



企业报告：富润珠宝股份公司（HOSE:PNJ）

分析师：

阮德平

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 704

2024年7月25日

PNJ个股研报：闪闪发光的金色光芒



企业简介

富润珠宝股份公司（HOSE: PNJ）前身为富润郡人民委员会辖下的富润珠宝商业店，成立于1988年4月28日。该公司专门从事金、银和宝石珠宝的制造和贸易。公司自2004年起以股份公司模式运营。公司股票自2009年起在胡志明市证券交易所（HOSE）上市交易。公司总部地址为：越南胡志明市富润郡第三坊范邓留。网站：www.pnj.com.vn。PNJ目前管理和运营2家工厂，总产能超过400万件产品/年。在经营过程中，PNJ取得了许多成就和奖项，例如多年荣获越南优质商品称号、多年荣获国家品牌称号以及许多其他国内外奖项。PNJ在Plimsoll World全球500家最大珠宝制造和贸易公司中排名第16位。目前，PNJ拥有多元化的股东结构，有2个大股东（持股比例>5%）。现任PNJ董事会主席为高氏玉荣女士，现任总经理为黎志通先生。

建议：

N/A

6-18个月的目标价：

不评估

当前股价：

VND 94,800

股票累计收益率 (%)



股价波动

1M

3M

12M

波动率%

-2.57

+0.53

+21.54

与越南指数相比%

-1.67

+2.29

+3.57

平均价（越南盾）

95,839

95,990

87,190

源：Guotai Junan (VN), investing.com

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity net MI (VND b)	EPS (VND)	ΔEPS (%)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2020A	17,511	1,069	8,603	5,242	4,308	-12.01	1,800	12.52	21.78
2021A	19,547	1,029	8,483	6,013	4,197	-2.58	2,000	10.77	18.29
2022A	33,876	1,811	10,619	8,444	5,223	24.45	2,000	15.12	25.05
2023A	33,137	1,971	13,337	9,806	5,436	4.08	2,000	14.20	21.60

流通股数（百万股）

328.0

大股东(%)

DRAGON CAPITAL, 9.65%

PRUCEGROVE IM LTD., 5.0

6%

市值（十亿越南盾）

31,716

Free float (%)

76%

10个交易日平均成交量（股）

1,121,520

52周最高/最低价（越南盾）

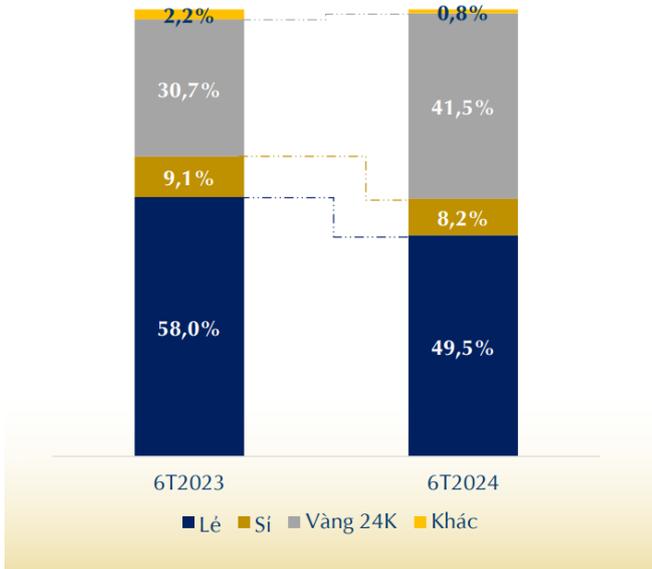
103,100/71,580

Sources: the Company, FiinPro X, Guotai Junan (VN)

2024 年前 6 个月经营业绩更新及个股评估

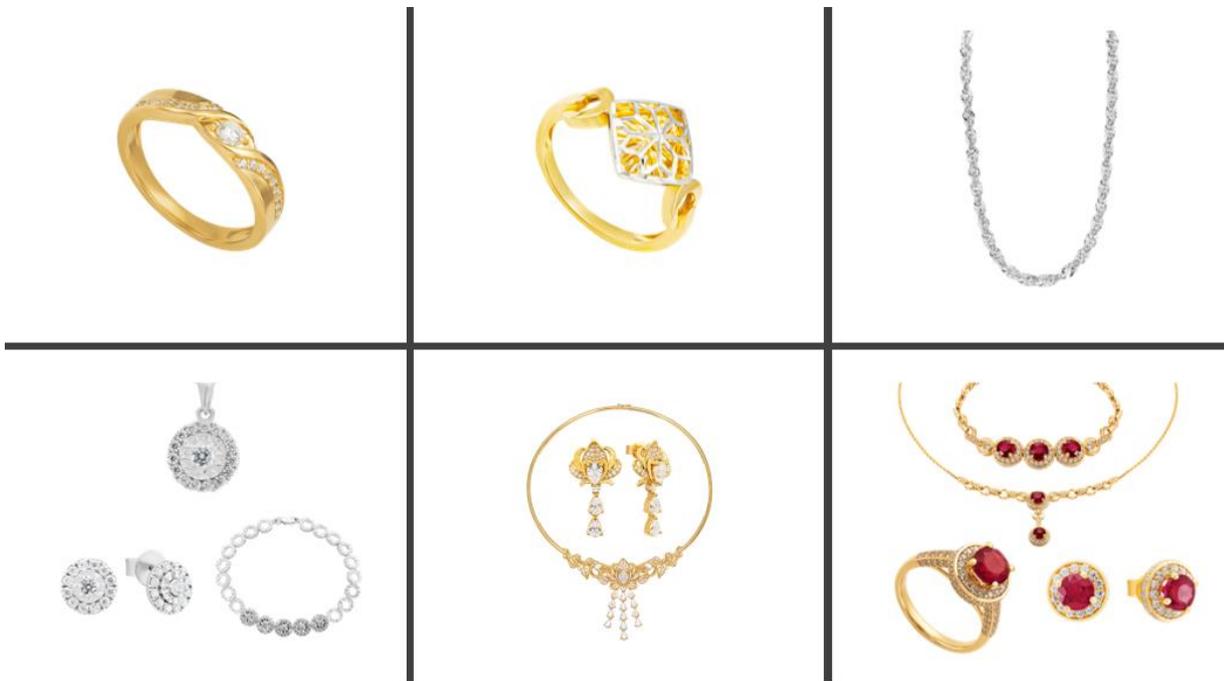
PNJ 今年前 6 个月的净收入达到 22.113 万亿越南盾，同比增长 34.3%，完成 2024 年计划的 59.5%。今年前 6 个月的税后利润达到 11670 亿越南盾，同比增长 7.4%，完成 2024 年计划的 55.8%。据此，实现 2024 年收入和税后利润计划对于 PNJ 来说似乎非常可行。

累计收入结构



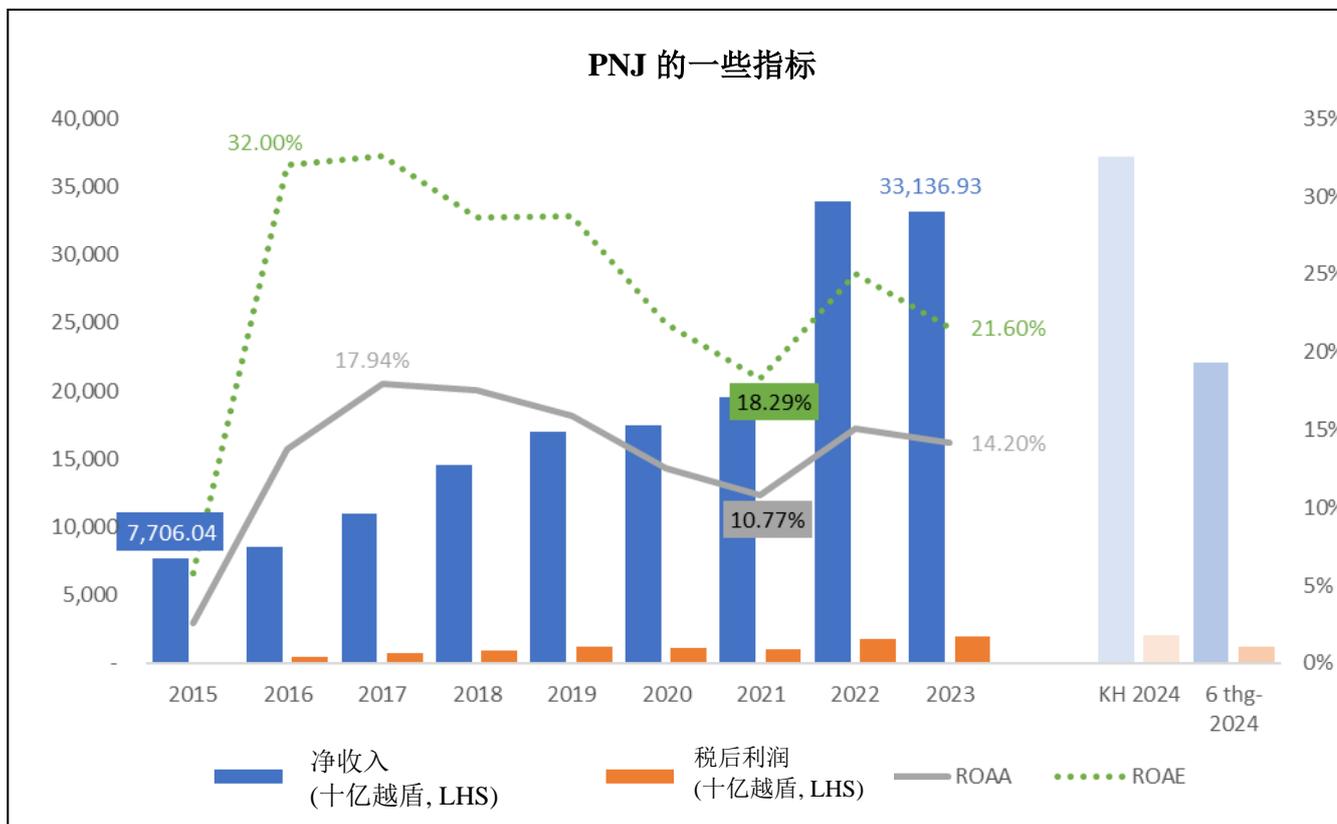
Sources: PNJ.

从收入结构来看，零售珠宝领域仍然是最大的贡献者，今年前 6 个月的收入达到 109460 亿越南盾，占收入结构的 49.5%，同比增长 14%。其次是 24K 黄金板块（金条），今年前 6 个月贡献了 41.5% 的收入，收入达 9.2 万亿越南盾，同比增长 80.8%。据企业报告称，今年前 6 个月国内黄金市场的火爆，带动 24K 黄金板块增长突出。批发业务继续排名第三，收入达 18130 亿越南盾，同比增长 20%，占 PNJ 收入的 8.2%。2024 年前 6 个月的毛利率达到 16.4%，低于 2023 年同期的 18.9%。该公司解释称，这是由于收入结构的变化：与零售珠宝板块相比，24K 黄金板块的毛利率并不高，但该业务板块在收入结构中却占据较大比例。公司报告称，其余业务板块毛利率保持稳定。



一些 PNJ 的珠宝产品（源：PNJ）

截至 2024 年 6 月 30 日，在全国 63 省份中，PNJ 拥有 405 家门店系统，覆盖 57 个省市。其中 PNJ 店 396 家，Style by PNJ 店 5 家，CAO Fine Jewellery 店 3 家，批发商业中心 1 家。2024 年前 6 个月，PNJ 新开 13 家门店，关闭 8 家门店。由此可见，PNJ 仍在扩大其分销网络，在 2024 年前 6 个月内新增了 5 家门店。然而，网络扩张的速度似乎正在放缓（2023 年增加的门店数量为 36 家商店）。



源: FiinPro X, GTJASVN Research.

从 2015 年到 2023 年，净收入以 20% 的复合年增长率增长。在 COVID-19 疫情期间（2020 年、2021 年）净收入有所放缓，但在 2022 年和 2023 年再次强劲增长。ROAA 和 ROAE 也在 2021 年触底并呈现复苏趋势。总体来看，2017 年至 2023 年 ROAA 和 ROAE 呈下降趋势，但 2023 年仍保持较高水平，分别为 14.20% 和 21.60%。

关于国内黄金市场的发展，近期，越南央行通过农业银行、BIDV、Vietcombank、Vietinbank 等 4 家国有商业银行的渠道以及 SJC(西贡珠宝有限公司)直接向民众出售黄金，以落实缩小国内与国际黄金价格差距，稳定金价的政策。我们评估这一政策可能会减缓 PNJ 金条销售业务的收入增长，但可能会对零售珠宝业务产生积极影响，这一业务板块也是 PNJ 毛利润的主要贡献者。国内金价降温有助于降低 PNJ 的商品销售成本，提高零售珠宝业务的毛利润（PNJ 报道称，原金通常占商品销售总成本的 50%）。部分分析师认为，国内金价降温将对 PNJ 的经营业绩产生积极影响。此外，大量原材料库存也是 PNJ 的优势之一，有助于企业在一定程度上抵御投入价格上涨的冲击。

关于企业信息，2024 年，PNJ 将向员工发行超过 334 万股 ESOP 股票，相当于已发行股票数量的 1%，发行价仅为 2 万越南盾/股（相当于当前市价的 21%）。此次发行预计将于 2024 年第三季度进行。关于 2024 年的 ESG 活动，公司报告称将继续关注 ESG 因素，维持 HCM 和隆安工厂的温室气体清单，并将温室气体排放清单扩张到 100% 的单位地点（包括总部、分公司、门店）。

投资风险

国内金价波动风险。与消费者情绪相关的风险可能导致零售珠宝需求下降。竞争风险。国家黄金市场管理政策相关风险。

股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 至 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
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	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 至 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
中立	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。



GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

阮德平

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 704

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext: 703

GTJA 证券（越南）客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 118

范氏美凤

Customer Service Specialist
and translator

phuongptm@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 114



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二 号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35.779.999	电话: (024) 35.730.073	电话: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	传真: (024) 35.730.088	传真:(028)38.239.696