

## 新城控股(601155.SH)

## 利润平稳增长，商业稳健扩张

## 推荐 (维持)

股价:14.78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)	333
流通A股市值(亿元)	333
每股净资产(元)	27.45
资产负债率(%)	70.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】新城控股(601155.SH)\*年报点评\*商业稳健扩张，融资延续通畅\*推荐20260329

## 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2026年一季度报，一季度实现营业收入73.2亿元，同比下降24.9%，归母净利润3.1亿元，同比增长2.4%。

## 平安观点:

- 利润小幅增长，毛利率显著改善：**2026年一季度公司营业收入73.2亿元，同比下降24.9%，归母净利润3.1亿元，同比增长2.4%，归母净利润增速高于营收主要因：1) 毛利率同比提升8.6个百分点至38%；2) 少数股东损益占比同比下降15.3个百分点。
- 商业运营稳健扩张，房产销售持续去化：**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178座，开业面积1649万平米，2026年计划实现商业运营总收入145亿元，对应同比增速2.9%。2026年一季度公司商业运营总收入35.5亿元，同比增长2.8%，实现稳健增长。一季度公司实现合同销售金额30.2亿元，同比下降40.9%，合同销售面积52.7万平米，同比下降19.9%；偿还境内外公开市场债券16.3亿元，一季度末合联营公司权益有息负债合计22.2亿元。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2026-2028年EPS分别为0.38元、0.46元、0.54元，当前股价对应PE分别为38.9倍、31.9倍、27.3倍。公司商业运营良好、规模有序扩张，融资渠道畅通、债务压力持续减轻，“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) 若后续消费需求释放持续性不足，商业地产经营存在转弱风险；3) 盈利能力下探、持续计提减值风险；4) 资金压力加剧风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	88,999	53,012	32,443	27,577	25,371
YOY(%)	-25.3	-40.4	-38.8	-15.0	-8.0
净利润(百万元)	752	680	857	1,046	1,222
YOY(%)	2.1	-9.6	26.0	22.1	16.8
毛利率(%)	19.8	27.4	29.5	33.0	35.0
净利率(%)	0.8	1.3	2.6	3.8	4.8
ROE(%)	1.2	1.1	1.4	1.6	1.9
EPS(摊薄/元)	0.33	0.30	0.38	0.46	0.54
P/E(倍)	44.3	49.0	38.9	31.9	27.3
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	112273	56582	50655	54737
现金	6803	3244	2758	2537
应收票据及应收账款	510	238	202	186
其他应收款	25861	12583	10696	9840
预付账款	1941	1022	869	799
存货	71050	35703	32903	38403
其他流动资产	6107	3791	3227	2971
<b>非流动资产</b>	153370	136128	118866	101608
长期投资	19747	19204	18561	17818
固定资产	4408	4195	4061	3977
无形资产	893	744	595	446
其他非流动资产	128323	111986	95649	79368
<b>资产总计</b>	265643	192711	169521	156345
<b>流动负债</b>	132321	68855	54329	48997
短期借款	124	3967	902	753
应付票据及应付账款	36810	16002	12926	11537
其他流动负债	95387	48887	40500	36706
<b>非流动负债</b>	55791	45664	36196	27411
长期借款	40669	30542	21074	12289
其他非流动负债	15122	15122	15122	15122
<b>负债合计</b>	188112	114520	90524	76407
少数股东权益	15933	15736	15496	15215
股本	2256	2256	2256	2256
资本公积	1942	1942	1942	1942
留存收益	57401	58257	59303	60525
<b>归属母公司股东权益</b>	61598	62455	63501	64723
<b>负债和股东权益</b>	265643	192711	169521	156345

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1276	4330	13300	9556
净利润	444	660	806	941
折旧摊销	188	17068	17188	17284
财务费用	3248	1798	1347	836
投资损失	190	122	122	122
营运资金变动	-4513	-15177	-6021	-9486
其他经营现金流	1720	-142	-142	-142
<b>投资活动现金流</b>	1079	193	93	-7
资本支出	-937	369	569	769
长期投资	310	443	543	643
其他投资现金流	1706	-619	-1019	-1419
<b>筹资活动现金流</b>	-4622	-8083	-13880	-9770
短期借款	-240	3842	-3065	-149
长期借款	-2217	-10127	-9468	-8785
其他筹资现金流	-2164	-1798	-1347	-836
<b>现金净增加额</b>	-2267	-3559	-487	-221

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	53012	32443	27577	25371
营业成本	38478	22872	18476	16491
税金及附加	2989	1137	966	889
营业费用	1844	1324	1125	1035
管理费用	2613	1176	1000	920
研发费用	0	3	2	2
财务费用	3248	1798	1347	836
资产减值损失	-1151	-681	-496	-355
信用减值损失	-500	-251	-213	-196
其他收益	18	35	35	35
公允价值变动收益	146	146	146	146
投资净收益	-190	-122	-122	-122
资产处置收益	-1	147	147	147
<b>营业利润</b>	2161	3408	4157	4853
营业外收入	194	217	217	217
营业外支出	280	235	235	235
<b>利润总额</b>	2075	3390	4139	4835
所得税	1631	2730	3333	3894
<b>净利润</b>	444	660	806	941
少数股东损益	-236	-197	-240	-281
<b>归属母公司净利润</b>	680	857	1046	1222
EBITDA	5511	22256	22674	22955
EPS (元)	0.30	0.38	0.46	0.54

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-40.4	-38.8	-15.0	-8.0
营业利润(%)	-27.3	57.7	22.0	16.8
归属于母公司净利润(%)	-9.6	26.0	22.1	16.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.4	29.5	33.0	35.0
净利率(%)	1.3	2.6	3.8	4.8
ROE(%)	1.1	1.4	1.6	1.9
ROIC(%)	0.9	0.8	0.9	1.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.8	59.4	53.4	48.9
净负债比率(%)	43.8	40.0	24.3	13.1
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	105.2	139.7	139.7	139.7
应付账款周转率	1.07	1.46	1.46	1.46
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.46	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.92	5.90	4.24
每股净资产(最新摊薄)	27.31	27.69	28.15	28.69
<b>估值比率</b>				
P/E	49.0	38.9	31.9	27.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16	4	3	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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

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