



We Create Fortune

VN DIAMOND

個股介紹

PNJ

Phu Nhuan (富潤)珠寶股份公司

交易所

HOSE

行業板塊

合成金屬製品和飾品零售

收盤價

59,200

個股資料

2020/04/15

市值：	13,331	十億盾
流通股數：	225,188,176	股
上市日期：	2009/03/23	
外資持股上限%：	49%	
目前外資持股%：	49%	
EPS 基本：	4,896	VND
P/E (TTM)：	11.74x	
P/B (TTM)：	2.91x	
ROE (%)：	28.69%	
ROA (%)：	15.88%	
股息比率：	2.53%	
+/- 週	+3.86%	
+/- 月	-1.80%	
+/- 季	-31.96%	
+/- 年	-18.05%	
+/- 從上市日期	+1,208.58%	
52 週高 (2020/01/20)*	90,038	
52 週低 (2020/03/31)*	45,900	

財務資訊 (十億盾)

損益表	2019	2018	2017	2016
淨營收	17,001	14,571	10,977	8,565
毛利	3,461	2,779	1,912	1,411
營業利潤	1,506	1,204	901	547
稅後利潤	1,194	960	725	450
淨利	1,194	960	725	450

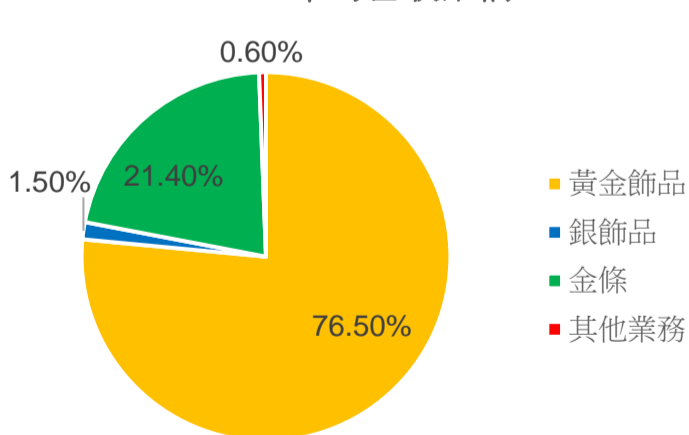
資產負債表

流動資產	7,333	5,405	3,896	3,103
總資產	8,603	6,438	4,571	3,588
負債	4,026	2,693	1,543	2,088
短期負債	4,018	2,677	1,489	2,022
業主權益	4,577	3,745	3,029	1,500

來源: 公司財報

營收結構

2019 年的營收結構



來源: 公司財報

股東結構

股東結構	% 持有
大股東 (>5%)	24.35%
公司工團	0.03%
其他投資者	75.57%
庫存股	0.05%

來源: 2019 公司年度報告

公司概況

PNJ 是越南領先的珠寶製造和零售商，其中金首飾零售是 PNJ 的主要業務，市場份額為 30%。

PNJ 的主要業務產品是金首飾，銀首飾，金條，手錶，與主要分銷平台是直接零售在 PNJ 商店，批發給代理商，在線銷售。截至 2020 年 3 月，PNJ 擁有 350 家珠寶零售店，覆蓋越南 52/63 個省市。其中包括 292 家 PNJ Trust & Style 商店，54 家 PNJ Silver 商店，4 家 CAO Fine Jewellery 商店，27 家有出售手錶的 PNJWATCH 的商店 (Shop in shop 的模型)。

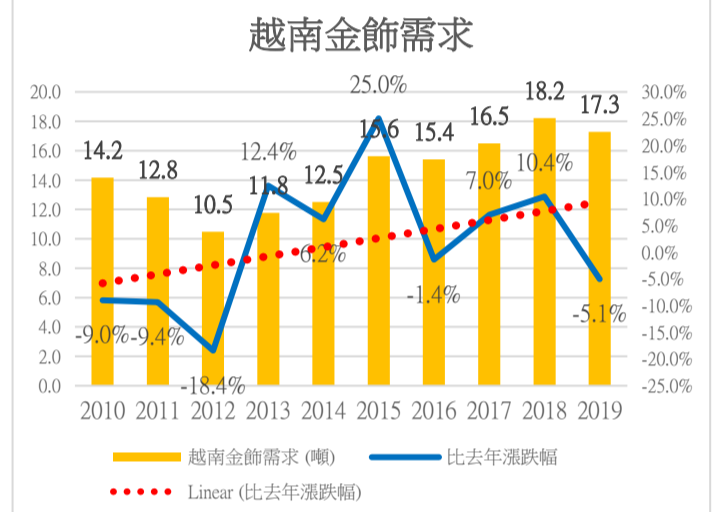
PNJ 擁有越南最大的珠寶工廠，年產能為 400 萬件產品。

Plimsoll World - 提供行業報告的全球領先組織 - 將 PNJ 列為全球 500 家最大的珠寶製造和零售公司中的第 16 家。

行業展望

根據世界黃金協會的統計，在 2019 年，越南對黃金珠寶的需求為 17.3 噸，比 2018 年減少了 5.1%，但在過去十年中仍處於較高水平。特別是，在 2011 年至 2013 年經濟衰退期之後，越南市場對黃金珠寶的需求持續增長，平均增長率為 7.8%/年。

據預測，由於越南中產以上的階級正在迅速增加 (估計為 3,300 萬人，佔 2020 年越南人口 3 分之 1)。這些是具有現代思維，較高的自我表達需求的消費者，是時尚珠寶零售連鎖店的顧客對象。



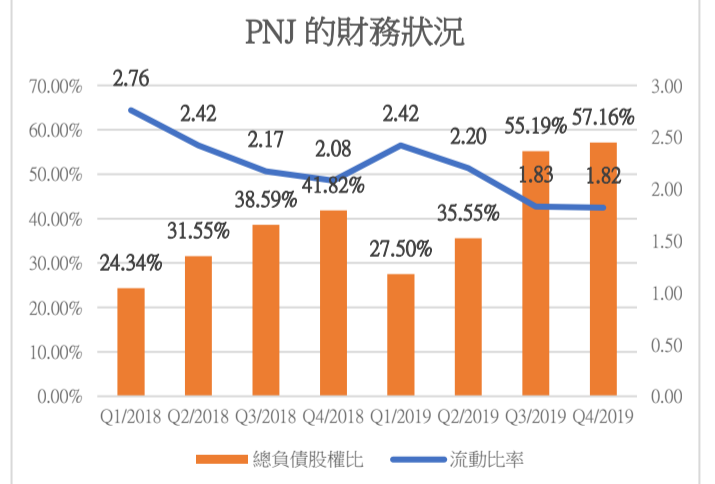
來源: World Gold Council

越南的珠寶首飾零售市場仍主要集中在傳統小商店中，佔有近 70% 的市場份額，品牌細分市場僅佔 30% 左右，差距在最近幾年正有縮小。目前，PNJ 在越南的品牌珠寶零售中似乎沒有真正的競爭對手，因為該公司在 52/63 個省市擁有 350 家商店，佔珠寶首飾零售市場 30% 的份額。PNJ 商店的數量超過越南最近的競爭對手，包括 SJC (68 家商店和代理商)，Doji (60 家商店)，Ben Thanh-Precita (15 家商店)。專注於連鎖店擴張戰略將幫助 PNJ 從傳統零售店獲得市場份額。

財務狀況

觀察 PNJ 的當前清算指數愈有下跌的趨勢，但在 2018-2019 年期間仍保持在 1.8 倍以上。別一方面，債務權益比率在 2019 年底逐漸增加到 57.2%，但這仍然處於債務槓桿和風險控制的安全水平。由於需要開設更多零售商店並增加存貨，因此公司加用債務是完全合理的。

總體來說，PNJ 的財務狀況非常良好，能夠克服由病疫帶來的困難時期。



來源: 公司財報

營運展望

根據 2020 年第一季度的經營業績初步報告，PNJ 的預計營收為 5 兆越南盾，比同期 2019 年增長了 5%，該營收的增長主要是由於市場對金條的需求增長了 15%，而零售業務增長了 8%，而批發業務減少了 17%。雖然營收比同期有增長但稅後利潤已減少 4%，約為 4,110 億越南盾。相比最初的 2020 年業務計劃的營收為 19 兆 200 億越南盾和稅後利潤為 1 兆 3,495 億越南盾，PNJ 分別實現了 2020 年目標的 26% 和 30%。在第一季度，PNJ 新開設了 6 家商店 PNJ Trust & Style 商店，另外也關了 2 家商店。

在受到新冠肺炎疫情影響之後，PNJ 暫時關閉了在河內，峴港和胡志明市的多家商店，估計將要暫時關閉約 100/348 家商店。

公司已經提出計劃以應對病疫帶來的負面影響，具體是：

(1) 預計從 2020 年 3 月開始促進金條和金戒指的開發：把握了消費者的購物愛好的變化，變得傾



向於選擇具有較高累積價值的產品。自 3 月以來，PNJ 一直在經營這些產品線，如戒指和金條，因此金條方面的營收增長了 75%。

(2) 促進在線銷售，送貨上門。通過直播形式增強促銷活動，

(3) 增加現金，重組存貨，繼續協商減免租金

- i. 首先，在商店租金方面，公司目前正在與房東進行談判，以在病疫期間減少租金；另一方面，PNJ 尚未考慮減少商店連鎖的計劃。該公司的代表表示：“目前約 40% 的房東已同意降低 PNJ 的租金，其中降幅從 15% 到某些地方甚至高達 100%”。該公司也沒有計劃在 2020 年開設更多商店。
- ii. 其次，涉及生產成本和人事。目前，PNJ 已停止進口貨物以優化存貨。關於人事工資，公司管理層表示自願減少收入的 50%，經理和員工自願休 2 天/週的無薪假期。
- iii. 作為黃金製造商，PNJ 的庫存量幾乎 90% 是黃金。由於黃金是高流動性的資產，該公司可以隨時輕鬆地將黃金轉換為現金。因此，流動性風險較低，如果疫情越來越複雜，公司將加強現金儲備。到 2019 年底，PNJ 存貨的價值為 7 兆 180 億越南盾。

(4) 該公司尚未調整 2020 年的業務計劃，但將不斷更新疫情以製定應對計劃並在需要時調整其的業務計劃。

新冠肺炎疫情在 2020 年對大多數企業產生了巨大影響，但憑藉領先的珠寶零售商的地位，PNJ 完全有能力克服這困難時期，它將很快從 2021 年恢復。從長遠來看，PNJ 力爭實現到 2025 年擁有 600-700 家門店的目標，重點是開發第二和第三城市的市場。



We Create **Fortune**

YSVN - 元大證券（越南）公司

華人客戶部門

官網：<https://yuanta.com.vn/zh-hant>

地址：越南胡志明市第一郡黎利街 65 號-西貢中心第一座 4 樓



資訊平台 Telegram: <https://t.me/investvietnam>



官方線上客服 LINE: <https://lin.ee/AcNgzbi>

林蒙順

華人客戶部經理



+84 28 3622 6868 ext 3649



thuan.lim@yuanta.com.vn



Mr.SunnyLim



MrSunnyLim

免責聲明 本文件之內容經作者慎重編輯整理，然而作者並不對內容承擔任何法律責任，或對內容的合理性、正確性、充份性作任何擔保。作者對於使用、不使用、錯誤使用、未充份使用本文件之內容所帶來的任何物質、非物質損害並不承擔任何法律責任，除非有明顯證據能證明是作者故意造成。