

贝壳-W (02423.HK)

2026Q1 业绩公告点评：利润率创阶段新高，  
居住生态提效兑现

2026年05月20日

买入（维持）

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	93,457	94,580	87,594	88,831	92,415
同比(%)	20.16	1.20	(7.39)	1.41	4.03
归母净利润(百万元)	4,065	2,994	5,360	6,365	7,529
同比(%)	(30.91)	(26.35)	79.04	18.74	18.29
Non-GAAP 净利润(百万元)	7,211	5,017	6,910	7,815	8,829
同比(%)	(26.41)	(30.43)	37.82	13.03	12.46
EPS-最新摊薄(元/股)	1.16	0.86	1.53	1.82	2.16
P/E(现价&最新摊薄)	34.56	46.92	26.21	22.07	18.66
PE(Non-GAAP)	19.48	28.00	20.33	17.98	15.91

股价走势



投资要点

- **事件：**5月19日公司发布2026Q1业绩公告，实现收入188.92亿元，同比-19.0%，净利润12.55亿元，同比+46.7%，经调整净利润16.11亿元，同比+15.7%。2026Q1公司回购金额约1.95亿美元，同比+40%。
- **降本增效持续兑现，利润率创近七个季度新高：**2026Q1，公司毛利率为24.1%，同比+3.5pct，主要因为存量房收入占比提升、存量房贡献利润率改善，以及房屋租赁贡献利润率提升。公司持续推进降本增效，运营费用为32.87亿元，同比-22.3%，运营费用率同比-0.7pct至17.4%，链家人均单量同比+26%，人均佣金收入同比+8%。经调整经营利润为16.65亿元，同比+45.1%，经调整经营利润率为8.8%，同比+3.9pct。2026Q1公司毛利率与经调整经营利润率均创过去七个季度新高。
- **房屋交易收入阶段性回落，贡献利润率同比改善：**受2025年同期高基数效应影响，2026Q1存量房及新房的GTV与收入同比均有所下降。2026Q1，存量房业务GTV为5344亿元，同比-7.9%；收入61.32亿元，同比-10.7%，收入降幅高于GTV降幅，主要是因为链家成交的GTV占比下降。2026Q1存量房业务贡献利润率为41.3%，同比+3.2pct，主要受固定人力成本优化推动。新房业务GTV为1459亿元，同比-37.2%；收入50.87亿元，同比-37.0%；新房业务贡献利润率为25.7%，同比+2.3pct，主要得益于平台精细化运营及成本结构优化。
- **家装家居优化提效，租赁业务盈利弹性释放：**2026Q1，家装家居收入23.39亿元，同比-20.6%，主要由于公司主动优化获客渠道组合，并适当放缓部分非经纪渠道业务节奏；贡献利润率同比+3.6pct至36.2%，主要受供应链能力增强及材料成本下降带动。房屋租赁收入50.13亿元，同比-1.5%，在管房源超过74万套，同比+47%，贡献利润率为14.8%，同比+8.1pct，主要受省心租新服务模式占比提升及收入确认结构变化带动，业务盈利质量持续改善。
- **盈利预测与投资评级：**公司一季度利润率显著改善，主业提效、成本优化及两翼盈利改善持续兑现，我们小幅上调公司2026/2027/2028年non-GAAP净利润至69.10/78.15/88.29亿元（前值分别为65.76/74.96/84.95亿元），对应2026-2028年non-GAAP口径PE分别为20.3X/18.0X/15.9X。考虑公司平台壁垒突出、居住服务生态持续完善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**房地产市场修复不及预期；房屋租赁业务扩张及盈利改善不及预期；家装家居业务拓展不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	45.58
一年最低/最高价	36.80/53.90
市净率(倍)	2.18
港股流通市值(百万港元)	133,578.71

基础数据

每股净资产(元)	18.24
资产负债率(%)	42.63
总股本(百万股)	3,493.78
流通股本(百万股)	3,356.59

相关研究

《贝壳-W(02423.HK)：2025年业绩公告点评：多元业务驱动增长，股东回报持续提升》

2026-03-17

《贝壳-W(02423.HK)：2025Q1业绩公告点评：营收稳健增长，经调整利润略超预期》

2025-05-16

## 贝壳-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>68,120.19</b>	<b>70,892.62</b>	<b>76,795.32</b>	<b>82,335.87</b>	<b>营业总收入</b>	<b>94,580.21</b>	<b>87,594.36</b>	<b>88,830.97</b>	<b>92,414.81</b>
现金及现金等价物	7,773.18	10,018.06	14,008.82	17,043.50	营业成本	74,368.13	65,762.25	65,548.31	67,097.80
应收账款及票据	3,936.98	3,893.08	4,194.80	4,364.03	销售费用	7,328.91	6,131.61	6,129.34	6,284.21
存货	2,854.03	1,644.06	728.31	186.38	管理费用	8,191.75	7,182.74	7,106.48	7,208.36
其他流动资产	53,556.00	55,337.42	57,863.40	60,741.96	研发费用	2,580.56	2,365.05	2,354.02	2,402.79
<b>非流动资产</b>	<b>48,547.99</b>	<b>49,147.99</b>	<b>49,747.99</b>	<b>50,347.99</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,069.62	2,119.62	2,169.62	2,219.62	<b>经营利润</b>	<b>2,110.86</b>	<b>6,152.72</b>	<b>7,692.82</b>	<b>9,421.66</b>
商誉及无形资产	24,527.17	24,577.17	24,627.17	24,677.17	利息收入	807.51	855.05	871.57	910.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	20,148.52	20,648.52	21,148.52	21,648.52	其他收益	1,758.74	1,263.92	1,257.46	1,286.22
其他非流动资产	1,802.68	1,802.68	1,802.68	1,802.68	<b>利润总额</b>	<b>4,677.10</b>	<b>8,271.69</b>	<b>9,821.86</b>	<b>11,618.45</b>
<b>资产总计</b>	<b>116,668.18</b>	<b>120,040.61</b>	<b>126,543.31</b>	<b>132,683.86</b>	所得税	1,686.09	2,895.09	3,437.65	4,066.46
<b>流动负债</b>	<b>42,407.25</b>	<b>44,059.11</b>	<b>48,739.88</b>	<b>53,058.02</b>	<b>净利润</b>	<b>2,991.01</b>	<b>5,376.60</b>	<b>6,384.21</b>	<b>7,552.00</b>
短期借款	705.66	605.66	505.66	405.66	少数股东损益	(2.96)	16.13	19.15	22.66
应付账款及票据	6,052.13	6,576.22	7,283.15	8,200.84	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,993.98</b>	<b>5,360.47</b>	<b>6,365.06</b>	<b>7,529.34</b>
其他	35,649.47	36,877.22	40,951.08	44,451.52	EBIT	3,869.60	7,416.64	8,950.29	10,707.88
<b>非流动负债</b>	<b>7,731.09</b>	<b>7,731.09</b>	<b>7,731.09</b>	<b>7,731.09</b>	EBITDA	4,941.98	8,416.64	9,950.29	11,707.88
长期借款	442.17	442.17	442.17	442.17	Non-GAAP	5,016.93	6,910.47	7,815.06	8,829.34
其他	7,288.93	7,288.93	7,288.93	7,288.93					
<b>负债合计</b>	<b>50,138.34</b>	<b>51,790.20</b>	<b>56,470.97</b>	<b>60,789.12</b>					
股本	0.45	0.45	0.45	0.45	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	88.55	104.68	123.83	146.48	每股收益(元)	0.86	1.53	1.82	2.16
归属母公司股东权益	66,441.29	68,145.73	69,948.51	71,748.26	每股净资产(元)	18.95	19.50	20.02	20.54
<b>负债和股东权益</b>	<b>116,668.18</b>	<b>120,040.61</b>	<b>126,543.31</b>	<b>132,683.86</b>	发行在外股份(百万股)	3,493.78	3,493.78	3,493.78	3,493.78
					ROIC(%)	3.55	7.04	8.29	9.68
					ROE(%)	4.51	7.87	9.10	10.49
					毛利率(%)	21.37	24.92	26.21	27.39
					销售净利率(%)	3.17	6.12	7.17	8.15
					资产负债率(%)	42.98	43.14	44.63	45.82
					收入增长率(%)	1.20	(7.39)	1.41	4.03
					净利润增长率(%)	(26.35)	79.04	18.74	18.29
					P/E	46.92	26.21	22.07	18.66
					P/B	2.12	2.06	2.01	1.96
					EV/EBITDA	24.63	15.63	12.81	10.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年5月19日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>