

商业稳定增长，融资渠道通畅

—— 2025 年三季报点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现收入 343.71 亿元，同比下滑 33.34%；归母净利润 9.74 亿元，同比下降 33.05%；基本每股收益 0.43 元，同比下降 32.81%。
- 毛利率提高：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 343.71 亿元，同比下降 33.34%；归母净利润 9.74 亿元，同比下降 33.05%。公司营收下滑主要由于房地产项目交付收入较去年同期减少。归母净利润下滑，主要由于 1) 2025 年前三季度投资净收益为 0.04 亿元，去年同期为 3.91 亿元，下滑较多；2) 2025 年前三季度公允价值变动损失 0.43 亿元，去年同期损失为 0.24 亿元，损失较多；3) 权益比例上，2025 年前三季度少数股东损益占净利润比例为 4.48%，去年同期为 4.32%，即公司的权益比例略有下降。从盈利能力上看，2025 年前三季度公司毛利率为 25.60%，较去年同期提高 5.41pct，毛利率逐渐提高。从费用管控上，2025 年前三季度公司的销售费用率和管理费用率分别为 4.73%、5.59%，分别较去年同期升高 0.16pct、1.72pct。
- 商业运营稳定增长：**2025 年前三季度，公司共实现商业运营收入 105.11 亿元，同比增长 10.82%。截至 2025 年三季度末，公司出租物业数量为 167 个，总可出租面积 969.97 万方。2025 年前三季度租金收入共计 98.07 亿元，同比增长 10.83%；第三季度租金收入 33.28 亿元，同比增长 9.02%。截至 2025 年三季度末，公司出租物业的平均出租率为 97.71%，其中位于青海、河南、甘肃的 5 个出租物业为 100% 出租率。从出租物业区域分布看，公司出租物业共位于全国 28 个省份（包含自治区、直辖市等），其中江苏、浙江、安徽、山东等四个省份的出租物业数量超过 10 个，分别为 40 个、17 个、14 个、13 个，四个省份的可供出租面积达到 493.5 万方，占总可出租面积的 50.88%。该四省份为公司目前主要布局的区域。
- 开发业务承压：**2025 年前三季度，公司实现销售面积 195.91 万方，同比去年同期下降 54.60%。从区域分布看，江苏和山东的销售面积分别占总销售面积的 23.55%、12.08%，是销售规模主要贡献区域。2025 年前三季度共竣工 349.71 万方，同比下滑 59.80%。
- 融资渠道通畅：**2025 年 9 月，公司发行中票募集 9 亿元，发行利率 3.29%。截至 2025 年 9 月末，公司的合联营公司权益有息负债 25.13 亿元，较 2025 年 6 月末略有下降；2025 年三季度，公司偿还境内外公开市场债券 10 亿元。
- 投资建议：**公司商业运营稳定增长，整体出租率维持高位。受到开发业务的影响，公司前三季度收入和利润承压。盈利方面，毛利率提高；财务方面，公司融资渠道通畅。基于此，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 10.17 亿元、11.42 亿元、12.68 亿元，对应 EPS 为 0.45 元/股、0.51 元/股、0.56 元/股，对应 PE 为 31.43X、28.00X、25.20X，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。

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

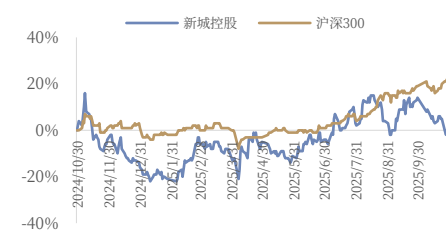
市场数据

2025 年 10 月 30 日

股票代码	601155
A 股收盘价(元)	14.17
上证指数	3,986.90
总股本(万股)	225,562
实际流通 A 股(万股)	225,562
流通 A 股市值(亿元)	320

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 30 日



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_控制杠杆水平，商管强者恒强_新城控股 2025 半年报点评
- 2.【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
- 3.【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

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	88,999	62,130	52,295	47,855
收入增长率%	-25.32	-30.19	-15.83	-8.49
归母净利润(百万元)	752	1,017	1,142	1,268
利润增长率%	2.07	35.17	12.24	11.10
毛利率%	19.80	23.03	23.10	23.52
摊薄 EPS(元)	0.33	0.45	0.51	0.56
PE	42.48	31.43	28.00	25.20
PB	0.53	0.51	0.50	0.49
PS	0.36	0.51	0.61	0.67

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	152,678	121,225	103,038	89,580
现金	10,296	10,797	9,636	8,538
应收账款	567	438	303	293
其它应收款	32,720	21,455	17,684	16,810
预付账款	2,794	1,530	1,392	1,292
存货	97,008	77,972	65,152	53,699
其他	9,293	9,033	8,871	8,948
非流动资产	154,514	155,807	156,928	157,876
长期投资	21,041	20,861	20,831	20,821
固定资产	2,222	2,046	1,846	1,632
无形资产	1,045	993	876	866
其他	130,206	131,907	133,375	134,557
资产总计	307,193	277,031	259,965	247,456
流动负债	167,745	137,756	119,765	106,033
短期借款	364	334	337	332
应付账款	45,268	39,850	36,865	30,498
其他	122,113	97,572	82,563	75,204
非流动负债	56,775	55,021	54,368	53,734
长期借款	31,757	30,757	30,886	30,645
其他	25,018	24,264	23,482	23,089
负债总计	224,520	192,777	174,133	159,767
少数股东权益	21,804	21,869	21,955	22,043
归属母公司股东权益	60,869	62,386	63,877	65,645
负债和股东权益	307,193	277,031	259,965	247,456

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,512	5,765	2,255	2,117
净利润	720	1,082	1,227	1,356
折旧摊销	332	541	543	547
财务费用	3,211	1,267	1,231	1,212
投资损失	-304	249	-209	-144
营运资金变动	-2,065	5,023	-1,941	-1,442
其他	-381	-2,397	1,405	588
投资活动现金流	1,350	-2,212	-1,536	-1,365
资本支出	-1,902	-151	-58	-165
长期投资	1,424	-1,696	-1,598	-1,309
其他	1,829	-365	120	110
筹资活动现金流	-9,088	-3,051	-1,881	-1,851
短期借款	-900	-30	3	-5
长期借款	8,267	-1,000	129	-241
其他	-16,455	-2,021	-2,013	-1,605
现金净增加额	-6,226	501	-1,161	-1,098

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
营业总收入	88,999	62,130	52,295	47,855
营业成本	71,373	47,820	40,217	36,597
税金及附加	2,313	1,615	1,360	1,340
销售费用	3,965	2,858	2,458	2,163
管理费用	2,758	2,050	1,778	1,579
研发费用	7	6	5	5
财务费用	3,311	3,561	3,015	3,019
资产减值损失	-2,018	-901	-551	-681
公允价值变动收益	71	-56	-39	-3
投资收益及其他	-352	-491	21	57
营业利润	2,972	2,770	2,893	2,525
营业外收入	177	184	219	252
营业外支出	242	249	257	265
利润总额	2,906	2,705	2,854	2,512
所得税	2,186	1,623	1,627	1,155
净利润	720	1,082	1,227	1,356
少数股东损益	-32	65	86	88
归属母公司净利润	752	1,017	1,142	1,268
EBITDA	6,549	6,807	6,412	6,078
EPS（元）	0.33	0.45	0.51	0.56

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-25.3%	-30.2%	-15.8%	-8.5%
营业利润增长率	-33.6%	-6.8%	4.4%	-12.7%
归母净利润增长率	2.1%	35.2%	12.2%	11.1%
毛利率	19.8%	23.0%	23.1%	23.5%
净利率	0.8%	1.7%	2.3%	2.8%
ROE	1.2%	1.6%	1.8%	1.9%
ROIC	1.1%	1.8%	1.8%	2.1%
资产负债率	73.1%	69.6%	67.0%	64.6%
净资产负债率	271.6%	228.8%	202.9%	182.2%
流动比率	0.91	0.88	0.86	0.84
速动比率	0.26	0.24	0.23	0.24
总资产周转率	0.26	0.21	0.19	0.19
应收账款周转率	144.39	123.65	141.20	160.60
应付账款周转率	1.55	1.12	1.05	1.09
每股收益	0.33	0.45	0.51	0.56
每股经营现金流	0.67	2.56	1.00	0.94
每股净资产	26.99	27.66	28.32	29.10
P/E	42.48	31.43	28.00	25.20
P/B	0.53	0.51	0.50	0.49
EV/EBITDA	11.76	10.98	11.73	12.45
PS	0.36	0.51	0.61	0.67

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	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		