

新城控股(601155.SH)

商业运营稳健，融资成本下行

推荐（维持）

股价:14.83元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.seazen.com.cn
大股东/持股	富域发展集团有限公司/61.09%
实际控制人	王振华
总股本(百万股)	2,256
流通A股(百万股)	2,256
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	335
流通A股市值(亿元)	335
每股净资产(元)	27.40
资产负债率(%)	72.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新城控股（601155.SH）*季报点评*利润呈现增长，商业运行稳健*推荐20250430

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年半年报，上半年实现营业收入221亿元，同比下降34.8%，归母净利润8.9亿元，同比下降32.1%。

平安观点:

- 房地产交付下滑致业绩承压：**2025H1公司营业收入221亿元，同比下降34.8%，主因房地产交付收入减少，归母净利润8.9亿元，同比下降32.1%。H1毛利率26.9%，同比提升5.2个百分点。
- 融资渠道畅通，公开市场到期兑付：**在中债信用增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保下，公司于2025年8月1日成功发行10亿元中期票据，发行利率2.68%，创历史新低，债权期限进一步拉长至5年。同时公司积极推进公募REITs、持有型不动产ABS、PRE-REITs等多层级REITs产品，成功于2025年上半年完成持有型不动产ABS申报工作。公司连续八年实现经营性现金流为正，充分借助政策支持，实现融资总量和结构优化以及融资成本连续下降，确保公开市场到期全额兑付，期末整体平均融资成本5.55%，较2024年末下降0.37个百分点。
- 商业运营稳健，积极争取资金回笼：**2025H1末公司开业及在建吾悦广场205座，其中在营吾悦广场174座，遍布上海、天津、重庆、南京、长沙、西安等国内141个大中城市，出租率97.81%。H1吾悦广场客流总量9.5亿人次，同比增长16%，总销售额超515亿元，同比增长16.5%，商业运营总收入69.4亿元，同比增长11.8%。2025H1公司实现合同销售面积133.5万平米，同比下降59.1%，合同销售金额103.3亿元，同比下降56.2%，实现118.8亿元全口径资金回笼，全口径资金回笼率为115%。H1末公司共有158个子项目在建，总建筑面积1748.5万平米（含合联营项目），已售未结转面积1179.2万平米（含合联营项目）。

- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2025-2027年EPS分别为0.34元、

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	119,174	88,999	61,943	44,103	32,813
YOY(%)	3.2	-25.3	-30.4	-28.8	-25.6
净利润(百万元)	737	752	760	779	894
YOY(%)	-47.1	2.1	1.1	2.5	14.8
毛利率(%)	19.1	19.8	19.9	20.0	21.2
净利率(%)	0.6	0.8	1.2	1.8	2.7
ROE(%)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4
EPS(摊薄/元)	0.33	0.33	0.34	0.35	0.40
P/E(倍)	45.4	44.5	44.0	42.9	37.4
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

0.35元、0.40元，当前股价对应PE分别为44.0倍、42.9倍、37.4倍。公司商业地产运营良好，“商业运营+地产开发”双轮驱动有望为后续发展保驾护航，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）若后续楼市修复低于预期，购房者预期扭转缓慢，将对公司经营发展产生冲击；2）消费需求释放持续性不足，商业地产经营转弱风险；3）盈利能力进一步下探、持续计提减值风险；4）资金压力加剧风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	152678	126123	93112	74216	
现金	10296	6194	4410	3281	
应收票据及应收账款	567	376	268	199	
其他应收款	32720	21590	15372	11437	
预付账款	2794	1837	1308	973	
存货	97008	87678	65732	53838	
其他流动资产	9292	8447	6022	4487	
非流动资产	154514	138568	122586	106622	
长期投资	20991	21973	22956	23938	
固定资产	3389	3052	2678	2269	
无形资产	1045	871	697	523	
其他非流动资产	129089	112672	96255	79893	
资产总计	307193	264691	215698	180838	
流动负债	167745	135621	96601	71024	
短期借款	364	555	498	97	
应付票据及应付账款	45690	27912	19849	14546	
其他流动负债	121691	107154	76254	56380	
非流动负债	56775	45693	34999	24889	
长期借款	42886	31805	21111	11000	
其他非流动负债	13888	13888	13888	13888	
负债合计	224520	181314	131600	95912	
少数股东权益	21804	21748	21690	21623	
股本	2256	2256	2256	2256	
资本公积	1892	1892	1892	1892	
留存收益	56721	57481	58260	59155	
归属母公司股东权益	60869	61629	62408	63303	
负债和股东权益	307193	264691	215698	180838	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1419	9800	11262	11168	
净利润	720	704	721	828	
折旧摊销	239	16929	16965	16946	
财务费用	3311	2202	1488	978	
投资损失	-320	-792	-792	-792	
营运资金变动	-2065	-9861	-7737	-7409	
其他经营现金流	-465	617	617	617	
投资活动现金流	1350	-808	-808	-808	
资本支出	2874	0	0	0	
长期投资	1176	0	0	0	
其他投资现金流	-2700	-808	-808	-808	
筹资活动现金流	-9088	-13093	-12238	-11489	
短期借款	-900	191	-57	-401	
长期借款	5290	-11082	-10694	-10111	
其他筹资现金流	-13478	-2202	-1488	-978	
现金净增加额	-6319	-4102	-1784	-1129	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	88999	61943	44103	32813	
营业成本	71373	49616	35283	25857	
税金及附加	2313	1502	1070	796	
营业费用	3965	2793	1989	1479	
管理费用	2758	2031	1446	1076	
研发费用	7	10	7	5	
财务费用	3311	2202	1488	978	
资产减值损失	-2018	-2154	-1219	-713	
信用减值损失	-682	-317	-226	-168	
其他收益	10	105	105	105	
公允价值变动收益	71	0	0	0	
投资净收益	320	792	792	792	
资产处置收益	-1	149	149	149	
营业利润	2972	2363	2423	2787	
营业外收入	177	226	226	226	
营业外支出	242	188	188	188	
利润总额	2906	2402	2462	2825	
所得税	2186	1698	1740	1997	
净利润	720	704	721	828	
少数股东损益	-32	-57	-58	-67	
归属母公司净利润	752	760	779	894	
EBITDA	6456	21533	20914	20749	
EPS（元）	0.33	0.34	0.35	0.40	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-25.3	-30.4	-28.8	-25.6
营业利润(%)		-33.6	-20.5	2.5	15.0
归属于母公司净利润(%)		2.1	1.1	2.5	14.8
获利能力					
毛利率(%)		19.8	19.9	20.0	21.2
净利率(%)		0.8	1.2	1.8	2.7
ROE(%)		1.2	1.2	1.2	1.4
ROIC(%)		1.3	1.0	1.0	1.0
偿债能力					
资产负债率(%)		73.1	68.5	61.0	53.0
净负债比率(%)		39.9	31.4	20.5	9.2
流动比率		0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率		0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率		156.9	183.7	183.7	183.7
应付账款周转率		1.58	1.88	1.88	1.88
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.33	0.34	0.35	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)		0.63	4.34	4.99	4.95
每股净资产(最新摊薄)		26.99	27.32	27.67	28.06
估值比率					
P/E		44.5	44.0	42.9	37.4
P/B		0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		14	4	4	3

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:

此报告旨为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2025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