

贝壳-W(2423.HK)

效率驱动增长，利润加速释放

推荐（维持）

股价：45.92 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	investors.ke.com
大股东/持股	Propitious Global Holdings Limited /24.23%
实际控制人	创始人团队
总股本(百万股)	3493.78
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	3493.78
总市值(亿元)	1400.69
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	18.24
资产负债率(%)	42.63

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】贝壳-W(2423.HK)*年报点评*多元业务稳健向好，持续加大股东回报*推荐20260318

证券分析师

杨侃 投资咨询编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布2026年一季度财务业绩，2026Q1净收入188.9亿元，同比下降19%，归母净利润12.6亿元，同比增长46.7%，经调整归母净利润16.1亿元，同比增长15.7%，总交易额7117亿元，同比下降15.6%。

平安观点：

- **利润显著增长，盈利能力全面改善：**2026Q1公司净收入188.9亿元，同比下降19%，主要由于新房交易及存量房交易服务净收入高基数影响；归母净利润12.6亿元，同比增长46.7%，经调整归母净利润16.1亿元，同比增长15.7%，明显优化。Q1毛利率24.1%，同比提升3.5个百分点，创7个季度新高，其中存量房业务贡献利润率同比提升3.2个百分点、新房业务贡献利润率同比提升2.3个百分点、家装家居贡献利润率同比提升3.6个百分点、房屋租赁服务贡献利润率同比提升8.1个百分点；运营费用率17.4%，同比下降0.7个百分点，其中销售费用率同比下降1.9个百分点至5.7%，改善更为明显。Q1公司进一步加大股东回报力度，斥资约1.95亿美元回购股票，同比增长约40%。
- **房产交易人效优化，房屋租赁规模盈利双升：**2026Q1公司平台二手单量同比增长12%，链家人均买卖单量同比提升26%，人均佣金收入同比提升8%。Q1末房屋租赁服务在管房源量突破74万套，同比增长47%；贡献利润率同比提升8.1个百分点至14.8%，贡献利润同比增长117%至7.4亿元。
- **投资建议：**考虑房地产市场呈现积极边际变化，公司持续推进效率驱动增长、盈利能力显著改善，上调公司2026-2028年归母净利润预测至53.7亿元（原为44.4亿元）、66.0亿元（55.7亿元）、91.4亿元（81.5亿元），对应经调整归母净利润为70.6亿元（61.3亿元）、80.6亿元（70.3亿元）、91.4亿元（81.5亿元），同比分别增长40.6%、14.3%、13.3%，最新市值对应经调整归母净利润PE分别为19.9倍、17.4倍、15.3倍。公司作

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	93457	94580	88243	91773	99115
YOY(%)	20.2	1.2	-6.7	4.0	8.0
净利润(百万元)	4065	2994	5367	6599	9135
YOY(%)	-30.9	-26.3	79.3	23.0	38.4
毛利率(%)	24.6	21.4	24.1	25.1	25.8
净利率(%)	4.4	3.2	6.1	7.2	9.2
ROE(%)	5.7	4.5	7.8	9.3	12.3
EPS(元)	1.16	0.86	1.54	1.89	2.61
P/E(倍)	34.5	46.8	26.1	21.2	15.3
P/B(倍)	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

为领先的一体化房产交易服务平台，房产经纪优势明显，规模发展存在支撑，房屋租赁&家装家居快速突破，贝好家能力构建、未来可期，持续增厚股东回报，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 楼市修复低于预期风险：若购房需求释放有限，二手房景气度下滑，新房受新增优质供应不足、二手房分流影响修复缓慢，将对公司房产经纪业务交易量、收入等产生负面影响；2) 佣金费率下行风险：若房产经纪竞争加剧，行业格局恶化，可能导致二手经纪佣金率调整、新房分销佣金率高位回落风险；3) 三翼业务发展不及预期风险：家装家居及省心租规模发展受限、贝好家模式验证时长超出预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	15944	25013	30622	36795
应收账款	3091	3770	3921	4234
预付款项、按金及其他	4632	5610	5834	6301
其他应收款	0	0	0	0
存货	2854	1594	1636	1750
其他流动资产	41599	39576	41159	44452
流动资产总计	68120	75563	83172	93532
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2070	1745	1421	1097
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19867	16556	13245	9933
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	26612	26612	26612	26612
非流动资产合计	48548	44913	41277	37642
资产总计	116668	120476	124449	131174
短期借款	706	0	0	0
应付账款	6052	7343	7534	8061
其他流动负债	35649	36902	38260	41105
流动负债合计	42407	44244	45795	49166
长期借款	442	442	442	442
其他非流动负债	7289	7289	7289	7289
非流动负债合计	7731	7731	7731	7731
负债合计	50138	51976	53526	56897
股本	0.45	0.45	0.45	0.45
储备	66151	66151	66151	66151
留存收益	290	2254	4670	8014
归属于母公司股东权益	66441	68406	70821	74165
归属于非控制股东权益	89	95	102	112
权益合计	66530	68500	70923	74277
负债和权益合计	116668	120476	124449	131174

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业额	94580	88243	91773	99115
销售成本	74368	66977	68725	73529
其他费用	0	0	0	0
销售费用	7329	5471	5415	5650
管理费用	10656	9442	9453	7929
财务费用	-748	-35	-76	-97
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	2975	6388	8257	12104
其他非经营损益	1702	1751	1751	1751
税前利润	4677	8140	10009	13855
所得税	1686	2767	3402	4710
税后利润	2991	5373	6606	9145
归属于非控制股东利	-3	6	7	10
归属于母公司股东利润	2994	5367	6599	9135
EBITDA	5002	11740	13568	17394
NOPLAT	1424	4194	5400	7926
EPS(元)	0.86	1.54	1.89	2.61

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1902	4217	5450	7989
折旧与摊销	1072	3635	3635	3635
财务费用	-748	-35	-76	-97
其他经营资金	-2603	4169	-450	-816
经营性现金净流量	-376	11986	8560	10712
投资性现金净流量	5894	1156	1156	1156
筹资性现金净流量	-9793	-4073	-4107	-5695
现金流量净额	-4275	9069	5609	6173

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收额增长率	1.2%	-6.7%	4.0%	8.0%
EBIT 增长率	-30.4%	106.3%	22.6%	38.5%
EBITDA 增长率	-24.9%	134.7%	15.6%	28.2%
税后利润增长率	-26.7%	79.6%	23.0%	38.4%
盈利能力				
毛利率	21.4%	24.1%	25.1%	25.8%
净利率	3.2%	6.1%	7.2%	9.2%
ROE	4.5%	7.8%	9.3%	12.3%
ROA	2.6%	4.5%	5.3%	7.0%
ROIC	2.3%	6.9%	10.2%	15.9%
估值倍数				
P/E	46.8	26.1	21.2	15.3
P/S	1.5	1.6	1.5	1.4
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层