

大环境不佳，中报业绩平淡，看好公司作为广州国资背景下的平台价值

投资要点：

1、**半年业绩表现平淡。**2016年上半年公司共实现营业收入约7.34亿元，同比增长3.74%；归母净利润为8263万元，同比减少9.22%。其中，今年二季度共实现营收3.61亿元，同比增长11.67%；2Q归母净利润为3958万，同比减少10.19%。

2、**环境不佳，钢琴市场持续低迷，营收仅实现略微增长。**2016年全球经济与政治不确定性加剧，国内经济下行压力加大，全球钢琴市场持续低迷，国内钢琴市场竞争更趋白热化。今年上半年，公司依靠结构调整使主营业务收入保持稳定并略微增长3.74%，主要得益于高端产品的持续增长和数码乐器的持续发展。二季度营收有所改善并录得3.61亿元，同比增11.67%。

3、**净利润情况未见改善，管理费用及营业外收入大幅增加。**16年上半年公司归母净利润为8263万，同比减少9.22%，其中二季度归母净利润为3958万，同比减少10.19%。报告期内，公司管理费用大幅增长近20%至8385万，主要系公司加大研发力度、研发费用增加及报告期内收购舒密尔等咨询费增加所致。此外，公司在报告期内共实现营业外收入789万，同比增长744%，主要为各项政府补助。

4、**未来继续夯实主业，向国际化高端化转型。**一方面公司借助收购德国百年钢琴品牌舒密尔，有利于集团公司整体提升品牌形象，优化钢琴产品结构，提升高端产品占比及毛利率水平，加速推进国际化运作，进一步提升公司核心竞争力；另一方面亦进一步完善销售网络布局，国内二三线城市新增客户24家，专卖店新增12家，形象店建设10家，未来将采用O2O/B2C模式探索互联网营销，上半年电商平台销售收入同比增长12.42%。

5、**联手阿里云筹建珠江乐器云服务平台。**为更深层次融合互联网+，公司启动了国内首个大型互联网乐器服务平台——珠江乐器云服务平台建设，项目聚焦钢琴后服务存量市场及音乐用户的潜在增量市场，沿着钢琴后服务价值链，构建公司“制造-租售-服务-教育”的产业链闭环，提升整个产业链效率。公司与阿里云达成战略合作，将运用珠江钢琴的用户资源优势以及阿里云的云服务覆盖优势，在技术支持、大数据共享、人才培养等各方面进行合作，致力打造传统产业转型互联网+的示范性项目。

6、**广州国资背景向打造大文化产业战略转型。**广州市国资委持有公司81.85%的股权，原有钢琴主业龙头地位牢固稳定的基础上，寻求新的突破增长成为必然。2013年公司0.9亿参与由越秀集团、无线电集团等发起设立的广州国资产业发展股权投资基金一期（24.02亿），此外公司计划出资0.98亿参与国资创新基金（总规模200亿、首期16亿），一方面分享投资收益，此外该基金也将在资金、经验和资源方面服务于珠江钢琴的创新与转型升级。

7、**维持对公司推荐评级。**近年公司来积极布局艺术教育、传媒并设立产业并购基金等，先后投资设立珠江八斗米公司、文化教育投资公司、珠广传媒、教育基金、传媒基金、珠江埃诺、北京趣乐科技等，预计16年净利润1.5亿左右，对应估值90倍。考虑到公司的平台价值、广州国资文化产业综合运营平台的地位，维持对公司推荐评级。

珠江钢琴（002678.SZ）

推荐 维持评级

分析师

马莉 轻工制造首席分析师

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：

汤军

☎：(0755) 8283 9715

✉：tangjun_jg@chinastock.com.cn

郝帅

☎：(8610) 83571374

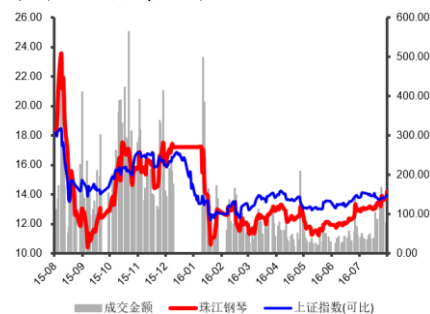
✉：haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.8.9

A股收盘价(元)	14.19
A股一年内最高价(元)	22.93
A股一年内最低价(元)	10.30
上证指数	3025
市净率	7.15
总股本(亿股)	9.56
实际流通A股(亿股)	9.54
流通A股市值(亿元)	135

相对上证综指表现图



资料来源：Wind 资讯，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉 轻工制造行业首席分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn