2020 年 2 月 28 日

宏观经济

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

股市、债市：哪些企业资金压力大？

—— 疫情宏观分析系列之十六

宏观深度

要点

◆ 面对疫情，企业收入遭受冲击，企业资金压力一般会上升。我们对比了新三板企业、A 股上市公司、发债企业所面临的经营风险和区域风险。截至到 2020 年 1 月底，新三板企业共计 8864 家，A 股上市公司共计 3569 家，发债企业共计 4168 家。值得注意的是，我们的分析基于 2019 年 6 月份的数据，近期情况可能有所变化。

◆ **现金类资产和经营净现金对短债保障中，A 股上市公司保障最强，其次为发债企业，新三板企业最弱。**发债企业、A 股、新三板企业现金类资产对短债平均保障倍数为 1 倍、1 倍和 0.9 倍，大于 1 倍占比分别为 52.7%、61.3%、33.0%。A 股、发债企业、新三板企业经营净现金对短债的平均保障倍数为 0.08 倍、0.06 倍、0.02 倍，保障倍数为正的分布占比为 86%、74%、67%。A 股公司、发债企业、新三板企业中各行业现金类资产/短债占比高于 1 倍的比重依次为 65%、35%、32%，经营净现金/短债中各行业保障倍数为正占比分别为 86%、74%、67%。现金类资产/短债中各区域保障倍数超过 1 倍占比为 A 股 32.3%，新三板 32.3%，发债企业 31.3%。A 股、发债企业、新三企业中经营净现金/短期债务中各区域保障倍数为正的占比分别为 96.8%、77.4%、77.4%。

◆ **现金类资产和经营净现金对工资保障中，发债企业最强，其次为 A 股，最弱为新三板企业。**发债企业、A 股、新三板企业现金类资产对短债的平均保障月份数分别为 57、37 和 15 个月，三类企业中保障月份数大于 3 个月的占比分别为 99.0%、98.9%、75.8%。发债企业、A 股、新三板企业经营净现金对短债平均保障月数为 3.4、3.0 和 0.4 个月，三类企业保障月份数大于 3 个月的占比分别为 49.0%，32.9%、44.0%。三类企业中各行业现金类资产对工资平均保障月份数均大于 3 个月。A 股、发债企业、新三板企业经营净现金资产对工资保障月份数大于 3 个月的行业占比分别为 51.0%，44.0%、27.9%。三类企业中各区域现金类资产对工资保障均大于 3 个月。A 股、发债企业、新三板企业经营净现金资产对工资保障月份大于 3 个月的地区占比为 65.0%，58.1%、12.9%。

◆ **现金类资产对短债和工资保障中，发债企业最好，其次为 A 股上市公司，新三板最弱；经营净现金对短债和工资保障中，A 股最好，其次为发债企业，新三板弱。**发债企业、A 股、新三板企业的现金类资产对短债和工资的平均保障月份为 10 个月、9 个月、6 个月，占比超过 3 个月的比例分别为 82.2%、79.3%、51%。A 股、发债企业、新三板企业的现经营净现金对短债和工资的平均保障月份为 0.7 个月、0.6 个月、0.15 个月，占比超过 3 个月的比例 10.36%、17.76%、15.61%。现金类资产对债券企业和 A 股企业所有行业保障均超过 3 个月，新三板中超过 3 个月的占比为 83.7%；发债企业、A 股、新三板企业各自所覆盖行业的经营净现金对工资和短债保障月份大于 3 的比例分别为 9.3%、6.9%、0%。发债企业、A 股、新三板企业各自所属省份的现金类资产对公司和短债的保障月数大于 3 的比例分别为 100%、100%、93.5%，各自所属省份的经营净现金对工资和短债的保障月份大于 3 的比例分别为 0%、3.2%、12.9%。

◆ **从当前政策来看，中央和地方政府在推动有序复工，并多管齐下缓解企业资金压力，这些政策非常重要。**

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

面对疫情，由于复工推迟，人员外出减少，企业收入遭受冲击，企业资金压力一般会上升。疫情以来，政府部门、金融机构多次表态，通过降税降费、定向财政支持、降低融资成本、避免抽贷、压贷、断贷等多种措施支持企业渡过难关。我们在 2 月 23 日至 2 月 26 日发布了三篇报告，分别分析了新三板企业、A 股上市公司、发债企业行业、区域所面临的经营和信用风险[1]。那么“大中小”哪类企业面临的压力更大呢？本文根据上述三篇报告，对比了新三板企业、A 股上市公司、发债企业所面临的经营风险和区域风险。

所有企业中不包含金融类企业，截至到 2020 年 1 月底，其中新三板企业共计 8864 家企业，A 股上市公司共计 3569 家企业，发债企业共计 4168 家企业，共计 16601 家企业。新三板企业以中小型企业为主，A 股上市公司和发债企业以大中型企业为主。每类企业均涉及 43 个行业，31 省市区域。

疫情期间，哪些企业比较好过、哪些比较难熬？我们主要分析短期内企业支付工资和偿还短期债务的压力，本质上是看企业的资金情况。具体指标如表 1 所示。

表 1：衡量企业短期资金压力主要指标说明

指标	指标公式	说明
指标 1	现金类资产/短期债务	现金对短期债务保障
指标 2	现金类资产/（支付给职工以及为职工支付的现金/6）	现金对支付给企业员工工资的保障月份，数据来自 2019 年中报，除以 6 表明按月支出工资
指标 3	现金类资产（短期债务/12+支付给职工以及为职工支付的现金/6）	如果短期债务按月偿还，现金对短债和工资的保障月份
指标 4	经营活动产生的现金流量净额/短期债务	经营现金流净额对短期债务保障
指标 5	经营活动现金流量净额/（支付给职工以及为职工支付的现金/6）	经营现金流净额对支付给企业员工工资的保障月份
指标 6	经营活动现金流量净额/（短期债务/12+支付给职工以及为职工支付的现金/6）	如果短期债务按月偿还，经营现金流净额对短债和工资的保障月份

资料来源：光大证券研究所计算

注：现金类资产=货币资金+交易类金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+应付短期融资券

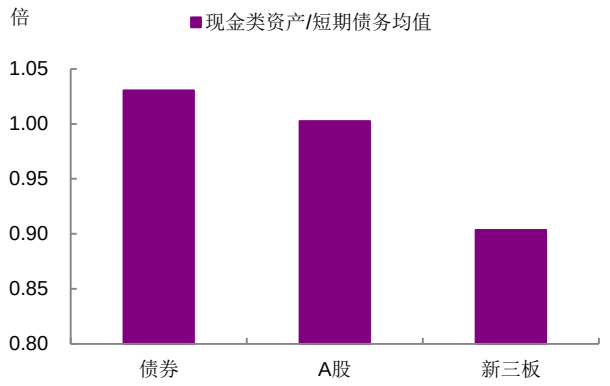
工资=支付给职工以及为职工支付的现金

哪类企业对短债保障能力强

从新三板、A 股、发债三类企业中现金类资产对短债的保障来看，A 股上市公司最强，其次为发债企业，新三板企业最弱。现金类资产对发债企业、A 股上市公司、新三板企业对短债的保障倍数分别为 1 倍、1 倍和 0.9 倍，发债企业和 A 股上市公司保障更好，但新三板企业保障较差。从分布来看，A 股上市公司、发债企业，新三板企业这一保障倍数大于 1 的占比分别为 61.3%，52.7%、33.0%。

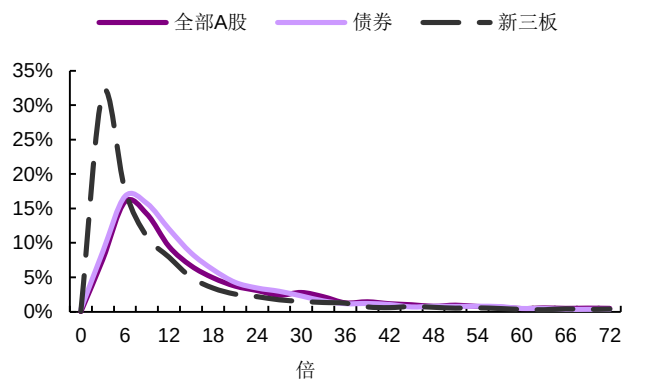
[1]2020 年 2 月 23 日，张文朗、郭永斌，《疫情期间，哪些中小企业难过？——疫情宏观分析系列之十一》；2020 年 2 月 24 日，张文朗、郭永斌，《哪些上市公司资金压力大？——疫情宏观分析系列之十二》；2020 年 2 月 26 日，张文朗、郭永斌，《疫情期间，哪些信用债风险或上升？——疫情宏观分析系列之十三》。

图 1：各类型企业现金类资产/短期债务均值



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

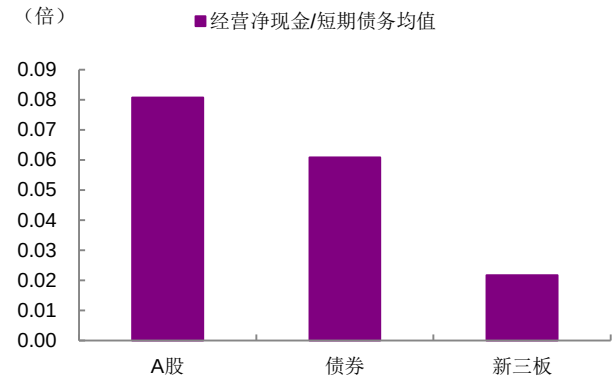
图 2：各类型企业现金类资产/短期债务累积分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

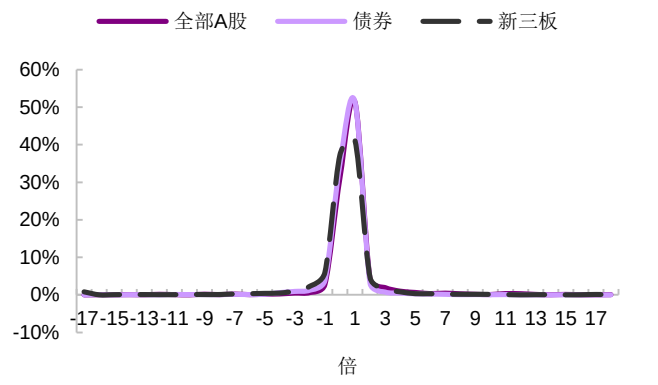
从新三板、A 股、发债三类企业中经营净现金流对短债的保障来看，A 股上市公司最强，其次为发债企业，新三板企业最弱。A 股上市公司、发债企业、新三板企业经营性现金流对短债的保障倍数分别为 0.08 倍、0.06 倍、0.02 倍，三种企业保障均较差。从分布来看，A 股上市公司、发债企业，新三板企业这一保障倍数为正的占比分别为 86%、74%、67%。

图 3：各类型企业经营净现金/短期债务均值



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

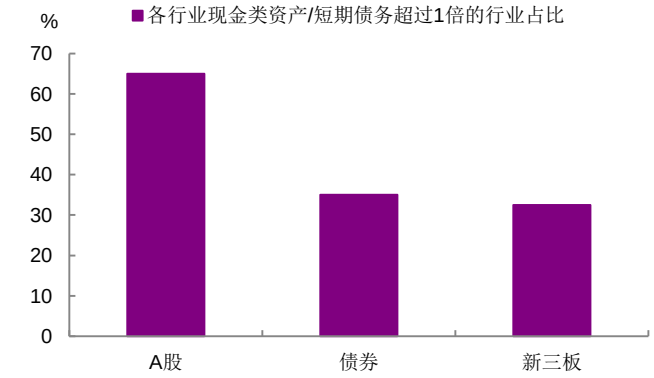
图 4：各类型企业经营净现金/短期债务累积分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从新三板、A 股、发债三类企业各行业中现金类资产对短期债务保障来看， A 股上市公司最强，其次为发债企业，新三板企业最差。其中 A 股上市公司、发债企业、新三板企业中各行业现金类资产/短期债务占比高于 1 倍的比重依次为 65%、35%、32%，各类型企业经营净现金/短期债务中各行业保障倍数为正的行业占比分别为 86%、74%、67%。

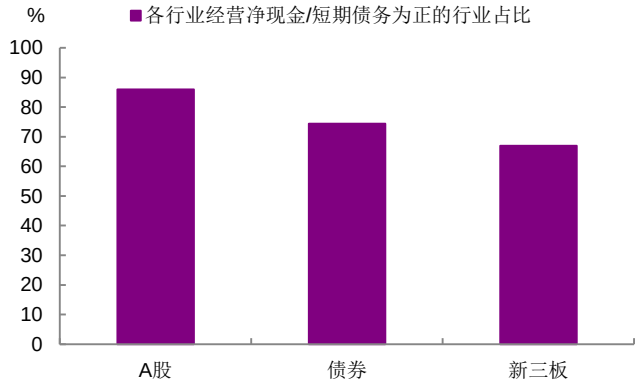
图 5：各类型企业现金类资产/短期债务中各行业保障倍数超过 1 倍的行业占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

图 6：各类型企业经营净现金/短期债务中各行业保障倍数为正的行业占比

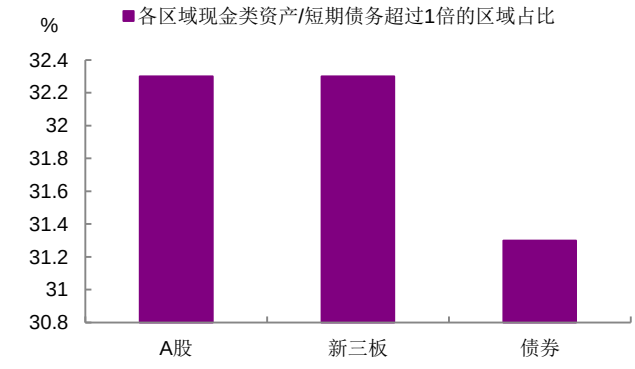


资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从各类型企业现金类资产与短期债务中各区域保障倍数超过 1 倍的占比来看，A 股上市公司最多，其次为新三板企业，发债企业最少，占比为 A 股 32.3%，新三板 32.3%，发债企业 31.3%。A 股上市公司、发债企业、新三企业中经营净现金与短期债务中各区域保障倍数为正的区域占比 96.8%、77.4%、77.4%。

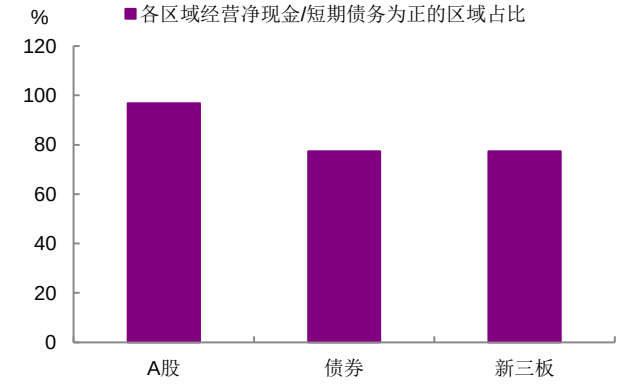
图 7：各类型企业现金类资产/短期债务中各区域保障倍数超过 1 倍的行业占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

图 8：各类型企业经营净现金/短期债务中各区域保障倍数为正的行业占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

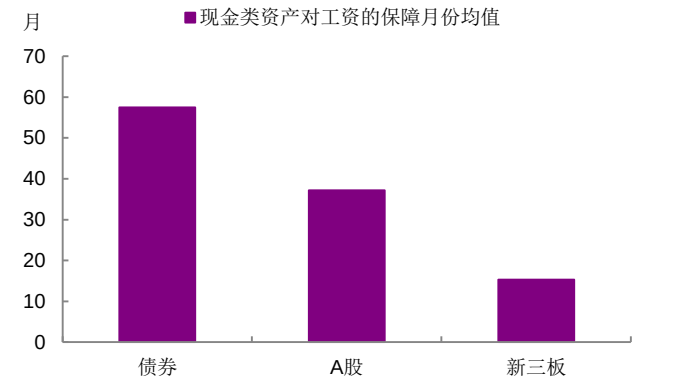
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

哪类企业对工资的保障能力强？

从新三板、A 股、发债三类企业中现金类资产对工资的保障来看，发债企业最强，其次为 A 股上市企业，新三板企业最弱。发债企业、A 股上市公司、新三板企业现金类资产对短债的保障月份数分别为 57、37 和 15 个月，发债企业和A股上市公司保障更好,新三板企业保障相对更差。从分布来看，

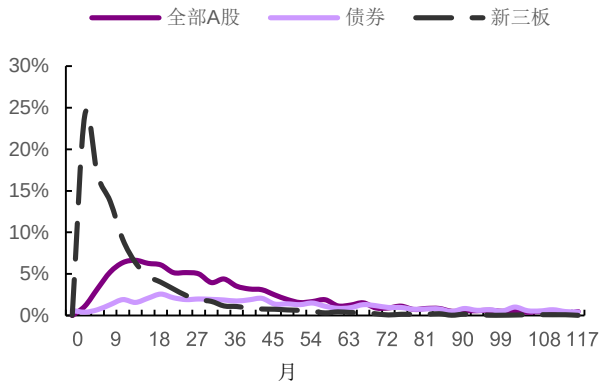
发债企业、A 股上市公司、新三板企业这一保障月份数大于 3 个月的占比分别为 99.0%、98.9%、75.8%。

图 9：各类型企业现金类资产对工资的平均保障月份



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

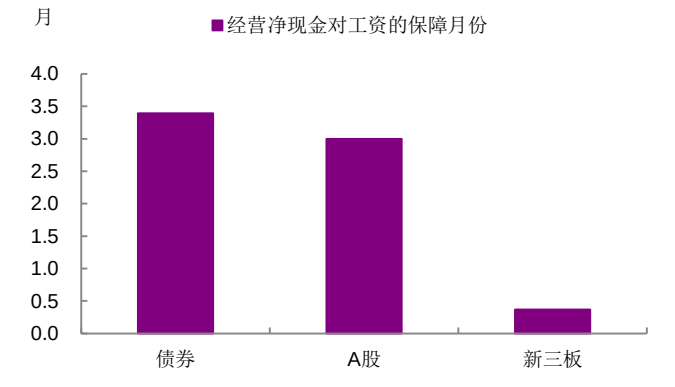
图 10：各类型企业现金类资产对工资的平均保障月份累积分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

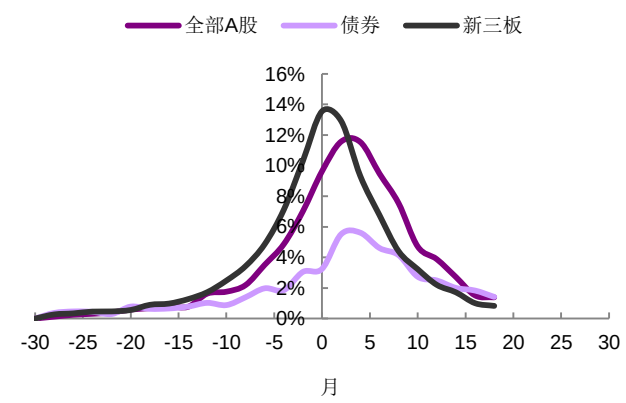
从新三板、A 股、发债三类企业经营净现金对工资的保障来看，发债企业最强，其次为 A 股上市企业，新三板企业最弱。经营净现金资产对发债企业、A 股上市公司、新三板企业对短债的保障月份数分别为 3.4、3.0 和 0.4 个月，发债企业和 A 股上市公司保障更好，新三板企业保障相对较差。从分布来看，发债企业、A 股上市公司、新三板企业这一保障月份数大于 3 个月的占比分别为 49.0%，32.9%、44.0%。

图 11：各类型企业经营净现金对工资的平均保障月份



料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

图 12：各类型企业经营净现金对工资的平均保障月份累积分布

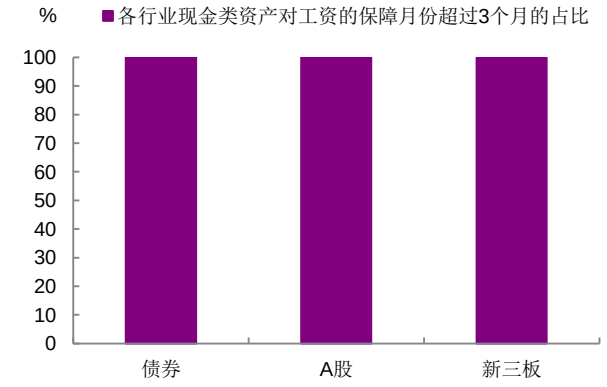


资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从新三板、A 股、发债三类企业中各行业的对比来看，三个类型企业中不同行业现金类资产对工资保障程度均较好，不同行业经营净现金对工资的保障中，A 股上市企业最好，其次为发债企业，新三板企业最弱。现金类资产对发债企业、A 股上市公司、新三板企业员工工资保障月份数大于 3 个月

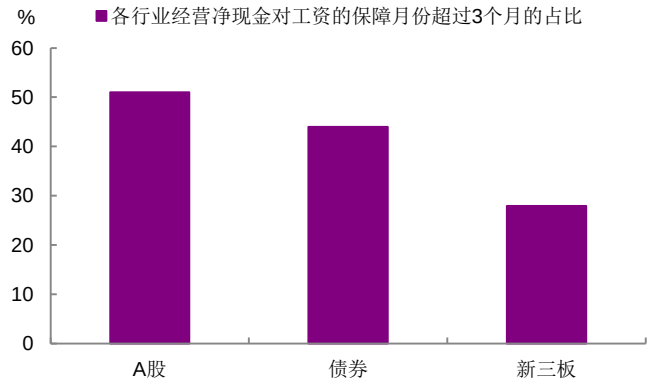
的行业占比均为 100%，情况良好。经营净现金资产对 A 股上市公司、发债企业、新三板企业员工工资保障月份数大于 3 个月的行业占比分别为 51.0%，44.0%、27.9%，发债企业和 A 股上市公司保障更好，新三板企业保障相对较差。

图 13：各类型企业中各行业现金类资产对工资的保障月份中超过 3 个月的占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

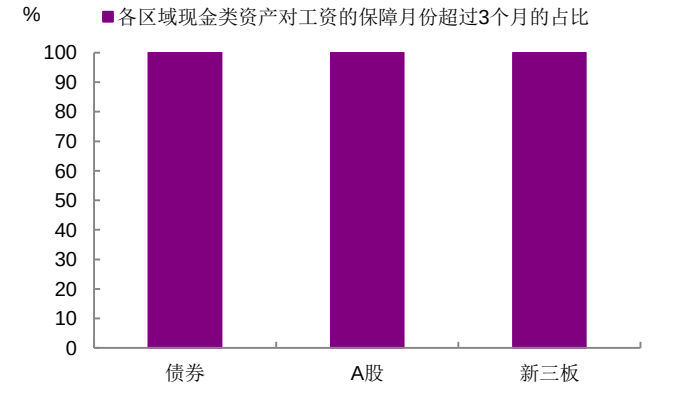
图 14：各类型企业中各行业经营净现金对工资的保障月份中超过 3 个月的占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

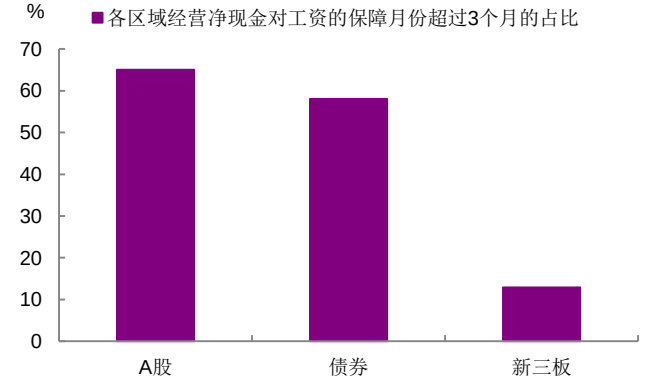
从新三板、A 股、发债三类企业各省对比来看，三个类型企业中不同地区现金类资产对工资保障程度均较好，不同地区经营净现金对工资的保障中，A 股上市企业最好，其次为发债企业，新三板企业最弱。现金类资产对发债企业、A 股上市公司、新三板企业员工工资保障月份数大于 3 个月的地区占比均为 100%，情况良好。经营净现金资产对 A 股上市公司、发债企业、新三板企业员工工资保障月份数大于 3 个月的地区占比分别为 65.0%,58.1%、12.9%，发债企业和 A 股上市公司保障更好，新三板企业保障相对较差。

图 15：各类型企业中各区域现金类资产对工资的保障月份中超过 3 个月的占比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

图 16：各类型企业中各区域经营净现金对工资的保障月份中超过 3 个月的占比

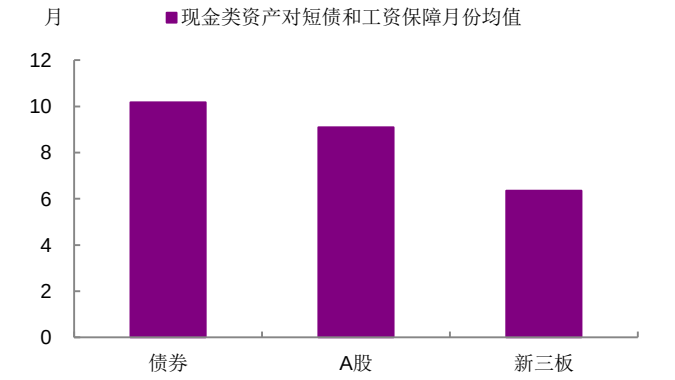


资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

哪类企业对短债和工资的保障能力强?

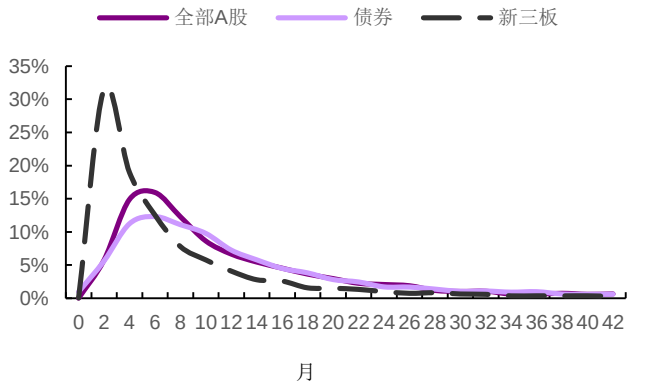
从新三板、A 股、发债三类企业横向对比来看，发债企业现金类资产对短债和工资的平均保障能力最强，其次为 A 股上市公司，新三板企业最弱。发债企业、A 股上市公司、新三板企业的现金类资产对短债和工资的平均保障月份分别为 10 个月、9 个月、6 个月，发债企业和 A 股上市公司保障更好，新三板企业则相对较差。从总体分布看，发债企业、A 股上市公司、新三板企业的现金类资产对短债和工资的平均保障月份超过 3 个月的比例分别为 82.2%、79.3%、51%。

图 17：各类型企业现金类资产对短债和工资的平均保障月份



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

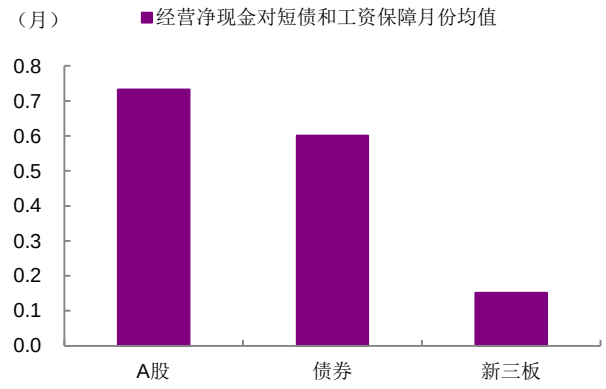
图 18：各类型企业现金类资产对短债和工资的平均保障月份累积分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从新三板、A 股、发债三类企业横向对比来看，A 股上市公司经营净现金对短债和工资的平均保障能力相对较强，其次为发债企业，新三板企业最弱。A 股上市公司、发债企业、新三板企业的经营净现金对短债和工资的平均保障月份分别为 0.7 个月、0.6 个月、0.15 个月，发债企业和 A 股上市公司保障更好，新三板企业则相对较差。从总体分布看，发债企业、A 股上市公司、新三板企业的经营净现金对短债和工资的平均保障月份超过 3 个月的比例分别为 17.76%、10.36%、15.61%。

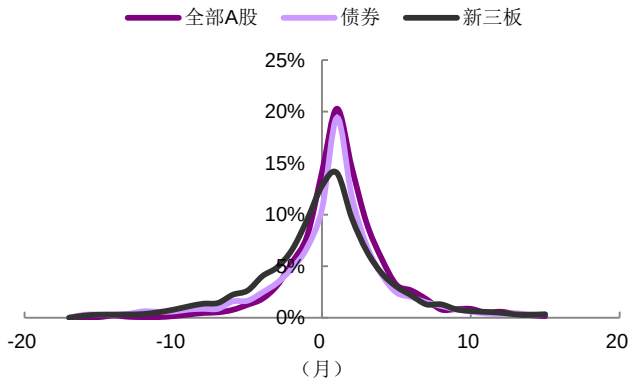
图 19：各类型企业经营净现金对短债和工资的平均保障月份



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

图 20：各类型企业经营净现金对短债和工资的平均保障月份累积分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从新三板、A 股、发债三类企业进行对比来看，不同行业现金类资产对短债和工资保障程度三个板块均较好，其中 A 股上市企业、发债企业均保障较强，新三板企业最弱；三类型企业不同行业经营净现金对工资和短债的保障程度均较弱，其中新三板最弱。A 股上市企业、发债企业、新三板企业中各自所涵盖行业的现金类资产对工资和短债的保障月份大于 3 的比例分别为 100%、100%、83.7%；发债企业、A 股上市公司、新三板企业各自所覆盖行业的经营净现金对工资和短债保障月份大于 3 的比例分别为 9.3%、6.9%、0%。

图 21：各类型企业中各行业现金类资产对工资和短债的保障月份中超过 3 个月的占比

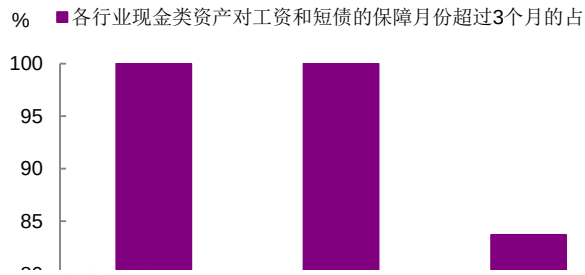
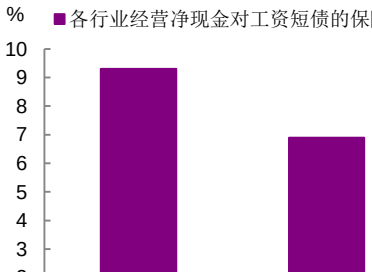


图 22：各类型企业中各行业经营净现金对工资和短债的保障月份中超过 3 个月的占比



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6959