

大陆与香港 — 消息快报

用友软件前 3 季度净利润同比增长 155.9%

胡文洲,CFA

用友软件(600588.SS/人民币 20.34 元, 买入)公布前 3 季度经营情况。公司 1-9 月份实现归属上市公司股东净利润 9,019 万元, 同比增长 155.9%, 约合每股收益人民币 0.111 元; 营业收入达到 22.37 亿元, 同比大幅增长 47.4%。公司第三季度单季实现营业收入 7.74 亿元, 三季度归属上市公司股东净利润为亏损 3,180 万元; 去年同期营业收入为 6.09 亿元, 归属上市公司股东净利润为 874 万元。

公司第三季度出现亏损, 主要原因是软件增值税返还延迟。公司当季未收到软件增值税返还约为 5,150 万元, 如剔除退税延迟该因素, 归属上市公司股东净利润约为 1,971 万元, 同比将增长 125.4%。公司今年 3 季度营业利润为亏损 4,014 万元, 而去年同期营业利润为亏损 4,555 万元。另外, 用友集团内的用友政务和用友医疗两子公司由于政府客户结算时间的原因当季业绩未能达标, 导致 3 季度业绩低于之前的预期。

我们认为公司经营业绩的季节性导致历年来 3 季度业绩较低。公司各业务经营情况良好, 用友 NC、U 系列、畅捷通等主要产品推进顺利。软件增值税退税有望四季度退回, 支撑公司全年业绩增长。相关子公司由于政府客户收入结算的原因营收低于预期, 我们判断 4 季度随着政府项目逐步进入结算高峰, 情况将得到改善。

大中型企业客户

3 季度用友推出了 NC 移动应用 PAD 版 1.0、移动应用手机版 V5.71 等, 在移动 ERP 领域进一步拓展, 实现了公司产品在多硬件平台上的布局, 将为公司在移动互联时代的 ERP 市场开拓打下良好的基础。在电子商务领域用友也逐步发力, 组建了电子商务解决方案事业部, 加强加快电子商务解决方案产品的开发, 开展了针对大型、中型企业的 B2B、B2C 电子采购、电子销售等业务。

*周中为本报告重要贡献者

畅捷通

畅捷通公司完成了股份制改制，进一步增强了公司的发展后劲。报告期内畅捷通举办了“小企业云应用”发布大会，向广大小型、微型企业客户推出了一系列云应用产品和服务。报告期内，畅捷通发布了 24 个产品版本，产品发布速度加快，同时技术含金量也不断提高。畅捷通的云应用产品获得新加坡电信 I.Challenge 2011 创新入围奖。在 2011 年中国 IT 用户满意度年会上，畅捷通公司荣获了“小型卫星企业企业管理软件服务满意度第一名”。

我们维持公司 11-13 年盈利预测，分别为 0.70、0.97 和 1.30 元。目标价 29 元，维持**买入**评级。

图表 1. 季度业绩情况

(人民币, 万元)	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	同比变 动(%)
营业收入	60,873	146,132	47,287	98,967	77,436	27.2
减: 营业成本	11,192	29,208	6,150	11,686	10,403	(7.1)
营业毛利	49,681	116,924	41,137	87,281	67,033	34.9
减: 营业税费及附加	1,448	4,243	1,397	2,985	2,213	52.9
减: 销售费用	31,670	55,408	27,450	40,508	41,419	30.8
减: 管理费用	20,990	35,412	20,767	25,970	26,242	25.0
减: 财务费用	30	324	374	558	1,059	3,474.2
减: 资产减值损失	63	1,893	-	988	80	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	
加: 投资收益	(36)	1,080	(110)	(689)	(33)	
加: 汇兑收益	-	-	-	-	-	
营业利润	(4,555)	20,726	(8,962)	15,584	(4,014)	(11.9)
加: 营业外收入	5,138	8,712	5,528	2,677	662	(87.1)
减: 营业外支出	33	42	41	43	4	(88.0)
利润总额	550	29,395	(3,475)	18,218	(3,355)	(709.7)
减: 所得税	12	(2,275)	559	2,580	51	318.1
净利润(含少数股东损益)	538	31,671	(4,033)	15,637	(3,406)	(732.9)
减: 少数股东损益	(336)	1,992	(295)	(299)	(226)	
净利润(不含少数股东损益)	874	29,678	(3,738)	15,937	(3,180)	(463.7)

资料来源: 公司数据

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有无修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371