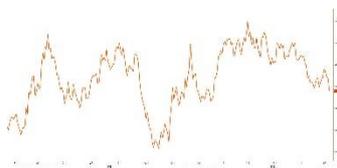


贝壳(2423.HK)

憧憬内地楼市销售下半年反弹，业务受惠其中



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	38.96
总市值 (亿港元)	1474.9
52周高位	55.80
52周低位	24.75

*截至5月19日收市价

1H23 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入总额	202.8
按年变动(%)	61.6
毛利	63.5
按年变动(%)	186.1
经调整利润	35.6
按年变动(倍)	120.5

股东数据

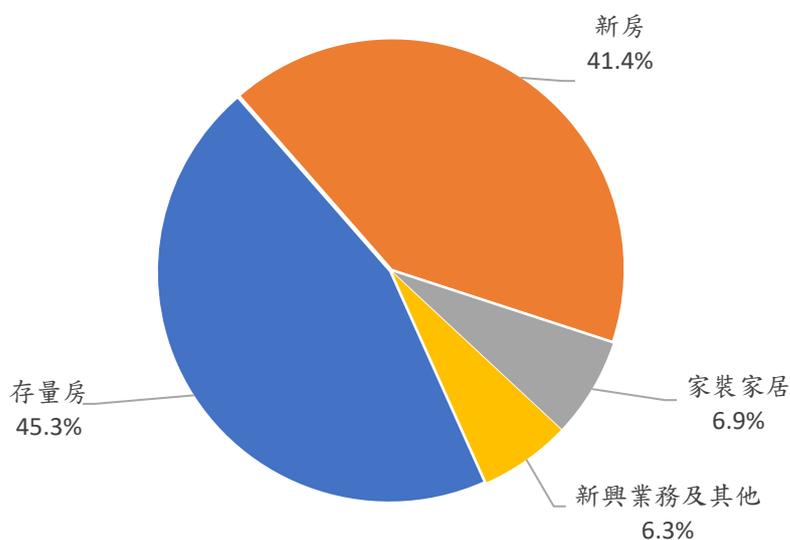
持股	
朱艳	23.3%
腾讯	10.8%

来源: 彭博

公司简介

- 贝壳(2423)为国内在线线下一体化的房产交易和服务平台，提供二手房和新房交易、房屋租赁、家装家居及其他房产交易及居住服务。截至2023年3月底止，总门店数量为41,275间，活跃门店数量为39,622间；经纪人数量为43.6万名；活跃经纪人数量为41.2万名。
- 今年首季，存量房业务贡献最大收入来源，比重为45.3%，其次为新房业务，占收入占比41.4%，其余来自家装家居和新兴业务。

