

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%

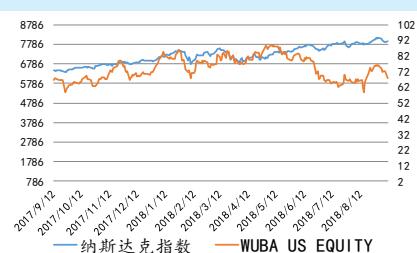
股本数据

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
Non-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

投资评级定义和免责条款

投资评级:

强烈推荐	预期股价在未来 12 个月上升 20%以上
推荐	预期股价在未来 12 个月上升 5%~20%
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 5%以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 5%~20%
强烈卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 20%以上

免责声明:

此刊物只供阁下参考,在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元国际控股有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元国际”)编写,所载资料的来源皆被国元国际认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础,只是表达观点,国元国际或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元国际于最初发此刊物日期当日的判断,可随时更改。国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认:

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见;及

分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定,投资者务请运用个人独立思考能力,谨慎从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前,应先咨询专业意见。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系;及

已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元国际事先授权,任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元国际保留一切追究权利。

规范性披露

分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。

国元国际控股有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司,并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关系的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元国际控股有限公司

香港干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼

电 话:(852) 3769 6888

传 真:(852) 3769 6999

服务热线:400-888-1313

公司网址:<http://www.gyzq.com.hk>