

更新报告

2017-11-14 星期二

58 同城 (WUBA. US) 评级: 强烈推荐

更新报告

目标价: \$ 90.4

现价: \$ 73

预计升幅: 23.9%

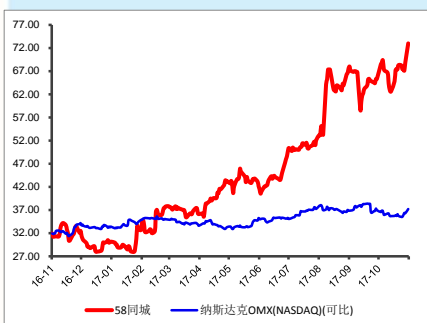
股本数据

总股本(万份 ADS): 14821
总市值(亿美元): 108.2
52 周高/低 (HK\$): 74.77/27.58
所属行业: TMT

主要股东持股

TRINITYVILLE PROFIT 10.65%
FMR LLC 8.87%
T ROWE PRICE ASSOCIATES 6.59%
GENERAL ATLANTIC LLC 5.91%
HILLHOUSE CAPITAL 4.59%
CARMIGNAC GESTION 4.28%

52 周行情图 (Vs Nasdaq 指数)



资料来源: Bloomberg

相关报告

58 同城报告 20140303、20141113、
20150311、20150529、20150825、
20151203、20160301、20160603、
20160825、20161111、20170213、
20170301、20170824

国元国际研究部

联系人: 余小丽

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 9179

电邮: yuxiaoli@gzyq.com.hk

传统业务进入盈利收获期, 积极发展转转业务

投资要点:

3 季度业绩增长强劲:

三季度公司收入同比增长 33.3% 至 27.2 亿元人民币, 其中房产、招聘和其他同比增速分别为 20 多、60 多和 20%, 招聘业务继续引领公司收入增长, 主要因为中国蓝领招聘市场空间大, 线上渗透率依然较低, 而行业竞争对手较少。Non-gaap 归属股东的净利润为 4.79 亿元人民币, 去年同期亏损 1800 万元, Non-gaap OPM 为 24.37%, 好于市场预期, 主要是因为收入增长强劲的情况下, 公司的广告费增长不明显, 而且公司的人员, 还有所缩减。

传统业务进入盈利收获期:

随着 58 同城和赶集的逐步融合, 公司的传统业务逐步进入盈利收获期, 主要是因为公司的员工数量已经稳定, 而且还有进一步减少的空间, 随着品牌知名度的提高, 公司之前占收入较大比重的广告费用也将得到控制。预计 2017 年的 Non-gaap 净利率约为 25% 左右 (不包括 58 到家和转转投入), 2018 年传统业务 Non-gaap 净利率还有进一步提升空间。分业务板块来看, 招聘业务依旧是公司增长最快的板块, 增速预计还将会有 40%, 而房地产业务需视中国的房地产政策而定。

积极发展转转业务:

2017 年转转收入约为 2.5 亿元人民币, 亏损约为 5 亿元人民币, 其中 3 亿元为广告费。随着大量广告资源的投入, 转转的活跃度大幅提升, 目前的 DAU 已经达到了 200-300 万, 和阿里咸鱼的距离越来越小。转转目前的收入模式主要包括两部分, 一部分是公司采购二手手机进行维护之后再出售, 2017 年相关的收入约为 1 亿元人民币, 另外一部分是广告费、会员收入等。转转还处于市场培育阶段, 因此预计未来公司在该业务的投入将会进一步加大。

给予推荐评级:

我们预期 58 同城 2017、2018、2019 年将进入盈利收获期, Non-gaap 归属股东的净利润分别为 14.96 亿、21.43 亿及 31.03 亿元人民币, 给与其目标价 90.4 美元, 对应的 2018 年 Non-gaap 归属股东的净利润后 PE 为 40 倍 PE, 较现价有 23.9% 上升空间, 给与其强烈推荐评级。

RMB 1000	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
Revenues:					
Membership	2,951,135	3,765,738	4,498,585	5,308,331	6,104,580
Online marketing services	4,363,777	5,880,199	7,232,645	9,040,806	11,753,048
E-commerce services	166,753	71,155	58,656	58,656	58,656
Other services	110,462	242,761	436,969	699,150	1,048,725
Total revenues	7,592,127	9,959,853	12,226,855	15,106,943	18,965,009
Gross profit	6,884,890	9,031,633	10,947,555	13,534,382	17,126,891
Income/(loss) from operations	233,707	1,470,601	2,190,553	3,507,317	5,653,938
Non-GAAP income/(loss) from operations	730,010	2,025,421	2,754,269	4,071,033	6,217,654
Non-GAAP net income/(loss) attributable to 58.com Inc	(253,634)	1,496,304	2,143,736	3,103,094	4,667,059

图表 1：季度收入及盈利预测

RMB 1000	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
Revenues:												
Membership	792,928	963,677	994,107	1,015,026	951,514	1,156,412	1,192,928	1,197,731	1,122,786	1,364,567	1,407,656	1,413,323
Online marketing services	1,137,042	1,536,461	1,660,502	1,546,194	1,398,562	1,889,847	2,042,417	1,901,819	1,748,202	2,362,309	2,553,022	2,377,273
E-commerce services	15,411	26,416	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664	14,664
Other services	42,890	66,753	53,247	79,871	77,202	120,155	95,845	143,767	123,523	192,249	153,351	230,027
Total revenues	1,988,271	2,593,307	2,722,520	2,655,755	2,441,941	3,181,079	3,345,854	3,257,980	3,009,175	3,933,788	4,128,693	4,035,287
Gross profit	1,788,679	2,358,016	2,494,759	2,390,179	2,173,328	2,847,066	3,011,269	2,915,893	2,678,166	3,520,740	3,715,823	3,619,652
Income/(loss) from operations	77,911	582,412	522,429	287,849	210,179	708,525	753,613	518,236	424,479	1,073,908	1,128,426	880,505
Non-GAAP income/(loss) from operations	217,176	716,109	663,358	428,778	351,108	849,454	894,542	659,165	565,408	1,214,837	1,269,355	1,021,434
Non-GAAP net income/(loss) attributable	105,734	661,578	478,658	250,333	290,072	653,151	686,001	514,513	446,205	919,359	959,079	778,451
Growth rate												
Membership	31.5%	28.2%	26.7%	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Online marketing services	34.3%	36.6%	38.0%	30.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
E-commerce services	-58.2%	-46.1%	-59.7%	-67.1%	-4.8%	-44.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Other services	83.7%	242.9%	183.3%	63.5%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Total revenues	31.7%	33.3%	33.3%	26.8%	22.8%	22.7%	22.9%	22.7%	23.2%	23.7%	23.4%	23.9%
%total revenue												
Gross profit	90.0%	90.9%	91.6%	90.0%	89.0%	89.5%	90.0%	89.5%	89.0%	89.5%	90.0%	89.7%
Operating expenses :												
Sales and marketing expenses	-62.7%	-49.4%	-49.4%	-56.3%	-57.2%	-48.4%	-44.8%	-51.0%	-52.0%	-43.6%	-40.4%	-45.6%
Advertisement	-25.8%	-20.1%	-19.9%	-24.1%	-27.2%	-24.5%	-20.8%	-24.7%	-27.6%	-24.3%	-20.9%	-24.4%
Other	-36.9%	-29.3%	-29.6%	-32.2%	-30.1%	-23.9%	-24.1%	-26.2%	-24.4%	-19.3%	-19.5%	-21.2%
Research and development expenses	-15.8%	-12.5%	-13.7%	-15.2%	-16.1%	-12.7%	-13.9%	-15.5%	-16.3%	-12.8%	-14.1%	-15.6%
General and administrative expenses	-7.6%	-6.6%	-9.3%	-7.7%	-7.1%	-6.2%	-8.7%	-7.2%	-6.6%	-5.7%	-8.1%	-6.7%
Total operating expenses	-86.0%	-68.5%	-72.4%	-79.2%	-80.4%	-67.2%	-67.5%	-73.6%	-74.9%	-62.2%	-62.7%	-67.9%
Income/(loss) from operations	3.9%	22.5%	19.2%	10.8%	8.6%	22.3%	22.5%	15.9%	14.1%	27.3%	27.3%	21.8%
Percentage												
Membership	39.9%	37.2%	36.5%	38.2%	39.0%	36.4%	35.7%	36.8%	37.3%	34.7%	34.1%	35.0%
Online marketing services	57.2%	59.2%	61.0%	58.2%	57.3%	59.4%	61.0%	58.4%	58.1%	60.1%	61.8%	58.9%
E-commerce services	0.8%	1.0%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
Other services	2.2%	2.6%	2.0%	3.0%	3.2%	3.8%	2.9%	4.4%	4.1%	4.9%	3.7%	5.7%
Total revenues	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：国元国际

图表 2：58 同城同类型公司比较

代码	名称	市值 (USD)	P/E:16Y	P/E:2017	P/E:2018	P/E:2019	营收:2016	营收:2017	营收:2018
SCHA NO Equity	SCHIBSTED ASA-CL A	6,440	88.89	52.38	34.58	27.13	1,830,010,754	2,061,558,656	2,196,407,231
NPN SJ Equity	NASPERS LTD-N SHS	109,536	87.34	61.19	40.88	29.34	5,384,909,824	6,174,099,968	6,777,999,872
MONY LN Equity	MONEYSUPERMARKET.COM	2,290	20.76	19.76	17.97	16.32	390,102,016	441,514,723	471,412,364
2371 JP Equity	KAKAKU.COM INC	3,132	28.07	24.23	22.66	20.32	369,423,119	408,326,315	408,814,975
CTRP US Equity	CTRIP.COM INTERNATIONAL-ADR	23,856	105.61	49.24	35.48	23.62	2,779,759,849	4,051,506,888	5,050,438,202
JOBS US Equity	51JOB INC-ADR	3,868	38.60	29.74	25.04	20.09	337,670,217	426,563,106	518,453,307
CAR AU Equity	CARSALSA.COM LTD	2,528	30.27	28.11	24.99	22.64	257,418,226	282,345,382	311,024,868
2440 JP Equity	GURUNAVI INC	577	15.91	13.91	16.66	15.45	303,032,189	332,435,540	323,191,321
SEK AU Equity	SEEK LTD	5,028	36.19	32.31	31.16	27.78	729,930,361	780,376,562	953,440,778
SFUN US Equity	FANG HOLDINGS LTD - ADR	2,027		97.90	24.02	18.06	929,600,000	442,777,984	493,111,008
INFOE IN Equity	INFO EDGE INDIA LTD	2,219	216.55	152.85	74.94	55.78	138,156,349	183,264,983	156,624,065
002315 CH Equity	FOCUS TECHNOLOGY CO LTD-A	905	53.85	49.29	28.90		98,995,632	216,104,394	279,078,199
BITA US Equity	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR	3,435	69.57	47.18	22.79	15.69	807,779,826	1,262,636,708	1,581,786,355
300226 CH Equity	SHANGHAI GANGLIAN E-COMMER-A	889	247.13	90.16	60.72	35.20	7,693,848,066	10,433,122,136	15,146,719,056
QUNR US Equity	QUNAR CAYMAN ISLANDS LTD-ADR			89.54	25.47		669,625,485	948,154,294	1,283,210,762
ATHM US Equity	AUTOHOME INC-ADR	7,230	36.10	25.79	21.10	16.77	871,507,398	926,829,539	1,083,679,578
LEJU US Equity	LEJU HOLDINGS LTD-ADR	208	14.17			7.52	525,124,992	361,667,008	504,200,000
平均值			72.60	53.97	31.71	23.45			

资料来源：Bloomberg，国元国际

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>