西亞。
- 截至 2022 年 6 月底止，公司有 82.3% 收入貢獻自生活用紙產品，餘下為個人護理產品。

一般資料摘要

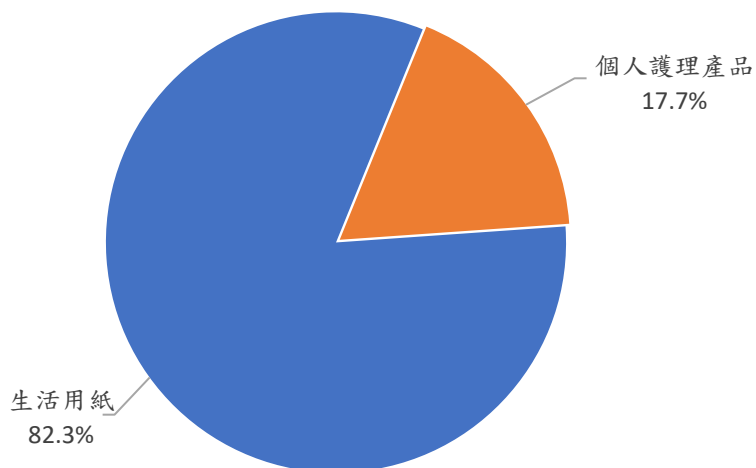
收市價*	21.35
市值 (億港元)	256.9
52 周高位	24.30
52 周低位	16.08

\*截至 7 月 22 日

1H22 收入分布

1H22 財務資料摘要

港幣(億元)	
收入	96.8
按年變動(%)	6.6
毛利	31.0
按年變動(%)	-8.7
歸母淨利潤	6.4
按年變動(%)	-34.1



股東資料

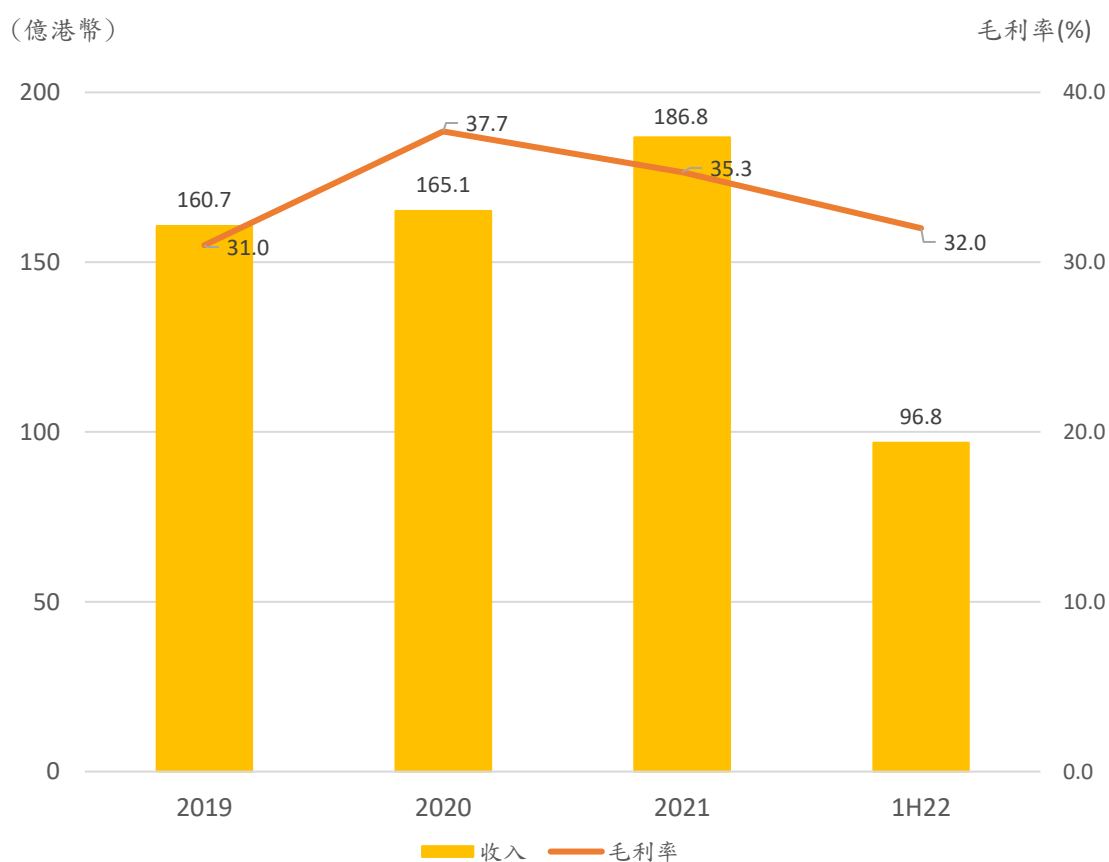
持股	
Essity Aktiebolag	51.7%
李朝旺	21.9%

來源: 公司資料

來源: 披露易

## 經營業績及近期發展

- 維達國際(3331)最新發布截至今年 6 月底止之中期業績。總收益按年上升 6.6%至 96.8 億港元；公司權益持有人應佔溢利同比下跌 34.1%至 6.4 億港元。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—木漿、能源及運輸等生產成本壓力上升，拖累毛利率按年下跌 5.4 個百分點至 32.0%。
- 上半財年，公司受到中國政府實施嚴格的社交距離措施所影響，導致消費意慾下降，但銷售正逐漸從疫情中復甦，第二季度收益較第一季有所改善。單計第二季，公司收入按年上升 10.8%至 51.1 億港元，按季則增加 12.0%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按業務分部劃分，紙巾分部收入按年上升 6.1%至 79.6 億港元，佔收入比重 82.2%。公司積極推進高端化策略，包括推出擁有羊絨感的維達棉韌奢柔紙巾，絲般柔軟的 Tempo Lotion 面紙及七倍吸收能力的 Tempo Flash 閃吸廚房紙。由於高端化產品組合比例提升，減輕原材料成本上漲的部分負面影響，紙巾分部毛利率按年減少 6.2 個百分點至 31.6%。另一方面，受到內地女性護理和失禁護理產品發展推動，個人護理業務收入按年上升 9.0%至 17.2 億港元，分部毛利率微跌 1.2 個百分點至 34.1%。

## 業務前景

- 展望下半年，公司將會延續其產品高端化戰略，配合品牌建設、產品創新及提升營銷能力，以鞏固在中國內地、香港及其他亞洲區之市場份額。目前上游原材料—木漿依然面對運力不足的問題，預計木漿供應維持偏緊局面，價格會在高位徘徊，公司於8月份會執行新一輪調價及優化成本管理，以紓緩生產成本。至於在產能方面，公司已開始試營運位於華南、華東及華中地區之造紙產能，預計最快於下半年投產，而位於馬來西亞的總部以及其先進製造及創新中心的工程有望在年內完成。

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	16.2	12.8
市帳率	1.82	1.65
股息率	2.0	2.5

來源: 彭博

## 風險因素

- 原材料價格上升幅度高於預期
- 行業競爭加劇

## 投資建議

- 綜合而言，維達國際中期業績符合市場預期。憧憬公司的高端化及提價策略有助紓緩生產成本壓力，以改善毛利率表現。策略上，公司現價為2022年預測市盈率16.2倍，低於過去5年平均水平，建議可於250天線附近水平收集，短期上望今年高位22.7港元。

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
維達國際	3331.HK	256.9	12.4	16.2	1.82	2.0
恒安國際	1044.HK	437.5	-6.2	11.8	1.88	5.2

來源: 彭博

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)