

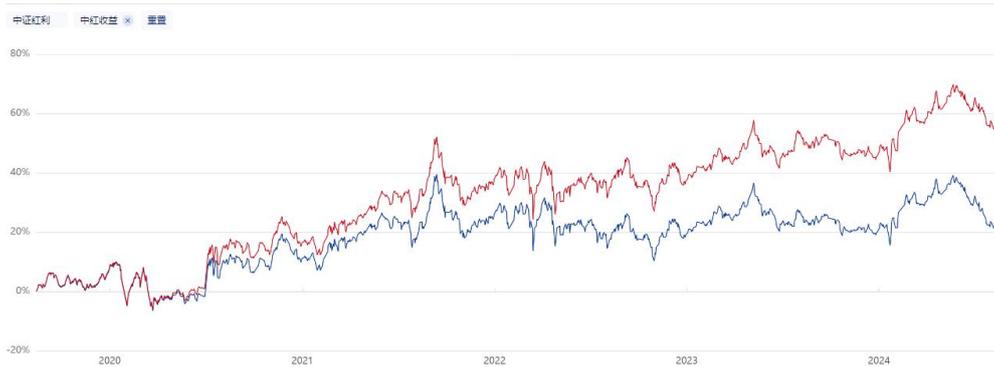
陪伴长期投资者，贝壳的“注销式回购”

导语：在市场信心缺失的今天，公司的行为显得尤为可贵。

作者：市值风云 App: 小鑫

今年 2 月 5 日，证监会上市司召开推动上市公司提升价值专题座谈会，强调提升上市公司投资价值，运用好股份回购、大股东增持、常态化分红、并购重组等价值投资“工具箱”，并主动加强与投资者沟通。

在 A 股市场，以中证红利指数为代表的红利资产近年来表现非常抢眼，5 年年化收益率 4.05%，如果考虑分红再投资的话年化收益率更是高达 9.25%，远远跑赢大盘。



(来源：中证指数官网)

在港股市场，经历了加息周期的阵痛之后，今年恒生指数出现反弹，其中的一大驱动力就是港股公司的密集回购。据统计，截止 8 月 4 日，港股共有 208 家上市公司实施回购，同比增加 65%，回购金额合计高达 1576 亿港元，同比大幅提升 174%。

“分红+回购”作为股市长期稳定器的作用正在得到越来越多投资者的认可。

8 月 12 日，贝壳 (BEKE.N, 02423.HK) 发布半年报及扩大延长股份回购计划的公告。经董事会批准，**回购计划由 20 亿美元提高至 30 亿美元，期限从今年 8 月底延长到明年 8 月底。**可以说，公司为市场做出了表率。

一、年初至今回购额港股市场排名第八

从 2022 年 9 月开启回购计划至今，贝壳累计回购了 13.9 亿美元的股份，折合人民币近百亿，占计划启动前公司总股本的 7.5%。其中今年截止 8 月 12 日共回购了 4.8 亿美元的股份，占去年底总股本的 2.7%。

虽然贝壳在美股和港股的上市时间都不算长，不过这个回购力度已经非常给力了。**今年年初到 8 月 13 日，贝壳回购金额 38.3 亿港元，在港股市场能排到第 8。**

当然，公司的回购主要是在美股市场，不过对于提升每股收益和每股净资产来说，效果都是一样的。

| 证券代码 | 证券名称 | 回购金额（估算） （港元 亿） |
|----------|---------|--------------------|
| 00700.HK | 腾讯控股 | 703.98 |
| 00005.HK | 汇丰控股 | 507.02 |
| 03690.HK | 美团-W | 238.66 |
| 01299.HK | 友邦保险 | 191.59 |
| 02888.HK | 渣打集团 | 91.26 |
| 09987.HK | 百胜中国 | 63.42 |
| 01810.HK | 小米集团-W | 40.96 |
| 02423.HK | 贝壳-W | 38.34 |
| 00189.HK | 东岳集团 | 36.99 |
| 02359.HK | 药明康德 | 26.35 |
| 01024.HK | 快手-W | 23.63 |
| 00011.HK | 恒生银行 | 22.70 |
| 00019.HK | 太古股份公司A | 19.36 |
| 02378.HK | 保诚 | 14.69 |
| 01113.HK | 长实集团 | 14.22 |
| 06821.HK | 凯莱英 | 9.90 |
| 02269.HK | 药明生物 | 8.47 |
| 00354.HK | 中国软件国际 | 7.59 |
| 06690.HK | 海尔智家 | 5.27 |

（数据来源：choice 数据，制表：市值风云 APP）

在回购之后，贝壳也没有像很多公司那样转为库存股进而又作为股权激励发放给高管，而是进行了注销。比如，今年上半年回购的 3.8 亿美元股份已经全部注销。

贝壳执行董事和 CFO 徐涛在半年报电话会议中表示，“在稳健的现金储备下，

我们仍会持续加大股东回报，通过积极的股票回购，进一步提升资本配置、提高资本运营效率，与投资者分享发展的红利”。

投资人当然对这样的行为也是非常的认可，在扩大并延长股份回购计划的第二天，贝壳港股股价大涨 7.67%。



(来源: choice 数据)

