

金科集团 F 分数财务预警模型下财务风险研究

任亚婷 周作涛

陕西理工大学

DOI:10.12238/ej.v7i6.1636

[摘要] 房地产行业的健康发展一直以来是我国居民与投资者最为关注的话题,近年来,由于国家宏观政策调整以及居民消费投资习惯的变化,给房地产企业带来了新的挑战。房地产企业暴雷事件的频发,给我国房地产投资者带来了警示,如何防范和预测房地产企业面临财务危机,不仅是投资者关注的问题,也是目前诸多房地产企业需要重点关注的问题。本文以财务风险为理论基础,主要依据 F 分数财务预警模型,选取金科股份公司为案例分析对象,分析预测其面临的财务风险,并依此提出相关对策建议。以期对相关投资者和房地产企业提供借鉴。

[关键词] 财务风险; 财务困境; 预警模型

中图分类号: F234.4 **文献标识码:** A

Study on financial risk under the F-score financial early warning model of Jinke Group

Yating Ren Zuotao Zhou

Shaanxi University of Science and Technology

[Abstract] The healthy development of the real estate industry has always been the most concerned topic for Chinese residents and investors. In recent years, due to the adjustment of national macro policies and the change of residents' consumption and investment habits, the real estate enterprises have brought new challenges. The frequent occurrence of real estate enterprises brings a warning to real estate investors in China. How to prevent and predict the financial crisis of real estate enterprises is not only the problem of investors, but also the problem that many real estate enterprises need to pay attention to. This paper takes the financial risk as the theory basis, mainly based on the F score financial early warning model, selects Jinke Co., Ltd. as the case analysis object, analyzes and predicts its financial risk, and puts forward relevant countermeasures and suggestions. In order to provide reference for related investors and real estate enterprises.

[Key words] financial risk; financial distress; early warning model

2020年,房地产行业宏观调控政策保持高压态势,房地产企业资金压力陡增。“三道红线”新组合拳政策的出台对房地产企业融资杠杆水平做出了全新的要求。2021年,中国的房地产金融市场出现了较大波动。房地产行业用于开发和建设的贷款资金比2020年减少了6.1%。与此同时,销售额增长速率从年中开始持续下行,企业回款状况也不理想。多种因素交织,导致房地产企业资金链安全受到影响。本文以财务风险为理论基础,主要依据 F 分数财务预警模型,先对金科集团利用相关财务指标进行初步财务分析,指出其面临的财务问题,然后再利用 F 分数财务预警模型对金科股份进行财务危机预测并对其财务风险进行综合评价。最后,再根据其分析提出相关对策建议。

1 研究背景

1.1 金科集团简介

金科地产集团股份有限公司(以下简称“金科股份”)成立于1998年,经20余年发展,已经具备强大的综合竞争力,是中国

城市发展进程中领先的“美好生活服务商”,位列中国企业500强第144位,中国民营企业500强第38位。公司拥有房地产开发壹级资质、建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、建筑行业(建筑工程)设计甲级资质及建筑装饰装修工程专业承包壹级资质。作为中国知名的房地产开发企业,近年来面临了前所未有的挑战。在资金流动性风险和债务压力的双重打击下,金科股份不得不踏上了破产重整的道路。

1.2 金科集团财务危机

2024年4月25日,金科股份(000656.SZ,*ST金科)新增4条被执行人信息,执行标的合计3.5亿余元。公司现存490条被执行人信息,被执行总金额超64亿元。此外,公司还存在多条限制消费令、失信被执行人和终本案件信息。此前,金科股份于今年4月22日宣布,法院裁定受理其重整申请。至此,金科股份成为近年来A股首家正式进入重整程序的大型全国化上市房企。

发家于重庆的“西南王”金科股份曾一路高歌猛进,从2015

年的221亿元到2020年的2233亿元,销售额一路攀升,5年实现9倍增长,是近年行业高增长的典范。按照此前的规划,到2025年,其销售规模将达到4500亿元以上。但2020年以后,金科股份的销售额连降三年。2021年公司销售额暴跌至1123亿元,2022年再度腰斩至548.6亿元,2023年则仅录得218亿元。公司业绩也陷入巨额亏损,2022年净利亏损213.9亿元,同比下降694.13%,预计2023年归母净利亏损48亿元—78亿元,两年净亏损总额超260亿元。

从去年5月被债权人提出破产重组,到今年2月主动申请破产重整。4月22日,金科股份发布公告称,法院裁定受理金科股份的重整申请。至此,金科股份成为近年来A股首家正式进入重整程序的大型全国化上市房企。另外,因被法院裁定受理重整,金科股份股票于4月23日停牌一天,自4月24日复牌交易,并被实施退市风险警示,股票简称也由“金科股份”变为“*ST金科”。

2 金科集团财务分析

2.1 金科集团财务指标分析

表1 金科集团2018-2023年营运能力相关财务指标数值

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
存货周转天数	1638	1400	1199	896	1449	1021
存货周转率	0.22	0.26	0.30	0.40	0.25	0.35

2.1.1 营运能力分析。由表1可知,金科集团的存货周转率基本保持在0.2-0.4之间,由于大多数房地产企业的存货周转率基本都保持在0.2-0.4之间,所以,从存货周转率来看,金科集团的存货周转没有什么问题。其次,纵向来看,金科集团的存货周转率在2018年到2021经历了上升后,又在2022年下降,然后在2023年又上升的状态。这是由于在房地产销售方面,市场下行压力持续,销售低迷,企业内部面临存货的积压问题。这一点,由存货的周转天数也可以看出。自2018年以来,存货的周转天数大抵处于下降状态,虽然在2022年有所提升,但由于居民购房意愿减弱,房地产销售已大不如前。

表2 金科集团2018-2023年偿债能力相关财务指标数值

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
流动比率	1.55	1.45	1.38	1.32	1.07	1.04
速动比率	0.38	0.38	0.41	0.38	0.29	0.31
资产负债率	83.63%	83.78%	80.72%	79.07%	87.02%	90.80%

2.1.2 偿债能力分析。由表2可知,金科集团的流动比率在2018-2023年一直处于下降状态。这说明万科集团资产变现能力越来越差,企业的短期偿债能力越来越差。不仅如此,万科集团的资产负债率除了在2019-2022年有轻微下降外,其余年份都在保持增长,在2023年甚至达到了90.80%,即便考虑到房地产企业高负债高,高杠杆的特点,但,一般的房地产企业资产负债率在40%-60%为较合理水平,可见,金科集团资产负债率在这五年都

是高水平,这也意味着企业很可能面临资不抵债的财务风险。

表3 金科集团2018-2023年盈利能力相关财务指标数值

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
净资产收益率	19.45%	23.63%	23.26%	9.49%	-91.73%	-108%
销售净利率	9.75%	9.38%	11.06%	5.96%	-43.19%	-13.33%

2.1.3 盈利能力分析。从表3中可知,金科集团的净资产收益率在2018-2019年保持增长,但在2019年后出现了大幅度下跌情况,甚至在2022-2023年两年均出现了负值,这说明万科集团利用净资产获利的能力正在严重下降,结合金科集团的净利率来看金科集团的净利率除了在2020年表现良好外,其余年份均保持大致下降,也是在2022年和2023年出现了负债。这主要是因为万科集团在这两年出现了严重亏损,净利润为负值。

2.2 金科集团F分数模型综合分析

2.2.1 F分数模型。F分数模型是我国学者周首华等在1966年基于Altman的Z-score模型提出的。Z-score以33家破产和非破产企业为研究样本,从22个财务指标中经过数理统计以及实证考察最终筛选出了5个变量,根据各项比率对财务危机警示作用的大小赋予权重,最终加权得出该模型。通过实证应用,该模型对于美国上市公司的财务风险具有很高的预测率。之后,周首华等学者在此基础上考虑了现金流量因素,建立出了更符合我国上市公司财务预测的模型。该模型的公式如下:

$$F = -0.1774 + 1.1091X_2 + 1.9271X_3 + 0.0302X_4 + 0.4961X_5$$

其中, X1反映公司全部资产流动水平与规模特点,其计算公式为(流动资产-流动负债)/资产总额; X2反映公司累计获利能力,其计算公式为留存收益/总资产; X3反映公司经营活动产生的现金流量用于偿还公司债务的能力,其计算公式为(税后净利润+折旧)/平均总负债; X4反映公司价值大小,测定财务结构,其计算公式为股东权益/总负债; X5反映公司总资产创造现金流量的能力,其计算公式为(利息+折旧+税后净利润)/平均总资产。

财务风险的判定标准: F分数模型中的财务风险临界值为0.0274,若F值<0.0274,公司被预测为破产公司;若F值>0.0274,则被预测为可持续经营公司。

2.2.2 金科集团基于F分数模型的财务分析。通过以上计算可以看出,金科集团的F分数之间的变化在2018-2023年的变化很大。其中,金科集团在2018-2021年的F值均大于0.0274,根据预测,金科集团在此期间为可持续经营的公司,但在2022年和2023年金科集团的F值均远远小于0.0274,根据此模型预测,金科集团将面临破产,以上的预测与事实正相符,金科集团在2024年5月7日发布公司异动公告,公司面临重整。

3 对策建议

3.1 经营方面。履职尽责,继续全力保障交楼义务

企业面临破产重组的时候,企业在公众面前的形象会大幅降低,企业的相关投资者以及消费者对企业的信任度也会降低,

因此会影响企业后续正常经营和融资工作的进行。而保障交楼质量和购房者权益,有利于树立开发商良好的品牌形象,增强市场信誉,吸引更多购房者。与此同时,通过规范管理和合规操作,可以降低项目建设和交付过程中的各类风险,减少后续纠纷和诉讼的发生,对长期发展具有积极意义。

表4 为金科集团2018-2023年财务报表相关财务数据

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
流动资产	2133	2912	3321	3191	2523	1822
流动负债	1376	2010	2400	2414	2352	1744
平均总资产	1940.5	2761.5	3514	3763	3354.5	2618.5
年末资产总额	2307	3216	3812	3714	2995	2242
平均总负债	1639.5	2312	2886	3006.5	2771	2456
年末负债总额	1929	2695	3077	2936	2606	2306
留存收益	107.68	144.639	197.227	206.415	-11.914	-99.066
税后净利润	40.205	63.57	97	66.883	-237	-84.302
折旧	0.41	0.52	0.49	0.6	0.87	0.73
股东权益	378	522	735	777	389	206
利息	5.432	9.658	9.298	11.027	20.945	39.497

基于以上财务数据计算出金科集团的F值,如表5

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	0.328	0.280	0.242	0.209	0.057	0.035
X2	0.047	0.045	0.052	0.056	-0.004	-0.044
X3	0.025	0.028	0.034	0.022	-0.085	-0.034
X4	0.196	0.194	0.239	0.265	0.149	0.089
X5	0.024	0.027	0.030	0.021	-0.064	-0.017
F值	0.257	0.211	0.184	0.122	-0.306	-0.215

3.2重组方面。统筹规划,有序推进司法重整

金科股份表示:“在重整期间,公司将继续在现有基础上积极做好日常经营管理工作,并全力配合法院、管理人推进重整相关工作,力争尽快完成重整,恢复公司持续盈利能力。”业内认为,若重整顺利,金科股份有望重回发展轨道;若失败,则可能宣告破产。金科股份的这一决策是在当前行业和市场情况下的一次重要尝试,其成败对整个房地产行业都将产生重要影响。公司正式进入重整程序后,合法合规、稳步扎实推进重整工作,系统化解决公司债务风险,推进公司加快实现良性循环。同时,引进战略投资者是司法重整的重要组成部分,为此公司要积极与各类潜在战略投资者开展谈判。

3.3债务方面。多措并举,化解存量债务风险

金科股份一方面要与各金融机构合作积极化解各类债务风

险,争取新增融资投放置换部分存量融资;另一方面积极开展债务展期工作,协商调整存量融资的还款节奏和期限,保留现金流支持项目良性循环。

3.4营销方面。分类施策,系统提升营销质效

金科股份要持续提升营销能力,实施项目分级分类管理,保资金项目提速、促回款,保交楼项目以支定收,保资产项目控速提价。不断强化营销策略的针对性,坚定不移盘活资产、持续挖掘沉淀资产潜力,释放可售资源。同时,公司要继续提升销售回款质效,精准节流压降各类费用支出。

3.5经营方面。轻重并举,轻资产业务谋划转型升级

多元化经营可为企业分散系统风险。因此,公司要坚持协同发展,多元业务增量创收。虽然近些年房地产行业已成为众矢之的,但不可否认,房地产行业还有很多其他企业成功渡过市场下行的危机。通过分析我们可以发现,成功度过危机的房地产企业往往有多元化经营的策略,包括不仅限于房地产开发,还涉及物业管理、商业地产、金融服务等领域。这种多元化经营可以有效分散风险,减少对单一业务的依赖,增强企业的盈利能力和稳定性。

4 结束语

本论文旨在探讨金科集团在发生债务重组前,相关财务数据的变化趋势以及F分数模型是否能够预测企业财务危机发生。并且,本文深入分析了金科集团各财务指标严重下滑的多方面因素,据此提出企业在面临严重财务危机以及破产重组的压力下如何能继续经营下去的方法。

在当前房地产市场环境下,政策变化、大众消费习惯变化都为房地产企业的健康持续发展提出了新的挑战。因此,对当下面临财务危机的房地产企业进行财务风险分析尤为重要。但是,我们必须意识到,影响房地产企业的财务风险是多样化的,仅对企业财务指标进行分析和财务危机进行预测无法消除企业可能面临的财务风险,因此,未来在进行房地产企业财务预警研究时应着重考虑非财务指标的变化,并适时建立有效的财务风险应对方法。

【参考文献】

- [1]周首华,杨济华,王平.论财务危机的预警分析——F分数模式[J].会计研究,1996,(08):8-11.
- [2]杨静文.F分数模型在企业财务风险分析中的运用[J].中国市场,2022,(26):170-172.
- [3]赵文胤.恒大集团财务危机成因分析及对策探究[J].国际商务财会,2024,(04):59-61+70.
- [4]熊毅,张友棠.基于F计分值的上市公司财务风险预警研究[J].管理现代化,2019,(01):111-115.
- [5]Altman E.I.Financial Ratios,Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy[J].The Journal of Finance,1968,23(4):589-609.

作者简介:

任亚婷(1999--),女,汉族,河南省驻马店市人,硕士,会计硕士,陕西省陕西理工大学经济管理与法学学院,研究方向:财务管理理论与实践。