



归母净利润正增长，商业运营持续领先

—— 2024 年报点评

2025 年 3 月 30 日

- **事件：**公司发布 2024 年报，公司在 2024 年实现营业收入 889.99 亿元，同比下滑 25.32%；归母净利润 7.52 亿元，同比增长 2.07%；每股收益 0.33 元，与 2023 年持平。
- **归母净利润正增长：**公司 2024 年实现营业收入 889.99 亿元，同比下滑 25.32%，归母净利润 7.52 亿元，同比增长 2.07%。公司收入下滑主要受到开发业务下滑的影响。公司归母净利润表现优于收入：1) 毛利率层面，公司 2024 年毛利率为 19.80%，较 2023 年提高 0.75pct；2) 减值损失层面，2024 年公司资产减值损失和信用减值损失共计 27 亿元，较 2023 年 60.72 亿元明显收窄。费用管理上，由于开发行业整体承压，公司加大销售力度，2024 年公司销售费用率和管理费用率分别为 4.46%、3.10%，分别较去年同期提高 0.15pct、0.25pct。
- **开发销售承压：**2024 年公司实现销售面积 538.82 万方，同比下滑 44.38%；销售金额 401.71 亿元，同比下滑 47.13%；对应的销售均价 7455.37 元/平米，同比下滑 7.67%，量价均承压。从销售区域看，销售金额口径下，江苏销售金额最高，达到 131.26 亿元，占总销售金额的 32.68%，江苏、天津、山东三个区域的销售金额占比合计达 49.93%。从现金回笼看，公司 2024 年实现 411.29 亿元的全口径资金回笼，回笼率为 102.38%。在交付上，公司 2024 年共交付 1388.85 万方，完成保交付工作。
- **商业运营稳定增长：**公司 2024 年实现商业运营总收入 128.08 亿元，同比增长 13.10%，运营业务稳定增长。从租金贡献看，江苏和浙江区域 2024 年分别实现租金收入 33.36 亿元、15.07 亿元，分别占租金收入的 26.04%、11.77%，是贡献租金的主要区域。**规模扩张轻重并举：**公司 2024 年开业 15 座吾悦广场，其中 7 座为公司持有，8 座为管理输出项目，开业数量位居行业前列；截至 2024 年末，公司在全国 136 个城市布局 200 座吾悦广场，已开业及委托管理在营数量 173 座，开业面积 1601.07 万方。**运营能力持续提升：**2024 年出租率达 97.97%，维持高位；2024 年吾悦广场客流总量 17.66 亿人次、总销售额 905 亿元，同比均增长 19%。公司商业运营实现高质量发展。
- **融资成本降低：**截至 2024 年末，公司平均融资成本 5.92%，较 2023 年下降 0.28pct；公司共获得各大银行给予的集团授信总额度合计为 849 亿元，其中公司及子公司已使用授信 252 亿元，剩余额度充足。融资方式多样，2024 年公司新增以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资 205 亿元，加权本金平均利率 4.97%，有助于降低公司融资成本；2024 年公司完成 29.2 亿元的中票发行，利率持续降低，发行期限有所拉长，支持公司在稳定经营过程中的资金需求，提振市场信心。
- **投资建议：**2024 年公司实现归母净利润小幅提升，毛利率有所提高。住宅开发业务受行业影响承压；商业运营公司实现稳定增长，轻重并举实现规模扩张，保持强运营能力，出租率维持高位。基于行业发展整体承压和公司 2024 年毛

新城控股（股票代码：601155）**推荐** 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

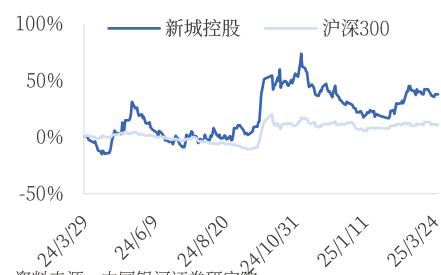
市场数据

2025-3-28

股票代码	601155
A 股收盘价(元)	13.06
上证指数	3,351.31
总股本(万股)	225562
实际流通 A 股(万股)	225562
流通 A 股市值(亿元)	295

相对沪深 300 表现图

2025-3-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河地产】公司点评_坚持双轮驱动经营，商业收入稳定增长_新城控股 2024 年半年报点评
2. 【银河地产】_公司 2024 一季报点评_新城控股_减值影响业绩，商业收入稳步抬升
3. 【银河地产】双轮驱动优势凸显，商业运营稳定增长_新城控股 2023 年报点评
4. 【银河地产】新城控股点评_收入同比增长，商业运营稳步向前_2023 年三季报点评

利率有所提高，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 7.89 亿元、8.41 亿元、9.12 亿元，对应 EPS 为 0.35 元/股、0.37 元/股、0.40 元/股，对应 PE 为 37.35X、35.05X、32.32X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、商业运营不及预期的风险、商业新开商场不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	88998.58	83907.86	85779.01	89776.31
收入增长率%	-25.32	-5.72	2.23	4.66
归母净利润（百万元）	752.39	788.76	840.54	911.59
利润增速%	2.07	4.83	6.57	8.45
毛利率%	19.80	19.83	19.85	19.87
摊薄 EPS(元)	0.33	0.35	0.37	0.40
PE	39.15	37.35	35.05	32.32
PB	0.48	0.45	0.44	0.44
PS	0.33	0.35	0.34	0.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	152678.33	149193.92	149038.13	152121.62
现金	10295.99	10060.20	10712.43	10702.69
应收账款	567.17	376.82	367.58	387.22
其它应收款	32719.99	29045.20	28886.26	31099.17
预付账款	2794.14	2219.89	2403.60	2568.47
存货	97008.49	98145.62	97345.78	98042.80
其他	9292.55	9346.19	9322.48	9321.27
非流动资产	154514.46	156232.10	157796.24	159133.25
长期投资	20991.13	20811.13	20781.13	20771.13
固定资产	2222.08	2231.55	2218.85	2197.00
无形资产	1045.03	1035.53	960.03	993.03
其他	130256.22	132153.89	133836.23	135172.08
资产总计	307192.79	305426.03	306834.38	311254.87
流动负债	167745.26	163671.63	164299.05	168136.68
短期借款	364.04	334.04	337.04	332.04
应付账款	45268.40	35819.15	37823.63	37968.00
其他	122112.82	127518.44	126138.38	129836.63
非流动负债	56774.80	55020.80	54367.80	53719.80
长期借款	31757.26	30757.26	30886.26	30645.26
其他	25017.55	24263.55	23481.55	23074.55
负债合计	224520.07	218692.43	218666.85	221856.48
少数股东权益	21804.11	21796.30	21889.70	21968.97
归属母公司股东权益	60868.61	64937.29	66277.83	67429.42
负债和股东权益	307192.79	305426.03	306834.38	311254.87

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1512.36	1560.97	3629.52	2857.69
净利润	720.04	780.95	933.94	990.86
折旧摊销	332.11	178.45	178.39	172.98
财务费用	3211.34	958.18	926.02	907.04
投资损失	-304.28	-335.63	-343.12	-269.33
营运资金变动	-4999.03	-1963.53	677.44	109.40
其它	2552.18	1942.56	1256.84	946.75
投资活动现金流	1350.28	-1504.51	-1401.26	-1307.40
资本支出	-1902.28	-133.76	-96.14	-236.75
长期投资	1423.87	-1645.50	-1598.00	-1309.00
其他	1828.69	274.74	292.89	238.35
筹资活动现金流	-9088.32	-2742.18	-1576.02	-1560.04
短期借款	-900.14	-30.00	3.00	-5.00
长期借款	8266.53	-1000.00	129.00	-241.00
其他	-16454.71	-1712.18	-1708.02	-1314.04
现金净增加额	-6225.53	-2685.57	652.24	-9.75

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	88998.58	83907.86	85779.01	89776.31
营业成本	71373.45	67269.48	68749.40	71939.38
营业税金及附加	2312.52	2265.51	2316.03	2513.74
营业费用	3965.12	3750.68	3842.90	4039.93
管理费用	2758.13	2685.05	2744.93	2962.62
财务费用	3310.62	3252.26	3524.82	3692.79
资产减值损失	-2018.48	-1720.00	-1003.00	-720.00
公允价值变动收益	70.72	56.00	39.00	10.00
投资净收益	319.99	335.63	343.12	269.33
营业利润	2971.95	3189.47	3804.33	4061.15
营业外收入	176.71	183.78	205.84	207.90
营业外支出	242.20	249.47	274.41	293.62
利润总额	2906.47	3123.79	3735.75	3975.42
所得税	2186.43	2342.84	2801.81	2984.56
净利润	720.04	780.95	933.94	990.86
少数股东损益	-32.35	-7.81	93.39	79.27
归属母公司净利润	752.39	788.76	840.54	911.59
EBITDA	6608.13	6554.50	7438.96	7841.19
EPS (元)	0.33	0.35	0.37	0.40

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-25.32%	-5.72%	2.23%	4.66%
营业利润	-33.58%	7.32%	19.28%	6.75%
归属母公司净利润	2.07%	4.83%	6.57%	8.45%
毛利率	19.80%	19.83%	19.85%	19.87%
净利率	0.85%	0.94%	0.98%	1.02%
ROE	1.24%	1.21%	1.27%	1.35%
ROIC	1.13%	1.14%	1.29%	1.35%
资产负债率	73.09%	71.60%	71.27%	71.28%
净负债比率	54.47%	50.14%	47.84%	46.47%
流动比率	0.91	0.91	0.91	0.90
速动比率	0.26	0.24	0.24	0.25
总资产周转率	0.26	0.27	0.28	0.29
应收账款周转率	144.39	177.77	230.46	237.88
应付账款周转率	1.55	1.66	1.87	1.90
每股收益	0.33	0.35	0.37	0.40
每股经营现金	0.67	0.69	1.61	1.27
每股净资产	26.99	28.79	29.38	29.89
P/E	39.15	37.35	35.05	32.32
P/B	0.48	0.45	0.44	0.44
EV/EBITDA	10.90	11.13	9.63	9.05
P/S	0.33	0.35	0.34	0.33

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn