


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026年05月04日

基础数据

04月30日收盘价(元)	14.78
总市值(亿元)	333.38
总股本(亿股)	22.56

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】新城控股 25 年年报点评: 商业运营稳健增长, 融资渠道打通, 住宅业务拖累预计逐步减轻-2026.04.01

【兴证地产】新城控股: 2025 年半年报点评: 商业运营成利润引擎, 有息负债料持续压降-2025.09.07

【兴证地产】新城控股: 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 商业运营支撑业绩, 有息负债进一步压降-2025.05.06

分析师: 靳璐瑜

 S0190520080003
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师: 洪波

 S0190523040002
hongbo@xyzq.com.cn

新城控股(601155.SH)

新城控股 2026 年一季报点评: 归母净利润正增长, 商业运营收入稳健增长

投资要点:

营收有所下降, 归母净利润正增长。2026 年一季度公司实现营收 73.17 亿元, 同比-24.86%; 归母净利润 3.12 亿元, 同比+2.37%; 扣非归母净利润 3.44 亿元, 同比+14.97%。**公司营收下降而归母净利润增长的原因:** 1) **毛利率提升:** 2026 年一季度公司毛利率为 38.0%, 同比提升 8.6 个百分点。2) **少数股东损益:** 2026 年一季度公司少数股东损益为-0.32 亿元, 去年同期为 0.12 亿元。

商业运营收入保持稳健增长。2026 年一季度公司累计实现商业运营总收入约 35.45 亿元, 同比+2.8%, 完成全年租金目标(145 亿)的 24.4%; 一季度单项目租金为 1847 万元, 同比持平; 截至一季度末, 商业物业出租率维持 97.44% 的高位。截至 2025 年末, 公司已在全国 141 个城市布局 207 座吾悦广场, 已开业在营 178 座(25 年新开业 5 座), 开业面积达 1649.07 万平方米, 出租率 97.86%。2025 年吾悦广场总销售额 970 亿元(不含车辆销售), 同比+7.18%, 运营能力优势凸显。

开发业务持续去库存。2026 年一季度公司实现合同销售面积 52.65 万平方米, 同比-19.95%, 销售金额 30.16 亿元, 同比-40.89%。但随公司开发业务收入占比下降、结转利润率见底、减值影响减弱, 未来开发业务拖累有望逐步减轻; 2025 年公司结转利润率 13.03%, 同比+1.31pct。公司库存加速去化且减值准备计提较为充分, 2025 年末存货规模同比下降 27%至 710.5 亿元, 存货跌价准备余额/存货比重为 12%。2019-2025 年公司共计提资产及信用减值 247.04 亿元, 2025 年资产及信用减值规模同比下降 39%至 16.51 亿元(22 年高点为 61.45 亿元), 近几年减值影响有所减弱。

融资渠道畅通, REITs 申报获受理。2025 年公司成功发行近三年来民营房企首单纯信用境外债及 3 笔共计 36.5 亿元中票, 平均融资成本同比-0.48pct 至 5.44%; 此外公司成功挂牌上市以上海青浦吾悦广场为底层资产的全国首单消费类机构间 REITs(规模 6.16 亿元), 2026 年 3 月扩募申报及商业不动产 REITs 申报也已获受理。

投资建议: 公司商业运营收入稳健增长, 在行业下行周期内支撑公司业绩韧性, 住宅开发业务有序去库存, 拖累有望逐步减轻, 且公司境内外融资渠道畅通, 借助商业不动 REITs 机遇持续优化资本结构, 债务压力逐步缓解。我们预计公司 2026-2027 年 EPS 为 0.40、0.49 元, 按照 4 月 30 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 37.3、29.9 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 地产基本面超预期下行、商场运营表现不及预期、偿债风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	53012	39647	29293	23247
同比增长	-40.4%	-25.2%	-26.1%	-20.6%
归母净利润(百万元)	680	893	1115	1241
同比增长	-9.6%	31.3%	24.9%	11.2%
毛利率	27.4%	32.6%	40.7%	49.5%
ROE	1.1%	1.4%	1.8%	1.9%
每股收益(元)	0.30	0.40	0.49	0.55
市盈率	49.0	37.3	29.9	26.9

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	112273	81652	54816	41540
货币资金	6803	7443	3630	7651
交易性金融资产	31	35	39	43
应收票据及应收账款	510	367	259	199
预付款项	1941	1336	868	587
存货	71050	50754	34109	21310
其他	31938	21719	15910	11750
非流动资产	153370	152301	150117	149286
长期股权投资	19747	18747	17747	16747
固定资产	1893	1707	2046	2188
在建工程	1181	1153	1127	1105
无形资产	893	714	542	378
商誉	0	0	0	0
其他	129657	129981	128655	128869
资产总计	265643	233953	204933	190826
流动负债	132321	97789	71591	56075
短期借款	124	174	122	172
应付票据及应付账款	36810	26471	17201	11629
其他	95387	71144	54268	44274
非流动负债	55791	57948	54197	54528
长期借款	30285	29085	28085	27285
其他	25505	28862	26111	27242
负债合计	188112	155737	125788	110603
股本	2256	2256	2256	2256
未分配利润	55494	56253	57201	58256
少数股东权益	15933	15727	15541	15378
股东权益合计	77531	78217	79146	80224
负债及权益合计	265643	233953	204933	190826

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	680	893	1115	1241
折旧和摊销	337	429	287	469
营运资金的变动	-4513	-3402	-4461	563
经营活动产生现金流量	1425	1906	172	5275
资本支出	-288	-613	508	-1031
长期投资	485	1296	1296	1296
投资活动产生现金流量	1079	579	1694	178
债权融资	-2550	396	-3803	381
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4622	-1845	-5678	-1433
现金净变动	-2118	640	-3813	4020

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	53012	39647	29293	23247
营业成本	38478	26716	17360	11736
税金及附加	2989	2276	1652	1311
销售费用	1844	1844	1318	1046
管理费用	2613	1955	1444	1146
研发费用	0	0	0	0
财务费用	3248	2137	1764	1760
投资收益	-190	-104	-110	-86
公允价值变动收益	146	0	0	0
信用减值损失	-500	-497	-492	-481
资产减值损失	-1151	-1193	-850	-690
营业利润	2161	2933	4307	4994
营业外收支	-87	-84	-89	-93
利润总额	2075	2849	4219	4901
所得税	1631	2162	3290	3823
净利润	444	687	929	1078
少数股东损益	-236	-206	-186	-162
归属母公司净利润	680	893	1115	1241
EPS(元)	0.30	0.40	0.49	0.55

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-40.4%	-25.2%	-26.1%	-20.6%
营业利润增长率	-27.3%	35.7%	46.9%	15.9%
归母净利润增长率	-9.6%	31.3%	24.9%	11.2%
盈利能力				
毛利率	27.4%	32.6%	40.7%	49.5%
归母净利率	1.3%	2.3%	3.8%	5.3%
ROE	1.1%	1.4%	1.8%	1.9%
偿债能力				
资产负债率	70.8%	66.6%	61.4%	58.0%
流动比率	0.85	0.83	0.77	0.74
速动比率	0.25	0.25	0.22	0.30
营运能力				
资产周转率	18.5%	15.9%	13.3%	11.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.30	0.40	0.49	0.55
每股经营现金	0.63	0.84	0.08	2.34
估值比率(倍)				
PE	49.0	37.3	29.9	26.9
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn