

哪些上市公司资金压力较大？

——疫情宏观分析系列之十二

宏观深度

要点

◆面临疫情，在收入遭受冲击的情况下，企业资金压力一般会上升。政府近期也多次表态，要大力支持各类企业度过疫情难关，缓解资金面压力就是一个重要抓手。A股上市公司里面哪些行业、哪些地区的企业资金压力比较大，哪些比较小？A股上市公司整体质量较高，资产规模与营业额均处于较高水平，截至2019年6月底，A股上市公司中资产规模最大为2.64万亿元，最小为0.27亿元，平均181.1亿元，中位数39.4亿元。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。

◆样本企业经营性现金流对短期债务保障倍数总体约0.1倍，但现金类资产对短债保障倍数为1倍（其中近40%的公司低于1倍）。从行业来看，有色冶炼和压延加工、造纸、公用事业、餐饮业现金类资产对短债保障倍数靠后。多数行业的经营净现金流对短债覆盖倍数低于1倍，其中批发零售、通用设备制造业、科学研究和技术服务业、建筑业、交通运输设备制造业的保障倍数靠后。从地区来看，上海、北京等10个省市上市公司的现金类资产对短债覆盖倍数总体上超过1倍，云南、海南、黑龙江、辽宁、青海保障倍数总体上靠后，经营净现金流对短债的保障情况中，河北、重庆的上市公司总体上靠后。

◆样本公司现金类资产对工资保障程度很高，总体达37个月，经营净现金流对工资保障月数平均为3个月，其中67.1%的公司低于3个月。从行业来看，一半行业的经营净现金流对工资覆盖倍数超过3个月，但批发零售、科学研究服务、通用设备制造、交通运输设备制造、建筑等行业的上市公司经营净现金流对工资覆盖倍数靠后。从地区看，有20个省市上市公司的经营净现金流对工资保障平均低于3个月，其中河北、重庆靠后。

◆把短债偿还和工资支付放在一起看，现金类资产对两者的保障倍数平均达10个月，但有12.4%的公司低于3个月。从行业来看，酒饮料和精制茶制造业、公用事业的经营净现金流保障对短债偿还和工资支付的能力超过3个月，其余行业保障倍数偏低。从地区来看，有26个省市的上市公司的现金类资产对短债偿还和工资支付保障超过6个月。不过，经营净现金流覆盖短债和工资倍数超过3个月的很少，而重庆、河北上市公司对两者的覆盖倍数靠后。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，这些政策非常关键。

分析师

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

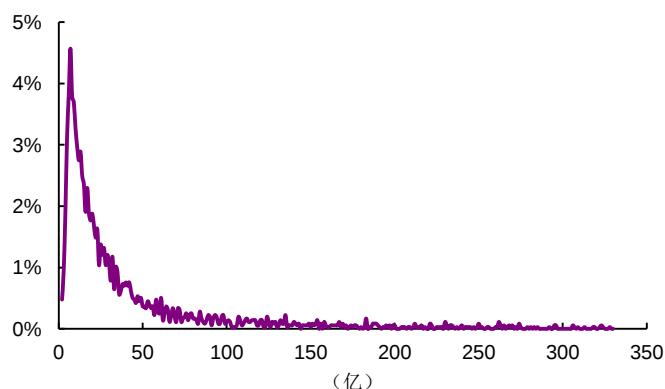
郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
 010-56513153
guoyb@ebcn.com

面临疫情，在收入遭受较大冲击的情况下，企业资金压力一般会上升。政府近期也多次表态，要大力支持各类企业度过疫情难关，缓解资金面压力就是一个重要抓手。我们接下来将分析A股上市公司中哪些行业、哪些地区的企业资金压力比较大，哪些比较小？

截至到2019年1月底，A股上市公司共计3569家企业。从资产规模来看，A股上市公司多以大中型公司为主，截至2019年6月30日，资产规模最大的为2.64万亿元，最小资产规模仅为0.27亿元。资产规模的中位数为39.4亿元，平均值为181.1亿元，整体分布在统计上呈现右偏。具体来看，资产规模在10亿元以上的公司占全部A股上市公司的93.53%，资产50亿元以上的公司占46%，资产超百亿的公司约有四分之一。

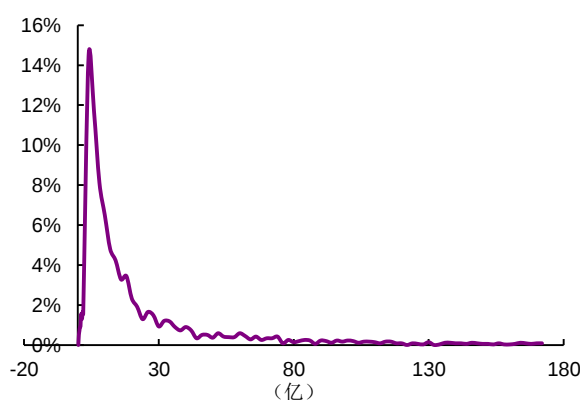
从营业额规模来看，由于A股上市公司多为大中型公司，截至2019年6月30日，营业额最大规模达14990亿元；营业额最少的仅为25.86万元，均值为9.24亿元，中位数为53.50亿元，整体呈现右偏。但是公司与公司之间的差距较大。具体来看，营业额在1亿元以上的公司占比为92.15%；营业额在10亿元以上的公司占比为54.3%，超过了样本数的一半；营业额在50亿元以上的公司占比为15.48%。

图1：A股上市公司总资产分布



资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至到2019年6月30日

图2：A股上市公司营业额分布

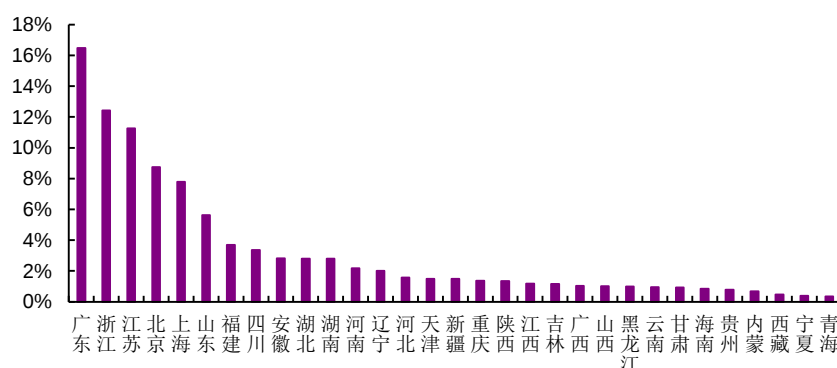


资料来源：Wind，光大证券研究所计算
注：数据截至到2019年6月30日

在地区分布上，A股上市公司主要集中在长三角、珠三角地区以及北京、山东等经济发达地区，分布情况与各省2019年GDP排名高度一致。其中广东、浙江、江苏三省占比最高，分别为16.48%、12.41%、11.26%，三省合计占比40.15%，粤浙苏京沪鲁合计达62.31%。中西部及东北地区上市公司整体占比较少，东北三省上市公司合计占比4.15%；西藏、宁夏、青海三个西部省份上市公司数量最少，分别占比0.48%、0.39%、0.34%。

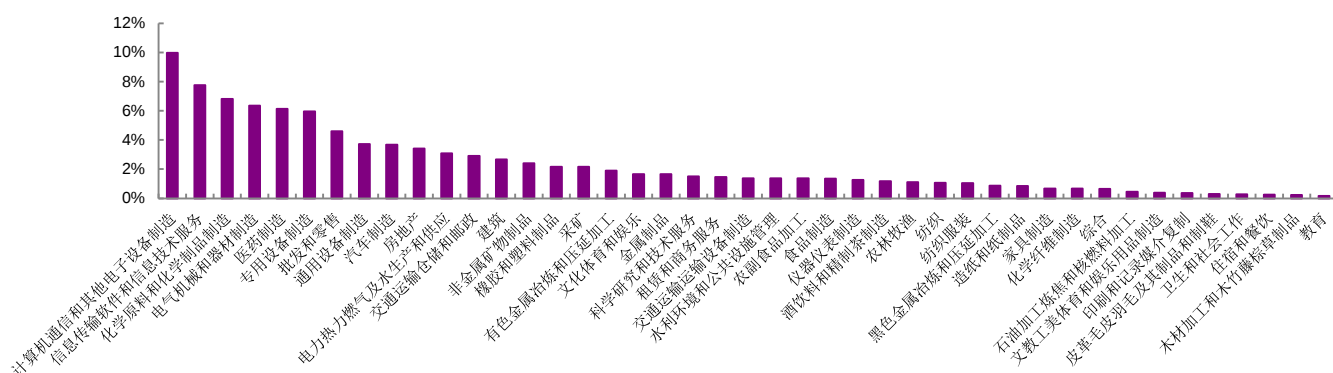
在行业分布上，截至2019年6月30日，A股上市公司分布相对集中，主要为制造业企业，前6大行业涵盖公司达1535家，占全部A股上市公司43%。涵盖公司数量最多的行业为计算机通信和其他电子设备制造业，共有356家上市，约占总体的10%。

图 3：截至 2019 年 6 月 30 日，A 股上市公司地区分布



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：截至 2019 年 6 月 30 日，A 股上市公司行业分布



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，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；

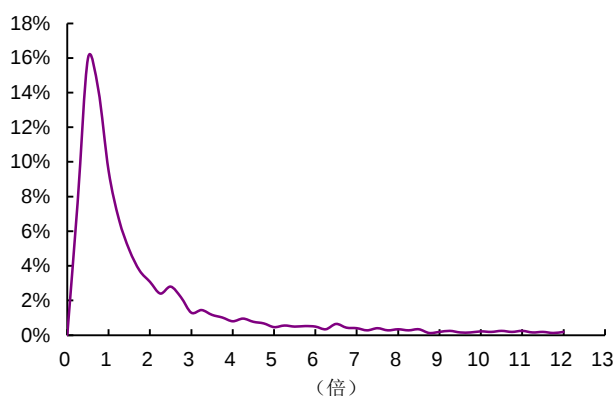
工资=支付给职工以及为职工支付的现金

从偿债与工资支付看资金压力

短期偿债能力，谁强谁弱？

A股上市公司总体上现金类资产对短期债务的保障倍数约为1，经营现金流对短期债务的保障倍数约为0.08，较高的现金类资产对短债的保障倍数表明，即使短期需求下滑，出现大面积资金压力的概率较低，多数公司可以通过动用自有的现金资产偿还短期债务而不至于违约。但是较低的经营现金流对短债的保障倍数则表明现金储备较少的公司无法依赖日常经营获得的现金流量偿还短期债务，在收入遭受压力较大的情况下，需要通过资产变现或需要外部融资等方式补足短债缺口。现金类资产对短债的保障中，可以发现约38.7%的公司这一指标小于1；经营现金流对短债的保障中，有87.7%的公司这一指标小于1。

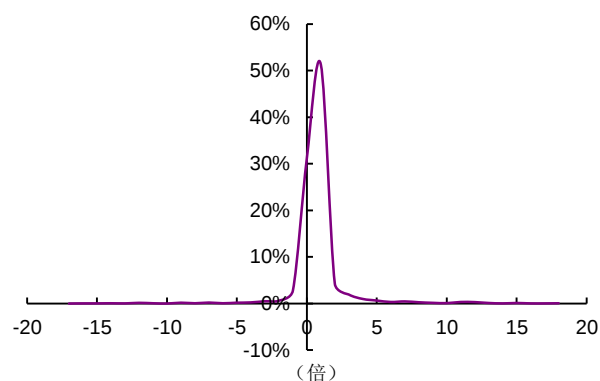
图5：A股现金类资产/短期债务累积分布图



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：A股经营净现金/短期债务累积分布图

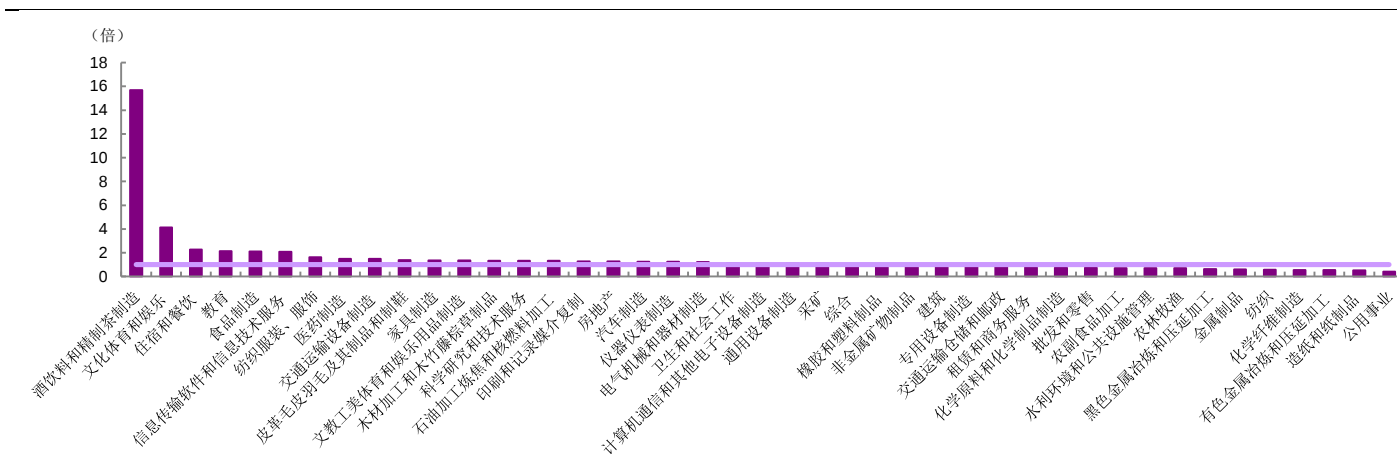


资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至2019年6月30日

从行业维度分析，现金类资产对短债覆盖倍数超过1倍的有28个行业，占全部43个行业的65%，前三分别为酒饮料和精制茶制造业(15.7倍)、文化体育和娱乐业(4.1倍)、住宿和餐饮业(2.3倍)。目前受疫情影响较大的住宿和餐饮业，尽管预计2020年一季度营收受挫，但短期内由于储备的现金相对充裕，行业整体的违约风险并不高。现金类资产对短债覆盖倍数位于后3位的行业分别为有色金属冶炼和压延加工业、造纸和纸制品业、电力热力燃气及水生产和供应业。这3个行业现金对短债覆盖倍数均低于0.6，自有的现金类资产已无法覆盖短债，迫切需要寻求融资或通过恢复经营产生现金流，进而缓释流动性风险和违约风险。

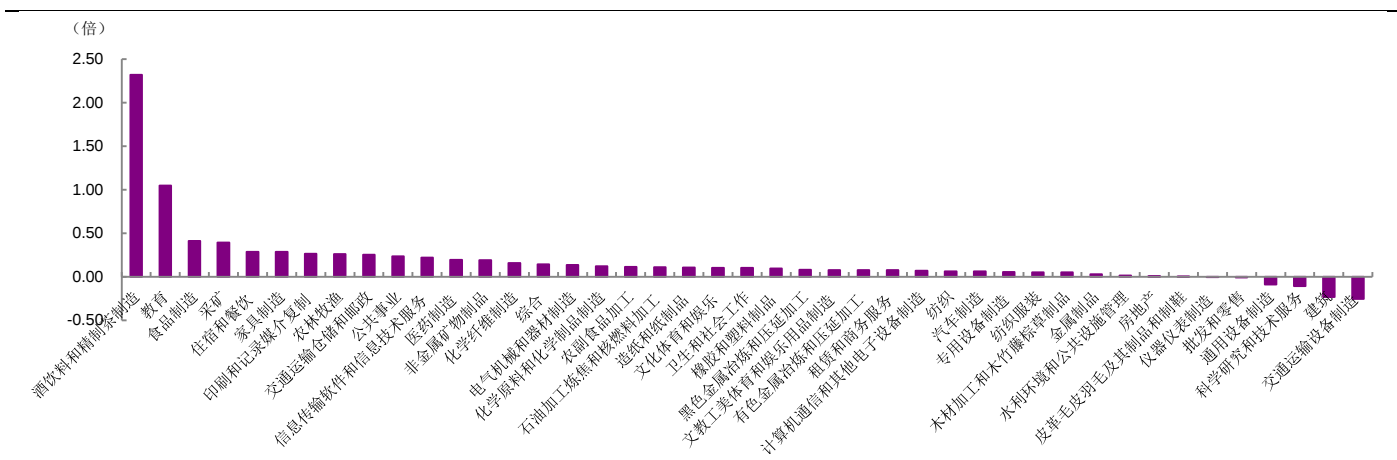
图 7：A 股各行业现金类资产/短期债务



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

经营现金流对短债覆盖倍数超过 1 的行业仅有 2 个行业，分别为酒饮料和精制茶制造业、教育业，其余行业覆盖倍数均小于 1，保障倍数为正的行业共 37 个行业，占 43 个行业的 86.0%，另外，仪器仪表制造、批发和零售业、通用设备制造业、科学研究和技术服务业、建筑业、交通运输设备制造业等 6 个行业的经营现金流对短债覆盖倍数为负，同时除交通运输设备制造业外，这几个行业的现金资产储备也较低，短期内经营也难以改善，面临的压力相对突出。

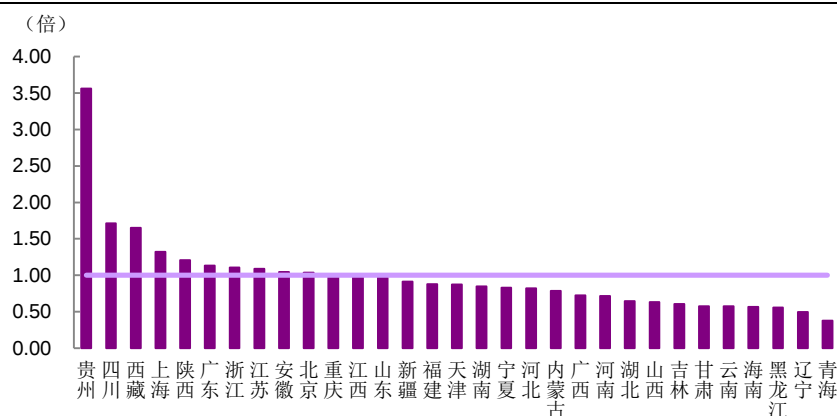
图 8：A 股各行业经营净现金/短期债务



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

从区域维度考虑，贵州、四川、西藏、上海、陕西、广东、浙江、江苏、安徽、北京等 10 个省市现金对短债覆盖倍数超过 1，占 31 个省份的 32.3%，其余的省份该指标均小于 1。现金类资产对短债覆盖倍数超过 1 的省份产业链相对完整，上市公司治理相对成熟，蓝筹公司较多。现金类资产对短债覆盖倍数位于末尾 5 位的分别为云南、海南、黑龙江、辽宁、青海，这些省份的经济发展相对滞后。

图 9：A 股各区域现金类资产/短期债务

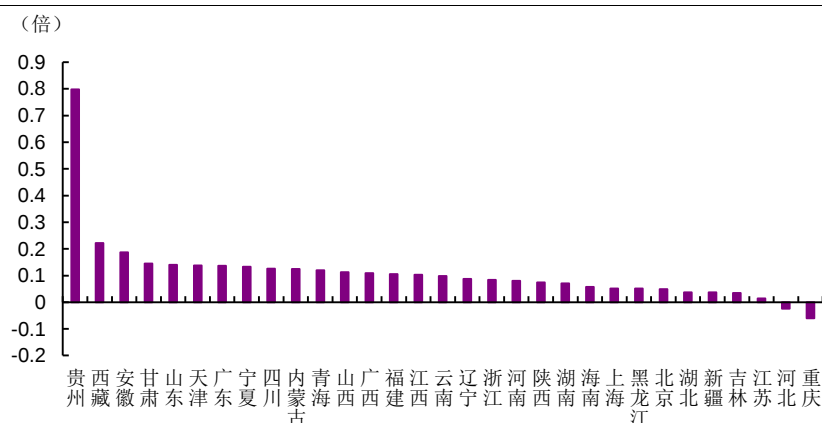


资料来源：Wind，光大证券研究所计算

注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

各省市的经营净现金流对短债的覆盖倍数均小于 1，其中 29 个省市经营净现金流对短债保障倍数为正，占 31 个区域的 93.5%，而河北和重庆上市公司整体经营现金流对短债覆盖倍数为负，同时现金对短债覆盖倍数也小于 1，压力相对较大。

图 10：A 股各区域经营净现金/短期债务



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

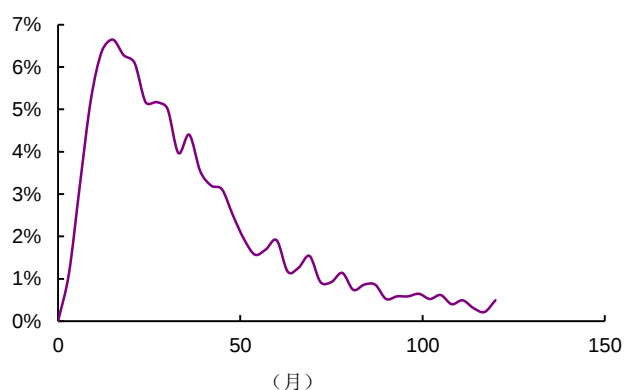
注：数据截至 2019 年 6 月 30 日

工资支付能力，谁强谁弱？

除短期债务之外，支付员工工资也是刚性的，在复工延迟，收入承压的情况下，工资刚性也意味着资金压力可能会加大。整体而言，A 股上市公司的现金资产储备足以支付员工工资，总体的现金类资产对工资的保障月数达到了 37 个月，约 16% 的公司的现金对工资的保障月数小于 12 个月。

另一方面，A 股上市公司平均来看，经营净现金流可以支付 3 个月的工资，但其中有 67.1% 的公司支撑不到 3 个月，如果疫情影响较长，支付工资的压力就会较大。

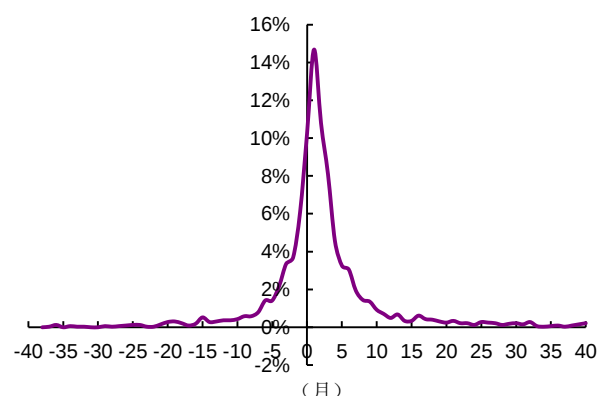
图 11: A 股现金类资产对工资的保障月份累积分布



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

图 12: A 股经营净现金对工资的保障月份累积分布

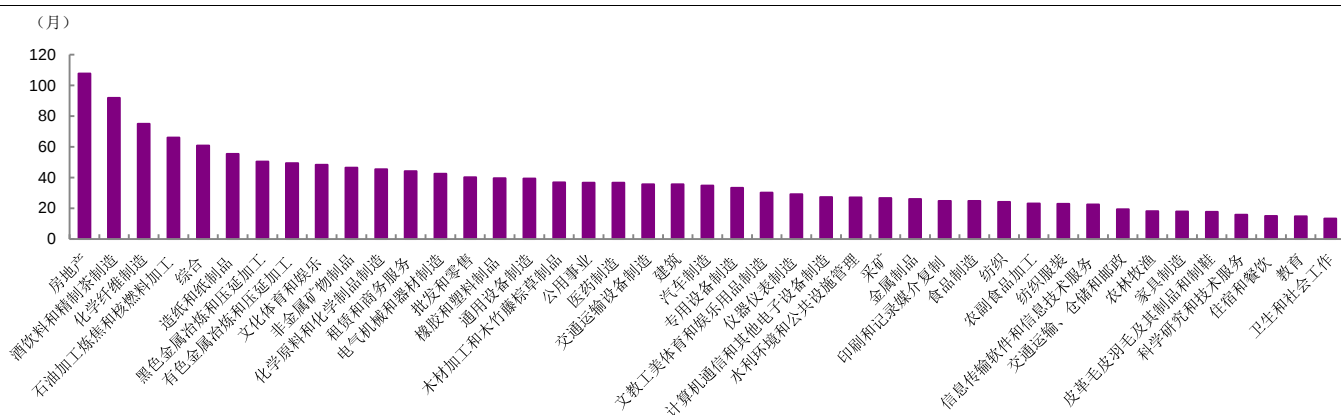


资料来源: Wind, 光大证券研究所计算

注: 数据截至 2019 年 6 月 30 日

从各行业上市公司现金类资产对工资的保障来看，均超过了 13 个月，基本无忧。

图 13: A 股各行业现金类资产对工资的保障月份

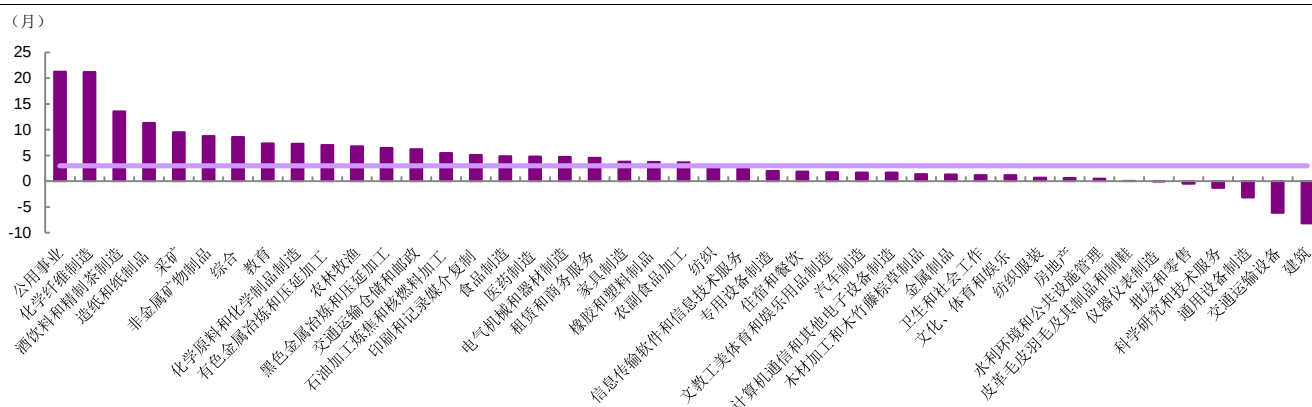


资料来源: Wind, 光大证券研究所计算

注: 数据截至 2019 年 6 月 30 日

经营净现金流可以保障工资发行超过 3 个月的行业有 22 个，占 43 个行业的 51%，其余行业均不能保障超过 3 个月，其中仪器仪表制造、批发零售、科学研究和技术服务、通用设备制造、交通运输设备制造、建筑等 6 个行业经营净现金流为负。

图 14: A 股各行业经营净现金对工资的保障月份



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

从各区域现金类资产对工资的保障来看, 均超过 28 个月, 短期内现金类资产对人员工资支付是可以得到保障的。

图 15: A 股各区域现金类资产对工资的保障月份

