

**新城控股 (601155.SH)**
**商管业务稳健增长，融资总额持续下降**

2026年03月30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）**

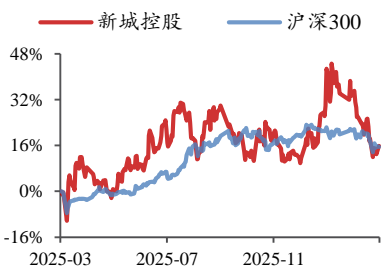
qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2026/3/30
当前股价(元)	14.48
一年最高最低(元)	18.35/11.21
总市值(亿元)	326.61
流通市值(亿元)	326.61
总股本(亿股)	22.56
流通股本(亿股)	22.56
近3个月换手率(%)	48.37

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《商业运营收入实现双位数增长，出租率保持高位——公司信息更新报告》  
-2025.10.31

《商管收入双位数增长，融资成本明显下降——公司信息更新报告》  
-2025.9.1

《商管经营持续稳健，母公司重启美元债融资——公司信息更新报告》  
-2025.6.16

**● 结转业绩下降，商管业务稳健增长，维持“买入”评级**

新城控股发布2025年年报，公司收入利润承压，商管经营表现优秀。受公司结转规模下降影响，我们下调2026-2027并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为11.2、16.1、24.3亿元（前值15.0、17.5亿元），EPS分别为0.50、0.72、1.08元，当前股价对应PE分别为29.2、20.2、13.5倍，公司出租物业增长势头较好，看好业务结构调整后盈利能力回升，维持“买入”评级。

**● 结转规模大幅下降，结转毛利率有所提升**

公司2025年实现营业收入530.1亿元，同比下降40.4%；实现归母净利润6.80亿元，同比下降9.61%；实现经营活动现金流量净额14.25亿元，同比下降5.79%；实现毛利率27.4%，同比+7.6pct，其中地产开发毛利率13.0%，同比+1.3pct；物业出租毛利率69.8%，同比-0.4pct。公司业绩下滑主要由于结转规模下降，同时合联营项目投资收益降至-2.5亿元，同比下降6.1亿元。2025年末，公司整体平均融资成本为5.44%，较2024年末下降0.48个百分点；期末融资总额509.74亿元，同比下降26.76亿元。

**● 出租率维持高位，购物中心销售额同比增长**

2025年公司实现商业运营总收入140.90亿元，同比增长10.00%。截至2025年末，公司在全国141个城市布局207座吾悦广场，已开业在营数量达178座，开业面积达1649.07万平方米，出租率97.86%。2025年，吾悦广场客流总量达20.01亿人次，同比增长13.31%；总销售额970亿元（不含车），同比增长7.18%。2026年，公司计划实现商业运营总收入145亿元，新开业吾悦广场5座。

**● 开发业务仍在收缩**

2025年公司实现合同销售面积253.58万平方米，同比下降52.94%；完成合同销售金额192.70亿元，同比下降52.03%；实现212.76亿元的全口径资金回笼，全口径资金回笼率为110.41%。

**● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	88,999	53,012	42,614	35,570	34,898
YOY(%)	-25.3	-40.4	-19.6	-16.5	-1.9
归母净利润(百万元)	752	680	1,118	1,614	2,428
YOY(%)	2.1	-9.6	64.4	44.4	50.4
毛利率(%)	19.8	27.4	31.1	37.7	40.3
净利率(%)	0.8	1.3	2.6	4.5	7.0
ROE(%)	0.9	0.6	1.4	2.2	3.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.30	0.50	0.72	1.08
P/E(倍)	43.4	48.0	29.2	20.2	13.5
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：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	152678	112273	67573	92213	70990	<b>营业收入</b>	88999	53012	42614	35570	34898
现金	10296	6803	4261	3557	3490	营业成本	71373	38478	29374	22150	20839
应收票据及应收账款	567	510	244	414	222	营业税金及附加	2313	2989	2131	2134	2094
其他应收款	32720	25861	21230	18078	20487	营业费用	3965	1844	1491	1423	1396
预付账款	2794	1941	1865	1312	1805	管理费用	2758	2613	2045	1779	1745
存货	97008	71050	34423	63804	40393	研发费用	7	0	5	3	2
其他流动资产	9292	6107	5550	5049	4593	财务费用	3311	3248	3270	3100	3141
<b>非流动资产</b>	154514	153370	152011	151347	150210	资产减值损失	-2018	-1151	-1278	-1067	-1047
长期投资	20991	19747	18273	16753	15261	其他收益	10	18	71	85	94
固定资产	2222	1893	1999	2249	2689	公允价值变动收益	71	146	141	156	171
无形资产	1045	893	813	729	556	投资净收益	320	-190	-198	-233	-47
其他非流动资产	130256	130838	130926	131617	131703	资产处置收益	-1	-1	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	307193	265643	219584	243561	221200	<b>营业利润</b>	2972	2161	2654	3598	4535
<b>流动负债</b>	167745	132321	88015	114485	94848	营业外收入	177	194	218	217	201
短期借款	364	124	5015	8377	12713	营业外支出	242	280	211	229	241
应付票据及应付账款	45690	36810	7772	28435	7300	<b>利润总额</b>	2906	2075	2662	3586	4496
其他流动负债	121691	95387	75228	77673	74835	所得税	2186	1631	1597	1793	1798
<b>非流动负债</b>	56775	55791	52974	48687	43266	<b>净利润</b>	720	444	1065	1793	2697
长期借款	41662	38226	34832	29943	23892	少数股东损益	-32	-236	-53	179	270
其他非流动负债	15113	17564	18142	18744	19374	<b>归属母公司净利润</b>	752	680	1118	1614	2428
<b>负债合计</b>	224520	188112	140988	163172	138114	EBITDA	5608	4590	4246	5283	6293
少数股东权益	21804	15933	15880	16059	16329	EPS(元)	0.33	0.30	0.50	0.72	1.08
股本	2256	2256	2256	2256	2256						
资本公积	1892	1942	1942	1942	1942						
留存收益	55944	56624	57689	59482	62179						
<b>归属母公司股东权益</b>	60869	61598	62716	64329	66757						
<b>负债和股东权益</b>	307193	265643	219584	243561	221200						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1512	1425	2011	2113	2307
净利润	720	444	1065	1793	2697
折旧摊销	239	188	233	198	226
财务费用	3311	3248	3270	3100	3141
投资损失	-320	190	198	233	47
营运资金变动	-4999	-4513	-2861	-3511	-4033
其他经营现金流	2562	1868	107	300	228
<b>投资活动现金流</b>	1350	1079	1278	329	1026
资本支出	1903	297	618	568	544
长期投资	1176	310	1474	1519	1492
其他投资现金流	2077	1065	422	-622	78
<b>筹资活动现金流</b>	-9088	-4622	-10602	-6569	-7706
短期借款	-900	-240	4890	3362	4336
长期借款	5366	-3435	-3394	-4890	-6051
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	40	49	0	0	0
其他筹资现金流	-13594	-996	-12098	-5041	-5991
<b>现金净增加额</b>	-6226	-2118	-7313	-4127	-4373

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-25.3	-40.4	-19.6	-16.5	-1.9
营业利润(%)	-33.6	-27.3	22.8	35.5	26.0
归属于母公司净利润(%)	2.1	-9.6	64.4	44.4	50.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.8	27.4	31.1	37.7	40.3
净利率(%)	0.8	1.3	2.6	4.5	7.0
ROE(%)	0.9	0.6	1.4	2.2	3.2
ROIC(%)	1.1	0.8	1.3	2.1	3.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.1	70.8	64.2	67.0	62.4
净负债比率(%)	60.7	67.6	66.5	65.7	63.2
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	144.4	99.0	114.1	109.1	110.7
应付账款周转率	1.6	0.9	1.3	1.2	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.30	0.50	0.72	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.63	0.89	0.94	1.02
每股净资产(最新摊薄)	26.99	27.31	27.80	28.52	29.60
<b>估值比率</b>					
P/E	43.4	48.0	29.2	20.2	13.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	18.7	22.0	23.7	19.2	16.1

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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：西安市高新四路锦都之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn