

工程机械行业企业评级方法

前言

本框架旨在帮助发行人、投资者以及其他相关机构了解鹏元资信评估有限公司评估工程机械行业企业的信用状况过程中主要考虑的因素及评级基本框架。需要指出的是，本框架并未涵盖鹏元资信评估有限评级时所考虑的所有因素，在确定最终级别时可能会因具体企业情况的不同而有所区别。

鹏元资信评估有限公司对工程机械行业企业的信用评估主要是围绕其内外部经营环境和财务实力来判断其整体实力及未来偿债能力，我们考察的主要因素有行业环境、企业经营与竞争、公司管理与战略、公司治理、盈利能力、现金流、偿债能力等因素。我们在分析上述因素的基础上，发布化学肥料行业评级方法框架。

定义

适用于本评级方法的工程机械企业定义如下：

1、主营业务为工程机械产品的生产及销售（含铲土运输机械、挖掘机械、工程起重机械、工业车辆、路面机械、压实机械、凿岩机械、气动工具、混凝土机械、桩工机械、市政工程与环卫机械、装修机械、钢筋及预应力机械、线路机械、军用工程机械、电梯与扶梯、专用工程机械、工程机械专用零部件等十八大类）；

2、主要营业收入（超过 50%）来源于工程机械产品的销售。

3、来自工程机械产品销售的营业收入低于 50%，但较其他业务收入比重均高出 30%。

一、行业概况

（一）行业现状

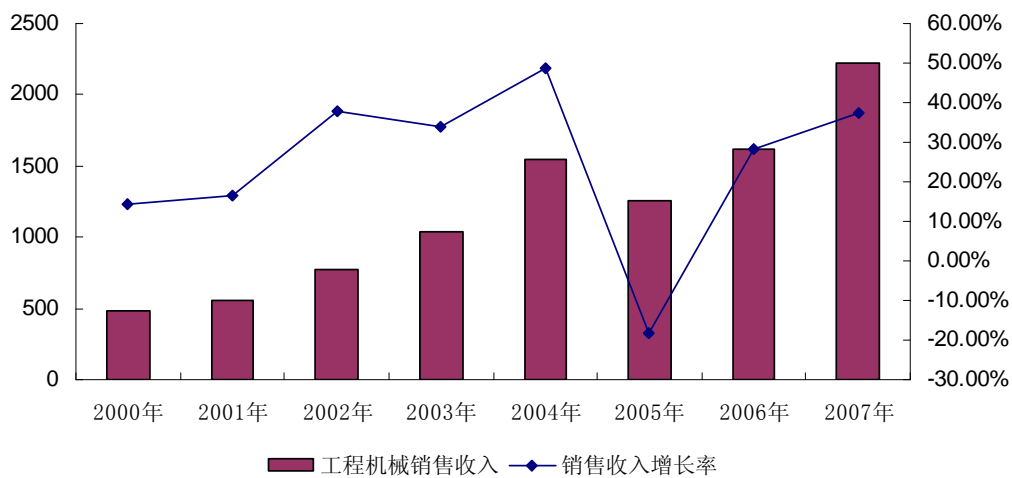
1、发展概况

工程机械行业作为国民经济中重要的组成部分，在基础设施建设、工业生产、农业生产等方面有着重要作用。目前，工程机械已经成为我国原材料、能源、冶金、矿山、交通运输、农田水利、港口、货场、林业、城市建设和国防现代化建设等各类建设工程中机械化施工的重要技术装备。改革开放以来，我国国民经济迅速增长，为我国工程机械提供了巨大的市场和前所未有的机遇。工程机械行业涵盖了混凝土机械、路面机械、振动与压实机械、工程起重机械、建筑起重机械、市政环卫机械、铲土运输机械及其它专用工程机械在内的 16 大类、150 个系列、3000 多个品种、4300 多种

规格型号的产品。

近年来，我国工程机械行业总体呈现出快速发展的趋势，2007 年全行业销售收入为 2000 年的 4.63 倍，年均增速达到 25%。虽然 2004 年下半年~2005 年，行业在宏观调控的外部干预与经济周期内部运行规律的双重作用下，销售收入均出现明显放缓，但从 2006 年开始，工程机械行业又进入了一个新的快速发展阶段。目前我国已成为世界工程机械生产大国和主要市场之一，产品产量和销售收入位居世界前三。

图1 2000~2007年工程机械行业销售收入及增长率情况



数据来源：中国工程机械工业协会

出口方面，2006 年工程机械进出口贸易首次实现顺差；2007 年工程机械进出口贸易总额累计达到 136.4 亿美元，比上年增长 52.6%。其中累计进口金额 49.4 亿美元，比上年增长 25.7%；累计出口金额 87 亿美元，比上年增长 73.5%，贸易顺差 37.6 亿美元；2008 上半年，工程机械出口势头仍旧强劲，出口金额达到 63.5 亿美元，比上年增长 72.3%，贸易顺差 34.3 亿美元。从出口地域看，亚洲、欧洲、北美洲仍是工程机械出口的重点，中亚、俄罗斯及中东市场发展迅速，而非洲和拉丁美洲市场极具潜力。

随着对外贸易量的增加，出口已成为带动我国工程机械行业发展的重要拉动力，2007 年全行业出口外贸依存度已由 2006 年的 24.70% 提高到 29%，2008 年预计将达到 32%。外贸依存度的提高为行业发展带来机遇的同时也带来了风险。

2、技术水平

八十年代以前，由于缺乏资金和技术人才，我国工程机械行业的总体技术水平较低，行业生产集中度低、产品结构不合理、技术的创新能力薄弱。市场上的主导产品几乎是洋品牌一统天下。“八五”至“十五”期间，工程机械行业加大了技改投入，通过引进国外先进技术和业内的兼并重组，

形成了中联重科、三一重工等一批中国品牌的企业和产业集群。行业技术水平不断提高，产品的科技附加值在增强，一些节能新技术得到了推广，产品在集成电路、计算机及电子监控技术等方面都有所发展，产品精确性、可靠性、安全性、舒适性、环保性得到了提高，某些产品正在向机电液一体化、节能高效、数字控制的智能化方向发展。

但与国际先进水平相比，我国工程机械行业的技术还处于较低水平。2007 年行业工业增加值占工业销售产值的 21.46%，较 2006 年下降了 1 个百分点，与国外主要厂商 30%的比例相比还有较大差距，其中对进口高价关键零部件（如高强度钢材、发动机等）依赖性越来越高是导致工业增加值偏低的主要原因。此外，国内厂商的新产品研发主要集中于整机，而忽视零部件的技术升级。2007 年新产品产值占行业工业总产值的 33.91%，比 2006 年提高 3 个百分点，但零部件新产品产值只占其对应工业总产值的 7.1%，仍停留在 2006 年的水平上。2007 年行业新产品技术创新项目达 80 多项，但零部件的技术创新仅有 2 项。

3、竞争状况

国内工程机械行业由于企业数量众多、产能盲目扩张，在低附加值生产环节上恶性竞争的市场结构曾经一度存在。近年来，国内工程机械行业企业间重组并购活跃，部分具有核心竞争力的企业开始通过并购来扩大生产规模，整合上下游产业链。企业通过整合，一方面可以扩大经营规模，增强竞争能力和盈利能力；另一方面，可以调整产业链结构和产品结构，增强抵御风险的能力。从各子行业的发展可以看出，整合情况较好的如起重机、混凝土机械、小型工程机械等产品毛利保持在 30%以上，而相对分散的装载机、平地机等产品的毛利则相对较低。产业布局的逐步展开将行业竞争引向深入，市场份额正向大型企业集中，并呈现强者越强、弱者越弱的趋势，部分子行业如汽车起重机、混凝土泵车等已经形成寡头垄断的格局。

而在国际工程机械行业中，已形成了一批实力雄厚的国际知名企业集团，如美国的卡特彼勒公司，日本的小松公司等。这些企业资金雄厚，技术领先，其产品在自动化、操作环境、可靠性和制造技术等方面优于国内产品。随着我国经济国际化程度的加深，国际知名工程机械企业将凭借其雄厚的资本和先进的技术，以收购、入股等方式来逐步进入和抢占中国市场。在与国际巨头的竞争中，国内企业的优势在于较高的性价比和成熟的营销网络，而在国内厂商之间，产品的性能和完善的售后服务则成为在竞争中获得优势地位的重要因素。

（二）未来需求分析

工程机械是我国房地产建设、交通、能源、物流、军事工程、矿山、水利、市政等领域建设用主要支柱设备，这些领域的发展情况将直接影响到工程机械产品的需求。

目前我国人均 GDP、工业化和城市化仍处于较低水平，包括铁路、公路、港口、机场、水利等基础设施的建设仍不能满足经济发展的需要；同时，高速铁路、南水北调、西气东输、上海世博会场馆建设等重大工程项目仍处于投资高峰期，这些都将拉动对工程机械产品的需求。

“十一五”大型基础工程建设拉动市场需求

中长期铁路建设。按照《国家中长期铁路网规划》，到 2020 年全国铁路营运历程将达到 10 万公里。“十一五”期间将建设铁路 17,000 公里，铁路基建总投资将达 12,500 亿元。

城市轨道交通建设。目前我国约有 20 个城市正在编制发展城市轨道交通规划，已经规划的轨道交通线路有 90 余条，共 2,200 公里，约需投资 1 万亿元以上。

高速公路网络建设。按照交通部的规划，2010 年之前每年将新增 3,000 公里高速公路；到 2020 年全国将建成 8.5 万公里高速公路，预计总投资达 2 万亿元。

水利、电网建设。根据规划，“十一五”期间水利投资将达到 5,000~6,000 亿元；国家电网公司和南方电网公司投资总额约 1.2 万亿元。

此外，投资 1,500 亿元的南水北调工程、5,260 亿元的西气东输工程、1,000 亿元的上海世博会工程等国家重大投资项目仍处于建设高峰期，形成对工程机械的强劲需求。

城镇化率的不断提升和新农村建设是行业长期发展的保证

预计到 2010 年我国城镇化率将达到 48-50%；到 2020 年我国城镇化率将达到 55-60%。今后一段时期我国将经历世界发展史上最大规模的农村人口向城市迁移过程，而此过程中，城市交通、住房、水利、电力供应等都需要大大增加，同时新农村建设也将会有大量配套的社会基础设施建设和住房建设，这将为工程机械行业提供一个长期增长的需求空间。

根据相关预测，未来几年我国工程机械行业的市场需求仍能保持每年 10% 以上的增长率，到 2020 年将达到 5500~6000 亿元的市场规模。

二、评级关注

虽然行业内不同企业在经营规模、产品结构上各不相同，但总体上而言，影响中国工程机械行业企业信用质量的主要因素有：

宏观经济的周期性

工程机械行业是固定资产投资驱动型行业，特别是基础设施建设投资和房地产投资的变化会直接影响对工程机械的需求，因此宏观经济的周期性变化对行业整体利润水平会产生一定影响。当宏观经济处于上升阶段时，固定资产投资大幅增长时，市场对工程机械的需求量大增，行业内企业呈

现出产销两旺的局面，收入和利润水平大幅提高；但当固定资产投资增速放缓时，市场需求明显减少，行业整体收入和利润水平的增幅也随之下降，部分企业可能出现负增长甚至亏损的现象。如 2004 年和 2005 年，为了抑制固定资产投资规模的过快增长，国家出台了部分宏观调控政策，固定资产投资及基本建设投资的增长速度均出现了一定程度的回落，工程机械行业的增长率也出现了大幅的下降，2005 年全行业的销售收入较 2004 年同比下降了 18.05%；随着宏观调控在 2005 年底的结束，行业又恢复了高速增长，2006~2007 年全行业销售收入同比分别增长了 28.37%和 37.22%。

产业政策

工程机械行业整体上受国家产业政策影响较大，从行业本身来看，国家对工程机械行业采取了支持的政策，大力推进行业的整合和技术水平的提升，以提高产业集中度，这对已处于行业领先地位的龙头企业有着积极的影响。而各地方政府对工程机械企业也陆续出台了一系列的扶植政策。

表1 国家及部分地方政府支持工程机械行业发展的政策

政策名称	主要内容
国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见	选择一批对国家经济安全和国防建设有重要影响，对促进国民经济可持续发展有显著效果，对结构调整、产业升级有积极带动作用，能够尽快扩大自主装备市场占有率的重大技术装备和产品作为重点，加大政策支持和引导力度，实现关键领域的重大突破。
中部地区扩大增值税抵扣范围暂行办法	中部地区六省老工业基地的生产销售装备制造业等行业的企业在发生购进固定资产、用于自制固定资产的购进货物或增值税应税劳务等行为时，发生的支出准予抵扣增值税。
关于调低部分商品出口退税率的Notification(财税[2007]90号)	起重机、叉车、搬运车、推土机、挖掘机、装载机、压路机、平地机、筑路机、凿岩机、隧道掘进机、摊铺机、混凝土或砂浆混合器，机动混凝土搅拌车等主要产品出口退税率保持 17%不变。
关于限期禁止在城市城区现扬搅拌混凝土的通知	县级以上地方人民政府有关部门应当鼓励发展预拌混凝土和预拌砂浆，根据实际情况限期禁止城市市区现场搅拌混凝土。
湖南省人民政府关于鼓励和支持工程机械产业发展的意见	鼓励工程机械关键零部件企业发展，一方面鼓励核心企业通过裂变方式形成专业配套企业，另一方面鼓励中小企业为工程机械整机配套。财政支持政策方面，加大对工程机械产业项目的资金支持，此外，在税收、金融、土地、政府采购、进出口等方面也有相关支持政策。在优化完善产业发展环境方面，《意见》也作出了相关规定，在人才队伍建设方面，加强高等院校、技师学院等与企业的合作，联合培养一批工程机械产业科技人才、管理人才和高级技工。
厦门市促进装备制造业发展的实施意见	加大财政资金投入力度，在科技专项资金中相对集中部分资金用于支持装备工业发展，包括研发投入、贷款贴息、进步奖励等；2007年至2009年每年安排5000万元的专项资金建设专业化工业园区；建立“政府-银行-企业”三位一体的投融资模式，鼓励银行全程参与项目的规划和建设；鼓励企业自主研发并联合国内外高校、科研机构对装备制造业中的重大科技难题进行攻关；加大政府采购力度，落实进口税收优惠政策等。

此外，国家对下游行业的产业政策也会对工程机械行业产生影响，如对房地产行业的调控会抑制建筑机械产品的需求，但高速公路和铁路的建设、城镇化的不断推进又将拉动对起重设备、挖掘机、路面机械等产品的需求。

成本变化

从成本构成来看，工程机械行业直接钢材采购成本占总成本的比例约为 20%左右，加上上游零部件用钢材，则钢材成本占总成本的比例约为 50%左右，因此钢材价格的波动将对企业的生产成本形成较大的影响，进而影响到企业整体的盈利水平。此外，行业多数企业需要从国外进口配件和原材料，其中液压件和发动机是工程机械成本构成中最大的两项，不同机种该两项占成本比重可高达 30%-50%，因此进口零配件价格的变化也将直接影响到行业整体盈利水平。

三、评级框架

（一）业务经营

主要分析企业的业务发展状况、核心竞争力与竞争优势。对于工程机械企业来说，主要考察的要点包括：

1、企业规模

企业的规模对于企业提高议价能力、增强风险抵御能力有重要的意义，通常规模较大的企业在抵御行业周期性波动、获得相对稳定而低价的原材料和零配件供应、保持市场竞争力方面有较强的优势。此外，规模较大的企业通常也拥有较高的市场占有率。

由于工程机械企业产品结构差异较大，无法用统一的产量指标来衡量企业的规模，我们采用总资产及营业收入两个指标来衡量工程机械企业的规模。通常而言，总资产及营业收入较大的企业拥有较强的抵御风险的能力。

2、产品结构

工程机械行业总体上是一个随固定资产投资变化而波动的行业，但各个子行业的波动周期和波动性并不一致，如混凝土机械、挖掘机、路面机械等受宏观调控影响较大，而起重机械、叉车、环卫机械等所受影响相对较小，因此生产不同产品的企业在行业波动中受到的影响并不相同。另外，如果企业同时生产多种不同的产品，则各产品间的不同波动周期可以削弱企业整体的波动性，降低企业风险。此外，产品档次的不同也会影响到企业的整体的信用水平，相对低档产品而言，高档产品无论在盈利能力，还是在抵御行业波动影响方面都具有一定的优势。因此产品结构中高档产品比重较大的企业无疑具有更高的抵御风险的能力。

3、产业链

国内工程机械行业由于受到重整机、轻配套，重成果、轻基础的影响，造成行业发展的不平衡，即整机的质量和数量提高很快，而配套件进步很慢，多数企业需要向外购买配套件，部分关键性零部件如发动机、底盘、液压件等仍主要依赖于进口，对行业的整体发展存在不利影响，国内多家企业都发生过因进口配件缺货被迫重新调整生产进度和生产计划的现象。如果企业拥有上游配件生产能力，尤其是底盘、发动机、液压件等核心部件的生产能力，对提升盈利能力，增强抵御风险能力有积极的作用。

4、出口能力

近年来工程机械行业出口增长趋势较为明显，企业普遍出现了出口收入和比重高速增长的情况，通过出口，企业一方面可以削弱国内宏观调控带来的经营波动，另一方面，由于出口产品毛利相对较高，出口比重的增加可以提高企业的盈利能力。但随着市场的发展，未来企业的出口增长必然会出现分化。那些在产品认证、国际市场销售网络以及售后服务体系的建设方面领先的具有竞争优势的企业才能持续从国际化中获益。此外，各个工程机械子行业产品由于国际市场容量的不同，其出口增长潜力也会有所差异。

6、企业的技术水平

目前我国工程机械行业整体技术水平依然较低，拥有自主开发能力的企业不多，在高端产品市场中的竞争优势不强，产品的质量与国际先进水平相比仍有较大差距，国内厂商基本依靠生产国外厂商已经放弃的低端产品和较低的价格获得相对竞争优势。

我们可以从企业每年新产品的数量、新产品产值占比、企业知识产权数量、产品自动化程度、整机国产化率等指标来衡量企业的技术水平。同时，产品的部分技术指标也可反映出企业的技术研发能力，如起重机械的吨位、混凝土泵车的输送高度和输送量、挖掘机的生产率等等。

7、产品的可靠性与完善的售后服务

工程机械的主要客户是大型施工单位，因为由于机械故障或者售后服务的不及时而造成的工期延误或者返工通常会给这些客户带来非常大的损失，所以工程机械的客户对施工机械性能的稳定性和售后服务的及时性有很高的要求，他们往往更愿意购买性能稳定和售后服务有保障的品牌产品，因此重视提高产品性能和完善售后服务的企业无疑具有更强的竞争能力。整体而言我们可以从产品大修周期、主要部件的连续无故障运行时间等指标来衡量产品的可靠性，而服务网络的分布可以作为衡量企业售后服务的指标。

(二) 管理与战略

1、战略

管理层对企业的市场定位和经营风险是否有足够的认识，是否能根据企业的实际情况和经营环境的变化制订切实可行的发展战略是企业未来生存和发展的关键。

从近年来工程机械行业的发展趋势来看，企业逐渐向大型化、国际化发展，因此在评级时需要关注在行业并购浪潮中企业的发展战略是否能强化其优势产品的市场地位、能提高产品附加值和品牌知名度、提高企业竞争力，企业在制定国际化的战略中，是否有相应的技术保证、融合境内外企业文化差异的具体措施等，都是评级需要考察的重要内容。此外，还应结合企业的资本结构、管理能力，来判断企业战略的可行性。

2、管理

我国工程机械行业正处于快速发展期，企业利润大幅增加、规模不断扩大，企业的管理能力能否适应发展的需要将对企业的信用等级产生重要影响。我们对企业管理能力的评估可以从管理制度的健全程度、内部控制制度的执行情况、决策机制的科学合理性、危机应对措施的全面有效性等方面进行分析考虑，还可以将受评企业管理目标与其实际业绩进行对比，关注企业管理者在行业不景气期间的管理绩效和危机处理能力。

此外，还可以关注企业是否从订单开始到配套、原材料加工、装配试验检测、销售、库存、服务管理等方面实行了信息化管理，根据行业内部分先进企业的经验，信息化管理可以大大压缩企业的库存量，甚至做到零库存，企业的经济效益可因此提高 15~20%。

（三）公司治理

公司治理的目的是为了维护股东及其他利益相关者的利益，通过对企业治理状况的评估可以揭示企业内部存在的风险，评估过程根据鹏元公司治理评级体系进行。

（四）财务状况

资产质量

资产是企业进行生产经营活动的基础，也是公司收入和利润的来源。企业拥有高质量资产能反映其竞争优势，使企业未来实现经营现金流入较有保障；在必要时企业还可以通过出售部分资产来偿还债券本息，因此较大的资产规模与良好的资产质量是债务得到安全偿还的重要保障之一。从工程机械行业特点看，流动资产在资产总额中占比为 70%左右，其中应收款项和存货又占流动资产的 70%左右，因此在评级时应主要考虑企业流动资产的质量：

1、应收款项的质量

由于工程机械类产品单价较高，企业在销售时通常会采用分期付款销售方式，全部账款回收时

间通常在 2~3 年，在此过程中不可避免地会出现坏账。因此企业首先应合理控制商业信用标准，防止应收账款的大量增长，其次应对各类应收款项合理计提坏账准备，同时应采取各种措施如担保等方式保障应收款项的质量。评级可关注的因素包括：（1）企业应收账款的增长幅度及其在资产中的比例是否合理，过高的比例和增长幅度表明公司可能实行了较为宽松的信用政策，当行业出现调整时应收账款发生坏账的可能性也相对较高；（2）应收账款的账龄分布是否合理，如果 1 年期内的应收账款比例较低，可能是公司的信用政策发生了变化，也可能是应收账款的回收出现了问题，需要分析师做进一步的调查分析；（3）企业坏账准备的计提标准是否足够稳健；（4）对无法回收的账款是否有相应的保障措施等。

表2 2004~2007年主要工程机械行业上市公司应收账款情况

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
应收账款在资产中的平均比例	12.59%	14.01%	14.33%	15.95%
应收账款平均增长幅度	30.51%	20.33%	27.53%	57.50%
应收账款中账龄在 1 年期内的平均比例	80.60%	86.07%	86.25%	81.13%

2、存货的质量

存货的构成主要是原材料储备、尚未销售的产品以及存放在销售网点的样机。企业应对存货有良好的控制能力，保证存货的增长幅度与业务规模的增长幅度相适应，过高的存货会占用企业大量的资金，导致营运资金紧张，而存货过低可能使企业在市场快速扩张时丧失发展良机。

表3 2004~2007年主要工程机械行业上市公司存货情况

	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
存货在总资产中的比例	32.42%	32.28%	30.66%	29.17%
存货增长速度	27.74%	7.62%	18.38%	34.66%

盈利能力

一般来说，较强的盈利能力是企业获得足够现金流以偿还到期债务的前提，而且盈利能力强的企业抵御行业风险的能力相对较强，也能够市场中具有更强的竞争力。由于工程机械行业涉及产品较多，且各类产品的毛利率有较大的差异，因此在评级时应深入分析企业各类产品的盈利水平及其在所有业务中比重的变化，同时还应考虑原材料、生产工艺、技术水平等因素对企业盈利水平的影响。

此外，由于工程机械行业会受到经济周期的影响，因此在分析企业盈利能力时还应重点考虑企业历史盈亏状况，分析经济周期对企业经营稳定性的影响，从而综合判断企业未来盈利能力的变动。考察盈利能力的重点指标有：综合毛利率、净资产收益率、总资产回报率、期间费用率等。

表4 2004~2007年主要工程机械行业上市公司盈利指标

	2004年	2005年	2006年	2007年
综合毛利率	20.04	18.93	20.34	20.35
净资产收益率	10.84	6.31	13.04	21.29
总资产回报率	6.96	5.30	8.20	12.20
期间费用率	14.39	15.34	13.96	12.30

现金流

由于工程机械企业的产品销售往往会采用分期付款的方式，因此简单的盈利能力指标并不能实际反映企业现金周转的实际情况，大量应收款项的存在会使企业实际现金流量与营业收入、净利润等指标存在较大的差距。而现金的流入是企业最终的偿债来源，因此现金流量分析是评价企业偿债能力的核心因素。此外，由于工程机械行业本身的周期性特征，企业经营状况会随着周期变化而波动，因此现金流量的稳定性也是需要考虑的因素。

自由现金流量分析是现金流分析的核心，评级时应对企业的现金流量表进行适当的调整，从而得出企业的自由现金流量。如果企业的自由现金流量可以充分覆盖债务本金及利息的偿还，且现金流较为稳定，则对企业的信用等级形成较好的支撑。如果企业自有现金流量难以偿还企业的债务本息，需要通过出售固定资产或长期资产，甚至需要对外融资才能偿还债务，则应适当下调企业的信用等级。在进行分析时主要选取的指标包括自由现金流、EBIT、EBITDA、收现比等。

表5 2004~2007年主要工程机械行业上市公司现金流指标

	2004年	2005年	2006年	2007年
收现比（倍）	0.99	0.97	0.88	0.87
EBIT（亿元）	1.24	1.08	2.19	4.70
EBITDA（亿元）	1.71	1.52	2.86	5.31

财务安全性

工程机械行业上市公司整体的资产负债率相对不高，近年来该比率基本在 50%~55%之间波动。但多数行业内上市公司的流动负债在总负债中的比例都超过 90%，使得行业中企业面临相对较大的短期偿付压力，因此对流动比率、速动比率、现金流动负债比等短期偿债指标的衡量更为关键。

表6 2004~2007年主要工程机械行业上市公司短期偿债指标平均值

	2004年	2005年	2006年	2007年
资产负债率（%）	53.16	55.08	53.66	53.74
流动比率（倍）	1.50	1.46	1.50	1.52
速动比率（倍）	0.80	0.75	0.83	0.87
现金流动负债比（倍）	0.36	0.30	0.36	0.33

注：现金流流动负债比指标扣除了流动负债中的预收账款

财务弹性

由于工程机械行业本身的周期性，行业内企业需要保持适当的财务弹性，从而有效保障企业在周期低谷也能够按时偿还债务。银行的流动资金授信情况是衡量工程机械企业财务弹性的重要指标，在评级时需要根据企业的实际情况和具体的授信条款来综合判断企业获得授信的可能性。此外，企业是否符合发行股票的条件、能否利用其他各种外部融资手段都是衡量企业财务弹性时需要考虑的因素。

四、特殊事项分析

企业经营过程中的一些特殊事项并不会在其财务报表中反映，但这些事项可能会对企业的正常经营造成很大影响，因此评级时应充分考虑此类事项带来的影响。在对工程机械行业企业进行评级时，应尤其注意企业按揭销售所带来的风险。

目前按揭销售已经成为业内企业重要的销售方式之一，按揭销售收入在企业销售收入中的比例已经达到 20%~35%左右，预计未来这一比例仍有可能继续扩大。在 3 年左右的按揭期内，企业在按揭对象无法按时支付按揭款时负有垫付或回购的义务，因此企业在扩大销售的同时也承担了相应的风险。在评级时应考虑的因素包括：按揭销售占销售收入的比例、发生逾期的按揭贷款比例、企业对按揭销售的管理、回购设备的处理方式等。