

收入增速放缓，内外销增长乏力

中性

中报业绩:

上半年，公司实现营业收入 1.46 亿元，比上年同期增长 3.24%；实现营业利润 1585.72 万元，归属于上市公司股东净利润 1668.52 万元，分别较上年同期增长-16.91%、2.88%。

报告摘要:

- **上半年收入增速放缓，下半年业绩不明朗。** 上半年营业收入同期增长 3.24%，增速放缓，其中立式钢琴、三角钢琴、码克、钢琴配件营业收入同期增长 3.68%、11.51%、-34.56%、1.03%，毛利率同期增长 -0.24%、-1.46%、9.89%、-0.94%，综合毛利率没有明显变化。我们认为，下半年国内外的经济形势面临不确定性，募集项目年底才能投产，产能饱和，销售规模难以扩大，下半年业绩不明朗。
- **市场开拓加大，内外销业务增长乏力。** 1) **内销业务:** 内销市场实现销售 9,974.02 万元，占营业收入的 73.41%，与去年同期相比上升 0.71%，主要是公司加大华南、西北区域市场开拓；2) **外销业务:** 实现销售 3,612.37 万元，占营业收入的 26.59%，与去年同期相比增长 7.49%，主要今年以来，公司加大了开拓国际市场的力度。
- **期间费用率上升较快，拉低公司利润。** 报告期内，销售费用率、管理费用率、财务费用率同比上升了 1.44%、4.01%、0.54%，期间费用为 27.65%，同比上升了 5%，其中管理费用增加主要是增加新产品研发投入所致。
- **新产品研发投入加大，中高端钢琴市场竞争力将得到提升。** 上半年列入管理费用的研发费用为 670.19 万元，同比增长 44.28%。依靠省级钢琴制造技术中心这一核心团队，与德国贝希斯坦合作开发四款钢琴新产品，预计于八月中、下旬陆续投放市场，申请实用新型专利 2 项，将提升中高端钢琴市场竞争力。
- **给予“中性”评级。** 预计 2012-2014 年公司实现销售收入 3.15、3.59 和 4.46 亿元，EPS 分别为 0.57、0.68、0.82 元，中长期看好公司中高档钢琴的投资潜质。

造纸轻工研究组

联系人:

曾知

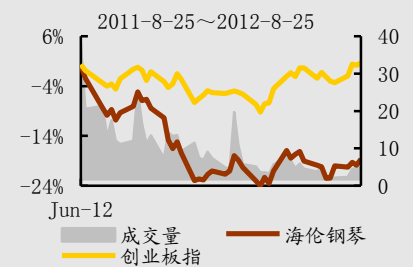
电话: 021-51782235

Email: zengzhi@hysec.com

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

市场表现



相关研究

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	226.37	303	315	359	446
增长率(%)	10%	34%	4%	14%	24%
归属母公司净利	33.96	35.8	38.1	45.7	55.3
增长率(%)	34%	5%	6%	20%	21%
每股收益(EPS)	0.68	0.71	0.57	0.68	0.82
PE		22	28	23	19

错误！链接无效。联系人简介：

曾知：宏源证券研究所造纸轻工行业研究员，上海交通大学安泰经济与管理学院本硕，2012 年加盟宏源证券研究所，此前任职于光大证券研究所。

目前主要研究覆盖轻工品牌消费类公司：索菲亚、美克股份、星辉车模、高乐股份、齐心文具、劲嘉股份

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。