

# 公司报告

2018-11-23 星期五

## 58 同城 (WUBA. US) 评级: 强烈推荐

### 更新报告

目标价: 100.00  
现价: 54.6  
预计升幅: 83.0%

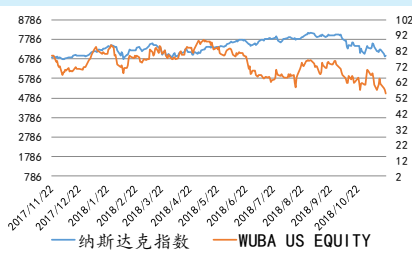
### 股本数据

流通股本(万份 ADS): 12335  
总市值(亿美元): 100  
52 周高/低(\$): 89.90/54.13  
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@gzyq.com.hk

## 公司顺应互联网下沉趋势 新业务已完成年初目标

### 投资要点:

#### 收入继续保持高速增长 新业务已达成目标:

公司第三季度实现营收36.268亿元,同比增长33.2%,收入增长及税收优惠使得净利润实现7.2亿元,同比大幅增长105.6%,None-GAAP净利润为8.4亿元,同比增长76.2%。会员服务收入同比增长18.8%,主要是由于集团付费会员数及流量的增长;同时在线市场推广业务收入同比增长40.3%,实时竞价系统和其他在线服务的持续优化升级让用户持续ARPU提升。公司在招聘、房产和二手车等主营业务上发展稳定,转转、58同城等新兴业务也增长迅猛,转转和58同城的用户数各新增1亿,转转累计用户已过2亿,58同城覆盖超过1.5万个活跃乡镇市场,总体业务保持健康发展。

#### 宏观调控环境不明朗 地产业务增速或受影响:

目前中国经济增速放缓,政府积极调控房地产市场,导致一、二线城市楼市交易疲软,地产中介行业陷入寒冬。我们预计地产中介行业不景气传导至公司的地产业务的过程有滞后性,由于交易量下降导致中介收入下滑,那么购买互联网服务的支出将会被压缩,这一影响将会在明年集中体现。预计会员服务收入增速将下降至个位数,地产类在线推广业务收入增速下降至20%左右。

#### 公司产品顺应互联网下沉趋势:

目前互联网公司进入三四线城市发展的趋势日益明显,随着移动网络的铺开,互联网服务相较于几年前更容易触达基层城镇用户。而公司新业务58同城聚焦乡镇市场,目前在中国三四线城市有较高的占有率,用户规模不断扩大。另外公司近日开始布局二手车业务,主打“平价二手车大平台”定位,目标二、三四线的市场份额。在可见的未来内,公司将会在中国乡镇市场再造一个“58同城”,为公司带来新的变现空间。

#### 明年增速将放缓 维持强烈推荐评级:

由于地产及宏观经济不明朗,预计公司明年收入增速比2018年稍微放缓,同时推广新业务需要持续投入,而购买流量的成本预计明年会提高,因此公司规模效应带来的利润率提升将会被成本扩大而抵消,预计2019年利润率与2018年持平,但我们认为明年是公司韬光养晦阶段,爆发点将在2020年。维持目标价100美元,对应2018年PE48倍,有83%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	15,646.5	19,243.7
变动	69.5%	32.6%	26.2%	23.1%	23.0%
净利润(百万元)	(783.8)	1,285.1	1,917.6	2,386.0	3,187.5
变动		扭亏	47.33%	23.01%	31.84%
None-GAAP 净利润(百万元)	(253.6)	1,816.0	2,466.1	2,983.6	3,851.8
净利润率		13.80%	16.10%	16.09%	17.25%
每股盈利(元)	-5.46	8.82	13.24	16.43	21.87
基于股价的市盈率(倍)	N/A	39.2	26.1	21.0	15.8

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	市值(亿)	EPS				PE				PB			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
CTRP US	携程	-41.59%	147.15	4.57	8.85	9.05	12.72	75.09	23.90	23.39	16.64	1.83	1.21	1.17	1.10
JOBS US	前程无忧	6.52%	40.70	7.00	21.49	26.65	32.79	32.55	24.05	19.38	15.76	3.96	4.14	3.44	2.84
SFUN US	搜房	-65.44%	7.52	0.39	0.12	1.68	2.31	97.59	112.67	7.86	5.73	3.35	0.99	0.86	0.74
BITA US	易车网	-46.94%	13.68	(25.97)	10.64	11.71	18.55	N/A	13.86	12.59	7.95	1.33	0.68	0.67	0.69
ATHM US	汽车之家	7.83%	92.80	19.45	27.11	31.85	38.57	26.97	22.86	19.47	16.07	6.20	6.18	4.70	3.64
LEJU US	乐居控股	22.88%	2.55	(9.32)	(0.17)	0.33	0.39	N/A	N/A	6.96	5.88	0.75	0.93	0.83	0.74
TOUR US	途牛	-22.14%	7.85	(6.92)	(0.54)	1.41	2.04	N/A	N/A	33.76	23.22	1.76	2.31	2.32	2.28
平均								58.05	39.47	17.63	13.03	2.74	2.35	2.00	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	15,646.5	19,243.7
成本	(707.2)	(925.5)	(1,139.2)	(1,344.2)	(1,586.2)
<b>毛利</b>	<b>6,884.9</b>	<b>9,143.3</b>	<b>11,571.6</b>	<b>14,302.3</b>	<b>17,657.6</b>
销售费用	(4,941.4)	(5,212.4)	(6,793.9)	(8,501.5)	(10,135.8)
研发费用	(1,107.9)	(1,368.4)	(1,731.4)	(2,194.8)	(2,676.4)
管理费用	(601.9)	(766.0)	(902.4)	(1,048.4)	(1,252.3)
<b>营运利润</b>	<b>233.7</b>	<b>1,796.5</b>	<b>2,143.8</b>	<b>2,557.6</b>	<b>3,593.0</b>
其他收入	(1,057.7)	(260.5)	290.6	353.5	267.3
税前利润	(823.9)	1,535.9	2,434.5	2,911.1	3,860.4
所得税	51.0	(146.7)	(387.7)	(393.4)	(541.1)
<b>净利润</b>	<b>(773.0)</b>	<b>1,389.2</b>	<b>2,046.7</b>	<b>2,517.7</b>	<b>3,319.2</b>
<b>None-GAAP NI</b>	<b>(253.6)</b>	<b>1,816.0</b>	<b>2,466.1</b>	<b>2,983.6</b>	<b>3,851.8</b>
<b>增长</b>					
总收入增长 (%)	69.5%	32.6%	26.2%	23.1%	23.0%
净利润 (%)	N/A	N/A	47.3%	23.0%	31.8%

### 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	5,742.0	8,663.6	12,769.8
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	1,037.3	1,275.8
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	10,904.5	14,178.5	18,712.5
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
<b>总资产</b>	<b>25,326.0</b>	<b>28,266.5</b>	<b>31,800.3</b>	<b>35,011.4</b>	<b>39,532.6</b>
短期借贷	1,842.7	75.0	786.3	786.3	786.3
应付账款	611.9	624.3	813.7	1,018.2	1,214.0
递延收入	1,845.8	2,123.8	2,681.0	3,300.2	4,059.0
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	1,253.8	1,011.6	1,126.9
流动负债	6,880.1	5,600.9	7,036.8	7,768.6	9,003.6
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
<b>总负债</b>	<b>7,473.8</b>	<b>6,715.0</b>	<b>8,104.2</b>	<b>8,796.2</b>	<b>9,997.2</b>
夹层股权	86.5	1,736.4	1,736.4	1,736.4	1,736.4
<b>股东权益</b>	<b>17,698.3</b>	<b>19,743.0</b>	<b>21,845.4</b>	<b>24,363.1</b>	<b>27,682.3</b>
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
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	90.7%	90.8%	91.0%	91.4%	91.8%
EBIT率 (%)	3.1%	17.8%	16.9%	16.3%	18.7%
净利率 (%)	-10.2%	13.8%	16.1%	16.1%	17.2%
ROE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营运表现</b>					
费用/收入 (%)	87.6%	73.0%	74.2%	75.1%	73.1%
实际税率 (%)	6.2%	9.6%	15.9%	13.5%	14.0%
应收账款天数	20	24	24	24	24
应付账款天数	316	246	261	276	279
<b>财务状况</b>					
负债/权益	0.42	0.34	0.37	0.36	0.36
收入/总资产	0.30	0.36	0.40	0.45	0.49
总资产/权益	1.43	1.43	1.46	1.44	1.43
商誉/总资产	62.8%	56.1%	49.9%	45.3%	40.1%
现金/总资产	4.7%	5.4%	18.1%	24.7%	32.3%

### 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
<b>利润</b>	<b>(773.0)</b>	<b>1,389.2</b>	<b>2,046.7</b>	<b>2,517.7</b>	<b>3,319.2</b>
调整	1,836.1	435.3	794.7	800.3	895.5
运营资本变化	824.7	962.7	1,031.0	1,084.2	1,662.8
营运现金流	1,887.8	2,787.2	3,872.4	4,402.1	5,877.5
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)	944.7	164.2	181.0
投资活动	(1,666.7)	0.0	(1,105.1)	(1,407.1)	(1,678.2)
投资活动现金流	(3,948.0)	(2,994.0)	(389.1)	(1,503.6)	(1,795.1)
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	4,217.0	2,921.6	4,106.2
期初持有现金	3,138.4	1,200.5	1,525.0	5,742.0	8,663.6
<b>期末持有现金</b>	<b>1,200.5</b>	<b>1,525.0</b>	<b>5,742.0</b>	<b>8,663.6</b>	<b>12,769.8</b>

## 投資評級定義和免責條款

### 投資評級：

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