

商業及客戶服務行業評級方法

概要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（簡稱“中誠信亞太”）採用的本評級方法適用於向其他商業或客戶提供服務的公司。

本評級方法取代了 2017 年 6 月發表的《商業及客戶服務行業評級方法》（“Rating Methodology for Business and Customer Service Companies”），新的評級方法修訂了評估服務行業信用質量的評級考慮因素。服務業企業是指通過提供服務獲得大部分收入或經營性現金流的公司。這一評級方法涉及的服務範圍包括資訊技術外包服務、醫療外包服務、設計和諮詢服務、教育和培訓服務、房地產服務、廣告服務、人力資源服務、休閒及娛樂服務等一系列商業及客戶服務。本評級方法不包括零售、電信、客運航空等專業服務，中誠信亞太將在其他評級方法中涵蓋這些行業。

我們發佈的這些標準旨在幫助市場參與者更好地瞭解我們在考慮該行業的關鍵評級因素時所採用的方法。以瞭解有關評級變化，可訪問我們的網站或通過以下鏈接：[\[link\]](#)。

評級方法概述

本評級方法是重要評級因素的概括性指引，但並非包括所有的評級考慮因素。因此，映射評級結果未必與每一家企業的最終評級結果完全一致。

本評級方法包括四大評級因素和 10 個評級指標，評級因素包括定性因素和定量因素，如下所示：

因素	指標
經營情況	競爭實力 需求特徵 經營多元化
規模	營業總收入
盈利能力	EBITDA 利潤率 (%) 淨資產收益率 (%)
財務實力	總資本化比率 (%) 總債務/EBITDA (x) EBITDA 利息倍數 (x) FFO/總債務 (%)

关键评级因素

本章節將對每一個關鍵因素及其所包含的指標進行詳細說明，包括指標的評價原因、衡量方法以及如何

影響級別評定。

1. 經營情況

為了衡量服務業公司的經營情況，我們將考察該行業的需求情況和該公司的市場地位。服務業公司的定價能力取決於它的市場地位。品牌價值較高、客戶需求較高的公司在服務行業長期保持更為領先的地位。

(1) 競爭實力

中誠信亞太首先衡量服務業公司的競爭實力。這一評級要素既包括公司所在行業的市場情況，也包括該公司在該行業中的市場地位。

在寡頭壟斷或行業准入壁壘極高的市場中，行業領先的服務業公司往往具有較高的市場地位，競爭實力較強。對於這些公司來說，競爭壓力相對較小，定價能力相對較高。市場份額較大的公司往往客戶基礎較好，可以更早的察覺經濟週期，並對波動的需求量做出防範。中誠信亞太使用行業的集中程度，並比較該公司銷售額或收入與行業銷售額或收入的規模來衡量公司的競爭實力。

(2) 需求特徵

中誠信亞太將服務業公司的需求穩定性和品牌價值納入考量。如果該公司在行業內經營歷史較為久遠，市場對該公司所提供服務的需求較強且較為穩定，該公司經營失敗的風險會相對更低。如果行業內公司提供較為同質化的服務，其中品牌效應較強、產品具有獨特性的服務業公司辨識度更高，需求量往往更大。

同時我們也將該公司提供服務的週期性納入考量。如果該公司提供服務的需求量受經濟週期影響較大，那麼該公司作為週期性公司，其經營穩定性和收入情況會在經濟下行時出現波動。

(3) 經營多元化

中誠信亞太關注受評公司的業務多元化。我們用公司所提供服務的種類和各個種類占總收入的比重，以及客戶的集中度來衡量公司的業務多元化水準。如果一家公司的收入並不依賴於單一服務或單一客戶，我們認為這家公司業務多元化水準較高。

中誠信亞太也將服務業公司經營的區域多元化納入考量。在多個區域經營的公司經營風險較低，需求波動較小。不同區域間的監管政策、外部環境和季節性特徵不同，因此在多個區域經營平衡了這些風險，為公司帶來更穩定的收入。如果一家服務業公司在多個地區經營其服務，且各個區域營業收入占總收入比並不顯著，這家公司的區域多元化水準較高。

規模

大型服務業公司通常具有較強的品牌效應和穩定的客戶基礎。服務行業中，大型公司較小型公司更容易適應市場需求的變化，並擁有更好的融資能力，因此具有一定的競爭優勢。我們使用服務業公司的營業總收入來衡量公司的規模。

(1) 總收入

中誠信亞太使用營業收入衡量公司的經營規模。收入規模較大的服務業公司一般擁有更大的市場份額，並在多個區域經營。穩定的營業收入增長也反映了公司所提供服務較為獨特，且需求較為穩定。相反，收入規模較小的公司市場份額較小，經營規模較小。

2. 盈利能力

當人力成本上升時，服務業公司往往面臨成本上升的風險，而無法將成本上漲轉嫁至客戶的服務業公司經營更加困難。因此成本控制和經營效率是服務業公司評級的重要考察因素。中誠信亞太使用 EBITDA 利潤率和淨資產收益率考察公司的盈利能力。

(1) EBITDA 利潤率

EBITDA 利潤率由公司的 EBITDA 除以營業總收入得到。EBITDA 利潤率更高的公司成本控制更為有效，並具有更高的經營現金流。如果公司 EBITDA 利潤率有所下降，則公司可能運營成本有所上升，議價能力有所下降，或者部分項目出現虧損。

(2) 淨資產收益率

中誠信亞太使用淨資產回報率來衡量服務業公司的盈利能力。淨資產回報率為公司的淨利潤除以公司近兩年的平均所有者權益。這一財務指標顯示了公司的競爭實力，並從股東權益的角度顯示了公司未來的增長潛力。

3. 財務實力

中誠信亞太使用多項財務指標來衡量公司的財務實力。杠杆水準反映了公司的財務靈活度和長期財務穩定性，而償債指標反映了公司償還債務的能力。現金流指標反映了公司的獲現能力。這些財務指標反映了公司所面臨的財務風險。

(1) 總資本化比率

中誠信亞太使用總資本化比率衡量服務業公司的杠杆水準。總資本化比率為總債務除以總資本。總債務指的是公司全部付息債務，包括債券、票據以及長短期借款。杠杆較高的公司在進一步融資和償還債務時面臨較大的壓力，信用狀況較差。

(2) 總債務/EBITDA

總債務/EBITDA 計算公司的債務負擔與預期現金流的比值，衡量了公司以經營收益償還債務的能力。儘管不同公司可能財務杠杆水平相似，不同的盈利能力和獲現能力將帶來不同的財務風險。

(3) EBITDA 利息倍數

這一指標為 EBITDA 除以資本化利息和費用化利息之和，衡量了公司以經營性收益償還計息債券利息和其他固定支出的能力。

(4) FFO/總債務

這一指標為經營性利潤加上折舊、攤銷、遞延所得稅和其他非現金項後除以總債務，反映了公司使用經營性現金流償還債務的能力。

其他考量因素

除了上述的評級因素和指標，在衡量一個公司的整體信用水準時，中誠信亞太考慮該公司的財務政策和公司治理與管理。

財務政策

公司財務政策反映管理層的風險偏好，並直接影響公司的資本結構和信用質量。中誠信亞太關注財務政策形成和執行的過程，並會評估董事會及管理層是否完成了公司的財務目標。

公司治理與管理

公司治理與管理代表了公司管制中的規章制度、管理經驗和執行過程，是評級中的重要考量因素。公司治理更強的公司規章制度公平透明，所有利益相關人士均有共同的利益。

外部支持

外部支持能影響公司將來的表現並提升其信用質量，因此它是評級的調整因素之一。對於外部支持的評估包含兩個方面，分別為股東支持及其他機構支持。

股東支持是來自股東或母公司的支持，它由股東的支持意願及支持程度決定。在分析支持意願時，中誠信亞太會考慮受評公司的重要性，市場地位及所有權結構。如果受評公司對股東很重要，例如為股東貢獻了巨大的收入，中誠信亞太相信股東對公司的支持意願會相對較高。在分析支持程度時，考慮到股東支援的方式多為資金注入，所以中誠信亞太會評估股東的財務實力。政府有可能成為公司的股東，同時政府能提供更強勁的支援。可是，我們也考慮到政府有可能干預公司的運營，這對公司來說可能是不利因素。

其他機構支持指的是來自非股東的支持，比如政府及銀行等機構的支持。這些機構通常有強大的財務實力，並願意支持一些具有國家戰略意義的公司。因此，我們認為這些公司擁有強勁的外部支援。

公司的信用質量不會因為缺少外部支持而受到負面影響。但強勁的外部支持能降低公司的違約機會，因此評級會上升。

Important Information

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656