二、以最小的试错成本验证出成功的商业模式

不得不说，这几年房地产行业的大环境对贝壳的各个业务提出了很多挑战。幸运的是，贝壳在最小的试错成本下，验证出来了家装家居和贝壳租房这两种成功的业务模式。

二季度，公司存量房、家装家居总交易额分别增长 25%、22.3%，只有新房总交易额在持续的去库存周期中下跌了 20.2%，收入仅降低了 8%。

公司二季度净收入同比增长 19.9%，达到 234 亿元。

其中，家装家居收入同比增速高达 53.9%，贡献利润率（扣除材料成本、分佣及薪酬）达到 31.3%，仅次于存量房业务，成为公司重要的业绩支柱。

房屋租赁服务净收入则是同比大增了 167.1%，对整体营收增量的贡献超过一半。

二季度，“非房”业务合计占营收的比重提高到 34.7%。

而由于毛利率的提升和对费用的良好控制，二季度净利润达到 19 亿元，同比增长 46%。收入和利润都超出市场预期。



(制图：市值风云 APP)

三、转型一站式新居住服务平台

与此同时，贝壳始终在迭代进化一体业务（存量房和新房业务的统称）。

在直营品牌链家的运营上，贝壳推进向一站式居住服务模式的转型，在上海链家通过社区便民服务站来增加社区覆盖，建立融合家装场景的门店，助力服务者取得更好的人效、消费者收获更好的体验。

二季度，链家门店完成的存量房交易额同比增长了 30%。



在平台业务方面，公司对于新链接门店向对应品牌提供优惠和支持，通过定制的融合计划帮助它们更快地实现业绩爬坡，还打造了线上化店东工作台，帮助店东简化管理、提高管理水平。

一体业务与两翼业务（家装家居、房屋租赁的统称）的融合，为公司带来更大的增长。二季度超出市场预期的业绩表现，正是公司向一站式新居住服务平台模式转型的成果体现。

贝壳联合创始人、董事长兼 CEO 彭永东表示，“房产交易服务业务还有很大的增长空间，现在家装家居和房屋租赁服务的业务模式和能力也被验证。展望未来，我们的核心目标是建立一个能够持续向上、从一个胜利走向下一个胜利的组织”。

而组织是由人才构成的，不论是在一季度的挑战时期还是二季度回升之后，贝壳的经纪人和活跃经纪人数量始终保持低速增长或者相对稳定，门店数量也有所增长，体现出公司在经营上的信心。

四、回购是对长期价值投资者的陪伴，更是公司责任感的体现

二季度，贝壳的经营活动现金流环比转正。上半年，经营活动现金流达到 38.6 亿元。

以年度计，2019 年至今公司经营活动现金流始终为正，2020 年至今自由现金流始终为正。

截止今年 6 月底，公司资产负债率 42.3%，处于较低水平，有息负债占总资产的比例仅有 0.4%，大部分负债都是经营性负债。而现金及现金等价物、受限制现金和短期投资合计达到 597.5 亿元，占到总资产的近一半。

这是公司勇于回报股东的底气所在。



成熟市场的股东回报一般包括两种，分红和股份回购。

分红通常每年一次，美股成熟公司也有季度进行分红的例子。分红主打的是稳定的回报预期。

股份回购和注销则是通过减少已发行股本的总数，来抬高每股价值，从而提升股价，为股东财富增值。股份回购更为灵活，尤其是在市场下跌阶段，可以起到支撑市场、降低股价波动的作用。

不过归根结底，两者都是对长期投资者吸引力更大。分红就不用说了，必须坚持持有才能每年拿分红，回购则是提升每股的收益和净资产，更偏基本面，这也是长期投资者和价值投资者所看重的。

而长期投资者的入场，也能为相应的股票提供更多稳定性，提振市场信心，有利

于公司的长期稳定发展，从而形成双赢的局面。

贝壳根据自身的发展阶段决定回报股东的形式。2023 年度，公司首次进行特别分红和年度分红，合计分红金额 6 亿美元。

2022 年 9 月至今，公司回购了 13.9 亿美元的股份，并两次扩大和延长了回购计划。

在波谲云诡的股票市场中，贝壳用真金白银选择了与长期投资者为伴。这是非常难得的，也是值得广大价值投资者去拥抱的。

在二季报电话会议上，贝壳 CFO 徐涛用这样一句话来形容这种陪伴和共赢，“我们永远不会松懈对风险底线的把控，确保今天种下的种子可以在未来开花结果，并与股东分享丰盛的果实和胜利的喜悦”。

结语

股东回报作为市场稳定器正在成为越来越多投资者的共识。

自 2022 年 9 月以来，贝壳两次扩大并延长股份回购计划，累计回购 13.9 亿美元，发放股息 6 亿美元。作为上市时间并不长的一家公司，贝壳可以说是为市场做出了表率。

公司二季度业绩跑赢市场，“非房”业务占比继续提高，营收和利润双双超预期。经营上，公司向“一站式新居住服务平台”转型，强调一体和两翼业务的融合，继续进行组织迭代。

在动荡的金融市场中，贝壳选择不断回报股东，与长期投资者为伴，在当下显得尤为可贵，也体现了公司的责任感。