

# 疫情期间，哪些中小企业难过？

## ——疫情宏观分析系列之十一

宏观深度

◆疫情期间，中小企业面临的压力相对更大。那么哪些领域、哪些地区的中小企业面临的困难比较大，哪些比较小？我们用新三板公司数据为样本，从资金流方面入手回答这些问题。截止2019年6月，新三板公司资产规模最小为6.74万元，平均2.27亿元，中位数1.0亿元。营业收入均值为8570万元，中位数3140万元。这些企业主要以高新技术制造业、机械设备制造业为主，涉及到43个行业，集中在珠三角和长三角等区域，广东省最多。不过由于数据截至2019年6月，目前情况可能跟我们分析的有所变化。

◆ **样本企业经营性现金流及现金类资产对于短期债务的保障程度不太高，疫情期间再融资的必要性上升。**样本企业现金类资产对短债平均保障倍数为0.9倍，有67%的企业现金类资产对短期债务保障低于1；经营净现金流对短期债务的保障程度很低，平均只有0.02倍，88%的企业保障低于1倍。有14个行业平均保障倍数大于1，占43个行业的32.5%，但皮革、有色冶炼和压延、黑色冶炼和压延、纺织服装、纺织业等行业保障倍数较低。海南、西藏、陕西等10个省份现金保障倍数大于1，吉林、云南、贵州、青海、江西等区域企业现金类资产对短债保障能力较弱。所有省份经营净现金对短债保障倍数均低于0.25倍，疫情期间再融资的必要性上升。

◆ **样本企业现金对工资的保障程度尚好，但经营净现金对工资的保障较弱。**样本企业现金类资产对工资保障平均为15.3个月，有76%的企业保障月份高于3个月。经营净现金对工资的保障为0.37个月，有一半左右的经营性现金流保障低于3个月。**分行业看**，所有行业的样本企业现金类资产对工资的保障月份均大于3个月，仅12个行业的经营净现金保障月份超过3个月，皮革制品、租赁和商务服务业、专用设备制造、房地产业等14个行业经营净现金保障靠后。**分地区来看**，所有省份能够负担较长时间的员工工资支付，其中本次疫情发生集中的湖北省的样本企业现金类资产对员工工资保障月份为15个月，能够支撑至少一年多的工资发放，在疫情期间具有一定的抗风险能力，从经营净现金对工资保障来看，内蒙、甘肃、黑龙江、贵州4个地区大于3个月，占31个省份的12.9%，而新疆、青海、海南、四川、宁夏、上海、北京、陕西等区域保障倍数为负，需关注。

◆ **综合来看，样本企业的现金类资产对短债和工资综合平均保障程度尚可，但经营净现金对短债和工资综合保障程度偏弱，政府出台政策帮助其再融资或降低成本很及时。**现金类资产对短债和工资的保障月份平均为6.4个月，约32%的企业低于3个月；经营净现金流对短债和工资综合平均保障为0.15个月，64%的企业保障低于3个月。**分行业来看**，现金类资产对工资和短债的保障超过3个月的有36个行业，占83.7%，其中综合、皮革制品、纺织服装、黑色冶炼和压延、文教用品制造、纺织业、有色冶炼和压延加等6个行业的现金类资产对短债和工资的保障低于3个月。经营净现金对短债和工资保障均低于3个月，其中酒饮料、建筑、IT等14个行业靠后。**分地区来看**，绝大多数省份的样本企业现金类资产对工资和短债保障均超过3个月，但多数省份经营净现金流保障程度低于3个月，新疆、青海等8省的保障倍数靠后。针对疫情的影响，各级政府出台了相关支持政策，这些政策无疑非常重要。

### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsec.com](mailto:zhangwenlang@ebsec.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebsec.com](mailto:guoyb@ebsec.com)

**中小企业的重要性不言而喻。**2013 年数据显示，统计局口径下的小企业占了市场主体的 90%以上，贡献了全国 80%的就业、70%左右的发明专利权、60%以上的 GDP 和 50%以上的税收。小微企业的行业分布也是集中在受疫情影响较大的批发和零售业、制造业、租赁和商务服务业等行业中。

**疫情通过需求和供应对小微企业产生影响。**从需求端来看，餐饮、旅游、零售等行业的需求短期内收到影响，使得这些行业内的小微企业收入减少；从供给端来看，员工短期内无法回岗、交通运输受阻导致原材料和机器设备等无法及时运达，而工资、租金等支出相对刚性。

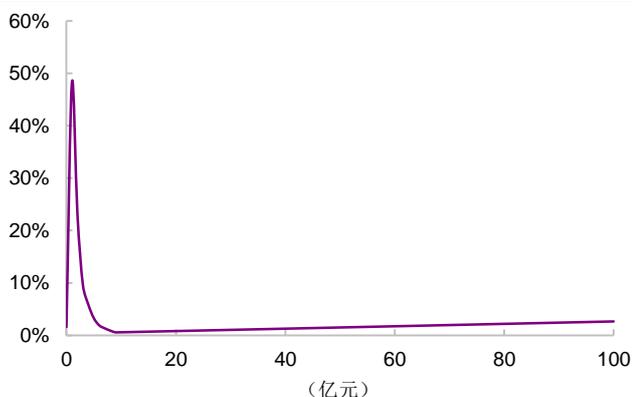
**当年“非典”(SARS)对中小企业影响不小。**据北京海淀区饮食行业协会调查，小型餐饮行业停业率高达 85%；洗涤业正常经营的不到 2%，即使坚持开业的企业也大都处于亏损状态。对于工业企业来说，虽然受的影响要小于服务业，但是规模以下工业企业受到的影响还是要大于规模以上工业企业。例如受疫情影响较大的北京地区 2003 年 1-5 月规模以下工业总产值占全部工业总产值的比重为 5.3%，比 2002 年同期下降 1 个百分点。即使对于其他没有直接受 SARS 疫情影响的地方的规模以下工业企业来说，其也受到了不同程度的影响。防治“非典”也给部分企业带来商机，特别是消毒液在全国范围内极为走俏，一些化工企业抓住这一有利时机，积极调整产品结构，生产抗“非典”产品，取得了较好的社会和经济效益。

**本轮疫情对中小企业影响多大？哪些企业面临的困难比较大，哪些比较小？我们用新三板公司数据为样本，从资金流方面入手回答这些问题。**

## 样本以中小企业为主

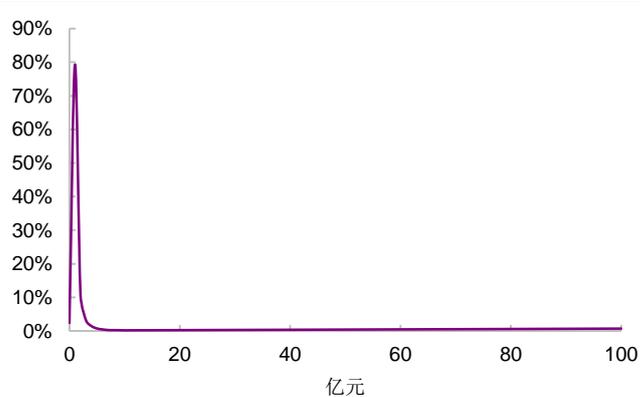
截至 2020 年 1 月底，新三板企业共有 8864 家企业。从资产来看，截至到 2019 年 6 月底，新三板企业中总资产中最大规模为 331 亿元，最小的企业的总资产 6.74 万元，平均总资产 2.27 亿元，中位数 1 亿元。其中 100 亿元以上资产规模的企业占比 2.7%，1-2 亿元资产规模的占比 71.6%。从营业收入来看，截至到 2019 年 6 月底，新三板企业中营业收入最高的为 497 亿元，最小的为-500 万元，平均营业收入为 8570 万元，中位数为 3140 万元。营收规模超过 100 亿元的占比 0.7%，1-2 亿元的占比 90.2%。

图 1：新三板企业资产规模累计分布



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

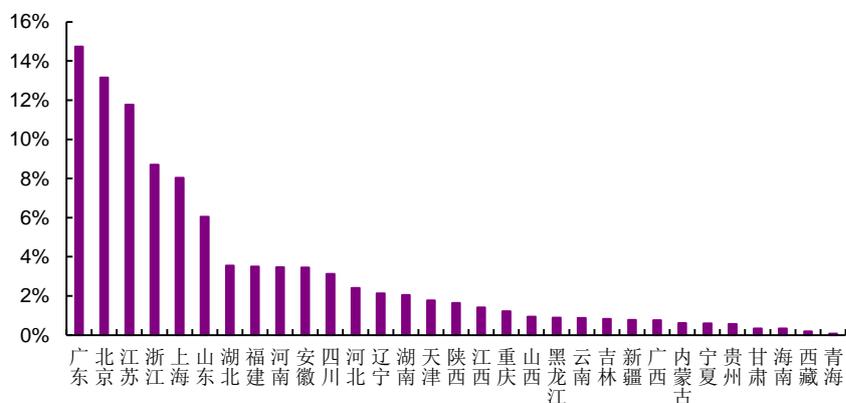
图 2：新三板企业营业收入累计分布



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

从区域分布上来看，新三板企业主要集中在珠三角和长三角等区域，广东省最高，占比 14.8%，江苏、浙江、上海合计占比 28.5%，另外，北京新三板企业占比 13.2%，以上 5 个区域占比达到 56.5%。

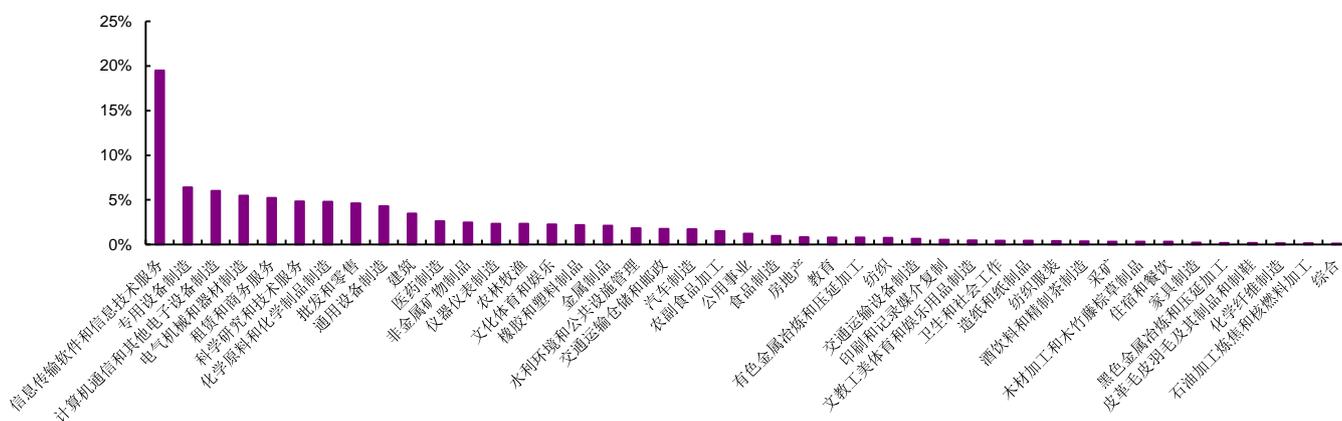
图 3：截至 2019 年 6 月 30 日，新三板企业区域分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

从行业分布来看，截至到 2019 年 6 月 30 日，新三板企业主要以高新技术制造业、机械设备制造业为主，其中信息传输软件和信息技术服务占比 19.5%，计算机通信和其他电子设备制造占比 6.0%，科学研究和服务占比 4.9%；专用设备、通用设备、电器机械设备占比分别为 6.4%、4.3%、5.5%。

图 4：截至 2019 年 6 月 30 日，新三板企业行业分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

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。具体指标如表 1 所示。

表 1：衡量企业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, 数据是 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：光大证券研究所整理

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

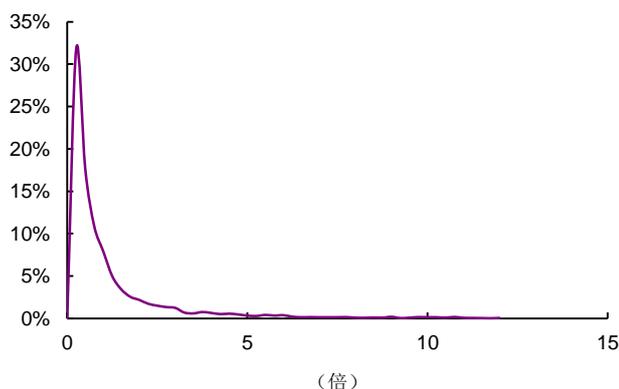
## 从资金面看偿债与工资支付能力

### 短期偿债能力，谁强谁弱？

新三板企业现金类资产对短期债务的平均保障倍数为 0.9，压力不大，但经营现金流净额对短期债务的保障倍数仅为 0.02，经营性现金流对短期债务的保障程度很低。

但新三板企业中有 67% 的企业现金类资产对短期债务保障低于 1，即现金类资产难以保障其短期债务偿还；而 88% 的企业经营现金流净额对短期债务保障倍数低于 1，即其经营性现金流净额无法完全覆盖其短期债务。为了解决短期债务方面的问题，这些公司需要通过融资或者在经营现金流方面来获得新的资金来补偿现有的债务。

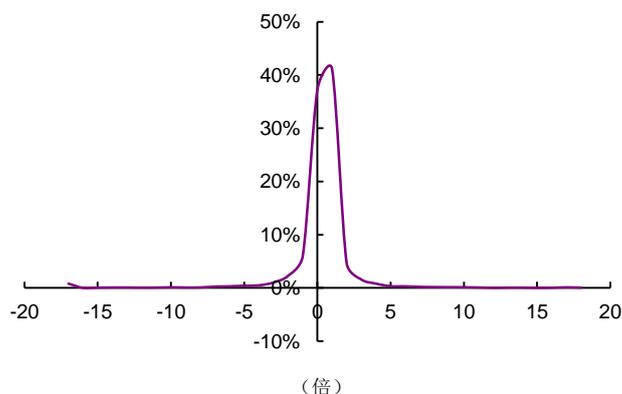
图 5：新三板现金类资产/短期债务累积分布图



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：新三板经营净现金/短期债务累积分布图



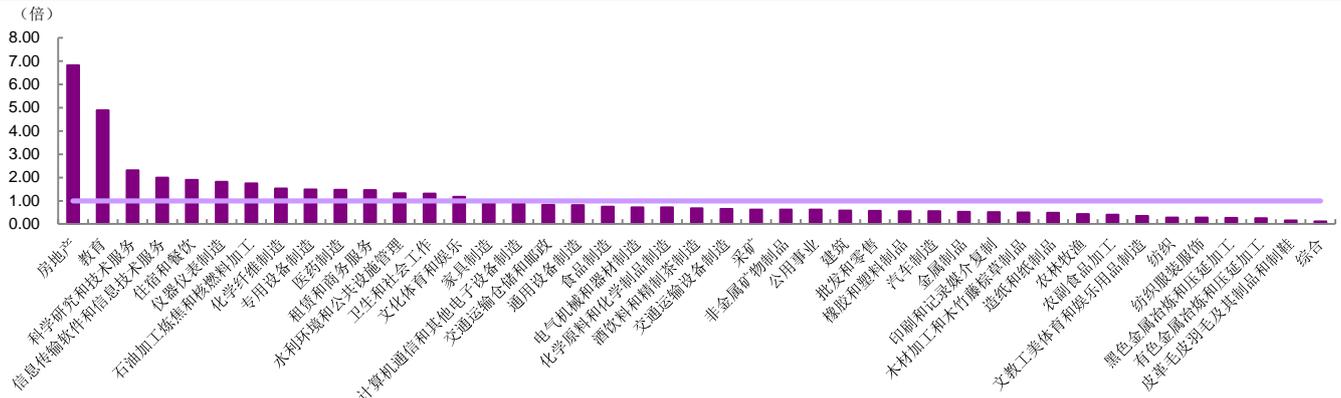
资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从行业分布来看，房地产业、教育、科学研究和技术服务业、信息传输、软件和信息技术服务业等 14 个行业的新三板企业现金类资产对短期债务的

保障倍数大于1，占43个行业的32.5%，其余行业均小于1，其中排名最后的五个行业分别为皮革、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、纺织服装、纺织业，五个行业新三板企业现金类资产对短期债务的保障倍数均小于0.5。教育行业和房地产行业相对于其他行业来说，现金类资产与短期债务的比值较高。其中住宿餐饮类行业该比值为1，基本能够覆盖所欠债务，但是由于由于疫情原因，该行业现金流受到严重影响，可能面临的困难上升。

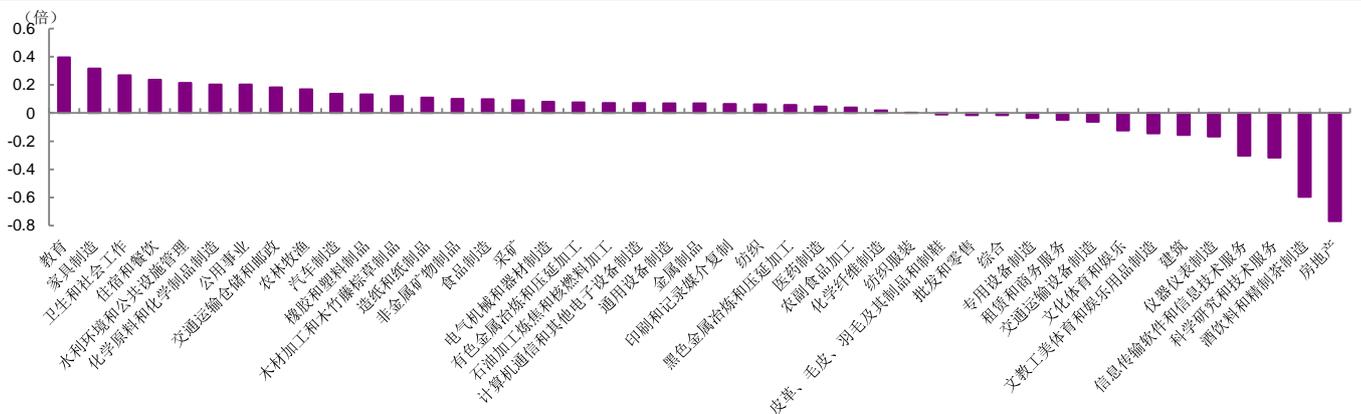
图7：新三板各行业现金类资产/短期债务



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

从经营现金流净额对短期债务的保障倍数来看，所有行业的保障倍数均小于0.5倍，其中29个行业保障倍数为正，占43个行业的67%。比较困难的行业包括地产、酒饮料和茶制品、科学研究和技术服务、信息传输软件和信息技术服务、仪器仪表制造、文娱用品制造、文化体育娱乐业等行业。对比来看，在现金类资产对短期债务的比值中，房地产行业较高，在经营性现金流比值当中，房地产行业排倒数第一，但是由于其较高的现金类资产，总体债务违约的风险比较低。教育行业由于这两个比值都比较高，债务违约风险较低。

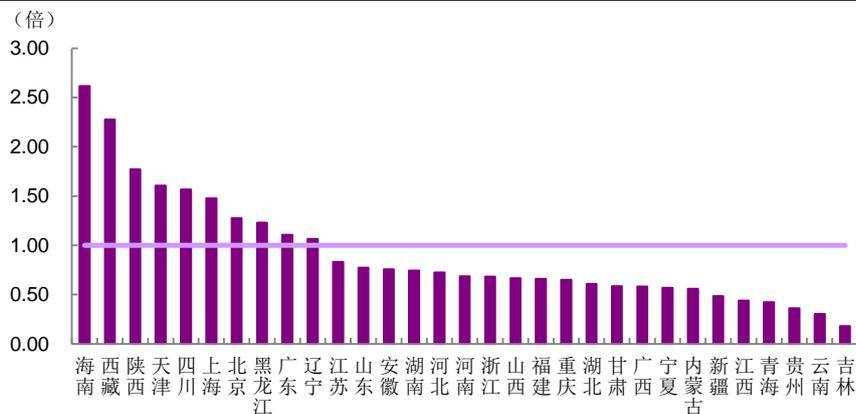
图8：新三板各行业经营净现金/短期债务（倍）



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

从地区分布特点来看，海南、西藏、陕西等 10 个省份的新三板企业现金类资产对短期债务保障倍数大于 1，占 31 个省份的 32.3%，其中本次疫情发生集中的湖北省的新三板企业现金类资产对短期债务保障倍数为 0.61，加上受疫情影响将会承担更大风险。现金类资产对短期债务保障倍数最低的五个省份依次为吉林、云南、贵州、青海、江西，企业抗风险能力较弱。

图 9：新三板各区域现金类资产/短期债务

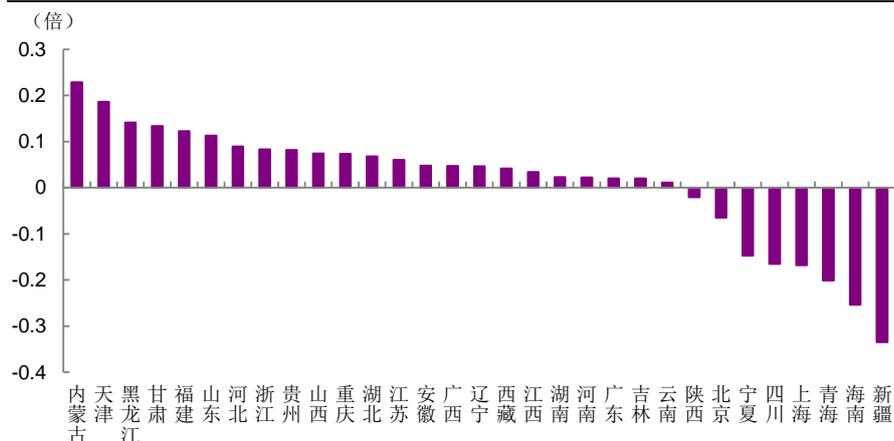


资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

从经营活动现金流净额对短期债务的保障情况来看，所有省份均低于 0.25，现金流净额保障倍数为正的省份有 24 个，占比达 31 个省份的 77.4%，而陕西、北京、宁夏、四川、上海、青海、海南 7 省的新三板企业经营活动现金流净额对短期债务的保障倍数为负。新三板中各区域经营净现金与短期债务为负数的除了西部地区之外，北京、上海也在其列，但是北京、上海的新三板企业现金类资产与短期债务的比值均大于 1，因此这两个区域所面的债务的风险也比较小。

图 10：新三板各区域经营净现金/短期债务



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

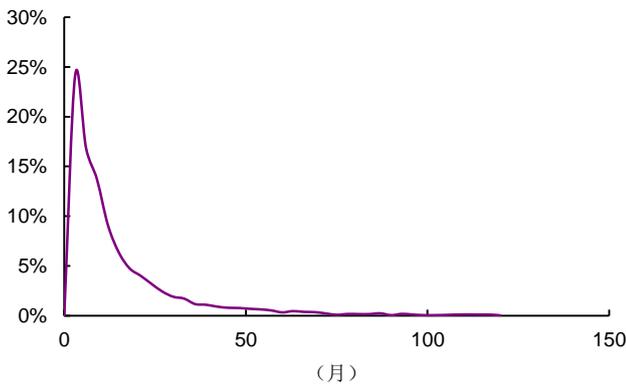
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

### 工资支付能力，谁强谁弱？

从新三板企业现金类资产及经营现金流净额对支付给企业员工工资的保障月份来看，新三板企业现金类资产对支付给企业员工工资的保障月份为15.3月；而经营现金流净额对支付给企业员工工资的保障月份仅为0.37月，经营性现金流对短期债务的保障程度较低。

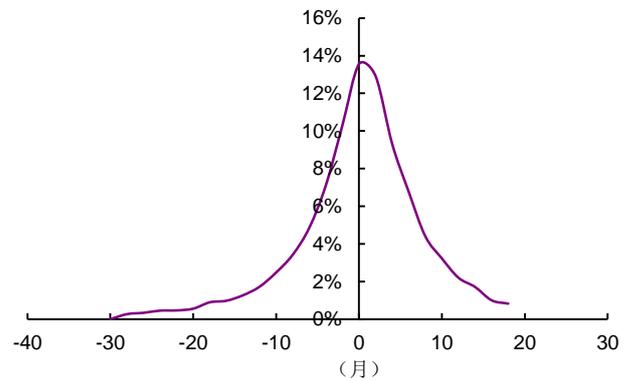
具体来看，新三板企业中有24%的企业的现金类资产对支付给企业员工工资的保障月份低于3个月，其余企业现金类资产均可负担3个月以上的员工工资；而56%企业经营现金流净额对支付给员工工资的保障月份低于3个月。

图 11: 新三板企业现金类资产对支付给企业员工工资保障月份累积分布图



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

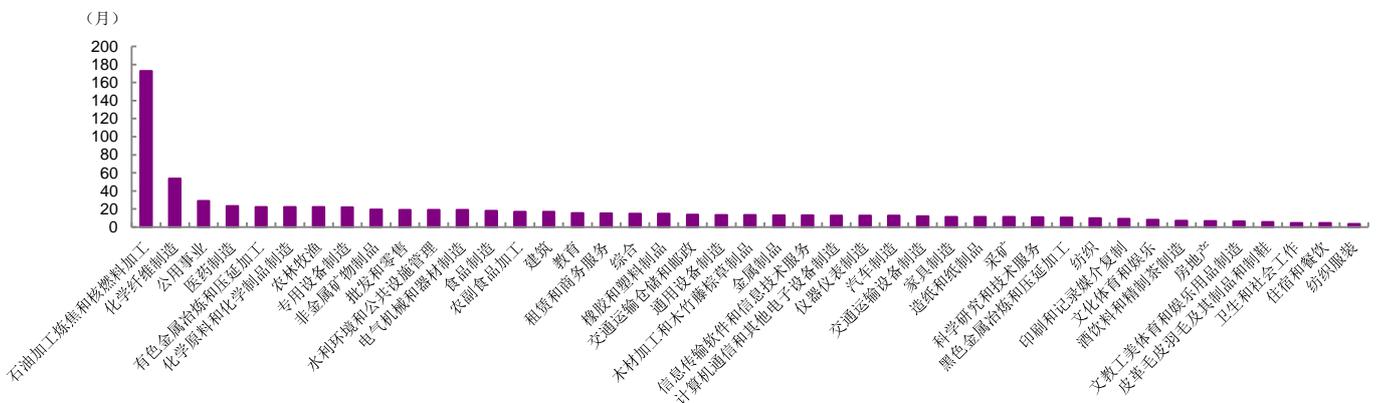
图 12: 新三板企业经营现金流净额支付员工工资保障月份累积分布图



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

从行业分布特点来看，所有行业新三板企业现金类资产对员工工资的保障月份均大于3个月，其中排名最后的五个行业分别为纺织服装、住宿和餐饮业、卫生和社会工作、皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业、文教用品制造等，住宿与餐饮行业现金对工资保障月份数在4.6个月，疫情对住宿与餐饮业冲击较大，同时由于其相对较低的现金类资产对工资保障月份数，将承担较大的信用风险。石油加工炼焦和核燃料加工该指数高达170个月左右，其相对应的经营性现金流比值也很高，在支付员工工资上面没有什么问题。

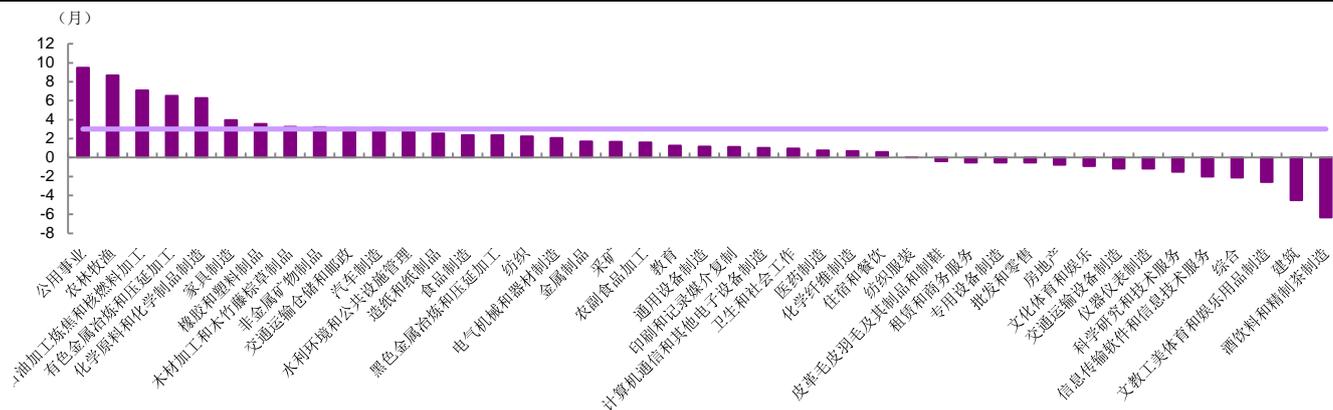
图 13: 新三板各行业现金类资产对支付给企业员工工资保障月份



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

从经营现金流净额对员工工资的保障月份来看，有 12 个行业经营现金流量净额对员工工资的保障月份数大于 3，占 43 个行业的 27.9%，其余行业均小于 3，其中皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋、租赁和商务服务业、专用设备制造、房地产业等 14 个行业为负。公用事业、农林牧渔等 5 个行业经营性现金流比较充裕，而酒饮料和精制茶制造业经营性现金流为负数。

图 14：新三板各行业经营现金流净额支付员工工资保障月份



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

从地区分布来看，所有省份新三板企业整体现金类资产对员工工资保障月份数均大于 3 个月，能够负担较长时间的员工工资支付，其中本次疫情发生集中的湖北省的新三板企业现金类资产对员工工资保障月份为 15 个月，能够支撑至少一年多的工资发放，在疫情期间具有一定的抗风险能力。

图 15：新三板各区域现金类资产对支付给企业员工工资保障月份



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\\_7004](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7004)

