

商业及客户服务行业评级方法

概要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法适用于向其他商业或客户提供服务的公司。

本评级方法取代了 2017 年 6 月发表的《商业及客户服务行业评级方法》(Rating Methodology for Business and Customer Service Companies)，新的评级方法修订了评估服务行业信用质量的评级考虑因素。服务业企业是指通过提供服务获得大部分收入或经营性现金流的公司。这一评级方法涉及的服务范围包括信息技术外包服务、医疗外包服务、设计和咨询服务、教育和培训服务、房地产服务、广告服务、人力资源服务、休闲及娱乐服务等一系列商业及客户服务。本评级方法不包括零售、电信、客运航空等专业服务，中诚信亚太将在其他评级方法中涵盖这些行业。

我们发布的这些标准旨在帮助市场参与者更好地了解我们在考虑该行业的关键评级因素时所采用的方法。以了解有关评级变化，可访问我们的网站或单击以下链接：[\[link\]](#)。

评级方法概述

本评级方法包含重要的但并非所有的评级因素在内，由此得出的评级结果未必与每一家企业的终评级结果完全相同。

本评级方法包括四大评级因素和 10 个评级指标，评级因素包括定性因素和定量因素，如下所示：

因素	指标
经营情况	竞争实力
	需求特征
	经营多元化
规模	营业总收入
盈利能力	EBITDA 利润率 (%)
	净资产收益率 (%)
财务实力	总资本化比率 (%)
	总债务/EBITDA (x)

EBITDA 利息倍数 (x)

FFO/总债务 (%)

关键评级因素

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

1. 经营情况

为了衡量服务业公司的经营情况，我们将考察该行业的需求情况和该公司的市场地位。服务业公司的定价能力取决于它的市场地位。品牌价值较高、客户需求较高的公司在服务行业长期保持更为领先的地位。

(1) 竞争实力

中诚信亚太首先衡量服务业公司的竞争实力。这一评级要素既包括公司所在行业的市场情况，也包括该公司在该行业中的市场地位。

在寡头垄断或行业准入壁垒极高的市场中，行业领先的服务业公司往往具有较高的市场地位，竞争实力较强。对于这些公司来说，竞争压力相对较小，定价能力相对较高。市场份额较大的公司往往客户基础较好，可以更早的察觉经济周期，并对波动的需求量做出防范。中诚信亚太使用行业的集中程度，并比较该公司销售额或收入与行业销售额或收入的规模来衡量公司的竞争实力。

(2) 需求特征

中诚信亚太将服务业公司的需求稳定性和品牌价值纳入考量。如果该公司在行业内经营历史较为久远，市场对该公司所提供的需求较强且较为稳定，该公司经营失败的风险会相对更低。如果行业内公司提供较为同质化的服务，其中品牌效应较强、产品具有独特性的服务业公司辨识度更高，需求量往往更大。

同时我们也将该公司提供服务的周期性纳入考量。如果该公司提供服务的需求量受经济周期影响较大，那么该公司作为周期性公司，其经营稳定性和收入情况会在经济下行时出现波动。

(3) 经营多元化

中诚信亚太关注受评公司的业务多元化。我们用公司所提供服务的种类和各个种类占总收入的比重，以及客户的集中度来衡量公司的业务多元化水平。如果一家公司的收入并不依赖于单一服务或单一客户，我们认为这家公司业务多元化水平较高。

中诚信亚太也将服务业公司经营的区域多元化纳入考量。在多个区域经营的公司经营风险较低，需求波动较小。不同区域间的监管政策、外部环境和季节性特征不同，因此在多个区域经营平衡了这些风险，为公司带来更稳定的收入。如果一家服务业公司在多个地区经营其服务，且各个区域营业收入占总收入比并不显著，这家公司的区域多元化水平较高。

2. 规模

大型服务业公司通常具有较强的品牌效应和稳定的客户基础。服务行业中，大型公司较小型公司更容易

适应市场需求的变化，并拥有更好的融资能力，因此具有一定的竞争优势。我们使用服务业公司的营业总收入来衡量公司的规模。

(1) 总收入

中诚信亚太使用营业收入衡量公司的经营规模。收入规模较大的服务业公司一般拥有更大的市场份额，并在多个区域经营。稳定的营业收入增长也反映了公司所提供服务较为独特，且需求较为稳定。相反，收入规模较小的公司市场份额较小，经营规模较小。

3. 盈利能力

当人力成本上升时，服务业公司往往面临成本上升的风险，而无法将成本上涨转嫁至客户的服务业公司经营更加困难。因此成本控制和经营效率是服务业公司评级的重要考察因素。中诚信亚太使用 EBITDA 利润率和净资产收益率考察公司的盈利能力。

(1) EBITDA 利润率

EBITDA 利润率由公司的 EBITDA 除以营业总收入得到。EBITDA 利润率更高的公司成本控制更为有效，并具有更高的经营现金流。如果公司 EBITDA 利润率有所下降，则公司可能运营成本有所上升，议价能力有所下降，或者部分项目出现亏损。

(2) 净资产收益率

中诚信亚太使用净资产回报率来衡量服务业公司的盈利能力。净资产回报率为公司的净利润除以公司近两年的平均所有者权益。这一财务指标显示了公司的竞争实力，并从股东权益的角度显示了公司未来的增长潜力。

4. 财务实力

中诚信亚太使用多项财务指标来衡量公司的财务实力。杠杆水平反映了公司的财务灵活度和长期财务稳定性，而偿债指标反映了公司偿还债务的能力。现金流指标反映了公司的获现能力。这些财务指标反映了公司所面临的财务风险。

(1) 总资本化比率

中诚信亚太使用总资本化比率衡量服务业公司的杠杆水平。总资本化比率为总债务除以总资本。总债务指的是公司全部付息债务，包括债券、票据以及长短期借款。杠杆较高的公司在进一步融资和偿还债务时面临较大的压力，信用状况较差。

(2) 总债务/EBITDA

总债务/EBITDA 计算公司的债务负担与预期现金流的比值，衡量了公司以经营收益偿还债务的能力。尽管不同公司可能财务杠杆水平相似，不同的盈利能力和获现能力将带来不同的财务风险。

(3) EBITDA 利息倍数

这一指标为 EBITDA 除以资本化利息和费用化利息之和，衡量了公司以经营性收益偿还计息债券利息和其他固定支出的能力。

(4) FFO/总债务

这一指标为经营性利润加上折旧、摊销、递延所得税和其他非现金项后除以总债务，反映了公司使用经营性现金流偿还债务的能力

其他考量因素

除了上述的评级因素和指标，在衡量一个公司的整体信用水平时，中诚信亚太考虑该公司的财务政策和公司治理与管理。

财务政策

公司财务政策反映管理层的风险偏好，并直接影响公司的资本结构和信用质量。中诚信亚太关注财务政策形成和执行的过程，并会评估董事会及管理层是否完成了公司的财务目标。

公司治理与管理

公司治理与管理代表了公司管制中的规章制度、管理经验和执行过程，是评级中的重要考量因素。公司治理更强的公司规章制度公平透明，所有利益相关人士均有共同的利益。

外部支持

外部支持能影响公司将来的表现并提升其信用质量，因此它是评级的调整因素之一。对于外部支持的评估包含两个方面，分别为股东支持及其他机构支持。

股东支持是来自股东或母公司的支持，它由股东的支持意愿及支持程度决定。在分析支持意愿时，中诚信亚太会考虑受评公司的重要性，市场地位及所有权结构。如果受评公司对股东很重要，例如为股东贡献了巨大的收入，中诚信亚太相信股东对公司的支持意愿会相对较高。在分析支持程度时，考虑到股东支持的方式多为资金注入，所以中诚信亚太会评估股东的财务实力。政府有可能成为公司的股东，同时政府能提供更强劲的支持。可是，我们也考虑到政府有可能干预公司的运营，这对公司来说可能是不利因素。

其他机构支持指的是来自非股东的支持，比如政府及银行等机构的支持。这些机构通常有强大的财务实力，并愿意支持一些具有国家战略意义的公司。因此，我们认为这些公司拥有强劲的外部支持。

公司的信用质量不会因为缺少外部支持而受到负面影响。但强劲的外部支持能降低公司的违约机会，因此评级会上升。

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, 8/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656