

经营提效支撑业绩改善，看好楼市升温提振公司

经营表现——2026 年一季度业绩点评

核心观点

一季度公司实现收入 189.0 亿元，同比下降 19.0%，实现经调整净利润 16.1 亿元，同比增长 15.7%，收入下降而盈利增长，主要由于公司通过优化人员、门店等成本，并大幅压降销售费用实现经营提效，一季度综合毛利率较去年同期提升 3.4 个百分点，销售费用较去年同期压降 6.9 亿元。公司在去年三四季度进行较为明显的门店与经纪人优化，今年一季度优化力度减小，3 月以来以上海为代表的核心城市成交升温明显，已带动公司一季度的 GTV 降幅出现明显收窄，4 月至今核心城市交易保持较高热度，将有望对公司二季度的存量房及新房业务量形成明显助力。一季度公司家装业务主动放缓业务节奏，省心租业务积极拓展。

事件

公司发布 2026 年一季度业绩，一季度实现收入 189.0 亿元，同比下降 19.0%，实现经调整净利润 16.1 亿元，同比增长 15.7%。

简评

经营提效支撑业绩改善。一季度公司实现收入 189.0 亿元，同比下降 19.0%，这主要由于一季度公司总 GTV 同比下降 15.6% 至 7117 亿元，其中存量房 GTV 同比下降 7.9% 至 5344 亿元，新房 GTV 同比下降 37.2% 至 1459 亿元。一季度公司实现经调整净利润 16.1 亿元，同比增长 15.7%，收入下降而盈利增长，主要由于公司通过优化人员、门店等成本，并大幅压降销售费用实现经营提效：

1) 一季度公司综合毛利率较上年同期提升 3.4 个百分点，其中存量房业务贡献利润率较上年同期提升 3.2 个百分点至 41.3%，新房业务贡献利润率较上年同期提升 2.3 个百分点至 25.7%，门店成本较上年同期压降 1.5 亿元；2) 一季度公司销售费用为 10.8 亿元，较去年同期压降 6.9 亿元。

门店与经纪人优化力度减小，核心城市交易升温有望利好二季度经营表现。公司在去年三四季度进行较为明显的门店与经纪人优化，今年一季度优化力度减小，一季度末活跃门店数量 57666 家，较上年末下降 1.2%，活跃经纪人数量 45.3 万人，较上年末增长 1.8%。今年 3 月以来以上海为代表的核心城市成交升温明显，已对公司一季度的交易表现有所支撑，一季度公司总 GTV 的同比降幅为 15.6%，较去年四季度大幅收窄 21.1 个百分点。4 月至今核心城市交易保持较高热度，将有望对公司二季度的存量房及新房业务量形成明显助力。

家装业务主动放缓业务节奏，省心租业务积极拓展。一季度公司家装业务实现收入 23.4 亿元，同比下降 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的业务节奏；租赁业务实现收入 50.1 亿元，同比下降 1.5%，主要由于公司积极拓展的省心租业务采用净额法确认收入。

持续积极回馈股东。一季度公司斥资约 2.0 亿美元回购股票，同比增长约 40%。

贝壳-W (2423.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

发布日期: 2026 年 05 月 21 日

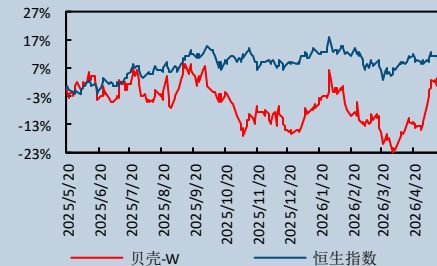
当前股价: 45.58 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.75/9.14	0.62/4.02	-7.36/-17.86
12 月最高/最低价 (港元)			53.10/37.66
总股本 (万股)			349,377.60
流通 H 股 (万股)			333,070.12
总市值 (亿港元)			1,592.46
流通市值 (亿港元)			1,518.13
近 3 月日均成交量 (万)			1117.44
主要股东			
Propitious Global Holdings Limited			24.23%

股价表现



相关研究报告

26.03.18	【中信建投房地产】贝壳-W(2423):市场交易量下行引致业绩承压，主动降本支撑利润率边际改善——2025 年四季度及全年业绩点评
25.11.11	【中信建投房地产】贝壳-W(2423):家装、租赁业务连续盈利，单季度回购金额创新高——2025 年三季度业绩点评
25.08.28	【中信建投房地产】贝壳-W(2423):短期业绩承压，家装、租赁业务增长势头良好——2025 年中期业绩点评

上调盈利预测，维持买入评级。我们预测 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.55/1.62/1.70 元（原预测 2026-2028 年为 0.79/0.83/0.87 元），预测 2026-2028 年经调整净利润分别为 68.7/69.9/71.6 亿元（原预测 2026-2028 年为 46.0/46.2/46.9 亿元），维持买入评级。

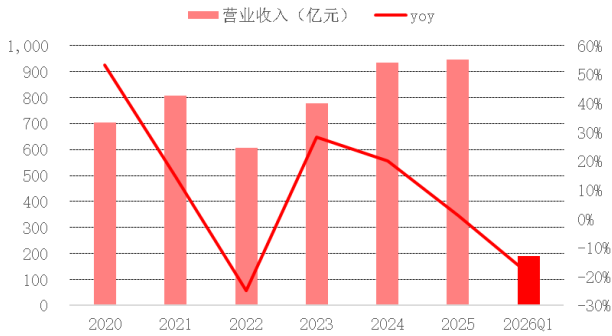
风险提示：1) 二手房及新房交易修复可能不及预期。后续新房和二手房的市场走势仍受宏观经济环境、居民对收入预期的影响，若房屋成交不及预期，可能将导致公司 GTV 及交易业务营收增长不及预期、业绩承压；2) 业务货币化率及利润率可能出现超预期下降。随着公司各项业务规模的扩张，业务的费率、利润率可能出现较大幅度下行，从而为公司业绩带来负面影响。3) 新兴业务发展可能不及预期。公司近年来大力推行包含装修、租赁在内的多项新兴业务，各项业务的未来发展效果可能不及预期，或对公司的利润造成压力。

图表1：重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	93,457.5	94,580.2	85,510.6	83,613.7	82,619.6
YoY(%)	20.2	1.2	-9.6	-2.2	-1.2
净利润（百万元）	4,064.9	2,994.0	5,167.4	5,390.0	5,655.3
YoY(%)	-30.9	-26.3	72.6	4.3	4.9
Non-GAAP 净利润（百万元）	7,197.8	5,019.9	6,867.4	6,990.0	7,155.3
YoY(%)	-26.5	-30.3	36.8	1.8	2.4
EPS(摊薄/元)	1.15	0.85	1.55	1.62	1.70
P/E(倍)	38.67	52.51	29.38	28.17	26.84
P/B(倍)	2.20	2.37	2.22	2.16	2.10

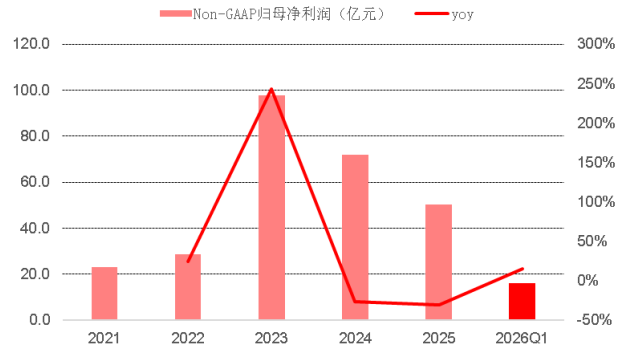
资料来源：iFinD，中信建投

图表2: 2026年一季度营收189.0亿元, 同比下降19.0%



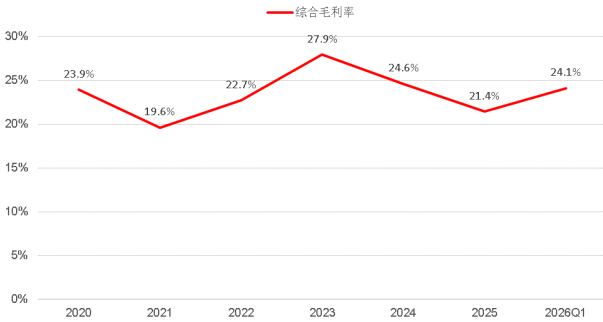
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3: 2026年一季度 Non-GAAP 归母净利润16.1亿元



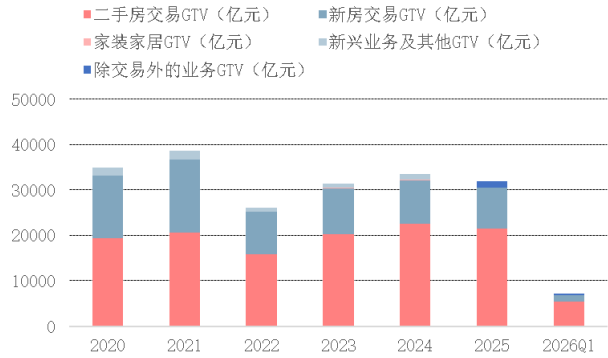
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表4: 2026年一季度综合毛利率为24.1%



资料来源: 公司公告, 中信建投

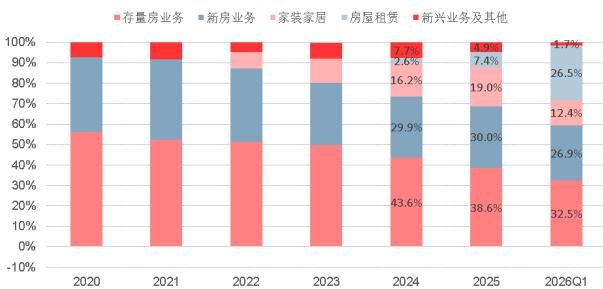
图表5: 2026年一季度总GTV7117亿元, 同比下降15.6%



资料来源: 公司公告, 中信建投

注: 2025年及2026Q1公司仅披露总GTV和交易类业务GTV

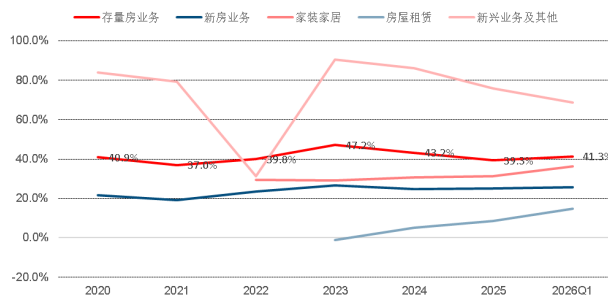
图表6: 2026年一季度存量房业务贡献利润占比下降



资料来源: 公司公告, 中信建投

注: 2023年租赁业务贡献利润为负

图表7: 公司各项业务贡献利润率的变化情况



资料来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk