

中国房地产 年报点评



新城控股：

“零违约” 规模民企，商业板块成利润稳定器

文/研究员 沈晓玲、冯添龙

导读：地产销售回款率 115.05%，商业运营板块持续发力。融资端取得突破进展，为业内规模民企中极少“零违约”的企业。

【上半年销售实现 103.3 亿，区域业绩贡献呈现结构性变化】 2025 年上半年新城控股实现销售金额 103.3 亿元，同比下降 56.14%；全口径销售额排名第 43 名。实现回款金额 118.84 亿元，回款率达到 115.05%。长三角销售贡献度有所下滑，但仍是贡献度最高的区域，环渤海业绩贡献度增长 5 个百分点至 27%。

【三四线城市土储占比超六成，土地储备结构待调整】 2025 年上半年新城控股在公开市场未新增土地储备。由于本期企业官微未披露具体的土储规模情况，根据 2023 度新城披露的可售土地储备与 2024 年以来销售及投资情况估算，2025 年上半年末新城可售土地储备约 3210 万平左右。在从土储能级分布情况来看，新城控股土地储备集中在三四线城市约 61%，一、二线城市土地储备占比仅为 39%，三四线土储中主要位于长三角区域和中西部区域。

【毛利率同比增长，整体利润率保持相对稳定】 2025 年上半年新城控股实现营业收入 221 亿元，相比去年同期减少 34.8%，其中房地产业务收入 151.7 亿元，相比去年同期减少 44.9%，结转放缓。实现毛利润 59.34 亿元，相比去年同期降幅 19.0%，整体毛利率 26.85%，相比去年同期增长 5.25 个百分点，其中地产开发毛利率 7.96%，比上年减少 2.97 个百分点，盈利承压，净利润 8.90 亿元，相比去年同期减少 34.6%，归母净利润 8.95 亿元，相比去年同期减少 32.1%。

【融资端取得突破，成功发行 10 亿中期票据】 作为行业内规模民营房企中极少数的“零违约”企业，2025 年 6 月 12 日，新城控股母公司新城发展成功发行了期限为 3 年的 3 亿美元高级无抵押债券，这也是近 3 年来首笔民营地产境外债；紧接着在 8 月 1 日，新城控股又成功发行 10 亿元中期票据，发行利率 2.68%，创历史新低，并将债权期限进一步拉长至 5 年。截至报告期末，新城整体平均融资成本为 5.55%，较 2024 年末下降 0.37 个百分点，有息负债规模 522.76 亿元，较年初下降 2.6%，其中短债规模 141.6 亿元，较年初上涨 13.8%。持有现金 91.8 亿元，较年初下降 10.8%，现金短债比 0.65，剔除受限制现金的现金短债比 0.42，流动性承压。

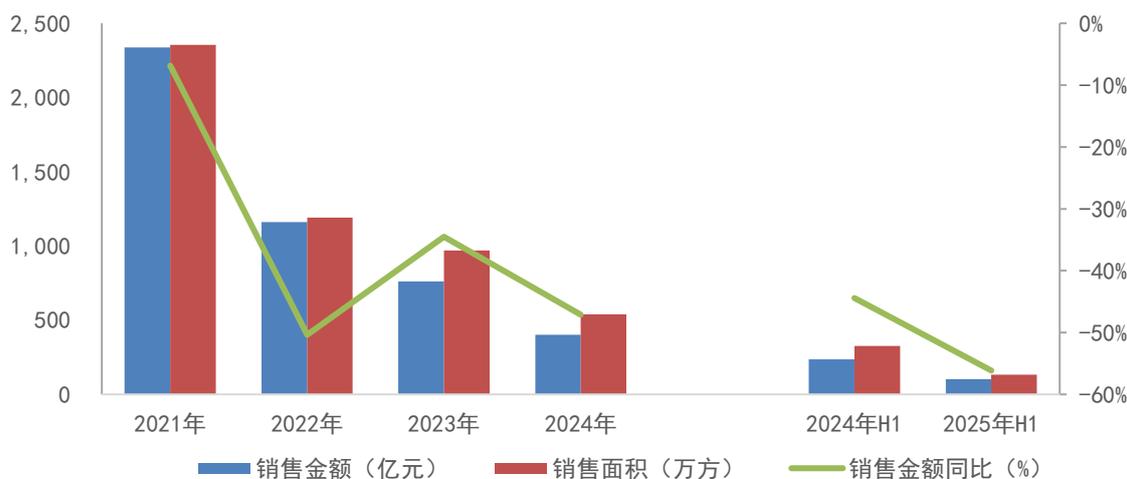
【吾悦广场开业规模突破 1600 万平方米，成利润结构重要支撑】 截至 2025 年上半年末，新城控股在全国 141 个城市布局 205 座吾悦广场，已开业及委托管理在营数量达 174 座，开业面积达 1,608.14 万平方米，吾悦广场持续为新城控股构筑经营护城河。从经营性收入来看，2025 年上半年新城控股商业运营收入（含税租金收入）69.44 亿元，同比增长 11.8%，物业出租及管理业务的毛利贡献占比从去年同期的 57.21%大幅提升至 77.06%，毛利率高达 71.2%，商业板块已成为新城控股利润结构的“压舱石”。

正文：

01 销售：上半年销售实现 103.3 亿，区域业绩贡献呈现结构性变化

2025 年上半年新城控股实现销售金额 103.3 亿元，同比下降 56.14%，销售面积 133.5 万方，同比下降 59.07%，销售均价 7738 元/平方米，同比下降 56.15%。全口径销售额排名第 43 名；2025 年上半年新城控股实现回款金额 118.84 亿元，回款率到 115.05%。

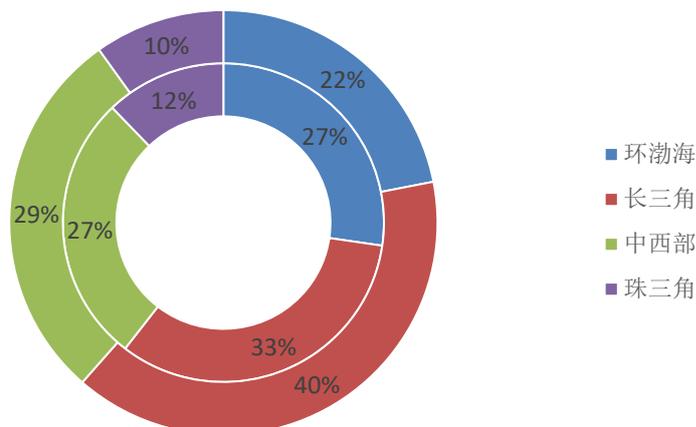
图：新城控股 2021 年-2025 年上半年销售金额、面积及变动情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

从销售金额分布情况来看，长三角销售贡献度有所下滑，但仍是贡献度最高的区域，环渤海业绩贡献度增长明显。2025 年上半年新城控股签约销售金额长三角占比最高达到 33%，占比同比下降 7 个百分点。中西部和环渤海次之，销售金额贡献占比均为 27%，同比分别下降 2 个百分点和上涨 5 个百分点。珠三角销售金额占比 12%，同比上升 2 个百分点。

图：新城控股 2024 年上半年、2025 年上半年销售金额城市区域分布



注：内侧为 2025 年上半年销售分布，外侧为 2024 年上半年销售分布

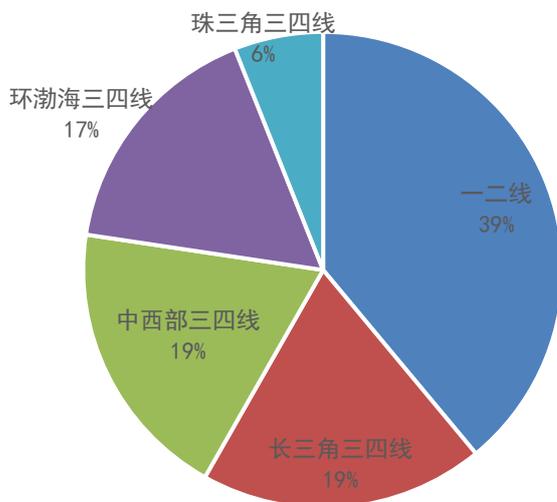
数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

