

58 同城 (WUBA. US) 评级: 推荐

更新报告

目标价: 72.00
现价: 62.23
预计升幅: 16.0%

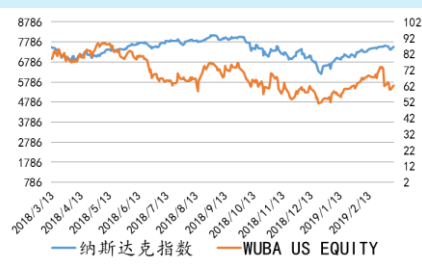
股本数据

流通股本(亿份 ADS): 1.47
总市值(亿美元): 92.24
52 周高/低(\$): 89.90/50.30
所属行业: TMT

大股东持股

腾讯 22.71%
姚劲波 10.42%
合计 38.24%

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

全年完美收官符合预期 未来短期面临业绩压力

投资要点:

整体增长符合预期 竞争态势令业绩短期承压:

公司2018年实现营收131.38亿人民币,同比增长30.5%。2018年净利润为19.97亿人民币,同比增长55.4%,全年整体表现符合预期,传统业务保持增长,创新业务同时也有较大的扩张。分析四季度业绩,收入同比增长30.5%,其中会员收入同比增长8%,环比下降5%,平台付费会员数量约277万,同比增加4.4%,环比下降6.7%,会员服务业务环比下降主要原因还是由于宏观经济环境不明朗,影响房地产业及招聘业两个行业增长,特别是地产业,部分地产经纪人因行业寒冬离开行业而关闭账户,而企业招聘业务由于2018年中国经济增速放缓,用人单位没有维持此前扩张规模,整体会员业务未来存在一定不确定性,因此给予低个位数的增速预期。而在线服务业务四季度维持此前高增速,同比增长38.3%,公司平台流量优势较其他竞争对手仍然明显,所提供的增值服务能真正解决用户痛点,精准匹配信息,得益于平台对信息真实度的把控,公司数据显示用户粘性和活跃度均比往年有较大提升,但我们认为平台未来仍有可优化的空间。而目前市场上出现了贝壳、BOSS直聘等新的对手,且对手在推广投入上都比较激进,因此公司在维持行业地位的同时,也需要维护自身平台质量,这也就导致公司在线市场业务在2019年收入保持增长同时,利润率上会面临一定压力。

创新业务蓬勃发展 短期无商业化布局:

58同城目前覆盖2万个活跃乡镇,日活跃用户已经超过千万,较年初已经翻倍,该业务是公司向三四线城市及中小商户市场下沉的重要战略垂直平台,因此短期无商业化计划。另外转转2018年总用户数已超过2亿,App和小程序的月活用户数突破5000万,年度订单量实现翻倍以上增长,平台年度整体二手业务已覆盖全国564个城市,目前3C、服装鞋帽和图书是平台交易最频繁的商品,特别是3C类产品,转转能够提供相应正规检测服务,提高了该类商品交易价值,交易规模得到提升。

明年增速将放缓 下降至推荐评级:

由于地产及宏观经济不明朗,预计公司明年收入增速同比稍微放缓,同时推广新业务持续投入,购买流量成本提高,竞争对手激进策略,导致公司2019年利润率同比会稍微降低,短期业绩增长承压。给予目标价72美元,对应2019年PE31倍,有16%的上升空间,下降至推荐评级。

截至12月31日财政年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
总营收(百万元)	10,068.8	13,137.8	15,973.2	19,507.9	23,994.0
变动	32.6%	30.5%	21.6%	22.1%	23.0%
净利润(百万元)	1,285.1	1,997.0	2,260.0	3,067.9	4,265.9
变动	扭亏	53.25%	12.64%	33.69%	37.37%
None-GAAP 净利润(百万元)	1,816.0	2,733.1	2,773.9	3,644.0	4,949.4
净利润率	13.80%	16.21%	15.01%	16.43%	18.35%
每股盈利(元)	8.82	13.54	15.41	20.92	29.09
基于股价的市盈率(倍)	47.4	30.8	27.1	20.0	14.4

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	年初至今 涨跌	股价	市值(亿)	EPS				PE				PB			
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
CTRP US	携程	-9.28%	41.92	228.56	0.60	1.11	1.26	1.74	75.09	37.54	33.19	24.06	1.83	1.81	1.78	1.69
JOBS US	前程无忧	12.11%	69.34	42.90	0.92	2.82	3.36	4.18	32.55	24.54	20.59	16.54	3.96	4.22	3.45	2.86
SFUN US	搜房	-69.53%	1.49	6.66	0.05	0.07	0.17	0.18	97.59	20.41	8.61	8.28	3.35	1.03	0.94	0.85
BITA US	易车网	-48.18%	18.36	13.36	(3.41)	1.35	1.57	2.11	N/A	13.61	11.70	8.66	1.33	0.63	0.62	0.60
ATHM US	汽车之家	20.25%	88.14	103.49	2.56	3.64	4.47	5.26	24.80	24.19	19.66	16.73	6.20	6.60	4.74	3.68
LEJU US	乐居	7.84%	1.65	2.24	(1.19)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.75	N/A	N/A	N/A
TOUR US	途牛科技	-32.43%	5.25	6.81	(0.91)	(0.07)	(0.01)	0.14	N/A	N/A	N/A	37.89	1.76	1.94	1.99	2.00
BABA US	阿里巴巴	-2.85%	180.41	4676.56	3.73	4.97	5.34	6.61	43.77	36.24	33.72	27.24	7.89	8.39	6.41	5.49
BIDU US	百度	-32.06%	166.96	583.27	7.84	9.62	8.97	11.83	37.33	17.32	18.56	14.08	4.60	2.46	2.14	1.89
JD US	京东	-36.75%	27.62	399.60	(0.02)	0.23	0.57	0.96	N/A	118.84	48.56	28.58	7.39	4.60	4.14	3.79
2280 HK	慧聪集团	-23.75%	4.59	7.67	0.04	0.04	0.05	0.09	18.00	13.98	12.08	6.33	1.42	1.10	1.00	N/A
700 HK	腾讯控股	-17.83%	354.80	4757.46	1.13	1.19	1.43	1.80	44.50	38.22	31.98	25.42	12.54	8.62	6.80	5.33
	平均								46.70	34.49	23.87	19.44	4.42	3.76	3.09	2.82

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>

	2017年 历史	2018年 历史	2019年 预测	2020年 预测	2021年 预测
收入	10,068.8	13,137.8	15,973.2	19,507.9	23,994.0
成本	(925.5)	(1,437.8)	(1,696.6)	(2,002.0)	(2,362.3)
毛利	9,143.3	11,700.0	14,276.6	17,505.9	21,631.6
销售费用	(5,212.4)	(6,861.8)	(8,501.5)	(10,135.8)	(12,086.4)
研发费用	(1,368.4)	(1,702.7)	(2,159.4)	(2,634.0)	(3,214.9)
管理费用	(766.0)	(748.8)	(868.5)	(1,033.8)	(1,232.4)
营运利润	1,796.5	2,386.7	2,747.2	3,702.2	5,097.9
其他收入	(260.5)	42.1	27.6	27.6	27.6
税前利润	1,535.9	2,428.8	2,774.8	3,729.8	5,125.5
所得税	(146.7)	(299.7)	(376.5)	(523.7)	(721.4)
净利润	1,389.2	2,129.1	2,398.2	3,206.1	4,404.1
None-GAAP NI	1,816.0	2,733.1	2,773.9	3,644.0	4,949.4
增长					
总收入增长 (%)	32.6%	30.5%	21.6%	22.1%	23.0%
净利润 (%)	N/A	53.3%	12.6%	33.7%	37.4%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2017年 历史	2018年 历史	2019年 预测	2020年 预测	2020年 预测
现金及等价物	1,525.0	2,387.5	4,433.9	7,351.0	11,728.9
受限资金	93.4	812.0	812.0	812.0	812.0
短期投资	3,437.7	4,587.6	4,587.6	4,587.6	4,587.6
应收账款	667.8	917.4	1,059.0	1,293.3	1,590.8
预付及其他资产	657.3	813.4	976.1	1,171.3	1,405.6
流动资产	6,381.1	9,517.9	11,868.6	15,215.3	20,124.8
受限资金	792.0	0.0	0.0	0.0	0.0
设备及土地	1,355.4	1,333.4	1,351.1	1,361.4	1,388.3
无形资产	1,309.6	1,099.9	935.0	794.7	675.5
商誉	15,864.7	15,874.2	15,864.7	15,864.7	15,864.7
长期投资	1,808.6	3,365.9	3,365.9	3,365.9	3,365.9
其他长期资产	755.3	639.5	755.3	755.3	755.3
总资产	28,266.5	31,830.8	34,140.4	37,357.3	42,174.5
短期借贷	75.0	812.8	812.8	812.8	812.8
应付账款	624.3	887.6	1,099.6	1,311.0	1,563.3
递延收入	2,123.8	2,348.3	2,855.1	3,487.0	4,288.8
客户预付金	1,365.4	1,465.2	1,611.7	1,772.9	1,950.1
其他短期负债	1,412.5	1,771.0	1,733.3	1,831.7	1,975.5
流动负债	5,600.9	7,284.9	8,112.6	9,215.3	10,590.6
长期贷款	777.4	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	336.6	284.8	252.8	224.4	199.2
总负债	6,715.0	7,569.7	8,365.3	9,439.7	10,789.8
夹层股权	1,736.4	1,944.4	1,944.4	1,944.4	1,944.4
股东权益	19,743.0	22,020.6	23,534.5	25,677.0	29,144.2
非控股权益	72.1	296.2	296.2	296.2	296.2

财务分析

	2017年 历史	2018年 历史	2019年 预测	2020年 预测	2021年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	90.8%	89.1%	89.4%	89.7%	90.2%
EBIT率 (%)	17.8%	18.2%	17.2%	19.0%	21.2%
净利率 (%)	13.8%	16.2%	15.0%	16.4%	18.4%
ROE	7.0%	9.7%	10.2%	12.5%	15.1%
营运表现					
费用/收入 (%)	73.0%	70.9%	72.2%	70.8%	68.9%
实际税率 (%)	9.6%	12.3%	13.6%	14.0%	14.1%
应收账款天数	24	25	24	24	24
应付账款天数	246	225	237	239	242
财务状况					
负债/权益	0.34	0.34	0.36	0.37	0.37
收入/总资产	0.36	0.41	0.47	0.52	0.57
总资产/权益	1.43	1.45	1.45	1.45	1.45
商誉/总资产	56.1%	49.9%	46.5%	42.5%	37.6%
现金/总资产	5.4%	7.5%	13.0%	19.7%	27.8%

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2017年 历史	2018年 预测	2019年 预测	2020年 预测	2020年 预测
利润	1,389.2	2,129.1	2,398.2	3,206.1	4,404.1
调整	1,111.1	1,088.8	708.3	917.9	1,040.8
运营资本变化	197.0	540.3	523.4	673.2	843.6
营运现金流	2,697.3	3,758.1	3,629.9	4,797.2	6,288.4
购买物业及设备	(588.2)	(1,694.7)	(150.8)	(166.7)	(184.4)
存款及投资变动	(2,201.7)	(441.5)	(132.5)	(145.3)	(161.5)
投资活动	(71.7)	(1,105.1)	(1,407.1)	(1,678.2)	(1,678.2)
投资活动现金流	(2,861.6)	(3,241.3)	(1,690.5)	(1,990.2)	(2,024.1)
行使股权融资	100.9	103.9	107.0	110.2	113.5
贷款融资	470.2	168.4	0.0	0.0	0.0
融资活动现金流	571.1	272.3	107.0	110.2	113.5
汇兑变化	(82.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
现金变化	324.5	789.1	2,046.4	2,917.1	4,377.9
期初持有现金	1,200.5	1,525.0	2,387.5	4,433.9	7,351.0
期末持有现金	1,525.0	2,314.1	4,433.9	7,351.0	11,728.9

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>