

公司报告

2018-09-11 星期二

58 同城 (WUBA. US) 评级: 强烈推荐

更新报告

目标价: 100.00
现价: 68.10
预计升幅: 47.0%

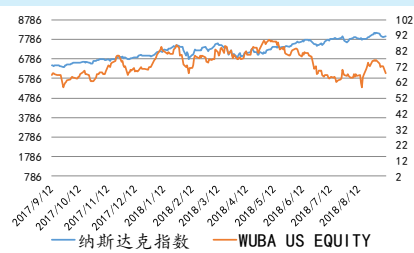
股本数据

流通股本(万份 ADS): 12335
总市值(亿美元): 100
52 周高/低(\$): 89.90/56.70
所属行业: TMT

大股东持股

腾讯 22.83%
姚劲波 10.54%
合计 33.37%

52 周行情图 (Vs Nasdaq 指数)



资料来源: Bloomberg

国元国际研究部

联系人: 李承儒

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 9182

电邮: licr@gyzq.com.hk

传统业务增长超预期 继续提高新业务投入规模

投资要点:

传统业务继续保持高速增长 未来仍有变现空间:

公司第二季度实现营收34.3亿人民币,同比增长32.3%。净利润为6.85亿元人民币,同比增长27.1%,总体表现比预期要高。Non-GAAP净利润为8.18亿元人民币,同比增长23.6%,二季度平台付费会员帐户总数收获19%的同比增长,达到293.2万,会员收入为11.67亿元,同比增长21.1%。我们认为二季度房地产业务收入同比有35%以上增长,是公司集团业务中增长最快的业务,同时实现了比一季度更高的增速,虽然从宏观上来看一、二线城市整体行情比较疲软,但公司信息平台凭借其绝对领先优势,仍然令房地产业务收入依然保持高速增长。另外预计公司招聘业务二季度收入同比增长也有30%以上,公司在中国互联网蓝领招聘平台中处于绝对龙头地位,中国有上千万家中小企业需要招聘或本地推广,公司的影响力及低价策略明显有效降低了中小企业的招工成本,未来仍有较大的变现空间。

同镇顺应互联网下沉趋势 转转GMV快速成长:

鉴于传统核心业务的高速增长,公司将有更多的精力和资源投入到新兴业务中。截止2018年6月底,“58同镇业务”已经发展到1.37万个乡镇合伙人,覆盖全国31个省份,DAU超过700人,我们预计年底58同镇能够覆盖2万个乡镇,DAU超1000万人。二手交易平台“转转”二季度流量增长持续创新高,公司表示如果把所有电商网站进行比较,转转可能排行榜前五,我们预计“转转”单月GMV超过15亿元人民币。公司预计全年对“58同镇”及“转转”的投入预算将从年初的10亿提升至15亿,大部分是投入到“转转”的推广及品牌建设。预计短期内,新业务并不能提供很大的收入贡献,需要1年多时间来巩固市场地位。

业务进一步下沉三四线 维持强烈推荐评级:

公司不断提升平台智能化技术,例如全息字典、VR看房精准匹配房源信息, AI智能找工作等技术实现人机互动匹配求职需求;到家、转转、瓜子二手车等C2C创新业务强化了平台与用户间的粘性;传统业务处于垄断地位,能够收获稳定现金流,新业务快速发展拓宽了公司发展空间,公司具备较高的投资价值。维持目标价100美元,对应2018年PE41倍,有47%的上升空间,维持强烈推荐评级。

截至12月31日财政年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
总营收(百万元)	7,592.1	10,068.8	12,710.7	14,977.3	18,375.8
变动	69.5%	32.6%	26.2%	17.8%	22.7%
净利润(百万元)	(783.8)	1,285.1	2,204.5	3,021.9	4,071.3
变动		扭亏	67.98%	35.14%	33.28%
None-GAAP 净利润(百万元)	(253.6)	1,816.0	2,769.1	3,619.6	4,726.1
净利润率	13.80%	18.36%	21.06%	22.87%	
每股盈利(元)	-5.46	8.82	15.22	20.80	27.94
基于股价的市盈率(倍)	N/A	48.8	28.3	20.7	15.4

