

# 新城控股 (601155)

## 2026年一季报点评：商业运营稳健增长，扣非利润韧性凸显

买入 (维持)

2026年04月30日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	88,999	53,012	35,899	29,248	28,690
同比 (%)	(25.32)	(40.44)	(32.28)	(18.53)	(1.91)
归母净利润 (百万元)	752.39	680.11	756.60	926.02	1,073.72
同比 (%)	2.07	(9.61)	11.25	22.39	15.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.30	0.34	0.41	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	44.10	48.79	43.85	35.83	30.90

### 投资要点

- **事件：**4月29日公司发布2026年一季报，26Q1实现营业收入73.17亿元，同比-24.9%；归母净利润3.12亿元，同比+2.4%；扣非归母净利润3.44亿元，同比+15.0%。
- **结转规模收缩，利润端韧性增长：**受房地产开发结转节奏放缓影响，公司收入端延续下行，26Q1公司竣工面积12.62万平方米，同比-78.7%。得益于收入结构优化，26Q1毛利率提升至38.0%，同比+8.6pct。26Q1公司销管费用率同比下降1pct，对冲部分投资收益及信用减值波动，带动扣非利润实现双位数增长。
- **开发销售延续调整，商业运营稳健增长：**26Q1公司累计合同销售金额30.16亿元，同比-40.9%；销售面积52.65万平方米，同比-20.0%，销售端持续收缩。26Q1商业运营收入35.45亿元，同比+2.82%；出租物业179个，同比增加5个，截至3月末平均出租率97.4%。26Q1公司商业运营收入规模已超过合同销售金额，经常性收入对利润和现金流的“压舱石”作用进一步强化。
- **现金流进一步改善，债务结构继续优化：**26Q1公司经营性现金流净额为1.59亿元，同比+70.0%。截至3月末，公司货币资金82.37亿元，较年初增加14.34亿元。公司一季度偿还境内外公开市场债券16.29亿元；截至3月末，合联营公司权益有息负债22.16亿元，同比下降5.38亿元，表外债务压力持续缓释。
- **盈利预测与投资评级：**考虑开发结转规模下行、商业运营稳步扩张及融资成本改善，我们维持2026~2028年归母净利润预测分别为7.57/9.26/10.74亿元，对应PE为43.9/35.8/30.9倍。公司商业资产质量突出、现金流韧性较强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；销售回款不及预期；商业出租率与租金收入不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.71
一年最低/最高价	12.14/18.35
市净率(倍)	0.54
流通A股市值(百万元)	33,180.21
总市值(百万元)	33,180.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	27.45
资产负债率(% ,LF)	70.75
总股本(百万股)	2,255.62
流通A股(百万股)	2,255.62

### 相关研究

《新城控股(601155)：2025年年报点评：减值压力持续缓解，商管支撑盈利韧性》

2026-03-31

《新城控股(601155)：双轮驱动战略笃行，商业竞争力与财务稳健性巩固》

2026-03-16

## 新城控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>112,273</b>	<b>86,625</b>	<b>66,185</b>	<b>52,174</b>	<b>营业总收入</b>	<b>53,012</b>	<b>35,899</b>	<b>29,248</b>	<b>28,690</b>
货币资金及交易性金融资产	6,834	5,840	5,340	7,013	营业成本(含金融类)	38,478	23,322	17,055	16,097
经营性应收款项	2,451	2,094	1,616	1,658	税金及附加	2,989	2,190	1,930	1,894
存货	71,050	51,676	35,653	22,893	销售费用	1,844	1,328	1,228	1,148
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,613	2,369	2,106	2,037
其他流动资产	31,938	27,015	23,575	20,609	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>153,370</b>	<b>153,090</b>	<b>153,331</b>	<b>153,590</b>	财务费用	3,248	2,907	2,823	2,674
长期股权投资	19,747	18,747	17,747	16,747	加:其他收益	18	20	20	20
固定资产及使用权资产	4,408	4,154	3,920	3,700	投资净收益	(190)	(150)	(75)	(50)
在建工程	1,181	1,231	1,281	1,331	公允价值变动	146	0	0	0
无形资产	893	811	732	655	减值损失	(1,652)	(1,200)	(750)	(550)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	110	105	100	95	<b>营业利润</b>	<b>2,161</b>	<b>2,452</b>	<b>3,299</b>	<b>4,261</b>
其他非流动资产	127,032	128,042	129,552	131,062	营业外净收支	(87)	(50)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>265,643</b>	<b>239,715</b>	<b>219,516</b>	<b>205,763</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,075</b>	<b>2,402</b>	<b>3,249</b>	<b>4,211</b>
<b>流动负债</b>	<b>132,321</b>	<b>105,798</b>	<b>84,924</b>	<b>71,708</b>	减:所得税	1,631	1,681	2,274	2,947
短期借款及一年内到期的非流动负债	13,392	13,442	13,492	13,542	<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>721</b>	<b>975</b>	<b>1,263</b>
经营性应付款项	38,035	32,714	23,239	20,047	减:少数股东损益	(236)	(36)	49	189
合同负债	31,322	17,950	10,237	4,303	<b>归属母公司净利润</b>	<b>680</b>	<b>757</b>	<b>926</b>	<b>1,074</b>
其他流动负债	49,573	41,693	37,957	33,817	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.34	0.41	0.48
<b>非流动负债</b>	<b>55,791</b>	<b>55,991</b>	<b>55,691</b>	<b>53,891</b>	EBIT	5,454	5,309	6,073	6,884
长期借款	30,285	31,285	31,285	30,285	EBITDA	5,791	5,680	6,471	7,316
应付债券	7,941	6,941	6,441	5,441	毛利率(%)	27.42	35.03	41.69	43.89
租赁负债	2,443	2,643	2,843	3,043	归母净利率(%)	1.28	2.11	3.17	3.74
其他非流动负债	15,122	15,122	15,122	15,122	收入增长率(%)	(40.44)	(32.28)	(18.53)	(1.91)
<b>负债合计</b>	<b>188,112</b>	<b>161,789</b>	<b>140,615</b>	<b>125,599</b>	归母净利润增长率(%)	(9.61)	11.25	22.39	15.95
归属母公司股东权益	61,598	62,029	62,955	64,028					
少数股东权益	15,933	15,897	15,946	16,136					
<b>所有者权益合计</b>	<b>77,531</b>	<b>77,926</b>	<b>78,901</b>	<b>80,164</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>265,643</b>	<b>239,715</b>	<b>219,516</b>	<b>205,763</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,425	1,948	2,996	6,540	每股净资产(元)	27.31	27.50	27.91	28.39
投资活动现金流	1,079	(290)	(765)	(790)	最新发行在外股份(百万股)	2,256	2,256	2,256	2,256
筹资活动现金流	(4,622)	(2,326)	(2,732)	(4,077)	ROIC(%)	0.87	1.21	1.37	1.56
现金净增加额	(2,118)	(668)	(500)	1,673	ROE-摊薄(%)	1.10	1.22	1.47	1.68
折旧和摊销	337	371	399	431	资产负债率(%)	70.81	67.49	64.06	61.04
资本开支	(288)	(100)	(150)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.79	43.85	35.83	30.90
营运资本变动	(4,513)	(3,119)	(1,734)	1,869	P/B(现价)	0.54	0.53	0.53	0.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>