

维达国际(3331.HK)

海外纸浆供应增加，有望纾缓生产成本



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	22.55
总市值 (亿港元)	271.3
52周高位	25.80
52周低位	14.54

*截至1月27日

FY22 财务资料摘要

港币(亿元)

营业收入	194.2
按年变动(%)	8.1
毛利	54.8
按年变动(%)	-16.9
归母净利润	7.1
按年变动(%)	-56.9

股东数据

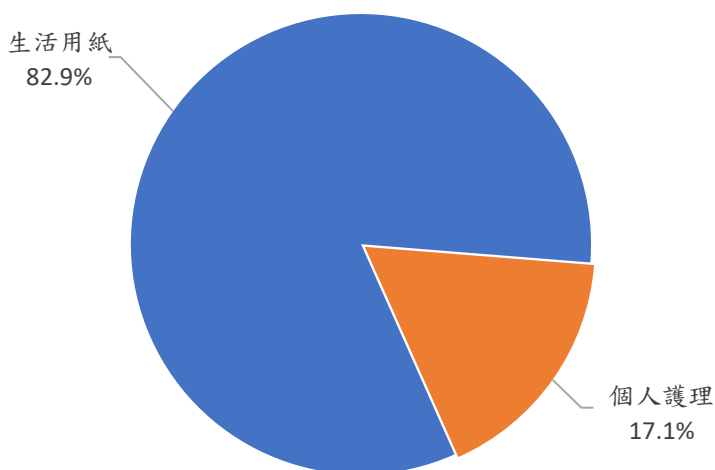
	持股
Essity Aktiebolag	51.6%
李朝旺	21.0%

来源: 彭博

公司简介

- 维达国际(3331)为亚洲卫生用品企业，于中国、香港、台湾、马来西亚及新加坡经营纸巾及个人护理业务，以维达 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。截至 2022 年底，公司造纸设备年产能达 139 万吨，其中逾 10 个生产基地位于中国内地，另有两个设于台湾及马来西亚。

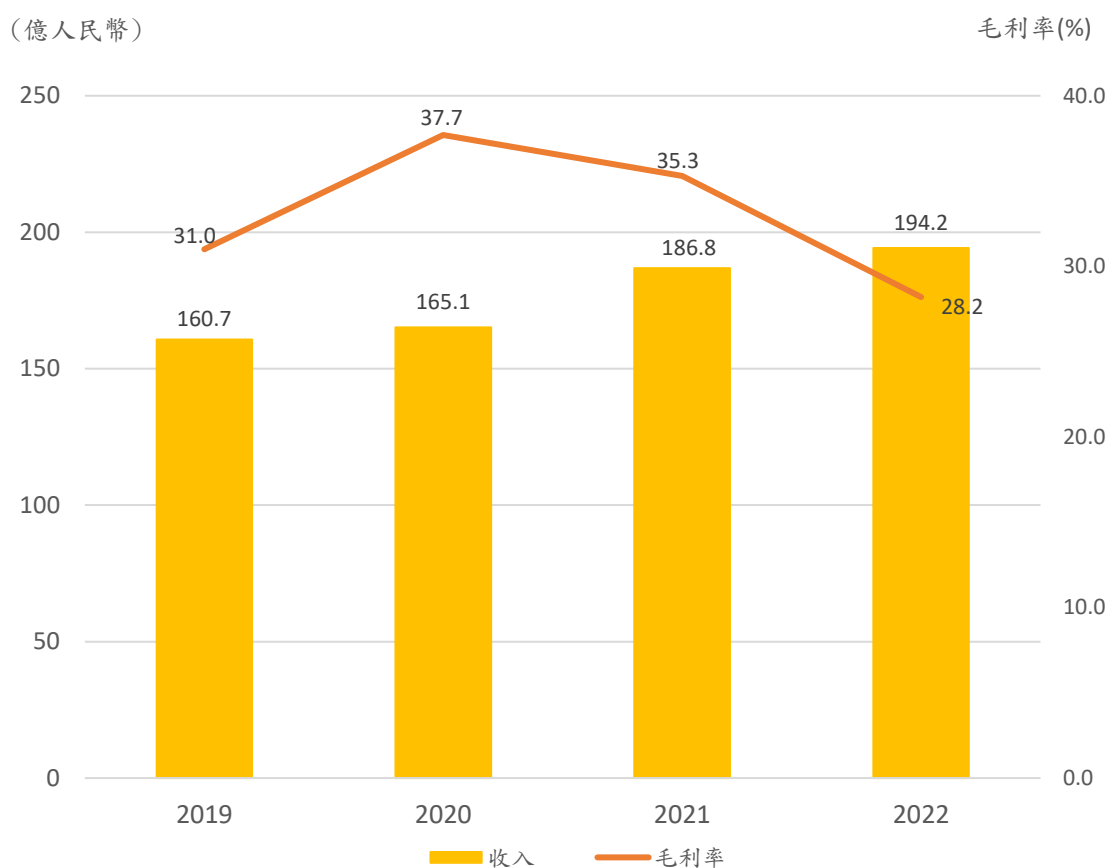
FY22 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 维达国际(3331)最新公布截至 2022 年 12 月底止之全年业绩。期内，收入按年上升 8.1%至 194.2 亿港元，撇除汇率因素，收入按年增长 4.1%；净利润按年减少 56.9%至 7.1 亿港元。每股派末期股息 30 港仙，连同中期股息，全年合计派息 40 港仙，较 2021 年同期减少两成。整体毛利率按年下跌 7.1 个百分点至 28.2%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按产品线划分，纸巾业务收入同比增长 7.8%至 161.0 亿港元，占收入比重达到 82.9%。虽然国内严格之社交隔离措施，致线下消费场景人流下滑，中国市场高端产品收入仍录得双位数增幅。尽管公司积极进行提价、改善产品组合，惜未能完全抵销木浆价格高企带来之影响，纸巾分部毛利率同比减少 7.9 个百分点至 27.5%。个人护理业务收入则按年上升 9.6%至 33.1 亿港元，毛利率同比下跌 3.4 个百分点至 31.7%。
- 以销售渠道而言，疫情令内地消费者习惯有所转变，更倾向转用在线渠道购物，维达来自电商销售额同比上升 16.7%，占比进一步增加至 44%，2021 年同期比重只有 41%。贡献自传统经销商以及商用之渠道维持相若份额。

业务前景

- 展望未来，公司今年致力以推动盈利性增长为主要目标，通过创新和加大投入研发，从而丰富高端产品组合，除提高产品均价之余，亦可以抵御原材料成本高企之不利影响。同时内地改善防疫方针，相信有助刺激线下消费场景复苏。另一方面，由于海外地区有更多纸浆项目陆续投产，预计纸浆供应会增加，价格有望从高位回落，纾缓公司生产成本压力。

估值

	2023E	2024E
市盈率	19.5	14.7
市帐率	1.88	1.71
股息率	1.9	2.9

来源:彭博

风险因素

- 原材料成本上升高于预期
- 竞争趋向激烈

投资建议

- 综合而言，维达国际 2022 年业绩不算理想，业绩受到原材料成本高企所影响，盈利能力受到削弱。憧憬纸浆价格年内从高位回落以及马来西亚刚投入营运，有助巩固在当地的市场占有率。策略上，公司现价为 2023 年预测市盈率 19.5 倍，估值与过去 7 年平均水平相若，建议待股价调整至 20 元附近水平才考虑收集。

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	271.3	-2.0	19.5	1.88	1.9
恒安国际	1044.HK	453.8	-5.8	11.5	1.86	5.3

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