新城控股（601155.SH）

2026 年 11 月 03 日

毛利率逆势提升，商业运营收入占比超四成

——公司信息更新报告

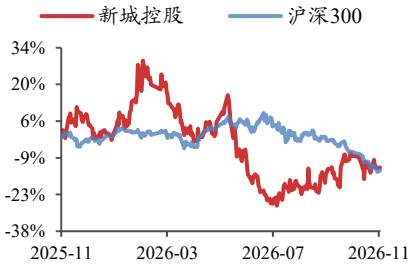
投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

日期	2026/11/2
当前股价(元)	12.22
一年最高最低(元)	18.35/10.00
总市值(亿元)	275.64
流通市值(亿元)	275.64
总股本(亿股)	22.56
流通股本(亿股)	22.56
近 3 个月换手率(%)	63.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《商业运营稳健增长，多架构 REITs 打通资管循环—公司信息更新报告》-2026.8.27

《商管业务稳健增长，融资总额持续下降—公司信息更新报告》-2026.3.30

● **业绩符合预期，毛利率有所提升**

新城控股发布 2026 三季报，公司商管经营表现优秀。公司 2026 年前三季度实现营收 249.23 亿元，同比-27.49%；归母净利润 9.65 亿元，同比-0.91%；综合毛利率+8.29pct 至 33.89%，销售费用同比-43.16%至 9.23 亿元。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 11.2、16.1、24.3 亿元，EPS 分别为 0.50、0.72、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 24.7、17.1、11.4 倍，公司商管业务势头较好，看好后续盈利能力回升，维持“买入”评级。

● **商业运营板块逆势稳健增长，出租率维持高位**

2026 年 1-9 月吾悦商管商业运营总收入 108.71 亿元（含税）、同比+3.42%。截至 9 月末出租物业 182 座，较 2025 年末增加 4 座，总建筑面积 1681.7 万方，可供出租面积 1001.2 万平方米，出租率 98.16%，较 2026H1 的 98.35%小幅回落 0.19pct，但仍高于年初水平。商业运营收入占营业收入比重升至 40.7%（不含税租金口径），较 2025 年同期 28.5%提升 12.2pct，商业运营已成为穿越周期的核心稳定器。

● **开发业务持续收缩**

2026 年 1-9 月公司合同销售金额 88.25 亿元，同比-41.36%，销售面积 141.29 万方，同比-27.88%，销售均价约 6246 元/平，同比-18.7%。1-9 月累计竣工 170.95 万方，存货规模降至 612.12 亿元，较年初减少 98.38 亿元；合同负债 252.45 亿元，较年初下降 19.40%。

● **现金流稳健，多架构 REITs 打开资管循环路径**

截至 2026 三季度末，公司在手货币资金 71.44 亿元、较年初+5.01%；1-9 月经营现金流净额 15.06 亿元，同比+46.75%。资管循环方面，26H1 已完成天宁吾悦、启东吾悦两个项目的商业不动产 REITs 申报，并完成全国首单消费类机构间 REITs 扩募（扩募规模 21.46 亿元、扩募后总规模 32.10 亿元、产品期限约 30 年）；三季度以常州天宁吾悦 3.54 亿元保证金为 6.50 亿元经营性物业贷提供质押担保。

● **风险提示：**房地产行业销售持续下行；房地产融资收紧；线下消费大幅下行。

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)	36.6	40.5	24.7	17.1	11.4
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	152678	112273	67573	92213	70990
现金	10296	6803	4261'		3490
应收票据及应收账款	567	510	244	414	222
其他应收款	32720	25861	21230	18078	20487
预付账款	2794	1941	1865	1312	1805
存货	97008	71050	34423	63804	40393
其他流动资产	9292	6107	5550	5049	4593
非流动资产	154514	153370	152011	151347	150210
长期投资	20991	19747	18273	16753	15261
固定资产	2222	1893	1999	2249	2689
无形资产	1045	893	813	729	556
其他非流动资产	130256	130838	130926	131617	131703
资产总计	307193	265643	219584	243561	221200
流动负债	167745	132321	88015	114485	94848
短期借款	364	124	5015	8377	12713
应付票据及应付账款	45690	36810	7772	28435	7300
其他流动负债	121691	95387	75228	77673	74835
非流动负债	56775	55791	52974	48687	43266
长期借款	41662	38226	34832	29943	23892
其他非流动负债	15113	17564	18142	18744	19374
负债合计	224520	188112	140988	163172	138114
少数股东权益	21804	15933	15880	16059	16329
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
归属母公司股东权益	60869	61598	62716	64329	66757
负债和股东权益	307193	265643	219584	243561	221200

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-6226	-2118	-7313	-4127	-4373

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	88999	53012	42614	35570	34898
营业成本	71373	38478	29374	22150	20839
营业税金及附加	2313	2989	2131	2134	2094
营业费用	3965	1844	1491	1423	1396
管理费用	2758	2613	2045	1779	1745
研发费用	7	0	5	3	2
财务费用	3311	3248	3270	3100	3141
资产减值损失	-2018	-1151	-1278	-1067	-1047
其他收益	10	18	71	85	94
公允价值变动收益	71	146	141	156	171
投资净收益	320	-190	-198	-233	-47
资产处置收益	-1	-1	-2	-2	-2
营业利润	2972	2161	2654	3598	4535
营业外收入	177	194	218	217	201
营业外支出	242	280	211	229	241
利润总额	2906	2075	2662	3586	4496
所得税	2186	1631	1597	1793	1798
净利润	720	444	1065	1793	2697
少数股东损益	-32	-236	-53	179	270
归属母公司净利润	752	680	1118	1614	2428
EBITDA	5608	4590	4246	5283	6293
EPS(元)	0.33	0.30	0.50	0.72	1.08

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标（元）					
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
估值比率					
P/E	36.6	40.5	24.7	17.1	11.4
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	17.7	20.9	22.5	18.2	15.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 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。		

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：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn