



富润金银首饰股份公司(PNJ – HSX)

越南建设证券研究中心 – 行业分析部

越南建设证券股份有限公司

富润金银首饰股份公司 (PNJ - HSX)

更新报告 2020/12/08

建议:	增持
目标价格 (越盾):	86,000
涨价潜力:	10%
股息:	16%
股息收益率:	2.0%

最近 6 个月股价变动



股票信息 2020/12/08

目前价格 (越盾):	78,500
上市总股数:	225,293,585
注册资金 (十亿越盾)	2,252.94
市值 (十亿越盾):	17,537.93
52 周内价格区间 (越盾)	45,900-90,000
外资持股比例 (%)	49%
外资持股比例限制 (%)	49%

主要指标:

指标	2017	2018	2019
EPS (越盾)	6,370	5,461	5,034
BV (越盾)	27,285	22,425	20,317
股息 (%)	20	10	16
ROA (%)	17.94	17.56	15.88
ROE (%)	32.58	28.68	28.69

主营业

PNJ 公司前身为富润金银首饰商店, 成立于 1988 年 4 月 28 日, 隶属于富润郡人民委员会。公司类型: 股份公司。法人代表: 高氏玉容女士-公司董事长。

来源: CSI 总结

PNJ – 疫情期间的稳定发展

富润金银首饰股份公司 (PNJ) 的一些财务指标

指标	2017	2018	2019	2020F
净收入 (十亿越盾)	10,977	14,571	17,001	14,485
收入增长率	28.2%	32.7%	16.7%	-14.8%
毛利润 (亿越盾)	1,912	2,779	3,461	2,891
毛利率	17.4%	19.1%	20.4%	20.0%
税后利润 (十亿越盾)	725	960	1,194	842
税后利润率	61.1%	32.4%	24.4%	-29.5%
税后利润增长率	6.6%	6.6%	7.0%	5.8%
每股收益 (越盾)	6,370	5,461	5,034	3,740

投资论点:

- PNJ 目前是亚洲最佳的金银首饰零售商。在全球 500 家最大的金银首饰生产和贸易公司中, Plimsoll World (全球专门提供行业报告的领先组织) 将 PNJ 排名第 16 位。
- PNJ 目前管理和运营 PNJ 首饰厂, 总投资额为 1200 亿越南盾, 年生产能力超过 400 万件产品。截至 2019 年底, PNJ 已开发了一套拥有 346 个零售店, 电子商务渠道的分销系统, 并通过全国 3,000 多家经销商间接建立了分销系统。PNJ 的产品已出口到 13 个国家。
- PNJ 的收入和税后利润在过去 5 年中持续增长。具体而言, 从 2015 年到 2019 年, 平均复合增长率为 21.9%/年, 税后利润为 9.1%/年。
- PNJ 计划在 2020 年实现净收入 14.485 万亿越南盾, 税后利润达到 8,420 亿越南盾。但由于 Covid-19 疫情的严重影响, 该目标计划已经被下调。
- 2020 年前 9 个月, PNJ 已完成年度收入计划的 80.6% 和年度利润计划的 77%。因此, PNJ 的运营能力稳定, 并且正在很好地实现既定目标。
- 多年来, 当总资产和权益不断增加时, 财务状况良好, 而总负债/总资产与总负债/权益比率逐渐降低。

投资风险:

- **风险在于经济衰退**, 导致许多人保存黄金, 这使得人民中的黄金资源非常庞大。越南是黄金进口国, 因此, 除了进口原材料和出口金银首饰外, 国家还需要允许信贷组织从人民中筹集大量的黄金资源。
- **Covid-19 疫情带来的风险**直接影响人们的消费。

建议:

运用市盈率的计算方法, 我们估计 PNJ 的公允价值为 8.6 万越南盾/股, 比目前市价 7.85 万越南盾/股高 10%。因此, 越南建设证券建议投资者对 PNJ 股票进行 6-12 个月的中长期投资。



公司简介

越南建设证券股份公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

越南建设证券股份公司（下称建设证券）前身是一家名叫凤凰证券的越南小型券商，2016年中，几名长期关注越南金融市场的中国金融界人士果断出手，对这家凤凰证券进行了收购和改组，“凤凰”涅槃，重生为“建设证券”。

- ◆ 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。
- ◆ 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流
- ◆ 强大翻译团队支持，将研究所的报告 100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；
- ◆ 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。
- ◆ 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：
 1. 开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；
 2. 自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。
 3. 越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：<https://vncsi.com.vn>



微信（公众号）：ynzqkx



微信（客服号）：vncsi88



CSI研究所 越南建设证券股份公司

地址：河内市青春郡仁政坊黎文良路48号钻石花大厦11楼
胡志明市第一郡阮太平坊阮公著街12-14号

联系：+84 24 3926 0099

传真：04.39263411

Zalo: 0886998288

微信：vncsi88

官网：<https://www.vncsi.com.vn>

媒体合作| 微信：h84945586045

免责声明

版权属于越南建设证券股份公司（CSI），本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道，CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点，大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析，但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料版权归CSI所有，未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。