

維達國際(3331.HK)

海外紙漿供應增加，有望紓緩生產成本



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	22.55
總市值 (億港元)	271.3
52 周高位	25.80
52 周低位	14.54

*截至 1 月 27 日

FY22 財務資料摘要

港幣(億元)

營業收入	194.2
按年變動(%)	8.1
毛利	54.8
按年變動(%)	-16.9
歸母淨利潤	7.1
按年變動(%)	-56.9

股東數據

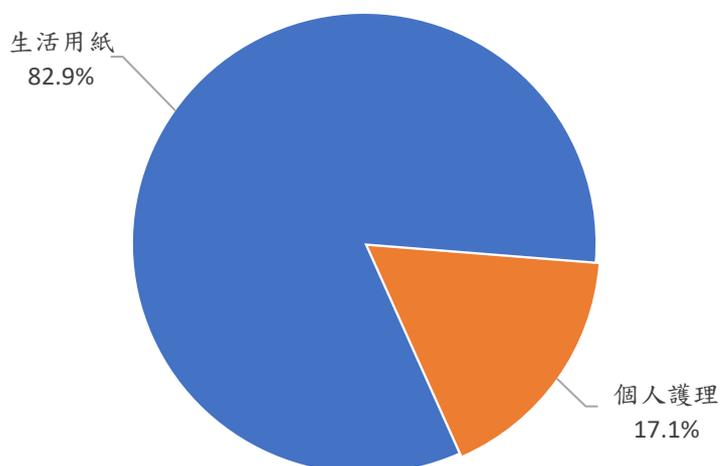
	持股
Essity Aktiebolag	51.6%
李朝旺	21.0%

來源: 彭博

公司簡介

- 維達國際(3331)為亞洲衛生用品企業，於中國、香港、台灣、馬來西亞及新加坡經營紙巾及個人護理業務，以維達 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。截至 2022 年底，公司造紙設備年產能達 139 萬噸，其中逾 10 個生產基地位於中國內地，另有兩個設於台灣及馬來西亞。

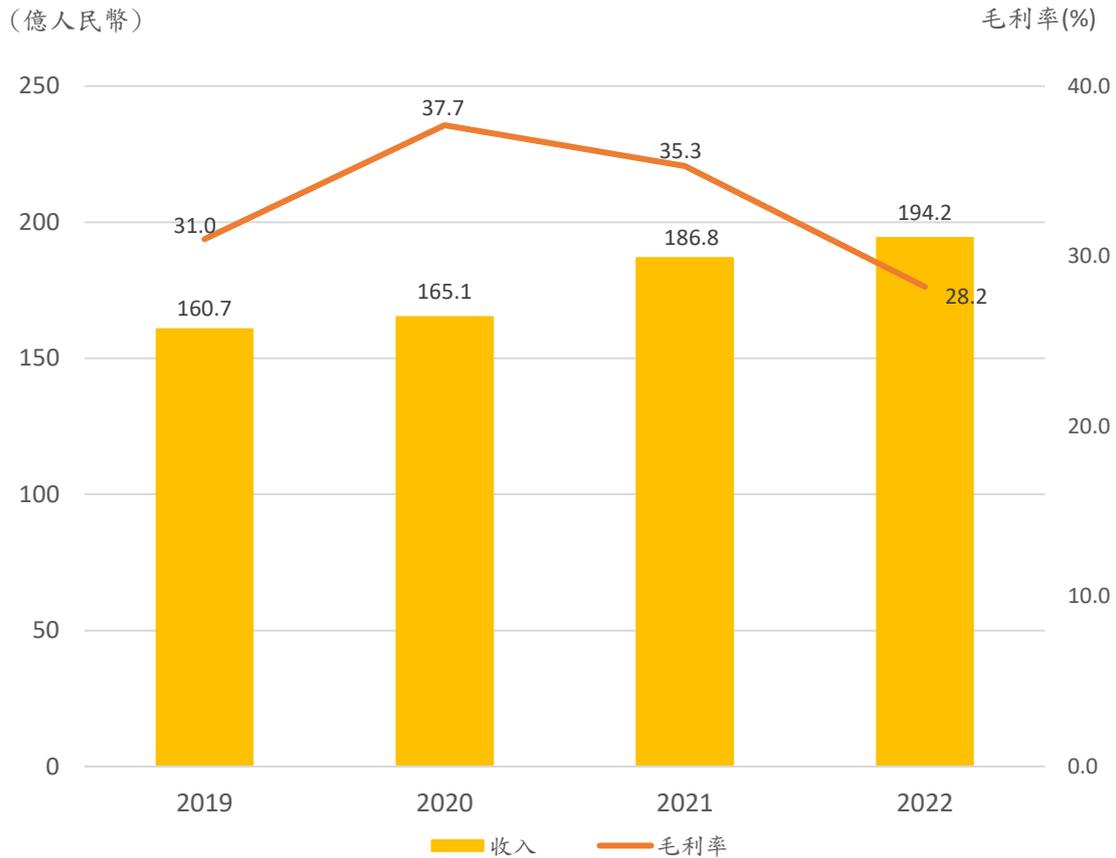
FY22 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 維達國際(3331)最新公布截至 2022 年 12 月底止之全年業績。期內，收入按年上升 8.1%至 194.2 億港元，撇除匯率因素，收入按年增長 4.1%；淨利潤按年減少 56.9%至 7.1 億港元。每股派末期股息 30 港仙，連同中期股息，全年合計派息 40 港仙，較 2021 年同期減少兩成。整體毛利率按年下跌 7.1 個百分點至 28.2%。



來源: 公司年報, 經千星證券整理

- 按產品線劃分，紙巾業務收入同比增長 7.8%至 161.0 億港元，佔收入比重達到 82.9%。雖然國內嚴格之社交隔離措施，致線下消費場景人流下滑，中國市場高端產品收入仍錄得雙位數增幅。儘管公司積極進行提價、改善產品組合，惜未能完全抵銷木漿價格高企帶來之影響，紙巾分部毛利率同比減少 7.9 個百分點至 27.5%。個人護理業務收入則按年上升 9.6%至 33.1 億港元，毛利率同比下跌 3.4 個百分點至 31.7%。
- 以銷售渠道而言，疫情令內地消費者習慣有所轉變，更傾向轉用線上渠道購物，維達來自電商銷售額同比上升 16.7%，佔比進一步增加至 44%，2021 年同期比重只有 41%。貢獻自傳統經銷商以及商用之渠道維持相若份額。

業務前景

- 展望未來，公司今年致力以推動盈利性增長為主要目標，通過創新和加大投入研發，從而豐富高端產品組合，除提高產品均價之餘，亦可以抵禦原材料成本高企之不利影響。同時內地改善防疫方針，相信有助刺激線下消費場景復甦。另一方面，由於海外地區有更多紙漿項目陸續投產，預計紙漿供應會增加，價格有望從高位回落，紓緩公司生產成本壓力。

估值

	2023E	2024E
市盈率	19.5	14.7
市帳率	1.88	1.71
股息率	1.9	2.9

來源: 彭博

風險因素

- 原材料成本上升高於預期
- 競爭趨向激烈

投資建議

- 綜合而言，維達國際 2022 年業績不算理想，業績受到原材料成本高企所影響，盈利能力受到削弱。憧憬紙漿價格年內從高位回落以及馬來西亞剛投入營運，有助鞏固在當地的市場佔有率。策略上，公司現價為 2023 年預測市盈率 19.5 倍，估值與過去 7 年平均水平相若，建議待股價調整至 20 元附近水平才考慮收集。

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	271.3	-2.0	19.5	1.88	1.9
恒安國際	1044.HK	453.8	-5.8	11.5	1.86	5.3

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: 香港中環幹諾道中 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