

倒闭潮尚未现，促转型开头难

——东莞市中小企业调研简报



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

陈勇

SAC 执业证书编号:S1000510120044

(021)5010 6011

chenyongsz@mail.htlhsc.com.cn

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

联系人

谢志才

(0755)8249 2295

xiezc@mail.htlhsc.com.cn

陈福

(0755)82569146

Email: chenfu@mail.htlhsc.com.cn

- 8月10日，华泰联合证券研究所宏观策略部和产业研究部联合组织了东莞市中小民营企业调研。东莞是广东省乃至全国著名的出口制造业中心，2010年进出口总额1213.3亿美元，其中出口总额大约占全国4.4%。
- 调研的初衷是希望澄清下面的一些疑问：第一，东莞民营中小企业的经营现状到底如何，是否出现一些媒体所说的大面积企业倒闭现象？第二，与经济形势变化相对应的，就业形势如何？第三，作为中国出口的敏感和领先区域，珠三角的出口形势如何？第四，我们一直关注的产业转移的进展如何？第五，民间借贷情况如何？
- 通过调研，我们发现以下值得注意的现象：
- 第一，目前为止，与往年相比，珠三角没有出现企业倒闭潮，总体上企业处于正常的更新交替中。
- 第二，就业情况没有出现异常，民工荒过去有，现在有，以后也会有，高级技工短缺更加明显。
- 第三，自春节后订单同比缓慢下滑，300家企业的调研样本看，综合订单同比下滑15%~20%（含出口和内销），综合成本上升14.5%，利润率从上年的5.7%下降到3.5%，平均减少2.2个百分点。
- 第四，最近两个的出口订单出现反常下滑。当前企业面临的经济环境与2008年比较，相同的是都出现了海外需求下滑，不同的是企业面临更大成本压力。同时，因海外客户为降低库存风险，把订单由一次性的长单、大单改为多批次的短单、小单，企业应对原材料和招工的管理难度在增加，一些企业担心当前困境可能将持续较长时间。
- 第五，东莞出口金额增速明显慢于全国水平意味着产业朝内地转移正在发生。据介绍，东莞企业向惠州和韶关转移较多。该市的产业转移很大程度上不是政府行为，而是企业生存之举，在难以承受的成本压力下，劳动密集型和低附加值企业主要向周边欠不发达地区转移，前店后厂的模式也在逐步建立。
- 第六五，珠三角企业向主营之外扩张谨慎，高利贷现象并不严重。

目 录

情况简介	4
调研结论	4
调研资料整理	Error! Bookmark not defined.
“倒闭潮” 未出现	5
成本上升明显	6
下半年订单下滑	6
资金面不太紧张	6
Q&A	7
政府相关部门	Error! Bookmark not defined.
企业 1: 某电子摄像机企业	8
企业 2: 某碎纸机企业	9
风险提示	10

图表目录

图 1: 2009 年以来注销登记的企业数量 (户)	5
图 2: 2007 年以来倒闭的“三资”企业数量 (户)	5

情况简介

2011年8月10日，华泰联合证券研究所产业研究部和宏观策略部联合组织了东莞市的民营中小企业调研。东莞是广东省乃至全国著名的出口制造业中心，2010年进出口总额1213.3亿美元，其中出口总额大约占全国4.4%。从宏观数据上看，东莞上半年的出口形势不容乐观，上半年实现出口357亿美元，增长15.9%，增速明显低于全国的24%，在全国出口金额的占比则下滑至4.1%。

调研的初衷是希望澄清下面的一些疑问：

第一，民营中小企业的经营现状到底如何，是否出现一些媒体所说的大面积企业倒闭现象？

第二，与经济形势变化相对应的，就业形势如何？

第三，作为中国出口的敏感和领先区域，珠三角的出口形势如何？

第四，我们一直关注的产业转移的进展如何？

第五，民间借贷情况如何？

我们的调研对象是该市主要经济部门，包括发改委、财政局、金融工作局、中小企业发展局、经济和信息化局、开发区管委会和4个民营中小企业，调研方包括与政府工作人员座谈、走访企业。

调研结论

通过调研，我们发现以下值得注意的现象：

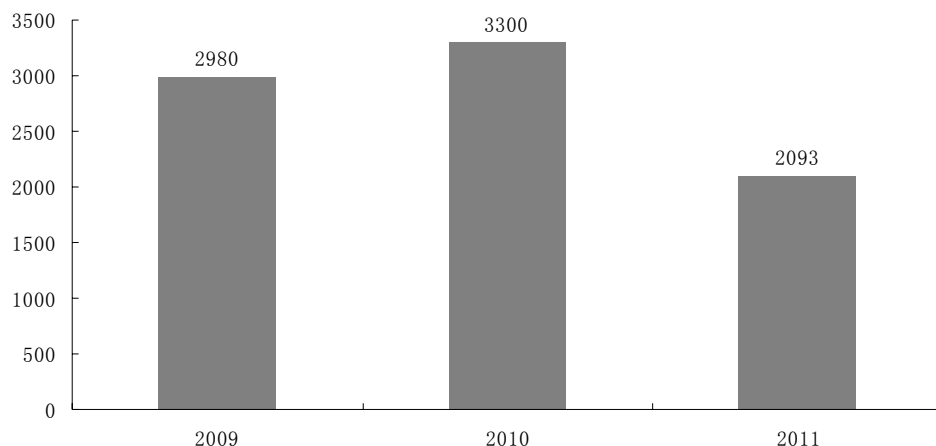
- 第一，目前为止，与往年相比，珠三角没有出现企业倒闭潮，总体上企业处于正常的更新交替中。
- 第二，就业情况没有出现异常，民工荒过去有，现在有，以后也会有，高级技工短缺较更加明显。
- 第三，自春节后订单同比缓慢下滑。300家企业的调研样本看，综合订单同比下滑15%~20%（含出口和内销），综合成本上升14.5%，利润率从上年的5.7%下降到3.5%，平均减少2.2个百分点。
- 第四，其中最近两个的出口订单出现反常下滑。当前企业面临的经济环境与2008年比较，相同的是都出现了海外需求下滑，不同的是企业面临更大成本压力。同时，因海外客户为降低库存风险，把订单由一次性的长单、大单改为多批次的短单、小单，企业应对原材料和招工的管理难度在增加，一些企业担心当前困境可能将持续较长时间。
- 第五，东莞出口金额增速明显慢于全国水平意味着产业朝内地转移正在发生。据介绍，东莞企业向惠州和韶关转移较多。该市的产业转移很大程度上不是政府行为，而是企业生存之举，在难以承受的成本压力下，劳动密集型和低附加值企业主要向周边欠不发达地区转移，前店后厂的模式也在逐步建立。
- 第六，珠三角企业向主营之外扩张谨慎，高利贷现象并不严重。

“倒闭潮”未出现

2011 年，该市企业户数保持正常增长。工商登记的注册中小企业数处于正常增长状态，5 月份 9.73 万户，6 月份 9.9 万户，比上月增加 0.17 万户。

该市今年 1 至 5 月份注销登记的企业数量为 872 家，折合全年约 2093 家，低于 2010 年 3300 家及 2009 年 2980 家。

图 1： 2009 年以来注销登记的企业数量（户）

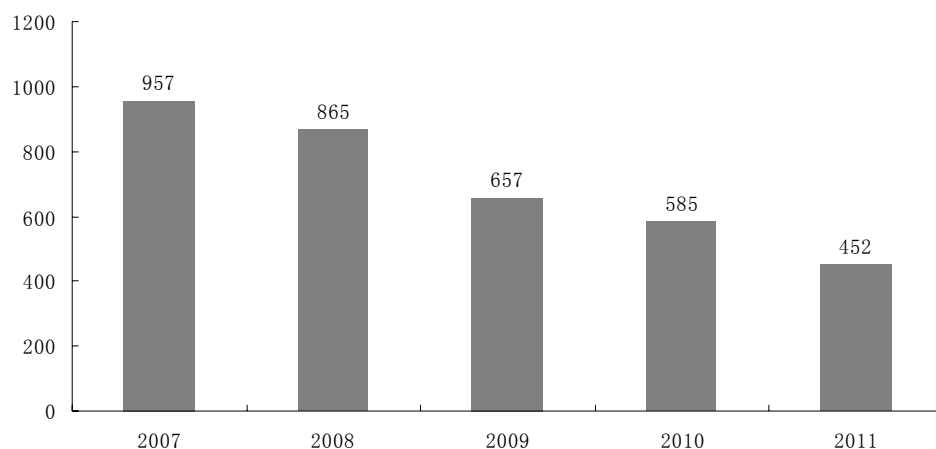


资料来源：华泰联合证券研究所整理。2011 年 1-5 月为 870 户。折年为 2093 户。

该市相当部分制造企业属于“三资企业”。据外经贸局统计，2011 年上半年外资企业的倒闭数量也没有明显减少。据介绍，企业退出是一种正常的市场现象，2009 年的金融危机救助措施挽救了一些本该倒闭的外资企业，因此 2009-2010 年外资企业倒闭数量明显减少，反而是在 2007 年倒闭的数量最多。

该局介绍，倒闭的“三资”企业主要是玩具、纺织、制鞋、家具等劳动密集型和低附加值的中小企业。上半年东莞市出口金额中，加工贸易占比 77.6%，较 2008 年的 87.9%下降了 10 个百分点，说明企业出口的技术含量在提高。

图 2： 2007 年以来倒闭的“三资”企业数量（户）



资料来源：华泰联合证券研究所整理。2011 年上半年为 226 户。折年为 452 户。

为了进一步了解情况，我们单独还走访了一个毛衣厂、一个电缆厂、一个纺织厂，到企业生产车间走了走，并且与工人和门卫交谈，判断生产还比较正常。电缆厂的产品基本都是贴牌的，有发往国外，也有发往内地的。毛衣厂还在招工，但厂方反映招工难。

成本上升明显

企业普遍面临原材料、人工成本上升，转嫁成本困难。

原材料价格上涨、人工成本持续上升给中小企业带来不小压力。去年以来，原材料价格上涨、人工成本增加挤压了东莞境内中小企业毛利水平。原材料价格上涨主要是由前端成本上升传导过来的，而人工成本上升的原因除了最低工资上浮外，还有结构性工人供应紧张和长三角及内地其它城市对工人需求增加的因素。

从政府主管部门和企业调研来看，用工短缺主要是结构性的，高技术人才较为紧缺，而低端产业工人较为充裕。不过，由于生产情况不佳且用工成本上升，东莞企业普遍压缩了加班时间。以调研的某电子企业为例，以往每晚加班 3-4 个小时，周六全天加班，而目前每晚加班 1.5-2 小时，周六加班半天。

贴牌代工的企业转嫁原材料、人工成本的能力较弱，除部分大企业具有议价能力外，其余中小企业要靠自身管理消化原材料、人工成本上升。据我们了解到的情况，本次东莞中小企业生存情况恶化与 2008 年的不同在于，2008 年面临的仅为需求的放缓，原材料、人工成本并未上升，而本次则同时面临成本上升与需求下滑的风险。300 家企业的调研样本看，综合订单同比下滑 15%~20%（含出口和内销），综合成本上升 14.5%，利润率从上年的 5.7% 下降到 3.5%，平均减少 2.2 个百分点。

下半年订单下滑

下半年订单下滑加剧。从政府统计数据及企业实地调研的情况来看，当前中小企业订单下滑约 15%-20% 左右。目前，企业接纳的短单占比增加，加剧企业经营风险。一些企业反馈，订单下滑明显从 6、7 月份开始的。

值得注意的是，订单减少主要有三方面原因：

一是外方需求下降。上半年国外订单增加较多，主要是一些厂商对需求预期较好，有继续补库存的愿望，而今，未来需求变得恶化，国外企业倾向于消化现有库存再考虑增加订单。

二是外方主动缩短了库存周期，如沃尔玛的订单从 8 个月调整为 6 个月，采取多批次、少批量的方式采购，以降低库存风险。

三是一些企业不敢接单。主要是因为成本上升的缘故，企业在成本上升和前景不确定的条件下采取了保守经营策略，有选择地接单以维持正常运转。

资金面不太紧张

第一，珠三角企业扩张相对较为谨慎，内源性融资普遍。

中小企业对资金的需求存在结构差异。从我们了解到的情况来看，部分东莞的中小企业有大量资金溢余，而另一部分中小企业基于扩张战略或维持日常运营需要资金。因此，中小企业普遍缺乏资金的情况在当地不是很严重。

近期，资金盈余方对金融资产的投资增加，主要的投资方式是购买银行或民间金融机构股权、投资私募，或者到外地甚至国外购买矿产资源。而资金需求方则通过中止扩张计划、调整生产规模等方式来纾缓资金紧张局面。

第二，当地政府帮助开拓中小企业融资渠道。

银行存贷比不高，整体资金环境尚且良好。东莞市相关部门的统计结果显示，该地区银行业的贷存一直处于较低水平，当前的贷存比低于 60%，稳定在 55%左右，低于全国水平。由此，银行体系内可贷的资金尚且充足。加之，东莞中小企业贷款违约率低于 1%，银行体系对中小企业的信贷投放基本不存在违约的顾虑。

当地政府积极应对中小企业融资需求。当地中小企业主管政府单位为了应对部分中小企业融资难的问题组织当地相关银行举行座谈（20 多家银行在当地负责人参加），搭建银行与中小企业之间的沟通桥梁。当地中小企业与银行对政府的做法相当认可。

我们认为，融资问题将不是当地中小企业面临的主要问题，企业可通过调节自身发展战略与寻求政府支持的方式解决。

据当地金融工作局介绍，当地民营资金较为充裕，民间资金已经从房地产行业逐渐退出，目前主要投入矿业、新兴金融机构（如贷款公司、担保公司等）和国外，此外，二三线城市的物业房产也分流了一些民资。目前，东莞有 11-12 家小额贷款公司，43 家担保公司。

其他有关问题

Q1：东莞市对推动本地资产市场发展、中小企业上市做了哪些工作？

早在 2007 年，东莞便成立了金融工作协调小组，涵盖东莞市下属的近 30 个部门。目前，该项工作正在持续的推进过程中，具体的操作规范也在完善。

2011 年的东莞已经上市的企业有 2 家，还有 4 家企业在排队上市，这与年初制定的 6 家的上市目标基本上吻合。预计整个“十二五”期间，东莞将推动 25 到 30 家企业上市。在上市的主体上，出了民营企业外，中外合资企业也是推动的重点，相关单位也进行了宣传。

Q2：东莞市地区股权投资发展情况？

此前东莞的股权投资并不引人注目。前期我们进行了相关的统计，当前东莞有阳光私募 3 家，涉及股权投资的企业超过 160 家，这超乎我们此前的想象。但总体上，东莞的股权投资发展刚刚起步，规模尚且不大。另一方面，这也说明东莞资金投资方向有所转变。

Q3：上半年东莞经济形势？

上半年东莞规模以上工业增加值增长 21.16%，全市固定资产投资增长 6.6%，但民营企业的投资还可以。民营企业纳税增长 26.2%，比全市增速高 6.5%；民营企业进出口同比增长 37.5%，比全市高 21.6%，比外资高 17.2%。

Q4：东莞上半年固定资产投资增加仅 6.6%是不是意味着投资大幅下降？

金融危机前，东莞的固定资产投资增速在 20%以内。去年固定资产投资增速仅为 6.6%的主要原因在于 2010 年投资增速过快、基数较高所导致的。2010 年东莞固定资产投资增速为 30%，如果将其与 2011 年固定资产投资增速进行均分，则这两年增速在一个正常的水平。

Q5：东莞经济转型进展如何？

市政府在经济转型上下了很大的功夫，截至当前东莞市转出的企业数量为 1500 家左右，迁往地主要是惠州和韶山。其中向惠州转移 500 多家，产值 400 多亿元，向韶关转移 50 多家，产值 100 多亿元。东莞经济转型的主要动力是：1) 省政府的推动；2) 东莞经济发展过程中的资源瓶颈，主要是土地资源的瓶颈。

经济转型的主要效果是产业结构的优化，未来转型的方向依然是减少高耗能、劳动密集型、低附加值产业所占比重，重点发展 7 大战略新兴产业。

Q6：劳动力是否存在短缺？

劳动力结构性短缺的问题一直存在，但长期没有被大家关注。东莞劳动力短缺不是整体劳动力的短缺，而是结构性的短缺，主要缺乏高级技术工人。结构性劳动力短缺是导致劳动力成本上升的重要原因。

Q7：政府对外商投资企业的态度是否发生转变？

政府一直欢迎外商投资企业，但在入住企业上会有所筛选，来者不拒的局面将有所改变。对高端制造业、战略新兴产业、服务业都非常欢迎。

Q8：东莞市上半年利用外资情况如何？

实际利用外资 15.00 亿美元，增长 7.5%。合同利用外资 19.88 亿美元，同比增长 78.7%；其中，新签合同外资 12.81 亿美元，增长 151.2%；增资 7.23 亿美元，增长 12.8%。

企业 1：某电子摄像机企业

Q8：公司过去几年雇员增长率很高，为什么今年雇员数量几乎无增长？

去年年末我们公司共有 500 人左右，事实上最高的时候曾达到过 1000 人，现在公司员工总数为 500 人左右。雇员数量增长降下来的原因是多方面的。首先，是我们估计

不足，1000 多人的队伍非常难管理，造成了很大的管理负担；其次，我们主动降低营业规模，主要担心美国经济二次触底，如果公司扩张规模的同时遇上客户取消订单，公司将面临非常大的风险。

Q9: 什么时候觉得公司的订单下滑？

是在 6 月比较明显的感觉到订单下行，客户取消了部分订单。公司的产品在美国是大众化的消费品。

Q10: 上游企业的订单情况怎么样？

感觉上游企业的订单也不是很乐观。近期，部分上游企业在催单，希望我们能给他们下单。

Q11: 企业是否负债经营，资金链是否紧张？

我们企业基本上不负债经营，所有的资金均来自于股东的投入。

企业 2: 某碎纸机企业

Q12: 公司外销的地区？

公司产品中 50%销往欧洲，40%销往美国，主要是 OEM、OEM 为主。

Q13: 公司订单情况？

公司目前订单完成全年目标 70%左右。订单增长主要是因为公司收购了另外一家碎纸机生产企业，如果剔除收购的影响，公司今年销售超过去年具有一定的难度。欧洲市场下滑 5%-10%左右，新收购企业主要经营美国市场，销量有所恢复。

从今年收到 8-9 月份的订单来看，情况不乐观，较往常比例下降 20%-30%。从历史数据看，办公用品的需求波动并不大。

Q14: 感觉什么时候是订单下滑的拐点？

6-7 月份。我们认为拐点的主要原因是美国 3-4 月份对经济预期乐观，然后在 6-7 月份感觉销售未达到预期，突然不进货。

Q15: 上游企业的情况？最担心的问题是什么？

感觉也不是特别好。目前我们最担心的是订单下滑。

Q16: 公司是资金链是否紧张，怎么解决资金问题的？

中小企业一直存在资金需求的问题，主要原因是可供抵押的资产少。在 2008 年公司原计划在宁波投资一个大型的制造中心的，但后来金融危机后项目就中止了。目前企业的发展战略是，集中发展主业，依靠自有资金实现内涵式增长。

风险提示

东莞地区中小企业具有一定的特殊性，可能无法代表全国的中小企业境况。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。