02 投资：三四线城市土储占比超六成，土地储备结构待调整

2025 年上半年新城控股在公开市场未新增土地储备，采取谨慎策略。由于本期企业官微未披露具体的土储规模情况，根据 2023 度新城披露的可售土地储备与 2024 年以来销售及投资情况估算，2025 年上半年末新城可售土地储备约 3210 万平左右。

在从土储能级分布情况来看，新城控股一、二线城市土地储备占比为 39%，而三四线土储超六成。。根据企业披露的“2025 年上半年公司房地产项目表”来看，新城控股一二线城市土储占比仅为 39%。超六成土储位于三四线，其中长三角、中西部、环渤海三大区域的三四线储备基本在 20%左右。当前，许多三四线城市的房地产市场呈现出需求疲软与供应过量的特点，在市场下行阶段更易显现其脆弱性和抗风险能力不足，新城控股仍然面临库存结构调整的压力。

图：新城控股 2025 年上半年末土储分布



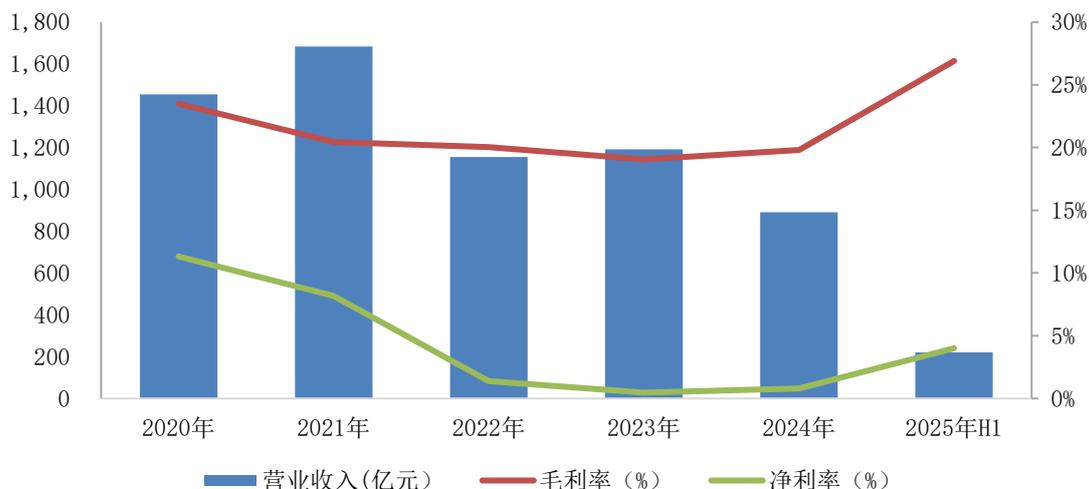
数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

03 营利：毛利率同比增长，整体利润率保持相对稳定

2025 年上半年新城控股实现营业收入 221 亿元，相比去年同期减少 34.8%，其中房地产业务收入 151.7 亿元，相比去年同期减少 44.9%，结转放缓。截至报告期末，新城控股已售未结转面积 1,179.19 万平方米，相比去年同期减少 38.5%。

从盈利能力来看，2025 年上半年新城控股实现毛利润 59.34 亿元，相比去年同期降幅 19.0%，整体毛利率 26.85%，相比去年同期增长 5.25 个百分点，其中地产开发毛利率 7.96%，比上年减少 2.97 个百分点。受期内资产及信用减值损失减少及投资物业公允价值增值的影响，年内新城控股净利润 8.90 亿元，相比去年同期减少 34.6%，归母净利润 8.95 亿元，相比去年同期减少 32.1%，扣除非经常性损益后的归母净利 9.47 亿元，相比去年同期减少 28.2%；其对应的净利率、归母净利率和扣非净利率分别 4.0%、4.0%和 4.3%，其中核心归母净利率较去年同期提升 0.4 个百分点。

图：新城控股 2020-2025 年上半年营业收入、毛利率、净利率情况（单位：亿元）



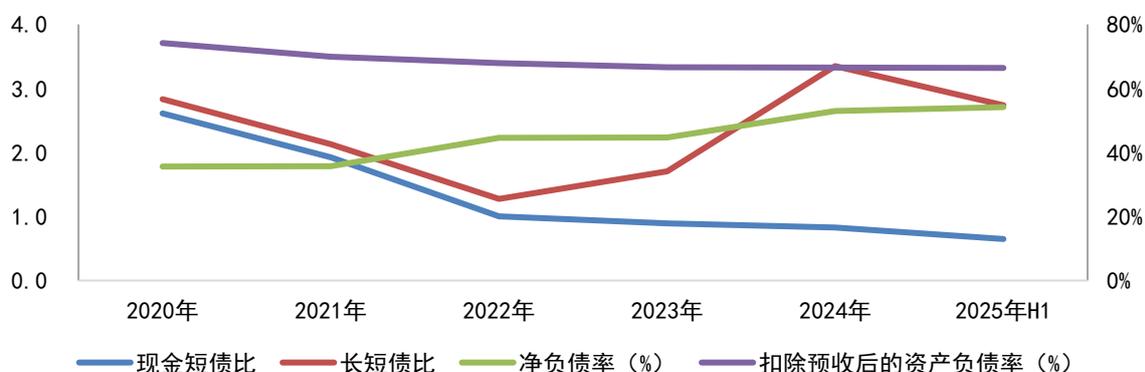
数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

04 偿债：融资端取得突破，成功发行 10 亿中期票据

作为行业内规模民营房企中极少数的“零违约”企业，2025年6月12日，新城控股母公司新城发展成功发行了期限为3年的3亿美元高级无抵押债券，这也是近3年来首笔民营地产境外债；紧接着在8月1日，新城控股又成功发行10亿元中期票据，发行利率2.68%，并将债权期限进一步拉长至5年。截至报告期末，新城控股整体平均融资成本为5.55%，较2024年末下降0.37个百分点。

截至2025年上半年末新城控股有息负债规模522.76亿元，较年初下降2.6%，其中短债规模141.6亿元，较年初上涨13.8%。持有现金91.8亿元，较年初下降10.8%，现金短债比0.65，剔除受限制现金的现金短债比0.42，流动性承压。2025年上半年末净负债率54.2%，剔除预收账款资产负债率66.40%。

图：新城控股 2020-2025 年上半年偿债能力情况



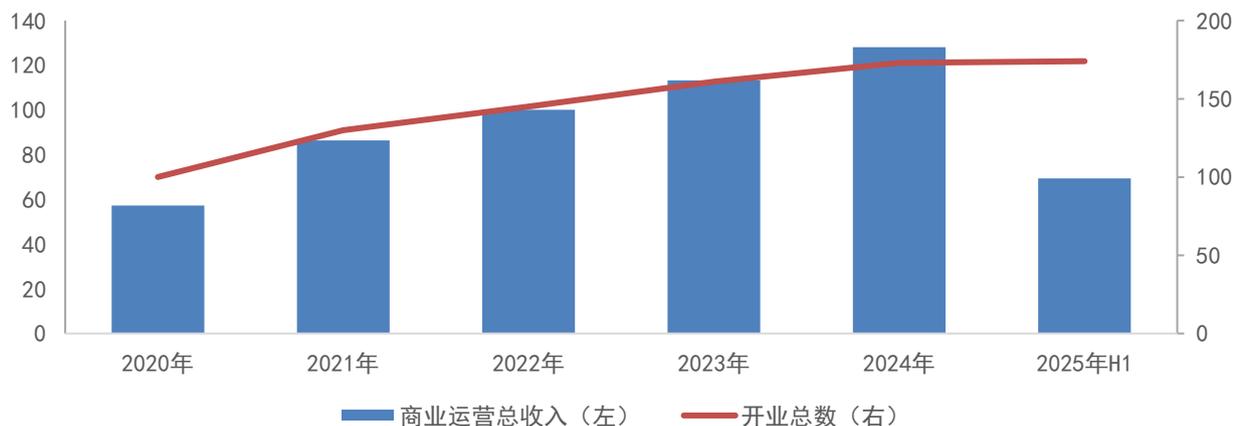
数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

05 商业：吾悦广场开业规模突破 1600 万平方米，成利润结构重要支撑

新城控股商业规模稳步扩大。截至 2025 年上半年末，新城控股在全国 141 个城市布局 205 座吾悦广场，已开业及委托管理在营数量达 174 座，开业面积达 1,608.14 万平方米，吾悦广场持续为新城控股构筑经营护城河。

从经营性收入来看，得益于吾悦广场规模扩增以及出租率的回升，2025 年上半年新城控股商业运营收入（含税租金收入）69.44 亿元，同比增长 11.8%，物业出租及管理业务的毛利贡献占比从去年同期的 57.21% 大幅提升至 77.06%，毛利率高达 71.2%，商业板块已成为新城控股利润结构的“压舱石”。年内吾悦广场运营稳健，客流总量达 9.5 亿人次，同比增长 16.0%；总销售额超 515 亿元（不含车辆销售），同比增长 16.5%，平均出租率达 97.81%，保持较高水平。。

图：吾悦广场 2020 年-2025 年上半年已开业及物业出租及管理营收情况（单位：亿元、座）



注：租金收入包含租金、管理费、停车场、多种经营及其他零星管理费收入。

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产决策系统

附表：2023-2025 年上半年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	财务指标	2023 年	2024 年	2024 年 H1	2025 年 H1	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	1191.74	889.99	339.0	221.0	-34.8%
	物业销售营业收入（亿元）	1073.36	760.41	275.5	151.7	-44.9%
	归母净利润（亿元）	7.37	7.52	13.18	8.95	-32.1%
	核心归母净利润（亿元）	3.07	8.7	13.2	9.5	-28.2%
	总资产（亿元）	3741.09	3071.93	3556.5	2883.3	-18.9%
	净资产（亿元）	864.03	826.73	851.5	807.0	-5.2%
盈利及运营	毛利率	19.05%	19.80%	21.6%	26.9%	5.2pts
	净利率	0.47%	0.81%	4.0%	4.0%	0.02pts
	归母净利率	0.62%	0.85%	3.9%	4.0%	0.2pts
	核心归母净利率	0.26%	0.98%	3.9%	4.3%	0.4pts
	每股基本收益（元/股）	0.33	0.33	0.6	0.4	-31.0%
	营销及管理费用率	14.23%	21.22%	8.7%	10.2%	1.5pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	189.71	102.96	157.8	91.8	-41.8%
	短期负债（亿元）	212.96	124.43	162.6	141.6	-12.9%
	现金短债比	0.89	0.83	0.97	0.65	-0.32
	非受限现金短债比	0.6	0.53	0.71	0.42	-0.29
	长短期债务比	1.7	3.35	2.47	2.73	0.27
	净负债率	44.70%	52.99%	47.7%	54.2%	6.5pts
	净负债率 （永续债作为负债）	44.70%	52.99%	47.7%	54.2%	6.5pts
	平均融资成本	6.20%	5.92%	6.05%	5.55%	-0.5pts
	扣除预收后的资产负债率	66.61%	66.55%	67.5%	66.4%	-1.1pts
资本效率指标	股东权益回报率	1.23%	1.24%	4.3%	2.9%	-1.4pts
	净资产收益率（ROE）	0.64%	0.85%	3.2%	2.2%	-1.0pts
	资产收益率（ROA）	0.13%	0.21%	0.7%	0.6%	-0.1pts
	资产杠杆率	4.33	3.72	4.18	3.57	-60.4pts

备注：现金含受限制现金；

销管费用率=销售及管理费用/报告年内操盘销售金额；

资产杠杆率=总资产/所有者权益合计。

数据来源：公司公告、CRIC 中国房地产决策系统

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。