


**企业报告：富润金银珠宝股份公司（证券代码：PNJ）**

 研究部——企业分析组  
 (+84)24 3573 0073  
 info@gtjas.com.vn

2022年5月23日

## 2022年第一季度强劲复苏

### 2022年第一季度经营业绩更新

- 截止 2022 年第一季度，富润金银珠宝 PNJ 的经营业绩乐观。具体，由于市场份额的扩展，PNJ 净收入达 10.143 万亿越盾，同比增长 41.2%，其中，首饰零售和金条业务收入增长的贡献最大。由于购买力的回归，首饰零售业务的收入增长 43.2%。另外，由于担忧通胀和地缘政治的风险，金条业务的收入大幅增长，同比增长 61.1%。
- 2022 年第一季度，PNJ 的税后利润同比增长 40.7%，达 7210 亿越盾，完成 2022 年利润计划的 54.6%。

### 建议

基于 2021 年低价水平，我们以下面两个因素预期 2022 年 PNJ 的收入和税后利润分别增长 30%和 35%。第一因素，公司预计在今年继续开设 35 至 40 家经销商。第二，由于消费者的购买趋势从无品牌珠宝转向品牌珠宝，PNJ 继续抢占更多夫妻店 mom-pop shop 的市场份额。

我们预计 PNJ 的收入和税后利润分别为 25.5 万亿越盾和 1.394 万亿越盾，每股盈利 EPS 为 5,760 盾/股。基于上述前景，我们对富润金银珠宝 PNJ 股票保持“**收集**”的推荐，目标价为 111,700 越盾/股，P/E 为 19.4 倍。

### 风险

经济复苏缓慢导致消费者购买力低于预期。

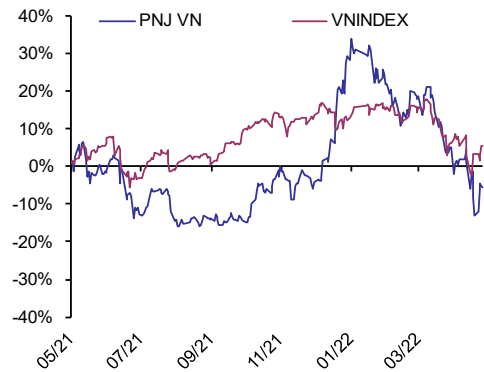
推荐：

收集

 6-18个月的目标价：**111,740**  
 (+8.5%)

 当前股价：**VND102,900**

### 股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1 Y
绝对 %	-15%	-4.63%	2.76%
与 VNI index 相比%	-12.9%	-17.9%	-13.58%
平均价(盾)	108,494	103,670	100,266

源：Bloomberg, 国泰君安（越南）

年结 12 月 31 日	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	EPS (盾)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (盾)	PBR (x)	DPS (盾)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	10,976	724	6,434		19.4	27,280	4.8	2,000		23.6%
2018A	14,571	959.9	6,481	0.7%	15.8	22,430	4.1	2,000		28.9%
2019A	17,000	1,193	4,896	-24.5%	16.1	20,320	4.2	1,800		24.1%
2020A	15,510	1,069	4,308	-12%	17.1	23,020	3.5	2,000		18.7%
2021A	19,547	1,029	4,197	-2.6%	21.1	26,420	3.6	2,000		15.9%

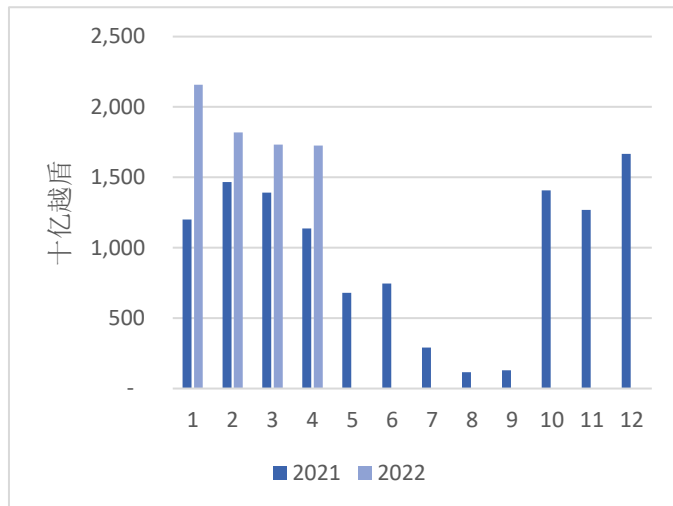
流通股数 (百万)	242	董事长	Cao Thi Ngoc Dung
市值(百万越盾)	25,690		
三个月平均成交量. ( '000)	1,200	FOL (%)	49%
52 周最高/最低价 (越盾)	84,700 / 124,000		

源：the Company, 国泰君安（越南）。

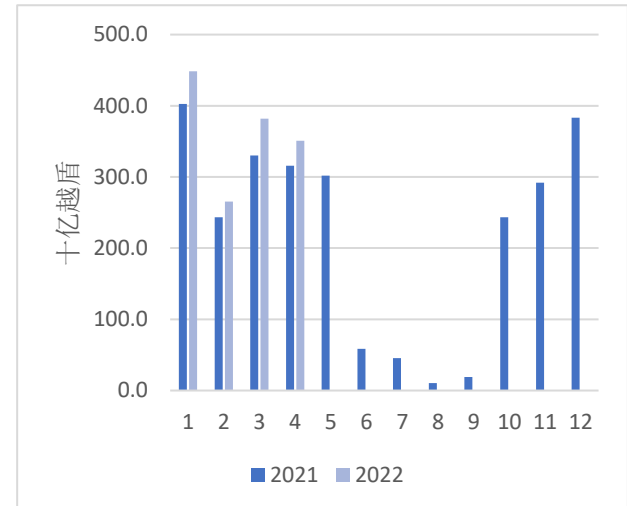
## 2022 年第一季度的经营业绩

第一季度, PNJ 净收入达 10.143 万亿越盾, 同比增长 41.2% 并完成 2022 年收入计划的 39.3%。在第一季度各大节日中, PNJ 举办许多促销活动, 使首饰零售业务带来的收入达 5.711 万亿越盾, 同比增长 43.2%。2022 年第一季度, 由于担忧通胀和地缘政治的风险, 金条业务的收入大幅增长, 达 3.205 万亿越盾, 同比增长 61.1%。于此同时, 批发业务带来的收入也出现复苏迹象, 达 1.095 万亿越盾, 同比增长 12.3%。由于金条业务带来的收入在总收入的占比上升 4%, 在第一季度, PNJ 毛利率为 17.4%, 同比略降 0.6%。PNJ 的税后利润达 7210 亿越盾, 同比增长 40.7% 并完成 2022 年年度利润计划的 54.6%。

图一: 首饰零售业务带来的月度收入



图二: 首饰批发业务带来的月度收入

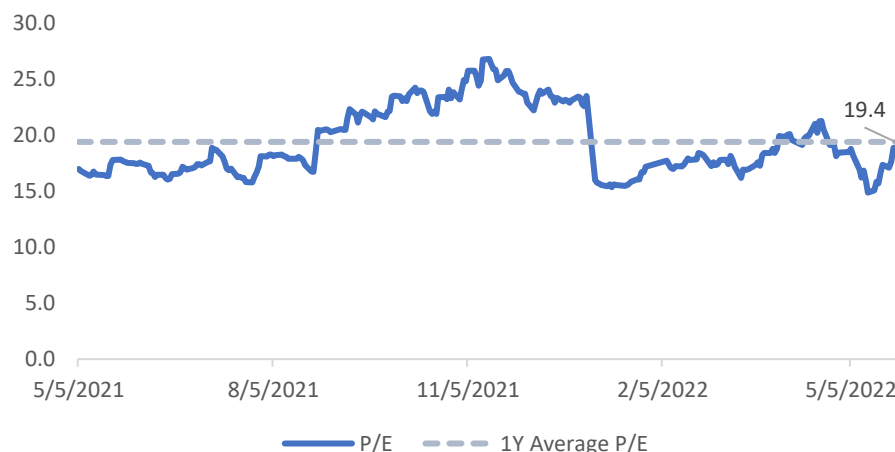


源: 企业报告, 国泰君安(越南)

## 定价与推荐

基于 2021 年低价水平, 我们以下面两个因素预期 2022 年 PNJ 的收入和税后利润分别增长 30% 和 35%。第一, 公司预计在今年继续开设 35 至 40 家经销商, PNJ 在全国的经销商总数将为 375-380 家。第二, 由于消费者的购买趋势从无品牌珠宝转向品牌珠宝, PNJ 继续抢占更多夫妻店 mom-pop shop 的市场份额。我们预计 PNJ 的收入和税后利润分别为 25.5 万亿越盾和 1.394 万亿越盾, 每股盈利 EPS 为 5,760 盾/股。基于上述前景, 我们对富润金银珠宝 PNJ 股票保持“收集”的推荐, 目标价为 111,700 越盾/股, P/E 为 19.4 倍。

图三: 富润金银珠宝 PNJ 的 P/E



源: Bloomberg, 国泰君安(越南)



## 股票排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

## 行业排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

## 免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



### GTJA 海外事业部

阮琼英 (女士)

微信号: *anhng313*

阮贤庄 (女士)

微信号: *xianzhuang25525*

国泰君安证券 (越南) 微信 公众号



### GTJA 证券投资顾问和分析部门

成员	职位	负责	Email	Ext.
武世荣	主管	分析 & 投资策略	<a href="mailto:vinhvt@gtjas.com.vn">vinhvt@gtjas.com.vn</a>	701
杜中元	副主管	副主管	<a href="mailto:nguyendt@gtjas.com.vn">nguyendt@gtjas.com.vn</a>	702
陈氏红绒	专员	银行业分析	<a href="mailto:nhungtth@gtjas.com.vn">nhungtth@gtjas.com.vn</a>	703
丁光达	高级专员	消费行业分析	<a href="mailto:datdq@gtjas.com.vn">datdq@gtjas.com.vn</a>	222
费公灵	高级专员	房地产行业分析	<a href="mailto:linhpc@gtjas.com.vn">linhpc@gtjas.com.vn</a>	704
陈氏妙庆	助理	翻译	<a href="mailto:khanhttd@gtjas.com.vn">khanhttd@gtjas.com.vn</a>	705



国泰君安证券(越南)  
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

#### 联系方式

#### 河内总部

#### 胡志明分公司

咨询电话:  
(024) 35. 730. 073

挂单电话:  
(024) 35. 779. 999

Email: [info@gtjas.com.vn](mailto:info@gtjas.com.vn)

Website: [www.gtjai.com.vn](http://www.gtjai.com.vn)

河内市纸桥区陈维兴路 117 号  
Charm Vit 大厦一楼

电话:  
(024) 35. 730. 073

传真: (024) 35. 730. 088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号  
BIS 三楼

电话:  
(028) 38. 239. 966

传真: (028) 38. 239. 696