

新城控股 (601155.SH) 销售规模有所收缩，商管经营表现优异

2025年04月11日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
齐东（分析师）
胡耀文（分析师）
杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

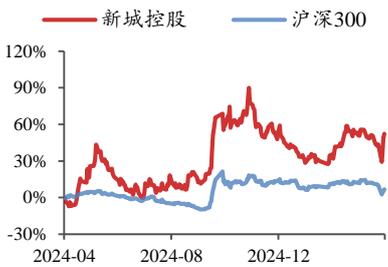
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/4/10
当前股价(元)	13.20
一年最高最低(元)	16.70/7.95
总市值(亿元)	297.74
流通市值(亿元)	297.74
总股本(亿股)	22.56
流通股本(亿股)	22.56
近3个月换手率(%)	41.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《结转规模有所下降，出租物业表现优异——公司信息更新报告》-2025.3.31
 《销售规模收缩，租金收入双位数增长——公司信息更新报告》-2025.2.12
 《负债稳健融资畅通，商业运营达成收入目标——公司信息更新报告》-2025.1.13

● 销售规模有所收缩，商管经营表现优异，维持“买入”评级

新城控股发布2025年3月经营简报，公司销售规模下降，竣工交付有条不紊，商管经营表现优秀，租金收入保持双位数增长。公司整体经营稳健，商业出租率维持高位，债务压力相对可控，我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为10.5、15.1、17.6亿元，EPS分别为0.5、0.7、0.8元，当前股价对应PE分别为28.4、19.8、16.9倍，公司出租物业增长势头较好，看好公司业务结构调整后盈利能力回升，维持“买入”评级。

● 销售规模收缩，销售排名有所下降

公司2025年1-3月累计实现销售金额51.02亿元，销售面积65.77万方，同比分别下降57.29%和60.18%，整体销售规模收缩，销售金额在克而瑞榜单排名第41；其中3月单月公司销售金额和面积分别为21.27亿元、27.15万方，同比分别下降49.79%和52.32%，公司1-3月竣工面积达59.3万方。公司3月销售区域主要集中于江苏、天津、北京，销售金额占比分别为24.42%、10.78%、9.78%，销售面积占比分别为27.82%、7.34%、3.25%。

● 商管经营稳健，出租率维持高位

截至2025年3月末，公司持有已开业+管理输出的吾悦广场共174座，较2024年同期增加13座，商管规模持续扩张。截至2025年3月末，公司出租物业总建面达1604万方，可租面积956万方，出租率达97.22%。公司1-3月累计实现商业运营总收入34.48亿元，实现租金收入32.15亿元，同比增长13.4%，其中3月单月租金收入10.8亿元，同比增长13.9%。公司2025年1-3月无到期的境内外公开市场债券。截至2025年3月31日，公司的合联营公司权益有息负债合计为27.54亿元。在交付压力和现金流支出减小的情况下，公司偿债能力或将进一步提升。

● 风险提示：政策调控风险、三四线城市项目去化风险、吾悦广场拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

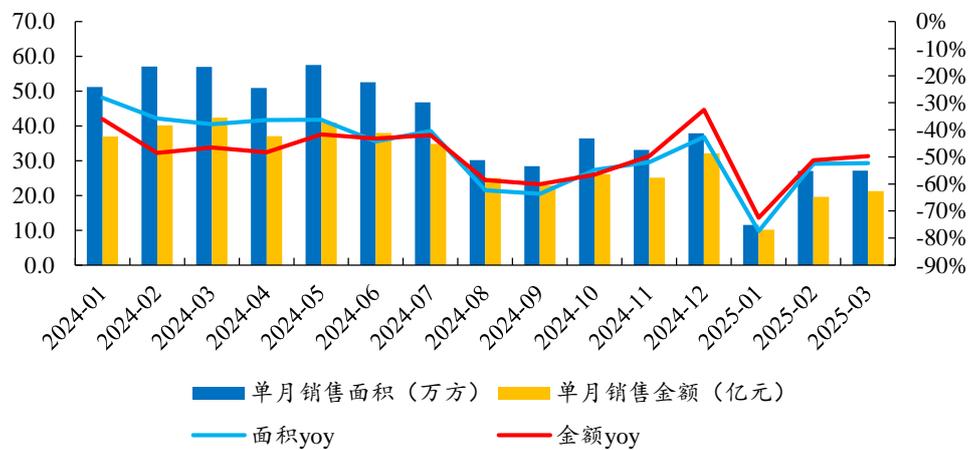
指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	119,174	88,999	74,206	65,564	60,938
YOY(%)	3.2	-25.3	-16.6	-11.6	-7.1
归母净利润(百万元)	737	752	1,047	1,505	1,760
YOY(%)	-47.1	2.1	39.2	43.7	16.9
毛利率(%)	19.1	19.8	21.8	23.7	25.2
净利率(%)	0.6	0.8	1.4	2.3	2.9
ROE(%)	0.6	0.9	1.0	1.5	1.7
EPS(摊薄/元)	0.33	0.33	0.46	0.67	0.78
P/E(倍)	40.4	39.6	28.4	19.8	16.9
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：公司 3 月单月签约销售面积和金额均同比下降

月份	单月销售		单月销售		累计销售		累计销售		单月销售		累计销售均	
	面积 (万方)	yoy	金额 (亿元)	yoy	面积 (万方)	yoy	金额 (亿元)	yoy	均价 (元/平米)	yoy	价 (元/平米)	yoy
2024-01	51.2	-28%	36.9	-36%	51.2	-28%	36.9	-36%	7210	-11%	7210	-11%
2024-02	57.0	-36%	40.2	-49%	108.2	-32%	77.1	-43%	7050	-20%	7125	-16%
2024-03	56.9	-38%	42.4	-47%	165.2	-34%	119.5	-44%	7439	-14%	7233	-15%
2024-04	50.9	-36%	37.0	-48%	216.1	-35%	156.5	-45%	7271	-19%	7242	-16%
2024-05	57.6	-36%	41.0	-42%	273.7	-35%	197.5	-45%	7125	-8%	7218	-15%
2024-06	52.5	-44%	38.0	-43%	326.2	-37%	235.5	-44%	7236	2%	7220	-12%
2024-07	46.7	-40%	34.9	-42%	373.0	-37%	270.4	-44%	7460	-3%	7251	-11%
2024-08	30.1	-62%	25.0	-59%	403.1	-40%	295.4	-46%	8301	10%	7329	-9%
2024-09	28.4	-64%	22.9	-60%	431.5	-43%	318.3	-47%	8058	10%	7377	-8%
2024-10	36.4	-55%	26.2	-57%	467.9	-44%	344.5	-48%	7193	-4%	7363	-7%
2024-11	33.1	-52%	25.1	-50%	501.0	-45%	369.6	-48%	7602	5%	7379	-6%
2024-12	37.9	-43%	32.1	-33%	538.8	-44%	401.7	-47%	8468	18%	7455	-5%
2025-01	11.6	-77%	10.2	-72%	11.6	-77%	10.2	-72%	8798	22%	8798	22%
2025-02	27.1	-53%	19.6	-51%	38.6	-64%	29.8	-61%	7239	3%	7706	8%
2025-03	27.2	-52%	21.3	-50%	65.8	-60%	51.0	-57%	7834	5%	7757	7%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 1：公司 3 月单月签约销售面积和金额均同比下降


数据来源：公司公告、开源证券研究所

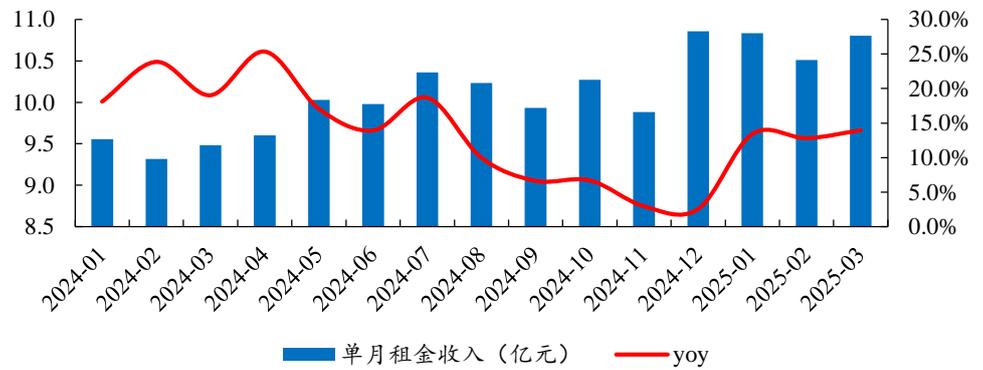
附表 2：公司 2025 年 1-3 月吾悦广场累计租金收入双位数增长

月份	单月租金收入 (亿元)	yoy	累计租金收入 (亿元)	yoy
2024 年 1 月	9.6	18.1%	9.6	18.1%
2024 年 2 月	9.3	23.9%	18.9	20.9%
2024 年 3 月	9.5	19.0%	28.4	20.3%
2024 年 4 月	9.6	25.3%	38.0	21.5%
2024 年 5 月	10.0	17.1%	48.0	20.5%

月份	单月租金收入 (亿元)	yoy	累计租金收入 (亿元)	yoy
2024 年 6 月	10.0	13.9%	58.0	19.4%
2024 年 7 月	10.4	18.7%	68.3	19.2%
2024 年 8 月	10.2	10.0%	78.6	18.0%
2024 年 9 月	9.9	6.6%	88.5	16.6%
2024 年 10 月	10.3	6.7%	98.8	15.5%
2024 年 11 月	9.9	3.0%	108.6	14.2%
2024 年 12 月	10.9	2.6%	119.5	13.0%
2025 年 1 月	10.8	13.4%	10.8	13.4%
2025 年 2 月	10.5	12.8%	21.3	13.1%
2025 年 3 月	10.8	13.9%	32.2	13.4%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 2：公司 3 月吾悦广场月度租金收入同比增长 13.9%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	217457	152678	152429	139288	136671
现金	18971	10296	8905	11617	7313
应收票据及应收账款	719	567	394	495	312
其他应收款	36713	32720	25172	25978	21563
预付账款	3158	2794	2169	2216	1859
存货	142507	97008	106486	89686	96326
其他流动资产	15389	9292	9303	9296	9298
非流动资产	156652	154514	153296	151401	149608
长期投资	24138	20991	18615	16101	13633
固定资产	2387	2222	2335	2645	3060
无形资产	1319	1045	1072	1017	966
其他非流动资产	128808	130256	131274	131638	131948
资产总计	374109	307193	305726	290690	286278
流动负债	235249	167745	166830	154208	154638
短期借款	1264	364	33531	909	27917
应付票据及应付账款	48428	45690	21016	37299	18929
其他流动负债	185557	121691	112283	116000	107792
非流动负债	52456	56775	55385	51662	45354
长期借款	36295	41662	39817	35620	28817
其他非流动负债	16161	15113	15568	16042	16538
负债合计	287705	224520	222215	205870	199992
少数股东权益	26326	21804	21595	21398	21105
股本	2256	2256	2256	2256	2256
资本公积	1852	1892	1892	1892	1892
留存收益	55192	55944	56782	58091	59557
归属母公司股东权益	60078	60869	61916	63421	65181
负债和股东权益	374109	307193	305726	290690	286278

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10158	1512	-30101	38369	-26084
净利润	560	720	838	1309	1467
折旧摊销	279	239	305	260	298
财务费用	2966	3311	2899	2859	2438
投资损失	-1505	-320	-715	-583	-879
营运资金变动	2854	-2065	-33618	33928	-29853
其他经营现金流	5004	-372	190	596	445
投资活动现金流	1167	1350	2031	2184	2446
资本支出	2423	1903	910	883	815
长期投资	1332	1176	2376	2514	2468
其他投资现金流	2257	2077	565	552	793
筹资活动现金流	-20085	-9088	-5754	-5407	-7793
短期借款	-401	-900	33167	-32623	27009
长期借款	-3661	5366	-1845	-4197	-6803
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-53	40	0	0	0
其他筹资现金流	-15970	-13594	-37077	31412	-27999
现金净增加额	-8753	-6226	-33825	35146	-31432

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	119174	88999	74206	65564	60938
营业成本	96468	71373	57996	50024	45573
营业税金及附加	2710	2313	1558	1377	1341
营业费用	5130	3965	2968	2491	2438
管理费用	3393	2758	2078	1803	1706
研发费用	20	7	12	10	9
财务费用	2966	3311	2899	2859	2438
资产减值损失	-5348	-2018	-2968	-1311	-1219
其他收益	78	10	41	49	54
公允价值变动收益	32	71	65	71	78
投资净收益	1505	320	715	583	879
资产处置收益	443	-1	-2	-2	-2
营业利润	4474	2972	4016	5911	6782
营业外收入	281	177	234	228	230
营业外支出	183	242	182	186	198
利润总额	4572	2906	4068	5953	6814
所得税	4012	2186	3230	4644	5347
净利润	560	720	838	1309	1467
少数股东损益	-177	-32	-209	-196	-293
归属母公司净利润	737	752	1047	1505	1760
EBITDA	6754	5608	6901	8744	9245
EPS(元)	0.33	0.33	0.46	0.67	0.78

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	-25.3	-16.6	-11.6	-7.1
营业利润(%)	47.5	-33.6	35.1	47.2	14.7
归属于母公司净利润(%)	-47.1	2.1	39.2	43.7	16.9
获利能力					
毛利率(%)	19.1	19.8	21.8	23.7	25.2
净利率(%)	0.6	0.8	1.4	2.3	2.9
ROE(%)	0.6	0.9	1.0	1.5	1.7
ROIC(%)	0.6	1.1	0.9	1.6	1.4
偿债能力					
资产负债率(%)	76.9	73.1	72.7	70.8	69.9
净负债比率(%)	51.8	60.7	97.1	51.1	80.4
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	203.6	144.4	164.1	157.5	159.7
应付账款周转率	2.1	1.6	1.8	1.8	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.33	0.46	0.67	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	4.50	0.67	-13.35	17.01	-11.56
每股净资产(最新摊薄)	26.63	26.99	27.45	28.12	28.90
估值比率					
P/E	40.4	39.6	28.4	19.8	16.9
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.9	18.1	19.2	10.8	13.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn