

Rating Methodology

中证指数有限公司评级方法 ——钢铁行业

2014 年 4 月

本评级方法是中证指数有限公司分析原材料大类中的钢铁行业企业的信用水平、给予相应级别的方法说明，适用于中国钢铁行业中的所有采选、冶炼、压延加工（含各种特殊钢）企业。

本评级方法是中证指数有限公司在深入研究中国钢铁行业内运行的运行规律以及固有的行业特征基础上的评级路径指引，主要阐述了中证指数有限公司对国内钢铁企业进行信用评价的整体框架和基本逻辑思路，着眼于中长期的信用要素，以保持我们评级的一致性。

一、业务风险以及信用要素

在企业主体信用风险中，我们将企业在一定环境下为实现其目标和战略，未来经营活动现金流对债务保障能力的不确定性因素归纳为业务风险，其中主要包括宏观和行业环境，企业在行业内的竞争地位以及企业的目标战略是否适当。

钢铁作为一个强周期行业，波动性大，宏观环境和行业风险因素对其信用水平有至关重要的影响。同时，钢铁作为国民经济的基础产业，为其他工业行业发展提供必要的物质保证，具有非常重要的地位。上述因素是我们评价界定钢铁行业整体信用空间的主要参考因素。

在上述分析基础上，我们着重考察受评企业之间在经营规模及市场地位、产品结构、原材料保障及成本控制、盈利能力等各方面的竞争力排序，进而评估这些因素对企业未来一段时间现金流的影响，最终定性或定量区分其业务风险处于何种状态。

（一）宏观环境

1、世界经济

钢铁行业是一个相对成熟的高度竞争的行业，具有强周期特性，其行业景气程度受全球宏观经济影响显著。中国每年有大量的钢铁出口，世界经济形势直接影响到中国钢铁的出口情况。此外，国内铁矿石资源比较匮乏，严重依赖于进口，而海外铁矿石基本上处于寡头垄断格局，世界经济的好坏直接影响到了全球海运市场、铁矿石供需以及价格预期，对中国钢铁行业的原料保障程度、成本和价格水平有重大的影响。

综合考虑各方面因素，我们在分析世界经济对中国钢铁行业的环境影响时，重点考虑世界经济与技术的发展状况以及工业化进程、全球铁矿石的供应能力、全球钢铁的消费变化趋势和铁矿石以及钢铁产品的价格波动水平。

2、中国经济

中国是全球最大的钢铁生产和消费国，中国所处的经济发展阶段、增长水平和稳定性是影响中国钢铁行业信用最大的环境因素，也是我们最为重点的考量因素。其中，建筑、机械、汽车、船舶、交通运输等重要产业都需要应用大量的钢铁，我们在具体的实务分析中会重点研究这些下游行业对钢铁需求和价格的影响。

世界经济和中国经济对钢铁行业的影响最终还是落脚到钢铁的供需上来，我们将在后面的行业风险中做更加深入的分析。

3、政策环境

在目前的具有中国特色的市场经济环境下，国家意志对宏观经济运行的影响较大，国家通过施

行不同的宏观经济和产业政策来力图使整个国民经济平稳的运行。因此，我们对钢铁行业进行信用分析时，会努力对政策和法律环境做最全面的考虑。

（1）宏观经济政策。

政府通常会采用一定的财政和货币政策组合来对宏观经济进行调控，而这些政策对钢铁行业整体的波动性影响巨大，一般来说扩张的财政和货币政策会带动钢铁行业景气度提升，反之则会下降。我们通常采用敏感性分析来进一步揭示宏观经济政策波动对行业未来发展的影响程度。

（2）产业政策

国家针对钢铁行业出台的产业政策，对行业未来的发展方向、前景和竞争格局有重要的影响作用，进而影响行业内企业的运营和发展战略。譬如国家淘汰落后产能，控制新增产能的政策可以提升行业的信用水平；钢铁行业属于高耗能高污染企业，国家针对此出台的节能环保政策，可能会进一步拉大行业内企业之间的信用差距等。我们会重点关注国家在产能控制、产业布局、兼并重组、产品结构升级以及节能环保等方面的政策对行业和企业信用影响。

（3）其他政策。

除了宏观经济政策和产业政策之外，我们还会考虑针对钢铁行业的进出口政策、海外的反倾销政策、国内日常监管政策、税收政策以及上下游产业的政策变动等等。

4、区域经济环境

钢材运输半径一般不超过 500 公里，具有明显的地位区域销售特点，钢铁企业所处区域的经济水平对其产品销售具有较大的影响作用，一般来说经济发达区域的钢企销售会较好，平均运输成本也低。此外，中国的钢铁产能有往沿海和西部转移的趋势，这种转移对当地原有的企业信用水平也会有一定的影响。

（二）行业风险

对钢铁行业的外部宏观环境进行充分的讨论分析后，我们需要在此基础上对行业的信用空间进行全面的评估，这种评估是相对于其他行业的一个比较和排序。

中国钢铁行业市场较为成熟，市场竞争程度较高，供需关系是影响行业整体盈利水平和信用品质的决定性因素，我们对行业的评价框架就建立在此基础上。此外，我们还重点分析原材料供应及价格波动、行业的竞争格局以及节能环保压力等。

1、供需情况

钢铁是全球用量最大的金属原材料，每年消费量超过 14 亿吨，中国占约 50%。过去十年，中国是拉动全球钢铁消费增长的主要因素，未来很长一段时间中国仍将是钢铁消费增长的主要驱动因素。随着中国工业化、城镇化的推进，中国钢铁的消费量将会稳步增加，但我们也关注到，主要靠投资拉动增长的模式已不可持续，经济转型和结构调整是未来我国经济发展的主线，钢铁消费的增速也会逐渐下降，并且仍会有较大的波动性，这是我们在判断行业信用空间时考虑的关键因素之一。

中国也是全球钢铁产量最大的国家，2012 年粗钢产量约 7 亿吨，占全球比重也达到 50%。但是我国的钢铁行业大而不强，面临诸多的问题，首当其冲的便是产能过剩，产能利用率只有 70%，过剩产品几乎涵盖 5 大钢材品种，导致钢铁价格持续低迷，钢铁企业经营压力巨大；其次，产能集

中度仍然不高，且区域分布不均；第三，铁矿石对外依存度高，缺少定价权，受铁矿石价格波动影响巨大；第四，最高端产品与国外仍有差距，需要进口满足。上述存在的问题对整个行业的信用空间有所抑制。

具体来讲，需求方面我们重点关注：中国的宏观经济形势，固定资产投资增速，建筑、汽车、机械、交通运输等主要下游行业的发展变化情况，钢铁的出口情况等等。供给方面我重点关注：新增产能情况，产能淘汰情况，产能转移情况，行业内的兼并重组情况，产品结构变化，钢铁进口情况，全球铁矿石供应变化等等。供需的变动会导致价格波动，价格变化趋势也是我们分析行业风险的重点关注因素。

2、原材料供应及价格波动

铁矿石严重依赖进口（铁矿石进口量超过需求量的60%没说清楚）对中国钢铁行业的信用空间有显著的制约作用。由于国内对铁矿石的需求量巨大，且较为分散，而全球铁矿石供给则是寡头垄断（淡水河谷、力拓和必和必拓占据了全球四分之三的高品位铁矿石供应），造成国内企业对铁矿石定价权相当弱，也导致铁矿石的供应存在一定的不确定性。

国内钢铁企业很少具有煤炭资源，多数也是依靠外购，而国内的优质炼焦煤也较为稀缺，每年仍需要从海外进口大量焦煤，焦煤的供应和价格也是我们的重点关注对象。因此，在钢铁行业对上游自然资源掌控力不强，在原材料处于卖方市场的背景下，议价能力必然处于劣势地位。

总体来讲，铁矿石和焦煤供应的稳定性和价格波动对企业生产成本和经营稳定性有显著的影响，是我们在评价行业和企业信用水平时必要的考量因素。我们重点关注：国内外铁矿/焦煤供需情况，国内外铁矿石/焦煤价格波动趋势，国内外铁矿石/焦煤合同签订情况（特别是长协矿），海运费变动情况等。

3、竞争格局

在中国钢铁整体产能过剩，供需矛盾突出，集中度较低的环境下，行业内各企业之间的竞争日趋激烈，低端产品恶性竞争、中高端产品同质化竞争的现象普遍存在，整个行业普遍的生态环境和及其变化趋势对行业内企业的信用水平评价可能形成限制。在未来的行业竞争中，只有规模大、产品线丰富并且具有特色产品、具有成本优势、技术工艺水平高的企业才能得到很好的生存发展。企业兼并重组的趋势将会更加明显，行业的格局将会处于不断的动态发展中；发展上下游产业链、提供全方位产品服务也是未来钢铁企业提升竞争力的发展方向，行业的信用水平必然也会随之处于更大的不确定性中。

对于行业竞争格局，我们重点关注：行业集中度以及变化情况、行业内兼并重组情况、行业内企业变动数量、行业企业平均产能情况等等。

4、节能环保压力

随着国内能源和环保压力的与日俱增，作为传统的“高耗能、高污染和资源性”行业的钢铁业必然要承受巨大的压力。政府针对钢铁行业出台了多项涉及节能环保的政策，藉此来推动降低能源消耗、减少污染排放，这些政策可能导致企业相关的资金支出上升，进一步增加企业的经营压力。但是我们也看到，节能环保压力的提升利于一些这方面做得较好的大型企业的信用水平提升。

我们会重点关注：政府针对行业出台的各项节能环保政策、行业在节能环保方面的资本开支等等。

（三）经营风险

在充分考虑中国钢铁行业面临的宏观环境和行业风险因素后，我们基本可以界定行业整体的信用空间。本部分和其后部分将对行业内的企业进行比较，这种比较是建立在行业信用要素基础上的，我们尽可能用定量可比的明细指标来细化这些信用要素，以更好的进行比较。但同时，一些我们认为重要的，但是无法或难以有意义量化的信用要素，我们予以定性评论。

1、经营规模及市场地位

经营规模不仅是企业规模经济和抗风险能力的综合反映，更是在一定程度上反映了企业竞争的定价话语权。对于钢铁行业来讲，规模越大的企业，在资源获取、成本控制、产品定价、产品销售以及获取外部支持方面拥有更大的优势。我们对钢铁企业经营规模采用定量指标来考量，一般采用近三年销售收入的平均值。此外，我们还关注企业产能产量情况、单体钢厂的生产规模（如果钢厂数量较多，但单个钢厂产量较低，往往达不到规模经济）、生产基地分布情况（一般来分散的生产基地可以一定程度上分散风险）等等。

市场地位是企业竞争关系的成果性反映，我们一般采用企业主营产品在其所有渗透区域（或核心市场）的综合市场占有率来衡量其市场地位，该项指标我们采用定性讨论的方式对企业进行综合比较。我们考量市场地位更多在于通过企业市场影响力反映企业未来经营稳定性，并非对未来现金流的精确计量。对于钢铁行业来讲，除了市场占有率之外，我们还会关注：企业粗钢产能产量排序、主营业务收入排序以及主要细分产品排序等等。此外，企业市场地位的考察还可以通过企业对原材料或产品定价权的影响程度来进行。

2、业务多样性

业务多样性对于降低企业周期性风险有着非常重要的意义。钢铁行业的产品非常丰富，下游应用行业也十分广泛，譬如建筑行业用的螺纹钢、线材，造船行业用的中厚板、汽车行业用的薄板，还有各种各样的特种钢材，并且每种大类产品还有多种型号。一家上下游产业链更完善、生产多种产品、业务分布在多个区域、终端市场具有不同经济周期的钢铁企业，将会具有更加稳定的现金流和更小的运营风险。

我们主要考察两个层面上的业务多样性，即产业结构（或细分行业）的多样性和区域的多样性。不同的钢铁细分产品受各自供需关系的影响，可能表现出不同的周期性，生产多种产品的企业能灵活的分配各产品业务，而产品比较单一的企业将承受更大的价格波动和现金流风险。同理，地理位置不同的市场多样化具有同样的风险缓冲能力。

3、原料保障程度及成本控制能力

国内钢铁企业原材料自给程度比较弱，特别是铁矿石，需要大量进口来满足生产，对外依存度相当高，价格话语权弱；同样焦煤也是需要大量外购（主要是国内采购，对外依存度比铁矿石低很多）。原材料保障程度的高低直接影响了钢铁企业生产运营的稳定性，并且对企业的生产成本和盈利能力也有重要的影响。

对于铁矿石的保障程度，我们重点关注企业的铁矿石自给率以及自有铁矿石的品位和质量，其次关注企业外购铁矿石渠道的稳定性以及价格情况。一般来讲，铁矿石自给越高，外购渠道越稳定的企业生产成本越低，信用水平越高。对于焦煤来讲，我们主要考察企业焦煤供应的稳定性以及采购价格的波动性。

除了原材料对生产成本有重大影响之外，运输成本也是我们考察钢铁企业成本控制的重要因素。一般来讲，距离原材料采购地越近、交通越方便的企业运输成本会越低，譬如处于铁矿石或焦煤资源丰富区域，处于重要交通枢纽地（港口、铁路）的企业其获取原材料会更加方便，运输成本也会相对较低，企业的稳定性也会更好。

4、盈利能力

盈利能力是企业经营性现金流的源泉，是企业偿债能力的根本保障。尽管我们在衡量企业盈利能力时是基于企业经营相对平稳的假设，采用的是过去的财务资料，但我们尽量予以平滑，以体现预测价值。

我们对钢铁企业盈利能力考量同其他工商企业相差不大，都是建立在现金流基础上的。衡量盈利能力的指标为 EBITDA 利润率（近三年均值）。之所以我们采用 EBITDA，是因为 EBIT 与净利润的主要区别就在于剔除了资本结构和所得税政策的影响。而资本结构的比较将在财务风险部分予以进行，企业所得税减免更多与国家及地方生产力布局等政策相关，也会在其他因素中考虑，为了避免重复性因素，我们采用 EBIT 的概念替代净利润的概念。在此基础上，EBITDA 再剔除摊销和折旧因素，是因为折旧和摊销中包含的是以前会计期间取得固定资产和无形资产时支付的沉没成本，而并非我们更关注的当期的现金支出。这与我们在评价财务风险中要充分估计未来的投资计划的现金支出是匹配的，另外，需要指出的是，在企业 EBIT 计算时，如果存在较大的非经常性的收入和支出，我们会予以剔除调整。

同时，我们还采用总资产报酬率指标（ROA）作为补充。该项指标的意义在于如果该指标大于市场利率，则表明企业可以充分利用财务杠杆，进行负债经营，获取尽可能多的收益，这是与财务风险部分的资本结构相配套。

5、技术装备水平

技术水平低、同质化竞争严重是中国钢铁企业面临的重要问题之一，而一些技术装备水平高的企业往往凭借生产高技术壁垒和附加值的产品而获得丰厚的利润，这样的企业信用水平相对会较好。我们在考量企业技术装备水平时，主要关注研发投入占销售收入之比、能耗水平、废料利用率三个定量指标，以及设备与工艺水平定性指标，这个定性指标是由于不同明细行业之间比较的讨论，作为辅助调整因素。

6、环保水平

我们在行业风险中已经讲到，环保问题已经是所有钢铁企业面临的重大挑战，随着国家对环保的重视程度越来越高，企业面临的环保压力会越来越大，环保不达标企业将会面临被淘汰的风险，而提升环保水平又需要大量的资金开支，导致企业的信用水平受到进一步打压。一些环保做得好的企业可能会借此机会而壮大起来，提升自己的信用空间。我们对企业环保水平的考量主要以定性为主，主要看其是否满足相关要求。

（四）其他讨论事项

其他讨论事项包括对企业信用水平存在重要影响，但无法或难以有意义量化的其他信用要素，其中包括但不限于以下几个方面。

1、发展战略

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展趋势和企业的实际状况，企业实现战略目标的可能性就越大，对企业未来发展则越有利。反之，不符合企业实际的战略，可能导致企业投资决策的失败和重大的资本损失，可能会严重影响企业现有业务的正常经营。

对于发展战略考察的实质是基于企业的战略意图和其可动用实现战略的资源对企业长期发展状况和信用水平变化趋势做出判断，主要关注企业战略及其实施与企业资源的匹配性、重大资本开支计划、企业兼并与重组、企业经营资源分布、技术进步路径和方案、风险管理机制等要素。

2、治理结构

良好的治理结构有助于发展战略和经营决策的科学性、合理性，亦有助于经营目标的实现和管理制度的贯彻执行；而治理结构的不完善，将使得经营决策和经营目标随意性增加，最终可能导致生产经营的混乱。一般情况下，治理结构越完善，责权利平衡得越好，监督就越有效，企业风险越低。

我们难以定量标准衡量一个企业治理结构的优劣，中国公司制企业按统一模式构建的治理结构实际也难以相互比较。因此，在治理结构方面，我们更加重视企业与投资者之间的关系，聚焦在企业的偿债意愿以及股东的信用支持，主要包括：

（1）信息披露。企业信息披露得完整、真实、充分可理解，反映了企业经营者对投资者的良好意愿。我们通过对企业定期和不定期披露信息的数量和质量进行比较，对其中可能存在的问题进行讨论和查询，最终确定其对企业信用水平的影响程度。

（2）股东背景。我们关注股东背景更多地在于关注当企业风险暴露时可能存在的股东非法律约定性的信用支持。不同企业的股东背景存在较大差异，所获得的外部支持力度也不尽相同，在这方面我们关注企业主要股东信用支持（主要是现金流支持）的能力和意愿。

3、管理层素质

优秀的管理层可以帮助企业更好的完成发展战略和经营目标，在不断变化的市场环境中保持应有的灵活性，从而及时把握市场机遇和风险，并采取有效措施不断扩大经营规模、调整产品结构、在维持和提高产品产销水平和市场占有率的同时，加强成本控制力度。我们关注的焦点主要在管理层能力及行业经验，管理团队稳定性等方面。

4、风险管理及内控

钢铁价格周期波动明显，对钢铁企业盈利能力的影响也处于不断变化中。钢铁企业除了通过调整产品结构、加强企业内部管理、促进企业上下游管理等内部风险管理和控制来提升竞争力外，还可以通过期货销售和买卖进行套期保值，从而在一定程度上规避钢铁价格变化带来的不利影响。我们会关注企业是否有完善的风控制度，是否进行套期保值等等。

5、重大事项风险

我们对该方面的讨论主要集中在生产安全和环境污染事件方面。作为可比因素的主要是历史发生情况以及处理类似事件风险的风险缓冲能力。除非损失额巨大，一般关注的焦点在于对企业经营稳定性的影响。

二、财务风险及其信用因素

财务风险是指企业财务结构不合理，融资不当使公司可能丧失偿债能力而产生的风险。财务风险的评估也是在行业中企业之间比较。对于钢铁行业来讲，我们重点关注企业的财务政策、现金流以及流动性等三个方面。

（一）财务政策

企业的财务政策与企业的管理和战略密切相关，对于强周期的钢铁行业来讲，采用何种财务政策会直接影响一家公司抵御周期性市场低迷的能力，对于企业的信用水平有极大的影响，因此我们需要对企业的财务政策进行全面的评估。

1、资本结构

资本结构从企业债务杠杆利用的角度反应了企业在债务风险和杠杆收益之间的偏好，其对企业的财务风险影响巨大。对于钢铁企业来讲，其属于资本密集型行业，项目建设周期长，投资额大，较好的资本结构可以使企业具有更好的财务弹性，能够成功的度过行业低谷。

我们衡量企业资本结构采用的指标为资本化比率： $\text{长期负债合计} / (\text{长期负债合计} + \text{所有者权益合计})$ （最近一年期末数），上述指标中，我们剔除流动负债，主要原因是我们将在下面的流动性分析中重点讨论，从而避免重复考量。此外，钢铁行业经营杠杆极高，生产建设周期长，长期负债是主要的融资方式，长期偿债压力更为突出。

此外，企业出于节约融资成本的考虑或者是信贷政策比较激进，可能会存在短借长用。我们会重点关注在一定的资本结构下，企业的现金流入对全部债务的保证能力，我们一般采用“总债务/EBITDA（近三年平均）”的指标作为反映企业资本机构风险情况的补充。

在大多数情况下，上述指标可以较好反映企业财务政策的激进程度或风险偏好程度。但由于企业投融资活动处于不断变化中，上述指标有时可能会出现对企业财务政策反映的误差（如即期并购重组、巨额股权融资等事项导致资本结构指标大幅变化），特别是这种误差并不反映将来有可能发生类似活动，从而对未来的预测产生不当影响。基于上述因素，我们在必要情况下，会采用一些定性讨论因素进行调整，如剔除非常规因素、考察管理层财务政策的历史表现、分析财务政策的变化趋势等

除了会计政策和资本结构，我们还会考虑企业的资产质量、风险管理政策等对财务风险的影响；另外，我国钢铁企业普遍存在对外投资，也对财务风险构成一定的影响。

2、会计政策

由于企业所处经营环境和经营状况的复杂性，其对同一经济业务可能存在多种会计处理或会计报表编制原则、方法的选择，企业对会计政策的选择偏好体现了其财务政策的取向。

首先我们会关注企业财务政策风险偏好，判断是激进、中性还是保守；其次，同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能存在差异，因此我们在对企业的财务数据进行比较时会剔除会计政策不同带来的影响。

钢铁行业固定资产规模大，折旧政策的差异会对企业的盈利指标造成显著影响；另外，铁矿石、焦煤等原材料价格的波动较大，生产成本中的原材料价格的确认方式及存货跌价准备计提政策也会

对企业的盈利造成显著的影响；中国钢铁企业每年要进口大量的特矿石，并出口大量的钢材产品，因此对外币业务的处理与结算政策也影响企业的盈利水平；此外，我们还关注钢铁企业在并购重组过程中的会计政策等等。

（二）现金流

现金流是分析企业财务风险的核心因素，因为现金流是企业偿还债务的真正来源，我们所有的信用要素都是围绕对企业未来的现金流的预测评估而展开。钢铁行业资金密集和强周期特性需要企业产生充足的现金流才能有效覆盖其庞大的维护和资本开支、利息支出及债务保障。

通常情况下，我们主要采用企业历史现金流的财务指标为依据来推断、考量企业未来的偿债能力，这里我们采用两个定量指标来分别评估对利息和债务的保障能力，它们是： $EBITDA$ 利息保障倍数= $EBITDA$ /利息支出（近三年平均）和自由现金流对债务总额的比率= $自由现金流(FCF)$ /债务总额（近三年平均）。

$EBITDA$ 利息保障倍数主要体现了企业的自身经营能力对利息支出的覆盖能力。对于钢铁企业来讲，其固定资产规模比较庞大，因此每年的折旧和摊销额也比较大，因此 $EBITDA$ 可以更好的反映钢铁企业在持续经营中对利息偿付的保证能力。

自由现金流是企业在不危及生存与发展的前提下可提供偿还债务的最大现金额（不考虑再融资因素）。自由现金流对债务总额的比率反映了一家公司由本身所产生资金来覆盖定期债务摊销的能力，也反映其通过增长资本支出来维持或增强其竞争地位的灵活性，或通过自愿性债务偿还来改变其资本结构的灵活性。从这个指标中我们也可以观察到企业战略与自身投资匹配程度的财务表现

需要进一步指出的是，关于营运资本变化和长期资本性支出等因素，我们认为适度增加对企业未来的投资，有助于维持企业的长期综合竞争力；但过度的投资于长期资本领域，尽管可能产生更高的盈利预期，但同时会对企业的偿债能力带来更大的压力，更加直接地影响企业的信用质量。

我们在分析中仍然可能要用到定性调整因素，评级人员需要结合企业的发展战略，对偶发的大额投资性支出在未来发生的可能性进行充分讨论后作出相关调整。

（三）流动性

流动性也是我们对企业进行风险评估的重要因素之一，我们对企业的流动性评判是建立在对现金以及等价物的来源和运用的综合平衡分析之上。虽然持有大额现金存量会带来企业收益率的下降，但是面对铁矿石、焦煤等原材料价格的高波动性，以及外部技术冲击等因素，我们认为这是必要的，尤其是当企业处于下降周期时。

大额交易合同以及短期债务的到期是我们考量钢铁企业流动性的重点关注方面，我们通常采用现金比率（ $现金比率 = (现金 + 有价证券) / 流动负债$ ）作为定量指标分析比较。当然，作为大额交易合同的现金支出，我们难以有意义的进行定量比较，一般作为定性讨论因素，同时我们也会讨论这种现金支付延迟的可能性。

此外，重大的资本性开支计划或收购兼并预期也可能带来企业流动性存量的变化。我们在相关要素中已经讨论了这些方面对企业信用能力的影响，这些计划范围内的现金我们将定性调整为非流动性的现金，除非相关计划取消。

在考虑企业的流动性要素时，我们还会定性的讨论以下一些财务弹性因素：

1、即期的再融资空间，主要指信贷融资空间，包括主要银行信贷支持或不支持的证据，包括流动性支持的承诺或信贷额度的承诺等；

2、未抵押资产质量，指企业可转让或抵押融资的标的物，但这种资产的转让或抵押不至于影响企业的经营稳定性；

3、资产转让难度，实物资产转让更难，我们分析时会对其价值进行折扣处理来预测，股权资产则根据转让的限制或变现能力综合讨论。

此外，股东的现金支持也是企业财务弹性的重要来源，但相关因素已在业务风险中关于治理结构的评估中作了充分的定性讨论，此处不再重复论述。

三、外部支持信用要素

对于我国钢铁企业来讲，外部支持是影响其信用水平的非常重要的因素，有时候甚至成为决定性因素，主要原因在于钢铁企业往往是各地的龙头企业，对当地的经济有着举足轻重的影响，对财政收入、就业等较大的贡献，导致政府对钢铁企业的支持意愿和支持力度非常大，进而对企业的信用品质有极大的提升作用。因此，政府的外部支持是我们评价钢铁企业时必须考虑的因素，我们关注的焦点会集中在企业的政府背景、企业在当地的经济地位、企业历史上获取的政府支持情况等的。

除了政府支持外，股东支持也是影响企业信用水平的重要外部支持因素，具有实力强大股东的企业其信用品质往往会更好。我们会重点关注，股东背景和实力、股东对企业的支持意愿和力度等等。