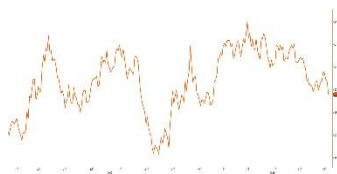


貝殼(2423.HK)

憧憬內地樓市銷售下半年反彈，業務受惠其中



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	38.96
總市值 (億港元)	1474.9
52周高位	55.80
52周低位	24.75

\*截至5月19日收市價

1H23 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入總額	202.8
按年變動(%)	61.6
毛利	63.5
按年變動(%)	186.1
經調整利潤	35.6
按年變動(倍)	120.5

股東數據

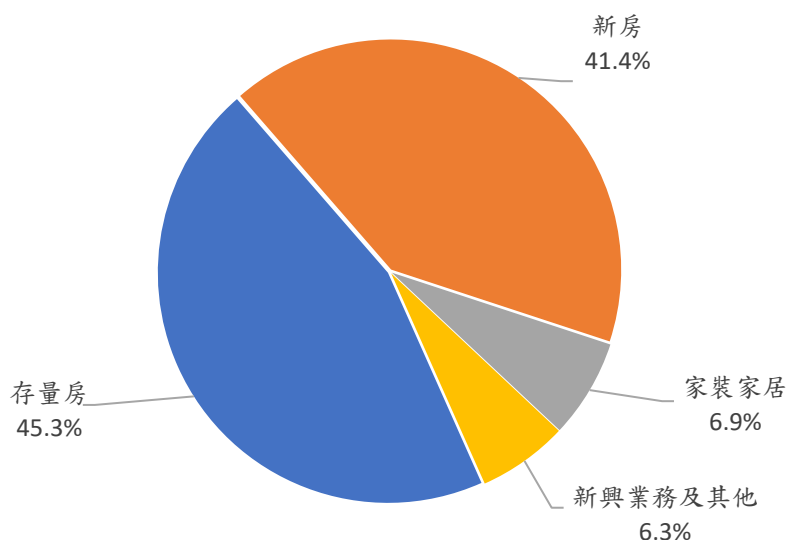
持股	
朱艷	23.3%
騰訊	10.8%

來源: 彭博

公司簡介

- 貝殼(2423)為國內線上線下一體化的房產交易和服務平台，提供二手房和新房交易、房屋租賃、家裝家居及其他房產交易及居住服務。截至2023年3月底止，總門店數量為41,275間，活躍門店數量為39,622間；經紀人數量為43.6萬名；活躍經紀人數量為41.2萬名。
- 今年首季，存量房業務貢獻最大收入來源，比重為45.3%，其次為新房業務，佔收入佔比41.4%，其餘來自家裝家居和新興業務。

1Q23 收入分佈

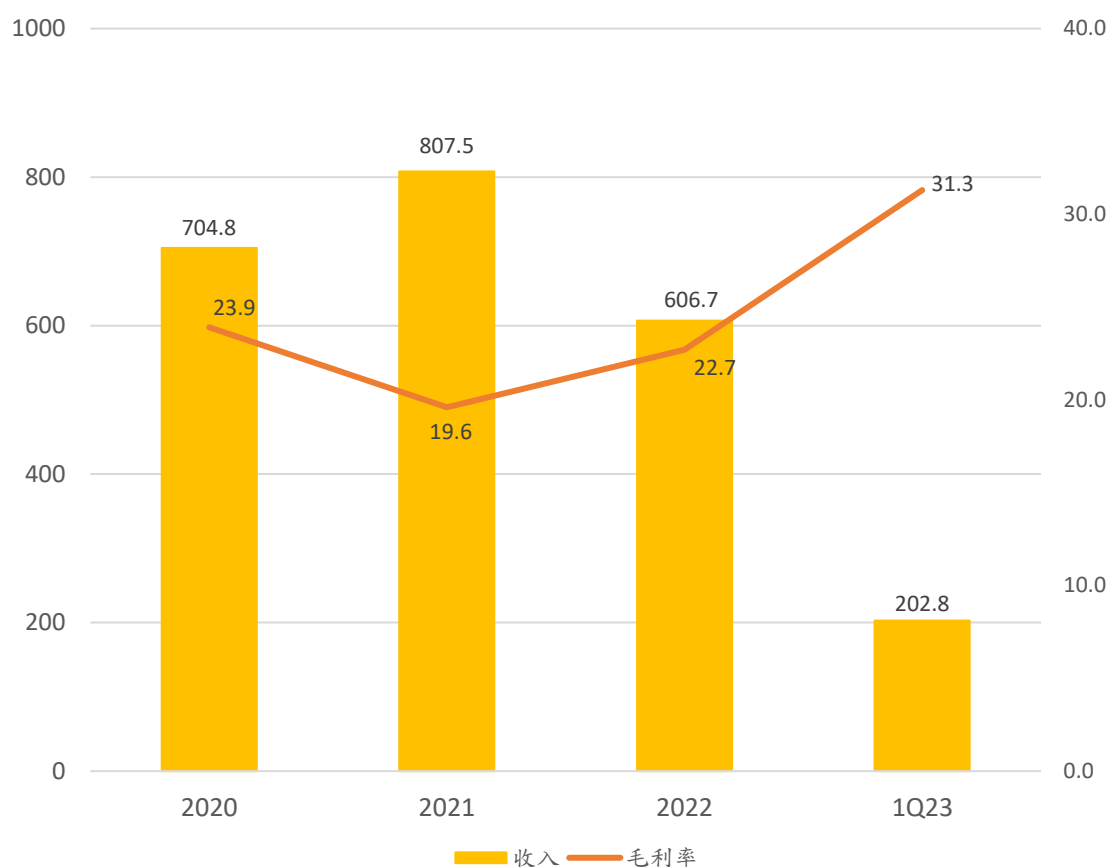


來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 貝殼(2423)公布截至今年3月底止之首季業績。淨收入同比上升61.6%至202.8億人民幣；歸屬於普通股股東經調整利潤為35.6億人民幣，2022年同期僅2927.6萬人民幣，收入與經調整利潤均優於市場預期。盈利能力顯著提升，歸因於國內宏觀經濟復甦以及中央出台多項扶持房地產行業措施，令季內住房需求解放，配合來自裝修業務之貢獻和毛利率改善。

(億人民幣)



來源: 公司年報, 經千星證券整理

- 按收入劃分，存量房交易總金額按年上升77.6%至6643億人民幣，拉動存量房收入同比增加49.3%至91.8億人民幣；新房總交易額按年上升44.2%至2779億人民幣，來自新房業務收入同比增加42.2%至84.0億人民幣。公司去年收購之聖都家裝自2022年第二季度開始入帳，單在今年第一季，貢獻收入達到14.1億人民幣。
- 整體毛利率同比上升13.6個百分點至31.3%，主要是存量房淨收入提升和鏈家經紀人固定薪酬成本減少；利潤率較高的項目增多，致固定薪酬成本佔新房收入比例降低；季內門店成本佔淨收入比例降低。

## 業務前景

- 自中央年初改變防疫政策以後，抑壓已久的住房需求得以釋放，國內樓市於首季出現小陽春。然而，根據國家統計局 4 月份數據顯示，商品房銷售面積和金額同比升 5.5%和 28%，和 3 月份比較，則分別下跌 48%和 39%，反映樓市復甦動力放緩。有見及此，內地多個城市推出一系列購房政策，包括提高多孩家庭購戶的公積金貸款額度、放寬限購措施、發放購房津貼等，冀提高民眾買樓意慾。由於政策見效需時，預計內地樓市於下半年會重拾增長動力，為貝殼業務提供增長動力。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	18.1	14.8
市帳率	1.70	1.56
股息率	-	-

來源:彭博

## 風險因素

- 內地房地產行業景氣不似預期
- 裝修業務整合遜預期

## 投資建議

- 綜合而言，貝殼首季度業績勝市場預期，憧憬內地經濟復甦以及地方政府連番推出刺激置業需求措施後，樓市銷售於後續季度會有所改善。策略上，現價為 2023 年預測市盈率 18.1 倍，建議可候低於 36.5 水平收集，短期目標為 50 天線(45.2 港元)。

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)