资料来源: 公司年报、国元证券(香港)预测

图表 1: 平台类型公司估值对比

代码	公司名称	市值(亿)	EPS				PE				PB			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
CTRP US	携程	204.78	4.63	9.97	12.04	16.35	75.09	29.10	24.09	17.74	1.83	1.61	1.53	1.41
JOBS US	前程无忧	44.76	7.10	21.62	27.67	34.69	32.55	23.79	18.59	14.83	3.96	4.21	3.46	2.83
SFUN US	搜房	11.26	0.39	0.64	1.84	2.17	97.59	30.37	10.64	8.99	3.35	1.53	1.33	1.15
BITA US	易车网	15.54	(26.34)	10.51	14.68	19.66	N/A	15.86	11.36	8.48	1.33	0.79	0.78	0.79
ATHM US	汽车之家	91.74	19.73	26.89	32.36	40.11	26.97	21.01	17.46	14.08	6.20	5.59	4.25	3.26
LEJU US	乐居控股	2.58	(9.34)	(0.17)	0.33	0.39	N/A	N/A	7.00	5.91	0.75	0.94	0.84	0.74
TOUR US	途牛	9.34	(7.02)	(0.51)	1.00	1.58	N/A	N/A	57.42	36.20	1.76	1.84	1.88	1.89
平均							58.05	24.03	20.94	15.18	2.74	2.36	2.01	1.72

资料来源: Bloomberg, 国元国际

财务摘要

财务报表摘要

损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2016年 历史	2017年 历史	2018年 预测	2019年 预测	2020年 预测
收入	7,592.1	10,068.8	12,710.7	14,977.3	18,375.8
成本	(707.2)	(925.5)	(1,139.2)	(1,344.2)	(1,586.2)
毛利	6,884.9	9,143.3	11,571.6	13,633.1	16,789.6
销售费用	(4,941.4)	(5,212.4)	(6,593.8)	(7,535.1)	(8,909.1)
研发费用	(1,107.9)	(1,368.4)	(1,629.0)	(1,947.5)	(2,285.0)
管理费用	(601.9)	(766.0)	(867.4)	(1,000.0)	(1,192.8)
营运利润	233.7	1,796.5	2,481.4	3,150.5	4,402.6
其他收入	(1,057.7)	(260.5)	290.6	353.5	267.3
税前利润	(823.9)	1,535.9	2,772.0	3,504.0	4,670.0
所得税	51.0	(146.7)	(438.4)	(350.4)	(467.0)
净利润	(773.0)	1,389.2	2,333.6	3,153.6	4,203.0
归属普通股股东 NI	(783.8)	1,285.1	2,204.5	3,021.9	4,071.3
None-GAAP NI	(253.6)	1,816.0	2,769.1	3,619.6	4,726.1
增长					
总收入增长 (%)	69.5%	32.6%	26.2%	17.8%	22.7%
净利润 (%)	N/A	N/A	68.0%	35.1%	33.3%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2016年 历史	2017年 历史	2018年 预测	2019年 预测	2020年 预测
现金及等价物	1,200.5	1,525.0	6,045.9	9,445.9	14,402.2
受限资金	1,178.3	93.4	93.4	93.4	93.4
短期投资	833.5	3,437.7	3,437.7	3,437.7	3,437.7
应收账款	424.9	667.8	842.7	993.0	1,218.3
预付及其他资产	426.1	657.3	788.7	946.5	1,135.8
流动资产	4,063.2	6,381.1	11,208.4	14,916.4	20,287.4
受限资金	0.0	792.0	0.0	0.0	0.0
设备及土地	1,484.7	1,355.4	1,354.2	1,458.2	1,587.4
无形资产	1,532.2	1,309.6	1,113.1	946.2	804.2
商誉	15,903.7	15,864.7	15,864.7	15,864.7	15,864.7
长期投资	2,118.5	1,808.6	1,808.6	1,808.6	1,808.6
其他长期资产	223.8	755.3	755.3	755.3	755.3
总资产	25,326.0	28,266.5	32,104.2	35,749.2	41,107.5
短期借贷	1,842.7	75.0	786.3	786.3	786.3
应付账款	611.9	624.3	789.8	902.5	1,067.1
递延收入	1,845.8	2,123.8	2,681.0	3,159.1	3,875.9
客户预付金	1,236.1	1,365.4	1,502.0	1,652.2	1,817.4
其他短期负债	1,343.5	1,412.5	1,294.7	1,083.6	1,225.2
流动负债	6,880.1	5,600.9	7,053.8	7,583.7	8,771.9
长期贷款	150.0	777.4	777.4	777.4	777.4
其他长期负债	443.7	336.6	290.0	250.2	216.2
总负债	7,473.8	6,715.0	8,121.2	8,611.3	9,765.5
夹层股权	86.5	1,736.4	1,736.4	1,736.4	1,736.4
股东权益	17,698.3	19,743.0	22,132.3	25,285.9	29,488.9
非控股权益	67.4	72.1	114.3	115.7	116.7

财务分析

	2016年 历史	2017年 历史	2018年 预测	2019年 预测	2020年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	90.7%	90.8%	91.0%	91.0%	91.4%
EBIT率 (%)	3.1%	17.8%	19.5%	21.0%	24.0%
净利率 (%)	-10.2%	13.8%	18.4%	21.1%	22.9%
ROE	-4.4%	6.5%	10.0%	12.0%	13.8%
营运表现					
费用/收入 (%)	87.6%	73.0%	71.5%	70.0%	67.4%
实际税率 (%)	6.2%	9.6%	15.8%	10.0%	10.0%
应收账款天数	20	24	24	24	24
应付账款天数	316	246	253	245	246
财务状况					
负债/权益	0.42	0.34	0.37	0.34	0.33
收入/总资产	0.30	0.36	0.40	0.42	0.45
总资产/权益	1.43	1.43	1.45	1.41	1.39
商誉/总资产	62.8%	56.1%	49.4%	44.4%	38.6%
现金/总资产	4.7%	5.4%	18.8%	26.4%	35.0%

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2016年 历史	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测	2020年 预测
利润	(773.0)	1,389.2	2,333.6	3,153.6	4,203.0
调整	1,836.1	435.3	810.9	800.4	886.1
运营资本变化	824.7	962.7	1,048.0	837.9	1,602.8
营运现金流	1,887.8	2,787.2	4,192.5	4,791.8	6,691.9
购买物业及设备	(381.5)	209.2	(228.8)	(260.6)	(297.9)
存款及投资变动	(1,899.9)	(3,203.2)	928.5	150.2	165.2
投资活动	(1,666.7)	0.0	(1,105.1)	(1,304.5)	(1,626.6)
投资活动现金流	(3,948.0)	(2,994.0)	(405.3)	(1,414.9)	(1,759.3)
行使股权融资	21.1	21.8	22.4	23.1	23.8
贷款融资	37.5	509.7	711.3	0.0	0.0
融资活动现金流	58.6	531.4	733.7	23.1	23.8
汇兑变化	63.6	0.0	0.0	0.0	0.0
现金变化	(1,937.9)	324.5	4,520.9	3,400.0	4,956.4
期初持有现金	3,138.4	1,200.5	1,525.0	6,045.9	9,445.9
期末持有现金	1,200.5	1,525.0	6,045.9	9,445.9	14,402.2

投資評級定義和免責條款

投資評級：

強烈推薦	預期股價在未來 12 個月上升 20% 以上
推薦	預期股價在未來 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未來 12 個月上升或下跌 5% 以內
賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 20% 以上

免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元國際控股有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元國際”)編寫，所載資料的來源皆被國元國際認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元國際或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元國際於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一并考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元國際事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元國際保留一切追究權利。

規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。

國元國際控股有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元國際控股有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>