1Q23 收入分布

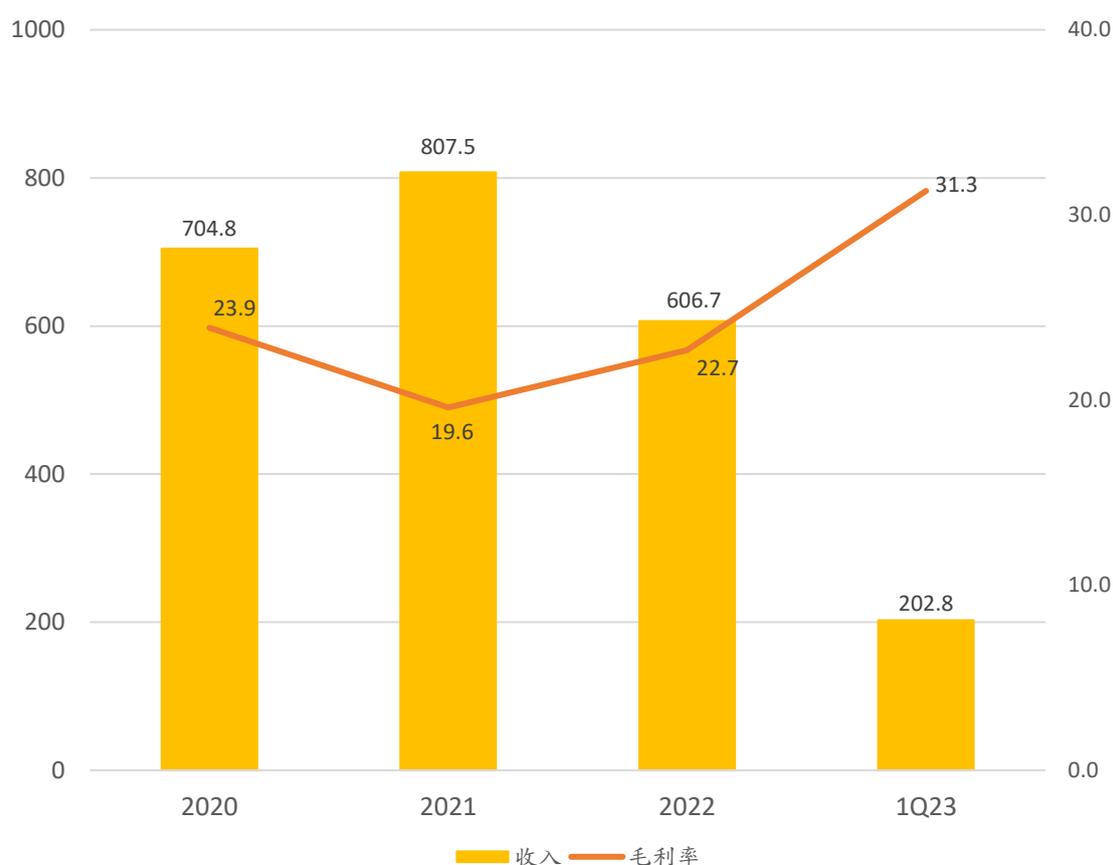


来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 贝壳(2423)公布截至今年3月底止之首季业绩。净收入同比上升61.6%至202.8亿人民币；归属于普通股股东经调整利润为35.6亿人民币，2022年同期仅2927.6万人民币，收入与经调整利润均优于市场预期。盈利能力显著提升，归因于国内宏观经济复苏以及中央出台多项扶持房地产行业措施，令季内住房需求解放，配合来自装修业务之贡献和毛利率改善。

(億人民幣)



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按收入划分，存量房交易总金额按年上升77.6%至6643亿人民币，拉动存量房收入同比增加49.3%至91.8亿人民币；新房总交易额按年上升44.2%至2779亿人民币，来自新房业务收入同比增加42.2%至84.0亿人民币。公司去年收购之圣都家装自2022年第二季度开始入账，单在今年第一季，贡献收入达到14.1亿人民币。
- 整体毛利率同比上升13.6个百分点至31.3%，主要是存量房净收入提升和链家经纪人固定薪酬成本减少；利润率较高的项目增多，致固定薪酬成本占新房收入比例降低；季内门店成本占净收入比例降低。

业务前景

- 自中央年初改变防疫政策以后，抑压已久的住房需求得以释放，国内楼市于首季出现小阳春。然而，根据国家统计局4月份数据显示，商品房销售面积和金额同比升5.5%和28%，和3月份比较，则分别下跌48%和39%，反映楼市复苏动力放缓。有见及此，内地多个城市推出一系列购房政策，包括提高多孩家庭购户的公积金贷款额度、放宽限购措施、发放购房津贴等，冀提高民众买楼意欲。由于政策见效需时，预计内地楼市于下半年会重拾增长动力，为贝壳业务提供增长动力。

估值

	2023E	2024E
市盈率	18.1	14.8
市帐率	1.70	1.56
股息率	-	-

来源:彭博

风险因素

- 内地房地产行业景气不似预期
- 装修业务整合逊预期

投资建议

- 综合而言，贝壳首季度业绩胜市场预期，憧憬内地经济复苏以及地方政府连番推出刺激置业需求措施后，楼市销售于后续季度会有所改善。策略上，现价为2023年预测市盈率18.1倍，建议可候低于36.5水平收集，短期目标为50天线(45.2港元)。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk