



# 控制杠杆水平，商管强者恒强

## —— 2025 半年报点评

2025 年 9 月 1 日

- 事件：**公司发布 2025 半年报。公司 2025 年上半年实现营业收入 221.0 亿元，同比下降 34.82%；归母净利润 8.95 亿元，同比下降 32.11%；基本每股收益 0.40 元/股，同比下降 31.03%。
- 收入利润下滑：**公司 2025 上半年公司实现营业收入 221.00 亿元，同比下降 34.82%；归母净利润 8.95 亿元，同比下降 32.11%。公司收入和归母净利润均同比下滑，主要由于公司房地产交付收入减少。公司归母净利润降幅略低于收入。公司毛利率提升，2025 年公司毛利率 26.85%，较去年同期提高 5.25pct。影响利润端的因素还包括：1) 公司投资收益降低，2025 年上半年公司投资收益 1.14 亿元，较去年 3.32 亿元下降较多；2) 费用率有所上升，2025 年上半年公司销售费用率和管理费用率分别为 4.40%、5.83%，分别较去年同期下降 0.37pct、升高 1.92pct，费用率合计提高 1.55pct。
- 开发销售均价提高：**2025 年上半年，公司销售面积 133.5 万方，同比下降 59.08%；销售金额 103.30 亿元，同比下降 56.15%；对应销售均价为 7738 元/平米，同比提高 7.16%，销售均价提升。2025 年上半年，公司全口径资金回笼 118.84 亿元，全口径回笼率为 115.05%，实现资金回笼的高效运转。从区域分布看，江苏省的销售金额占比为 28.05%，华东区域占比为 47.86%，华东区域依然为公司销售主要区域。截至 2025 年上半年末，公司已售未结规模 1179.19 万方。
- 吾悦商管强者恒强：**公司 2025 年上半年实现商业运营收入 69.44 亿元，同比增长 11.78%。其中上半年实现租金收入 64.79 亿元，同比增长 11.78%。截至 2025 年上半年末，公司于 141 个城市布局 205 座吾悦广场，其中已开业 174 座吾悦广场，已开业面积 1608.14 万方，截至 2025 年上半年末，吾悦广场出租率 97.81%，出租率维持高位。2025 年上半年，公司吾悦广场客流量 9.5 亿人次，同比增长 16.0%，总营业额超过 515 亿元，同比增长 16.5%，会员人数 4917 万人，同比增长 29.5%。
- 财务结构安全：**控制负债规模。截至 2025 年上半年末，公司有息负债余额 522.76 亿元，合联营公司权益有息负债规模 25.82 亿元，净负债率 53.40%。压降融资成本。截至 2025 年上半年末，公司整体平均融资成本为 5.55%，较去年末下降 0.37pct。融资渠道通畅。2025 年上半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规模约 44.79 亿元。2025 年 6 月 12 日，母公司新城发展成功发行 3 亿美元境外债。2025 年 8 月 1 日，公司完成发行 10 亿中票，5 年期票面利率 2.68%。
- 投资建议：**2025 年上半年公司销售均价提高，全口径资金回笼率超过 100%，实现高效运转。商管强者恒强，商业收入同比双位数增长，出租率维持高位。控制负债规模，融资渠道通畅。考虑到公司毛利率提升，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 8.62 亿元、9.10 亿元、9.55 亿元，对应 EPS 为 0.38 元/股、0.40 元/股、0.42 元/股，对应 PE 为 38.46X、36.43X、34.73X，

### 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

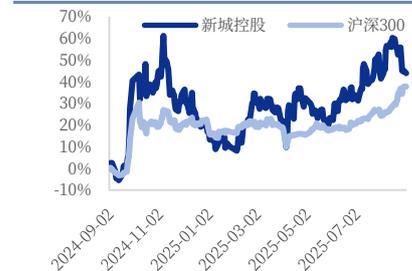
### 市场数据

2025-9-1

股票代码	601155
A 股收盘价(元)	14.70
上证指数	3875.53
总股本(万股)	225562.29
实际流通 A 股(万股)	225562.29
流通 A 股市值(亿元)	332

### 相对沪深 300 表现图

2025-9-1



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河地产】公司点评\_归母净利润显著提升，商业运营稳定增长\_新城控股 2025 年一季报点评
- 【银河地产】公司点评\_归母净利润正增长，商业运营持续领先\_新城控股 2024 年报点评
- 【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
- 【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

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	62129.91	52294.75	47854.92
收入增长率%	-25.32	-30.19	-15.83	-8.49
归母净利润(百万元)	752.39	862.15	910.29	954.61
利润增速%	2.07	14.59	5.58	4.87
毛利率%	19.80	20.09	20.24	22.34
摊薄 EPS(元)	0.33	0.38	0.40	0.42
PE	44.07	38.46	36.43	34.73
PB	0.54	0.53	0.50	0.49
PS	0.37	0.53	0.63	0.69

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	126165.53	108881.32	93947.24
现金	10295.99	10078.68	10724.69	10876.57
应收账款	567.17	437.75	223.71	202.48
其它应收款	32719.99	21554.73	17684.22	16670.47
预付账款	2794.14	1588.72	1444.31	1310.31
存货	97008.49	83173.07	69493.88	55579.90
其他	9292.55	9332.59	9310.50	9307.51
非流动资产	154514.46	156279.95	157844.09	159181.09
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	132201.74	133884.08	135219.93
资产总计	307192.79	282445.48	266725.41	253128.33
流动负债	167745.26	141874.36	123549.09	108495.15
短期借款	364.04	334.04	337.04	332.04
应付账款	45268.40	41372.81	38233.03	30968.75
其他	122112.82	100167.51	84979.02	77194.36
非流动负债	56774.80	55711.18	55058.18	54410.18
长期借款	31757.26	30757.26	30886.26	30645.26
其他	25017.55	24953.92	24171.92	23764.92
负债合计	224520.07	197585.55	178607.27	162905.33
少数股东权益	21804.11	21849.49	21897.40	21947.64
归属母公司股东权益	60868.61	63010.45	66220.74	68275.35
负债和股东权益	307192.79	282445.48	266725.41	253128.33

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1512.36	1142.74	1736.95	2076.70
净利润	720.04	907.53	958.20	1004.86
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	-248.52	-209.18	-143.56
营运资金变动	-4999.03	-1833.14	-720.05	-82.97
其它	2552.18	1180.24	603.56	218.37
投资活动现金流	1350.28	-1659.05	-1514.91	-1364.78
资本支出	-1902.28	-151.18	-75.86	-168.37
长期投资	1423.87	-1695.50	-1598.00	-1309.00
其他	1828.69	187.63	158.95	112.58
筹资活动现金流	-9088.32	-150.76	-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	879.24	-1708.02	-1314.04
现金净增加额	-6225.53	-667.10	-1353.99	-848.12

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	62129.91	52294.75	47854.92
营业成本	71373.45	49647.37	41708.76	37162.50
营业税金及附加	2312.52	1615.38	1359.66	1244.23
营业费用	3965.12	2770.99	2332.35	2129.54
管理费用	2758.13	1944.67	1636.83	1483.50
财务费用	3310.62	3252.26	3524.45	3692.55
资产减值损失	-2018.48	-1230.00	-500.00	-180.00
公允价值变动收益	70.72	56.00	39.00	10.00
投资净收益	319.99	248.52	209.18	143.56
营业利润	2971.95	1880.74	1407.11	2095.41
营业外收入	176.71	183.78	218.70	251.51
营业外支出	242.20	249.47	256.95	264.66
利润总额	2906.47	1815.06	1368.86	2082.26
所得税	2186.43	907.53	410.66	1077.41
净利润	720.04	907.53	958.20	1004.86
少数股东损益	-32.35	45.38	47.91	50.24
归属母公司净利润	752.39	862.15	910.29	954.61
EBITDA	6608.13	5245.77	5071.70	5947.78
EPS (元)	0.33	0.38	0.40	0.42

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-25.32%	-30.19%	-15.83%	-8.49%
营业利润	-33.58%	-36.72%	-25.18%	48.92%
归属母公司净利润	2.07%	14.59%	5.58%	4.87%
毛利率	19.80%	20.09%	20.24%	22.34%
净利率	0.85%	1.39%	1.74%	1.99%
ROE	1.24%	1.37%	1.37%	1.40%
ROIC	1.13%	1.81%	2.40%	1.93%
资产负债率	73.09%	69.96%	66.96%	64.36%
净负债比率	54.47%	53.24%	49.80%	47.74%
流动比率	0.91	0.89	0.88	0.87
速动比率	0.26	0.23	0.23	0.26
总资产周转率	0.26	0.21	0.19	0.18
应收账款周转率	144.39	123.65	158.12	224.57
应付账款周转率	1.55	1.15	1.05	1.07
每股收益	0.33	0.38	0.40	0.42
每股经营现金	0.67	0.51	0.77	0.92
每股净资产	26.99	27.93	29.36	30.27
P/E	44.07	38.46	36.43	34.73
P/B	0.54	0.53	0.50	0.49
EV/EBITDA	10.90	14.93	15.19	12.82
P/S	0.37	0.53	0.63	0.69

## 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，5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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn