

降本增效顯「兩翼」錄盈利

大行分析

貝殼
(2423) 主
第一上海證券 要在內地
從事線上線下房產交易和服
務。公司第三季經調整淨利潤
12.9億元（人民幣，下同），
按年降27.8%。整體運營費用
43億元，減少1.8%，反映降
本增效成果逐步顯現。經調整
淨利潤12.9億元，降27.8%。



貝殼業務穩健發展，具突破房地產後周期性的能力。

公司於上季總交易額7,367億元，按年基本持平。淨收入231億元，增2.1%。毛利率21.4%，收窄1.3個百分點，主要由於貢獻利潤率較高的存量房及新房業務收入佔比下降，以及存量房貢獻利潤率下降的影響。

貝殼「一體」（房產交易）業務韌性十足，成本費用穩步下降。上季存量房交易額5,056億元，同比增5.8%，實現淨收入60億元，降3.6%，收入增速低於交易額增速主要因為非鏈家交易額佔比提升。貢獻利潤率39%，降2個百分點，主要因存量房收入減少帶來的槓桿效應，以及固定人工成本同比增加所致。

期內，公司固定工資成本環比降6.5個百分點，成本控制成效逐步兌現。新房交易額1,963億元，按年降13.7%；淨收入66億元，同比減少14.1%。而新房業務交易費率3.38%，同環比均保持穩定；貢獻利

潤率按年降0.7個百分點。新房業務應收賬款周轉天數54天，維持在健康水平。

第三季，非房產交易服務業務營收佔比升至45%，貢獻利潤佔比39.7%，「兩翼」（家裝家居和租賃）業務實現城市層面盈利。當中，家裝家居業務實現收入43億元，同比基本持平。貢獻利潤率32%，按年提升0.8個百分點，主要由於集採比例提升，令採購成本下降，以及派單效率增加。

「一體」業務滲透率提升

至於房屋租賃業務上季收入57.3億元，按年增45.3%，省心租業務房源超過66萬套，貢獻利潤率8.7%，同比及環比分別提升4.3及0.3個百分點。非房產交易服務業務營收佔比進一步增至45%；非房產交易服務業務貢獻利潤佔總毛利比例近四成。

期內，公司家裝家居和租賃業務，雙雙實現單季度業務城市層面扣除總部費用前的盈利，未來有望為公司帶來可預見的利潤貢獻。

貝殼關注品質、規模、效率，而降本增效帶來的效率優化逐步顯現。此外，上季加大回購力度，斥資約2.8億美元進行股份回購，同比增38.3%。2022年9月以來，累計回購金額約23億美元，回購股數佔比約11.5%。在大力回購力度的基礎上，廣義現金餘額維持在700億元左右，現金儲備堅實。

看好貝殼在「一體」業務穩健發展和行業滲透率的提升、「兩翼」及非房產交易服務業務表現，鞏固公司突破房地產後周期性的能力。預計未來3年經調整後淨利潤分別為57.6億元、76.8億元及96.7億元，對應2026年預測市盈率16倍，予其目標價60港元，美股目標價22.8美元，維持「買入」評級。

AI股估值關鍵在業績表現



耀眼之選
植耀輝
耀才證券研究部總監

話說筆者近期尋找明年投資靈感之際，於YouTube看到一段有關Tesla（特斯拉）創辦人馬斯克在1萬億美元薪酬方案股獲得通過後的演說，並從中獲得一些啟發。在整個演講中，馬斯克分享很多Tesla未來發展的美好願景。若非如此，其方案亦難以獲股東支持。

不過，要達成條件其實相當苛刻，包括要交付2,000萬輛電動車、100萬輛無人駕駛的士投入服務、賣出100萬個人形機器人，以及取得4,000億美元核心利潤等。基本上，要做到以上任何一項已極具挑戰；而且為要保證相關零部件（如芯片）不會出現短缺情況，未來可能需動用巨資興建自家晶圓工廠。Tesla是否有足夠資金及能力「去馬」實在值得關注。若以上皆能做到，要將Tesla市值由現時約1.5萬億美元，大增至8.5萬億美

元，似乎並非不可能。

筆者感興趣的是，現時已是全球首富的馬斯克為何仍希望取得巨額資金？估計是為了繼續支持其進行一些「瘋狂」大計，可能包括移民火星及發展星際旅行等。總之未來Tesla肯定會動作多多，未來繼續密切留意。

人工智能發展不可逆轉

另外，被喻為「大空頭」的Michael Burry，自從宣布沽空美科技股後，接連出招唱淡人工智能（AI）相關股份，筆者亦分享一些想法。AI發展就像「Pandora Box」，一旦開啟便永遠無法收回。事實上，AI已融入工作及日常生活，即使是看淡AI的專家，進行數據分析時或多或少也會利用AI幫手，而這一趨勢屬不能逆轉，未來只會愈來愈依賴，意味AI發展並非如他們所講之「虛幻」。

另外，AI股估值高低其實沒有



市場關注Nvidia季績表現。

一個準則，最重要是公司未來盈利增速是否能夠支持高估值。觀乎MAG 7，若不計Tesla的話，預測市盈率介乎22倍至34倍，雖較標普500指數的23倍為高，但未至於去到「離譜」水平。

至於低估折舊以粉飾盈利的說法更是可圈可點，並已有不少專家駁斥其言論。當然，Nvidia（英偉達）將於本周公布季績，是全球投資者關注焦點之一，下周再跟大家拆解。（筆者為證監會持牌人士，持有Nvidia股份）

澳元短期料區間上落



金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團

美國史上最長的政府停擺宣告結束。由於停擺導致數據暫緩公布，政策制定者和投資者在過去數周均處於數據缺失狀態。即使美國政府重啟，有助推動風險偏好，但可能因謹慎情緒而減弱，加劇市場波動，投資者憂慮美國勞動力市場表現，增強市場對美聯儲12月減息的預期。

另外，澳洲最新就業數據為央行維持現行利率政策提供有力支持。10月就業人口增4.22萬，失業率降至4.3%，強化澳洲儲備銀行預期更長時間維持利率不變的依據。

關鍵位為0.64美元

數據公布後，澳元應聲走高，兌美元升上0.6560美元水平上方。然而，技術圖表顯示，匯價在0.6630美元水平附近遇阻。對上一次高位見於10月29日的0.6617美元，隨後連日回跌。

在未能突破此區之前，料澳元短期仍在區間上落，但有機會探試過去三個月形成的趨向線支撐，目前位於0.6450美元；關鍵位為0.64美元，過去三個月澳洲元力守此區上方。不過，若後市失守此水平，或迎來較大型的跌浪。其後較大支撐於0.63704美元及0.61804美元。上方阻力估計在0.65804美元及0.66304美元，下一級看0.674美元及0.684美元關口。

美結束停擺 股指各自走

美國聯邦政府結束停擺，美股行情馬上有反應。投資者需要小心美股指數出現先高後低格局，即好消息一出，固然已反映相關利好刺激，但同樣地，既有等待時機已久的套牢者，亦有部分對事態不太樂觀者，不一而足，但都為收窄大市升勢出一分力。

撇除停擺結束的好消息，人工智能（AI）泡沫或科技龍頭高估值擔憂未除，投資者繼續以VIX指數（俗稱恐慌指數）產品對沖股指大上大落。當然，早前美政府停擺出現結束跡象時，金融市場馬上反映相關事態變化。

舊經濟股反彈

美政府停擺結束，近期華爾街三大指數走勢分歧更見明顯。反映傳統行業舊經濟股份為主的道指連日反彈，當中很大程度基於上述好消息帶動。另一邊廂，較多比重反映科技行業的新經濟板塊，例如標普指數和納指則明顯跑輸。

此之所以可憑同時長倉於道指而短倉於標普納指的做法，爭取一個交易策略的可行落實，以押注上述事態的預測變化。當然，箇中關鍵是兩邊同步進行，否則便沒有太大意思，而只是個別看好淡，做多做空而已。

不過，需留意的是，這個同步而行，包括建倉及拆倉。一開一關視乎事態發展。

（筆者為證監會持牌人士，本人或本人關聯人士或本人所管理基金並沒持上述個股）