

作者 | 王泽红

出品 | 焦点财经

一份财报是对企业系统性的检验，特别是在一些关键性节点上，可以让一些人或事的调整 and 变化放大，金科股份2021年中期业绩报告，就蕴含这样的意味。

从去年底到今年3月初，金科连着干了三件大事：

第一，完成董事会换届，选拔出了一批“年轻化、知识化、专业化”的董事会成员；第二，乔迁新总部大楼“金科中心”；第三，确立新五年发展规划，力争2025年总销售规模达4500亿元以上。

这些动作连贯完成，8月27日出炉的中期业绩，成为这些变动最直接、最客观的验金石。因为这是新一届管理层交出的首份成绩单，也是新五年战略推进的开局之年。

上半年，金科录得合约销售额约1025亿元，同比提升18%；实现营收439.73亿元，同比增幅达45.1%；净利润48.66亿元，同比增长14.26%，归母净利润37.05亿元，同比增长2.49%；毛利率与净利率也处在行业较高水平。

这是一份稳中向好的业绩，尤其是对实现跨越式大发展后的金科而言，如今在平稳过渡的基础上还小有突破，殊为不易。

黄红云的谋略和眼光再一次得到验证，作为金科股份的实际控制人和总策划师，他虽然不负责具体的经营管理，但在战略层面总能出谋划策，尤其是对高管团队的构建，无论是之前以蒋思海、喻林强为核心的董事会，还是当下以周达、杨程钧为主的年轻领导班子。

在他们的带领之下，金科的路走的愈发稳健，今年正好是金科上市十周年，所以在8月31日召开的业绩会上，董事长周达首先回顾了十年的发展成果：十年来，金科销售规模增长超15倍，行业地位持续稳固并向上提升至第16，累计开发项目超1.3亿平米，金科服务合同管理面积超3.15亿平米。

“金科不会再把规模增速作为主要导向，而是要把提升效益作为经营第一原则。”谈及未来的发展，周达强调道，金科的经营策略是“一稳，二降，三提升”。

“一稳”即规模增速不再是金科的主旋律，而是追求稳健发展；“二降”即是降低负债、降低库存，要保证一定利润水平的前提下降低库存；“三提升”即是提升盈利

能力、提升核心竞争力、提升资产运营能力。

2021年上半年的业绩，很能说明这一点。当然，这是一个很笼统的概括，需要更具体解析。当下判断一家房企的发展，有两个重要的因素，一个是“三道红线”背景下企业的财务健康水平，一个是“集中供地”背景下的土地获取能力。

看待金科，可以从这两个核心层面入手：

保持“绿档”经营，资金安全加固

首先从“三道红线”视角，穿透金科的债务结构。

如果了解金科足够深，没有读财报也可以断定是“绿档”。2020年底时，其“三道红线”指标便全部达标，再结合其五年战略规划，很容易判断，因为除了追求规模之外，资产负债率、净负债率、剔除预收账款后的资产负债率、现金短债比、经营性现金流等指标，也是金科战略规划中重点的优化对象。

时隔半年，这些指标得到进一步优化，净负债率降至77.08%，扣除合同负债后资产负债率降至69.55%，现金短债比达到1.38，“三道红线”监测指标持续满足监管要求。

除此之外，金科还披露了一个指标，期末经营性现金流净额达25.14，同比增长202.62%。这是监管部门在“三道红线”之外，对“试点房企”新增的三个监管维度之一，被称为“三道补丁”，包括当年拿地金额占比、经营性现金流的监测和商票数据的每月上报。

对于这一指标，监管层的判断依据是近三年经营现金流是否连续为负。如果为负，不仅要提供近半年购地资金来源情况说明和后续购地缴款资金安排，企业的信用债发行规模，以及信托融资、资管产品、海外融资等都会受限。

显然，金科不存在这份担忧。在2020年底时，其经营性现金流净额为145亿元，连续三年为正，如今还在延续。

如果将“三道红线”深度拆解来看，可以进一步透析其财务水平。上半年，金科压降有息负债规模超35亿元，期末有息负债将至941.44亿元。其中，一年内到期268.亿元，占比降至28.47%；一到三年内到期524.69亿元，占比为55.73%；三年以上到期148.75亿元，占比为15.80%。

而在同期，金科货币资金余额约370亿元，同比增长0.73%，现金流可以完全覆

盖短期有息负债，不存在流动性危机，为金科筑牢了一道厚实的安全防火墙。

得益于财务水平的稳健提升和降杠杆成效，金科的主体信用等级也得到进一步提高，境内主流评级机构均给予 AAA 级，穆迪国际评级由 B1 展望稳定提高至 B1 展望正面。特别是标普国际评级，由 B+/展望稳定提升至 BB-/展望稳定，金科成为极少数能够跳过展望调整，而直接晋升评级的地产企业。

强化现金流安全，是金科目前工作中的重中之重。对于下半年的主要资金安排，金科财务负责人李华讲了三个原则：一是继续坚持“量入为出”的现金流管理模式，强抓销售回款工作；二是坚持“集团资金一盘棋”强制管控；三是坚持资金计划“三收三支”原则。

通过这三条原则，金科想要确保每一笔销售都能贡献有价值的回款，提高资金的整体使用效率，将资金的流动性安全加固。

土储丰厚，多元化拿地成主流

第二，从“集中供地”的大环境，解析金科的拿地渠道和土储。这当中有一条很重要的规则，也是“三道补丁”之一，即“当年累计权益拿地金额不能超过累计权益销售额40%”。

报告期内，金科累计新增土地储备39宗，合计计容建筑面积835万平方米，土地购置合同金额达为354亿元。同期，全口径销售金额为1025。虽没有披露具体的权益金额，但金科强调，上半年的投资销售比控制在40%以内，满足监管要求。

当然，这只是一个基础性要求。面对行业调控的持续加码，拿地规则也在跟随变化，最为明显的是首轮“集中供地”和第二轮“集中供地”规则的调整，如深圳第二批22宗地重新挂牌，地价限15%溢价率、禁马甲，采取“三限双竞+摇号”办法挂牌出让，调整竞买人资质条件和准入要求。

如今各地政策正在陆续调整公布，从目前已经披露的信息来看，限地价、提品质、限马甲、摇号都有可能成为地方进行土地招拍挂的选择，在提升房企利润空间的同时，也有利于提高土拍市场的竞争度。

总裁杨程钧认为，下半年随着政策调整，土地溢价率下行，会有一批好的拿地机会出现。对于金科未来的投资，他透露了四点：

第一，目前监管有投销比不超过40%的要求，金科将遵守监管规则，量入为出，稳中求进，控制好投销比；第二，将坚守投资红线，坚决不拿低流速项目、不拿亏损

项目；第三，会聚焦资源和资金，关注下阶段的投资窗口期，好的项目一定会果断出手；最后，随着多元化拿地能力得到提升，在地产+、收并购、城市更新等拿地方式上会加大力度。

“通过这四点，我们有信心、有准备、有能力拿到规模大、盈利性更强的项目。”杨程钧总结道。

目前，金科正在研究第二批次集中供地城市的政策变化，拿地规则在调整，投资机制也需要联动变化，房企都在加强自身的多元化拿地能力。而在这方面，金科是值得研究的一家企业。在其新增的土储中，多元化拿地计容面积达到472万平方米，占比高达57%。

具体来看，金科多元拿地方式主要有三种：分别是“地产+商业”、“地产+产业”、收并购等。其中，通过“地产+”两种方式共获取土地207万平，占比25%；通过收并购获取土地140万平，占比17%；通过其他方式拿地124万平，占15%。

多元化拿地占比高达57%，这在一众房企中很少见。更为重要的是，在提升土储的同时，金科的投资能级也在迅速提升，按计容建筑面积计算，新增土储中二三线（含新一线）城市占比超93%。

至于具体提升程度，对比之下更为直观。2020全年，金科新增土地投资148宗，计容建筑面积2364万平，其中二三线（含新一线）城市占比近80%。半年过后，这一比例已经上升至超93%。

截至6月底，金科总可售资源达7311万平。其中，重庆占比23.69%，华东、西南（不含重庆）、华中、华南、华北占比分别为20.94%、18.30%、17.81%、9.22%、5.27%，可售资源分布与经济发展及行业趋势更为契合。

坚持省域深耕，“三圈一带、八大城市群”进行投资布局，是金科全国化布局的策略，主要体现为以二三线城市为主，一四线城市为辅”。如今随着投资城市能级提升，抗风险能力也将得到进一步加强。

所以，从当下最热的两个视角来分析，无论是债务水平还是土地能力，金科的财报数据都在说明一个事实，稳中向好。

本文源自焦点财经