

更新报告



國元(香港)
GY(HK)

2016-06-03 星期五

58 同城 (WUBA. US)

评级: 强烈推荐

更新报告

目标价: \$ 69.2

现价: \$ 53.5

预计升幅: 29%

股本数据

总股本(万份 ADS): 14134

总市值(亿美元): 75.6

52 周高/低 (HK\$): 37.72/82.77

所属行业: TMT

主要股东持股

FRM LLC 16.75%

T ROWE PRICE ASSOCIATES 5.50%

BLUERUN VENTURES LP 5.06%

TENCENT HOLDINGS LTD 3.96%

52 周行情图 (Vs Nasdaq 指数)



资料来源: Bloomberg

相关报告

首发报告 20140303

58 同城更新报告-20141113、20150311、
20150529、20150825、20151203、20160301

国元证券(香港)研究部

联系人: 余小丽

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 9179

电邮: yuxiaoli@gyzq.com.hk

一季业绩符合预期, 后续盈利能力不断加强

投资要点:

一季度业绩符合预期, 二季度指引高于预期:

2015 年一季度公司收入同比增长 166% 至 2.313 亿美元, 主要是因为赶集及安居客并表影响, 分业务板块看, 会员收入同比增长 119.3% 至 9230 万美元, 58 同城付费会员人数同比增长 55% 至 103.4 万户, 赶集和安居客的付费会员数增长在 78.4 万户, 1 季度安居客增长强劲, 付费会员数从环比从上季度的不到 30 万提高至 35 万, 而赶集的付费会员数增长不明显; 在线服务市场收入同比增长 237% 至 1.36 亿美元, 主要受赶集和安居客并表影响, 其中 58 的在线市场服务收入同比强劲增长 103% 至 9000 万美元。公司预计 2016 年 2 季度的收入同比增长 98-103% 至 19.3-19.8 亿元人民币 (2.96-3.03 亿美元), 高于我们的预期。

运营利润率不断改善, 58 到家和瓜子二手车不再并表:

随着公司与赶集的整合逐步深化, 之前无效的广告竞争减少, 无序的竞争也将减少, 公司将会更多聚焦于内部经营管理及与赶集、安居客的协同发展, 销售费用将会出现较大改善, 从而导致利润率会有较为明显的提升, 我们预计 2016-2018 年公司的利润率将会逐年提升, 与此同时, 58 到家和瓜子二手车将不再并表, 58 到家将只计利润影响, 瓜子二手车完全无影响。58 到家暂时不需要上市公司投入资金, 根据阿里、KKR 及平安协议, 58 到家的 88% 亏损将会并入上市公司报表, 将来如实现盈利, 需弥补之前的亏损之后, 阿里、KKR 和平安才能分享其利润成果。

“转转”新产品定位于二手物品交易, 流量前景广阔:

公司新研发了“转转”APP, 目前主要做二手物业 (主要为母婴用品、电子产品等) C2C 及其自营, 其中 58 优品公司以自营为主, 增速明显, 未来将会是有巨大的流量, 前景广阔。

58 同城盈利逐步提升, 估值较低, 给予强烈买入评级:

我们预期 58 同城 (不计 58 到家的亏损) 2016、2017、2018 年将进入盈利期, Nongaap 运营净利润分别为 7344 万、2.44 亿及 3.97 亿美元, 给与其目标价 69.2 美元, 对应的 2017、2018 年扣掉 58 到家费用后 PE 为 40 和 25 倍 PE, 较现价有 29% 上升空间。

USD 1000	2013	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Total revenues	145,747	264,978	714,887	1,238,650	1,667,559	2,053,204
Gross profit	137,276	251,134	663,482	1,107,821	1,483,248	1,850,462
	94.19%	94.78%	92.81%	89.44%	88.95%	90.13%
Sales and marketing expenses	84,534	180,148	697,509	822,309	986,760	1,184,112
Research and development expenses	25,138	43,676	123,171	164,950	202,489	210,817
General and administrative expenses	12,983	20,633	93,431	71,046	57,086	65,649
Non-gaap loss from operations	17,751	11,806	(192,043)	73,441	244,426	397,396

图表 1：季度收入及盈利预测

USD 1000	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
Membership	92,338	111,126	120,104	129,260	114,024	121,080	128,943	137,722	123,407	130,644	138,451	146,882
qoq	-8.49%	20.35%	8.08%	7.62%	-11.79%	6.19%	6.49%	6.81%	-10.39%	5.86%	5.98%	6.09%
yoy	119.28%	69.68%	35.48%	28.11%	23.49%	8.96%	7.36%	6.55%	8.23%	7.90%	7.37%	6.65%
%total revenue	39.93%	38.79%	36.26%	33.17%	32.12%	30.89%	29.64%	28.37%	27.97%	27.01%	25.94%	24.71%
58 APA	1,034	1,241	1,427	1,570	1,413	1,441	1,470	1,499	1,424	1,467	1,511	1,556
Online marketing services	129,725	163,936	198,007	245,066	222,959	249,448	280,214	316,216	285,897	320,544	362,419	414,163
E-commerce services	5,636	6,763	7,101	7,456	7,829	8,221	8,632	9,063	9,517	9,992	10,492	11,017
Other services	3,577	4,650	6,045	7,859	10,216	13,281	17,265	22,445	22,445	22,445	22,445	22,445
Total revenues	231,276	286,475	331,258	389,641	355,029	392,030	435,054	485,446	441,265	483,626	533,808	594,506
Cost of revenues (1)	24,372	29,246	35,096	42,115	36,558	43,870	49,134	54,749	40,214	48,257	54,047	60,224
Gross profit	206,904	257,229	296,163	347,526	318,471	348,161	385,920	430,697	401,052	435,369	479,760	534,282
qoq	-11.76%	24.32%	15.14%	17.34%	-8.36%	9.32%	10.85%	11.60%	-6.88%	8.56%	10.20%	11.36%
yoy	155.13%	72.12%	49.23%	48.21%	53.92%	35.35%	30.31%	23.93%	25.93%	25.05%	24.32%	24.05%
GPM	89.46%	89.79%	89.41%	89.19%	89.70%	88.81%	88.71%	88.72%	90.89%	90.02%	89.88%	89.87%
Sales and marketing expenses	201,809	190,500	220,000	210,000	242,160	228,600	264,000	252,000	290,592	274,320	316,800	302,400
Advertising expenses	104,800	90,500	100,000	80,000	125,760	108,600	120,000	96,000	150,912	130,320	144,000	115,200
Sales and marketing expenses excluding advertising expenses	97,000	100,000	120,000	130,000	116,400	120,000	144,000	156,000	139,680	144,000	172,800	187,200
Research and development expenses	35,542	39,096	43,006	47,306	49,091	50,093	51,123	52,182	52,704	52,704	52,704	52,704
General and administrative expenses	20,659	18,593	16,734	15,060	14,052	14,196	14,344	14,494	16,159	16,326	16,495	16,668
Total operating expenses	258,010	248,189	279,740	272,367	305,302	292,889	329,467	318,677	359,456	343,350	386,000	371,773
qoq	-15.73%	-3.81%	12.71%	-2.64%	12.09%	-4.07%	12.49%	-3.27%	12.80%	-4.48%	12.42%	-3.69%
yoy	85.71%	33.96%	-1.41%	-11.04%	18.33%	18.01%	17.78%	17.00%	17.74%	17.23%	17.16%	16.66%
%total revenue	111.56%	86.64%	84.45%	69.90%	85.99%	74.71%	75.73%	65.65%	81.46%	71.00%	72.31%	62.53%
Loss from operations	(51,106)	9,039	16,423	75,159	13,168	55,272	56,453	112,020	41,596	92,019	93,760	162,509
OPM	-22.10%	3.16%	4.96%	19.29%	3.71%	14.10%	12.98%	23.08%	9.43%	19.03%	17.56%	27.34%
Non-gaap loss from operations	(32,815)	10,917	18,301	77,037	15,046	57,150	58,331	113,898	43,474	93,897	95,638	164,387
Non-gaap OPM	-14.19%	3.81%	5.52%	19.77%	4.24%	14.58%	13.41%	23.46%	9.85%	19.42%	17.92%	27.65%

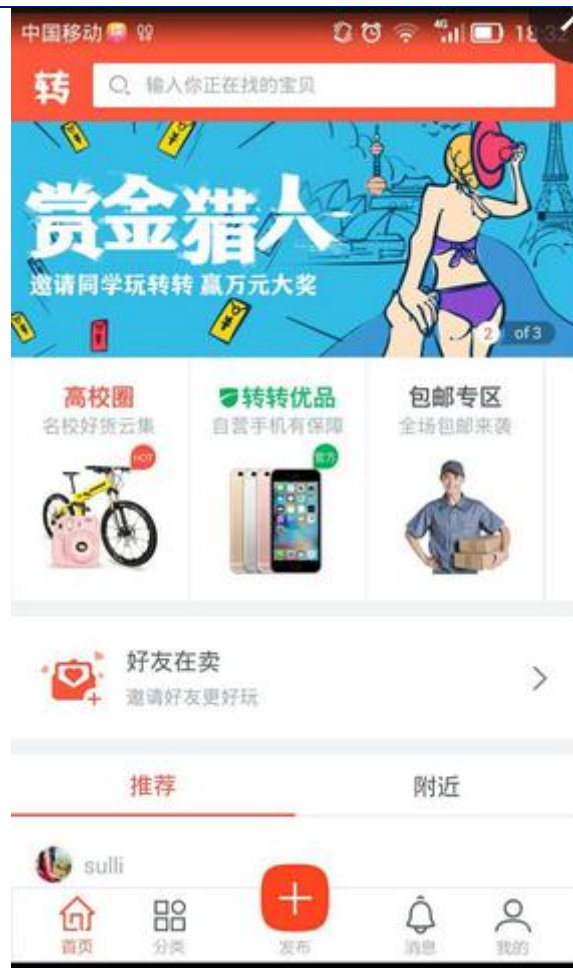
资料来源: 国元证券 (香港)

图表 2：58 同城同类型公司比较

名称	代码和交易所代码	市值 (USD)	营收:2016	营收:2017	营收:2018	P/E:16Y	P/E:2017	P/E:2018
SCHIBSTED ASA-CL A	SCHA NO	6,865	1,905,566,625	2,000,982,041	2,125,464,055	83	46	31
MONEYSUPERMARKET.COM	MONY LN	2,444	435,967,218	466,824,180	497,320,220	20	19	17
KAKAKU.COM INC	2371 JP	4,176	369,423,119	439,553,335	496,103,882	35	29	25
CTRP.COM INTERNATIONAL-ADR	CTRP US	20,117	3,048,202,700	4,132,553,124	5,295,629,747	109	39	23
51JOB INC-ADR	JOBS US	1,790	356,027,889	400,319,910	447,995,330	18	16	14
CARSALLES.COM LTD	CAR AU	2,216	249,175,487	270,417,334	289,179,077	28	25	23
GURUNAVI INC	2440 JP	1,332	303,032,189	338,026,935	364,277,254	35	30	26
SEEK LTD	SEK AU	3,947	713,330,367	786,807,001	858,242,747	30	26	22
SOUFUN HOLDINGS LTD-ADR	SFUN US	2,643	1,181,929,984	1,566,000,000	1,897,400,064	n/a	31	15
INFO EDGE INDIA LTD	INFOE IN	1,406	138,156,349	175,879,326	220,239,845	142	111	59
FOCUS TECHNOLOGY CO LTD-A	002315 CH	1,134	100,023,187	144,855,837	309,963,654	49	32	13
BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR	BITA US	1,236	823,050,864	991,444,894	1,243,292,554	17	12	8
SHANGHAI GANGLIAN E-COMMER-A	300226 CH	#N/A N/A	7,761,504,230	13,790,192,442	25,205,350,230	n/a	123	57
QUNAR CAYMAN ISLANDS LTD-ADR	QUNR US	4,524	864,520,474	1,218,638,185	1,569,331,930	n/a	43	18
AUTOHOME INC-ADR	ATHM US	2,794	965,448,120	1,477,134,639	1,707,881,843	15	12	10
LEJU HOLDINGS LTD-ADR	LEJU US	629	671,091,008	739,182,016	812,000,000	12	10	8
平均值						46	38	23

资料来源: Bloomberg, 国元证券 (香港)

图表 3: 转转 APP



资料来源：国元证券（香港）

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证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)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(香港)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(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联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联。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做出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，缜密从事。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(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联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(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联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(香港)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(香港)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。国元证券(香港)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做出披露的财务权益、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、并无雇员或其有关联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。

国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>