

商业专业教育与消费者服务行业风险报告

GlobalCheck 全球行业结构性风险评级 (GISR)

报告版本: 2026.1

专业机构版

目录

第 1 章 执行摘要	6
1.1 行业范围与 GISR 结论	6
1.2 核心结构性风险与缓释因素	6
1.3 当前状态与未来 12—24 个月基准展望	6
1.4 使用范围与主要局限	7
第 2 章 行业定义、边界与适用范围	8
2.1 行业操作性定义	8
2.2 包含的业务	8
2.3 明确排除的业务	9
2.4 相邻行业和代码归类冲突	10
2.5 合并报告的合理性	10
第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险评价结果	11
3.1 GISR 总体结果	11
3.2 六个评价维度	11
3.2.1 行业周期性：中等	12
3.2.2 竞争结构与进入壁垒：中等	13
3.2.3 盈利能力与现金流稳定性：中等但商业模式分化显著	13
3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险：中等，且为 2026 年最重要的上行监测项	14
3.2.5 中长期增长稳定性：中等偏稳	14
3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露：中等	14
3.3 结构性风险与当前景气度的区别	15
3.4 核心风险、缓释因素与触发条件	15
第 4 章 行业结构、价值链与商业模式	17
4.1 产业链结构	17
4.2 核心产品与服务体系	17
4.3 主要商业模式	18
4.4 行业参与者类型	18

第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构	20
5.1 市场规模与历史变化	20
5.2 需求驱动因素	21
5.3 供给能力与利用率	21
5.4 定价机制	22
第 6 章 竞争格局与行业集中度	23
6.1 行业集中度	23
6.2 进入壁垒	23
6.3 竞争方式	24
6.4 行业整合与退出	24
第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征	26
7.1 收入模式与稳定性	26
7.2 成本结构	26
7.3 利润率和盈利波动	27
7.4 营运资金与现金转换	27
7.5 资本密集度与自由现金流	28
7.6 杠杆和融资特征	29
第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导	30
8.1 行业周期来源	30
8.2 关键历史压力期	30
8.2.1 2008—2009：企业用工与项目预算骤降	30
8.2.2 2020：疫情造成高度分化的服务冲击	30
8.2.3 2021—2023：劳动力短缺、工资通胀与合同重定价	30
8.2.4 2023—2025：白领招聘降温与 AI 扩散	31
8.3 历史峰谷表现	31
8.4 风险传导机制	32
8.5 缓冲机制	32
第 9 章 技术、监管、政策与替代风险	33

9.1 技术变化	33
9.2 产品或商业模式替代	33
9.3 监管和政策	34
9.4 合规成本及监管不确定性	35
第 10 章 供应链、贸易与地缘风险	36
10.1 关键投入	36
10.2 供应集中度	36
10.3 下游和客户集中	36
10.4 国际贸易	36
10.5 供应链韧性	37
第 11 章 全球区域差异	38
11.1 北美	38
11.2 欧洲	38
11.3 中国	38
11.4 日本和韩国	39
11.5 其他亚洲及东盟	40
11.6 中东	40
11.7 拉丁美洲	40
11.8 非洲	40
11.9 大洋洲	40
第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望	42
12.1 当前行业状态：截至 2026 年 8 月 7 日	42
12.2 未来 12—24 个月展望	43
第 13 章 情景分析与关键监测指标	44
13.1 情景分析	44
13.2 关键监测指标	44
13.3 GISR 变化触发条件	46
第 14 章 方法论、局限及使用说明	47

14.1 GISR 方法与等级含义	47
14.2 行业映射和适用判断	47
14.3 数据口径与证据层级	47
14.4 主要局限	47
14.5 使用说明	48
第 15 章 参考资料	49
国际组织与官方统计	49
政府和监管机构	50
行业协会与专业组织	51
公司法定披露及正式投资者资料	51
学术及专业研究	53

第 1 章 执行摘要

1.1 行业范围与 GISR 结论

本报告覆盖以专业人员、劳动力、知识、流程、资质、客户关系或服务网络为核心投入的商业与消费者服务活动，重点包括人力资源与就业服务、管理与专业咨询、检测检验认证（TIC）、业务流程外包与支持、设施管理与安防、私营/商业教育、托育及若干专业化消费者服务；软件与 IT、环境服务、零售餐饮、酒店旅游、医疗、房地产运营、工程施工、运输物流和金融服务等相邻活动按主营业务实质排除。行业内部商业模式差异较大，因此本报告使用统一结构性风险框架，但不以单一平均经营指标替代子行业差异。

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR）：3 级 | 中等结构性风险。该等级反映行业长期结构性风险，不等同于企业信用评级、违约概率、投资建议或国家风险。

1.2 核心结构性风险与缓释因素

- 劳动与利用率风险：人员派遣、咨询、BPO、设施管理、教育和托育普遍具有较高人工成本占比；当需求走弱而人员和场地调整存在时滞时，利润率可能较收入更快收缩。
- 技术与定价重构风险：生成式 AI 已进入专业服务、招聘、研究和教育工作流，主要风险并非单纯“岗位替代”，而是任务可自动化后客户议价、工时计费模式和初级岗位结构发生变化。2026 年专业服务调查显示，40%的受访专业人士所在组织已使用生成式 AI，但只有 18%表示组织跟踪 AI 投资回报 ([1])。
- 营运资金、租赁与并购杠杆分化：人员派遣往往先支付工资后回款；托育和教育可能承担场地租赁与中心利用率风险；TIC 需要实验室和技术设备投入；并购整合型服务企业还可能增加商誉、再融资和执行风险。
- 监管与跨境碎片化：专业资质、就业与平台劳动、教育许可、儿童安全、数据和 AI 治理要求在不同司法辖区差异显著，能够形成进入壁垒，也会提高固定合规成本和跨境经营复杂度。
- 行业分散与客户议价：大量细分服务本地化程度高、进入资本要求不高，价格竞争和客户集中可能压制利润；相对而言，资质、网络密度、品牌、数据、流程嵌入和长期合同能够提高客户黏性。

主要缓释因素包括：部分 TIC、设施管理、安防、死亡照护及合规服务具有较强刚性或经常性需求；服务行业普遍不存在制造业式大宗原料库存和长期扩产周期；分散的终端市场能够降低单一全球供应链冲击；规模运营商可通过人员调度、路线密度、自动化和全球客户网络提高效率。

1.3 当前状态与未来 12—24 个月基准展望

截至 2026 年 8 月 7 日，可观察指标指向“需求总体扩张、就业与成本信号分化”。美国 2026 年 7 月 ISM 服务业 PMI 为 54.1，业务活动和新订单分别为 59.1 和 57.2，但就业指数降至 47.4、价格指数升至 70.3；这些指标覆盖范围宽于 IR-028，仅作美国服务景气代理 ([2])。欧盟 2026 年 4 月专业科学技术服务生产同比增长 1.5%，行政支持服务增长 0.2% ([3])。TIC 样本在 2026 年上半年仍保持中个位数有机增长：SGS 有机销售增长 5.6%、调整后经营利润率 15.1%，Bureau Veritas 有机收入增长 5.0%、调整后经营利润率 15.5% ([4]、[5])。ISS 于 2026 年 5 月把全年有机增长指引上调至 6%以上、经营利润率约 5.25%、自由现金流超过 31 亿丹麦克朗；该数据是公司指引而非行业预测 ([6])。

未来 12—24 个月基准情景为温和增长并伴随较大的子行业分化。就业与项目型服务的恢复取决于企业招聘、资本支出和白领需求；TIC、设施管理、安防以及部分现场服务继续受合规、维护和长期合同支持；教育与托育更受当地人口、可负担性

和劳动供给约束。利润改善可能慢于业务量恢复，因为工资、招聘、租赁和合规成本仍需要通过合同调价或生产率提升吸收。AI 若显著提高单位员工产出且服务商能够通过成果定价或专有流程保留价值，将形成上行因素；相反，宏观招聘再次转弱、成本转嫁不足、AI 导致低复杂度任务快速商品化或高杠杆并购增加再融资压力，将构成下行因素。

1.4 使用范围与主要局限

全球没有一套公开统计能够严格按本报告白名单同时覆盖商业专业服务、商业教育与专业化消费者服务，因此本报告不发布未经统一分类支持的单一“全球市场规模”数字，而以增加值、营业额、就业、服务贸易和公司样本从不同侧面刻画经济足迹。公司财务数据均明确作为样本，不代表全球行业均值；WTO 服务贸易、PMI 及部分国家统计的行业范围也宽于 IR-028。企业在 GlobalCheck 中的最终适用报告应结合行业代码、主营业务、分部收入/利润及经济实质判断。

第 2 章 行业定义、边界与适用范围

2.1 行业操作性定义

本报告评价的不是统计意义上的“全部服务业”，而是本报告已冻结的“商业与消费者服务”风险画像。可操作定义为：主要依靠专业人员、劳动力、知识、流程、品牌或资质、客户关系以及服务网络，为企业、政府、学习者或个人消费者提供非金融、非医疗、非运输、非住宿餐饮型服务，并以服务费、项目费、人员/交易佣金、长期合同费、订阅/监控费、学费或课程费等作为主要收入来源的企业。该定义以 GICS 的 Commercial & Professional Services 及 Diversified Consumer Services 为资本市场分类锚，但最终适用判断下沉至具体经济活动和收入实质，而不是直接采用整个 GICS 行业或某一 NAICS/NACE 门类 ([7]、[8]、[9])。

GlobalCheck 应用时，应以“主营收入来自何种服务、企业承担何种成本和资产、客户为何付费、合同和现金流如何形成”为第一判定顺序。工商登记代码、网站自述或单一产品标签只能作为辅助证据。对于混合经营集团，应优先采用可获得的分部收入、毛利或经营利润；若一个边界外分部已成为主要利润来源，则不应继续仅凭历史登记代码使用本报告。

本报告采用 GlobalCheck 独立行业结构性风险框架。行业边界通过 GICS、NAICS、NACE 和 ISIC 等分类体系进行活动映射，但 GISR 等级由本报告所述六维结构证据、历史压力表现和前瞻风险独立复核，不依赖外部评级体系。

2.2 包含的业务

表 1 纳入业务、服务及风险画像

底层板块	纳入业务	主要服务	典型收费	主要资产/投入	风险画像
商业与专业服务	人力资源与就业服务	招聘、猎头、临时用工、RPO/MSP、职业转换、薪酬福利支持、收费型招聘平台	佣金、人员价差/管理费、长期外包合同	应收账款、薪资营运资金、候选人/客户网络	人力资本与服务外包
商业与专业服务	管理、研究与专业咨询	管理/战略/运营咨询、商业信息、信用信息、专业研究、建筑设计、专业设计、翻译等	项目费、工时费、retainer、订阅/数据库服务	人才、知识产权、数据、品牌、客户关系	专业服务
商业与专业服务	检测、检验与认证（TIC）	Testing、Inspection、Certification、质量与合规验证	项目/合同收费、实验室与现场服务	实验室、设备、资质、专业人员、全球网络	专业/合规服务
商业与专业服务	BPO 与业务支持	呼叫中心、客户体验、后台流程、文件管理、行政外包、数据处理型业务流程	FTE/工时、交易量、成果或长期合同收费	交付中心、人员、流程与数据系统	外包服务
商业与专业服务	设施管理与现场支持	Integrated FM、清洁、工作场所服务、虫害控制、非工程主导维护	多长期合同、人员配置、服务量计费	人员、车辆/工具、少量设施；部分合同有转付成本	现场服务
商业与消费者服务	安保与监控	企业守卫、报警监控、家庭安防监控	长期服务合同、经常性监控费、安装费	监控中心、客户设备、获客成本、现场人员	经常性/现场服务

底层板块	纳入业务	主要服务	典型收费	主要资产/投入	风险画像
教育服务	私营与商业教育	私立高等教育、职业/技术教育、语言培训、辅导、考试准备、在线教育、教育支持	学费、课程费、订阅、考试/认证收费	校园/租赁、教师、内容平台、资质与品牌	教育服务
消费者服务	商业托育与备用照护	日托中心、雇主赞助托育、backup care	学费/日费、雇主合同	中心网络、租赁/物业、照护人员、安全体系	教育/照护服务
消费者服务	专业化消费者服务	个人护理、消费者法律、洗衣干洗、非兽医宠物服务、婚礼/殡葬与墓园服务	交易费、服务费、会员/预付、部分长期安排	门店/场地、专业人员、部分土地/物业	消费者服务
消费者服务	有条件纳入的服务平台/住宅设计	净佣金型消费者拍卖、以设计/咨询为经济实质的室内服务	净佣金、设计/项目咨询费	平台/品牌/专业人员	仅当经济实质为服务而非库存/施工

表 1 所列业务共享“服务交付而非商品所有权”的经济实质，但并不意味着成本结构相同。例如人员派遣可能在毛利润不高的同时占用大量薪资营运资金；TIC 需要实验室、认证和全球技术网络；私营教育和托育可能承担较重的租赁、校园或中心资产；家庭安防则常见前端获客投入换取多年经常性监控收入。这些差异是后续第 2—5 章避免“行业平均化”的基础。

2.3 明确排除的业务

表 2 明确排除业务及 GlobalCheck 优先映射

排除业务	排除原因	GlobalCheck 优先映射
软件、SaaS、云、IT 系统集成、IT 咨询、软件型网络安全	价值主要来自软件/IP/技术交付，而非本报告的人力/专业流程服务	IR-020 软件与信息技术服务
环境服务、废物收集处理、资源循环、污染治理、环境修复、碳交易	已作为相邻独立风险画像；即使 GICS 20201050 同时含 Facilities，也只纳入 Facilities 部分	环境服务与资源循环行业风险报告
零售、批发、库存型电商、商品分销	承担商品库存、渠道和商品价格/周转风险	IR-026 零售、批发与餐饮
酒店、餐饮、赌场、邮轮、旅游、休闲设施	场地资产、旅游/客流及食品成本机制不同；GICS 另另列 Hotels, Restaurants & Leisure	相应消费服务/餐饮报告
广告、公关、广告驱动型招聘平台、媒体型市场研究	广告库存、媒体流量和品牌传播为主要经济实质	传媒/广告相关报告
医院、诊所、家庭医疗、养老护理、兽医	医疗支付、临床责任和监管机制不同；商业儿童日托为明确例外	医疗服务行业报告
房地产持有、经纪和租赁	收入来自物业持有/交易或租金；仅第三方 FM 纳入本报告	房地产相关报告
建筑工程、总承包、重资产装修施工	项目履约、材料、担保及施工风险显著不同；设计咨询可纳入	工程建设行业风险报告
物流、仓储、快递、运输和交通设施	运力/网络资产与燃料、运输周期不同	IR-017 等运输/物流报告
银行、保险、消费金融、支付、资产管理、购买	金融资产、资金成本和监管资本是主要风险；仅	金融服务相关报告

排除业务	排除原因	GlobalCheck 优先映射
债权后催收	收费代理催收可有条件纳入	
政府公共行政、政府主导非市场化教育、慈善宗教等非营利机构	不以市场化服务收费和企业信用风险为核心	原则上不适用 GISR 企业报告
安防设备制造、教育出版/教材制造、一般设备/汽车/电子维修	制造/商品/耐用品售后风险不同	科技硬件、耐用消费品、汽车等相邻报告

2.4 相邻行业和代码归类冲突

GICS 用于上市公司主业分类，而 NAICS、NACE 和 ISIC 用于经济活动统计，分类目标不同。GICS 20201050 把 Environmental & Facilities Services 置于同一子行业，20201070 Diversified Support Services 又可能包含仓储、设备维修、工业维护等本报告明确排除的活动；因此 GlobalCheck 不能把 GICS 子行业或 NAICS 大类直接视为一对一映射。本报告采用的做法是对 20202010 Human Resource & Employment Services、20202020 Research & Consulting Services、20202030 Data Processing & Outsourced Services、25302010 Education Services、25302020 Specialized Consumer Services 等采用“优先纳入”，对 20201050、20201070 等实行活动级筛选（[7]）。

NAICS 层面，5415 Computer Systems Design and Related Services、5418 Advertising/PR、54194 Veterinary、5615 Travel、562 Waste/Remediation 及一般 811 Repair 原则排除；5411/5412/5413 部分、5414、5416、5417 部分、5419 部分、5611/2/3/4/6/7、611 私营教育、624410 Child Day Care 及 812 部分个人服务按白名单纳入（[8]）。其中“数据处理”是高风险冲突点：若核心价值是业务流程运营、客服、人工审核、文件/交易处理，则可归入 BPO；若核心价值是软件、云、托管技术或系统集成，则应归 IR-020。

NACE Rev.2.1 从 2025 年起用于欧洲统计，而 2008—2024 年欧洲统计主要使用 Rev.2。Eurostat 明确提供 correspondence 和 backcasting 安排，因此长序列分析必须标记 2025 分类断点，不能把 Rev.2 与 Rev.2.1 的细分活动直接拼接（[9]）。ISIC Rev.5 于 2023 年获联合国统计委员会通过并提供结构和解释性注释，但各经济体采用节奏不同；在 GlobalCheck 全球企业库中，ISIC 只能作为国际中间映射层，仍应保留原始 SIC/NAICS/NACE 证据（[10]）。

GlobalCheck 适用原则 企业主营业务与登记代码不一致时，优先使用最近年度分部收入/利润、主营产品与客户、员工结构、合同模式和主要资产进行实质判定；无法可靠识别时，应保留“混合业务/需人工复核”标记，而不是强制映射。

2.5 合并报告的合理性

商业与专业服务、教育服务和专业化消费者服务的产品形态不同，但信用与结构性风险传导具有高度共性：第一，人力成本、人才可得性和利用率是多数业务的核心利润杠杆；第二，进入壁垒更多来自资质、专业信誉、数据、服务网络、客户嵌入和品牌，而不是大规模制造资本；第三，收入普遍受到企业预算、就业、家庭可支配收入、外包渗透率或学习需求影响；第四，数字化和 AI 能够提高可贸易性、重构人均产出与定价；第五，劳动法、专业许可、教育资质、消费者保护、隐私和 AI 治理在多个子行业交叉存在。上述共性支持共用 GISR=3 的主报告。

同时必须保留三类差异：商业专业服务中招聘和咨询对宏观与白领用工最敏感；教育服务对人口、资质、学费承受力和公共/私人供给结构更敏感；消费者服务则从高经常性家庭安防到高度现场化个人护理、生命周期需求的殡葬服务，波动与资产结构差异很大。因此在所有可量化章节中都采用“子行业/商业模式分层”，不使用一个平均利润率或单一需求弹性覆盖全行业。

第 3 章 GlobalCheck 全球行业结构性风险评价结果

3.1 GISR 总体结果

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级（Global Industry Structural Risk Level, GISR） IR-028：3 级 | 中等结构性风险。该等级描述行业长期结构风险与跨周期经营约束，不等于企业信用评级、违约概率、证券投资建议或国家风险。单个企业的竞争地位、杠杆、流动性和治理差异仍可能显著高于或低于行业基准。

GlobalCheck GISR 采用 1—6 级结构性风险等级。本报告综合行业周期性、竞争结构与进入壁垒、盈利与现金流稳定性、技术与商业模式替代、中长期增长以及监管和外部冲击六类证据后，维持 GISR 3（中等结构性风险）。就业服务在 2023—2024 出现明显收入下行，而 TIC、设施管理和部分现场消费者服务相对稳定；AI 对认知型专业服务重构压力正在上升，但截至 2026 年 8 月 7 日的证据仍不足以支持把行业整体调整为更高结构性风险等级。

图 1 IR-028 六维结构性风险判断

六维结构性风险判断（定性证据图，不对六个维度独立打分）

行业周期性	中等	顺周期业务与刚需/合同型业务并存
竞争结构与进入壁垒	中等	低开业门槛与高规模化壁垒并存
盈利与现金流稳定性	中等；商业模式分化大	轻资产不等于现金流天然稳定
技术/商业模式替代	中等；替代压力需持续验证	AI重构认知型工作流，现场服务更难替代
中长期增长稳定性	中等偏稳	外包、合规、技能需求提供结构支撑
监管/外部冲击暴露	中等	劳动、资质、数据与事件风险分散存在

总体冻结结果：GISR 3级 | 中等结构性风险。各维度文字仅解释证据方向，不构成再评分。

评价期：2026.1；地域：全球；单位：定性风险位置。图中位置用于展示分析判断，不构成六项独立量化评分，也不重新计算 GISR。

来源：ILO、WTO、U.S. BLS、Eurostat 及公司法定披露；ApexInsight 分析。

核心结论：总体风险集中在“中等”区间；AI 替代、劳动与监管是当前最需要继续验证的上行变量，而现场服务、经常性合同和资质壁垒提供缓释。

3.2 六个评价维度

表 3 GISR 六维评价结果

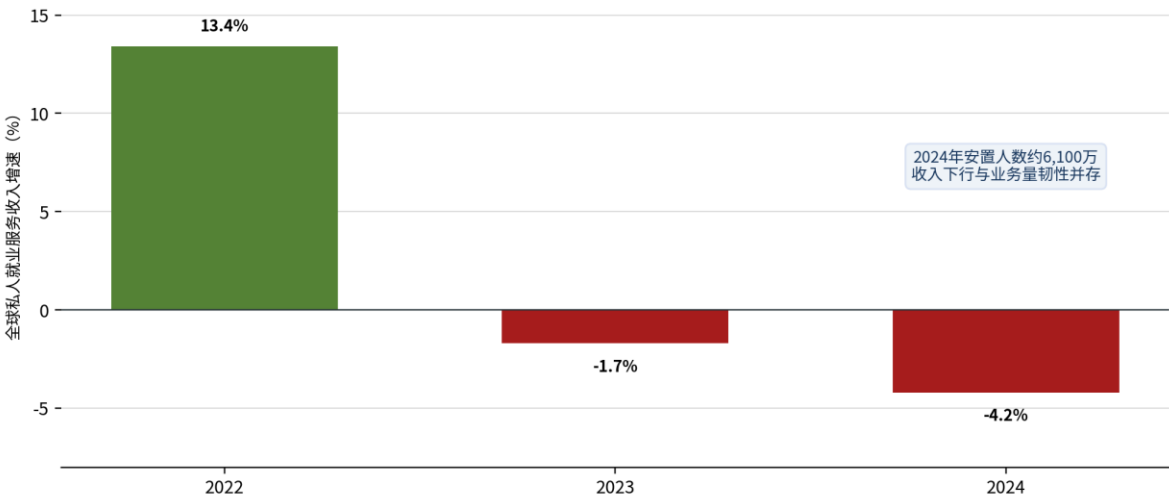
维度	评价	判断依据	压力期	缓释因素	数据局限
行业周期性	中等	招聘/临时用工、咨询和可延期项目顺周期；FM、TIC、安防、部分教育及殡葬更稳	2008—09、2020、2023—24	服务组合和客户分散、刚需/合规需求	全球细分长序列不足
竞争结构与进入壁垒	中等	多数细分高度分散，但资质、品牌、专业人才、数据、规模化交付网络可形成壁垒	危机后价格竞争、数字新进入	TIC/教育资质、客户嵌入、经常性合同	缺全球 CR3/HHI

维度	评价	判断依据	压力期	缓释因素	数据局限
盈利能力与现金流稳定性	中等、分化大	人员型低利润/高营运资金；TIC/品牌化服务更高利润；订阅型现金流更稳	COVID、工资冲击、重定价时滞	轻资产、可变人工、预收/订阅	公司口径不可完全同比
技术/产品/商业模式替代	中等且需持续上行验证	GenAI 迅速进入专业服务、招聘、BPO、教育工作流；现场/高信任服务较难替代	2023–26 AI 扩散	增效、扩容、监管责任、人类信任	暴露率≠实际需求损失
中长期增长稳定性	中等偏稳	外包、合规、技能升级、家庭服务需求支持；人口和自动化对部分活动形成逆风	白领招聘走弱、出生率下降	服务渗透、正规化、数字交付	美国预测不能全球化
监管、政策、供应链及外部冲击	中等	劳动、资质、教育、消费者、隐私、AI 与平台用工规则复杂；实体供应链依赖通常较低	COVID、跨境限制、数据事件	本地化交付、低原料依赖、标准化流程	法规跨国差异大

3.2.1 行业周期性：中等

行业周期性不是单一方向。招聘、临时用工、RPO 和管理咨询通常位于企业成本调整的前端：当职位空缺、投资项目或企业信心下降时，客户可以快速减少新增需求；相反，安保、设施维护、法规驱动的检测认证、部分托育和殡葬服务具有较高必需性或合同性。WEC 最新报告显示，全球私人就业服务收入在 2022 年增长 13.4%后，2023 年下降 1.7%、2024 年再下降 4.2%；但 2024 年经私人就业机构安置的人数仍约 6,100 万，比 2023 年多近 100 万，说明收入、价格/组合和服务量的周期可能并不同步 ([11]) 。

图 2 全球私人就业服务收入增速与 2024 年安置量
全球私人就业服务：2022–2024收入周期明显转弱



数据期间：2022–2024；地域：全球 40+国家行业协会覆盖；单位：收入同比%、人数。2022—2024 增速采用 WEC 2026 报告的最新修订序列。

来源：World Employment Confederation, Industry Impact Report 2026 ([11]) ；ApexInsight 整理。
核心结论：招聘与人员服务具有明显周期性，但 2024 年“收入下降、安置人数上升”的背离说明单用收入下滑判断行业需求会高估结构性恶化。

2020 年的物理停摆对托育、面对面教育和个人服务形成更直接的容量冲击；而清洁、安保、部分 BPO 及死亡照护存在相反需求。因此不把 COVID 作为整个行业的统一压力系数，而是把它视为证明“商业模式异质性”的极端事件。

3.2.2 竞争结构与进入壁垒：中等

多数细分行业的最低进入资本要求并不高，小型咨询、招聘、清洁、个人护理或设计服务可以在本地市场快速成立，这使价格竞争、人员流动和客户流失风险长期存在。然而，规模化经营的壁垒并不等同于开业门槛：全球 TIC 需要实验室、认可资质和跨国网络；大型 FM/BPO 需要多地点交付、质量控制和投标记录；教育与托育需要许可、教学质量和安全体系；安防订阅模式需要监控基础设施、获客资金和低流失客户池；专业服务则依赖高端人才、品牌、数据和长期客户嵌入。

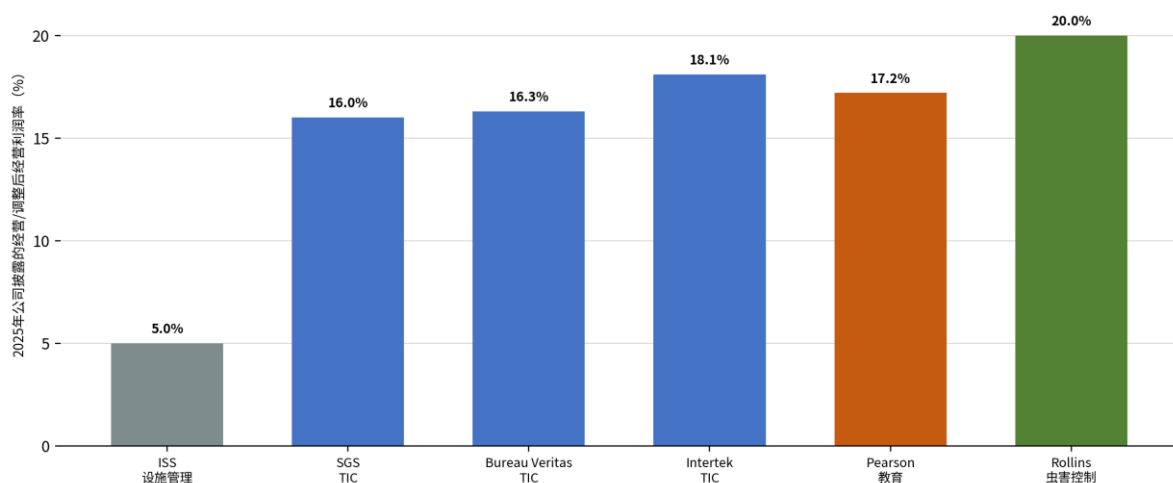
这种“低开业门槛、高规模化门槛”的二层结构解释了为什么行业可以同时高度分散，又出现一批利润率和现金转换稳定的全球/区域龙头。2025 年 Bureau Veritas 调整后经营利润率为 16.3%，Intertek 为 18.1%，SGS 为 16.0%，与 ISS 设施管理 5.0% 的经营利润率形成明显跨度；这些数字是公司可观察样本，不能作为行业平均（[12]、[13]、[14]、[15]）。

3.2.3 盈利能力与现金流稳定性：中等但商业模式分化显著

本行业最大的错误之一，是把“轻资产”直接等同于“高现金流稳定”。人员派遣公司虽然固定资产较少，却需要在客户付款前先支付大规模工资和社保，DSO 上升会迅速转化为流动性需求；项目型咨询拥有较高毛利潜力，却在需求下行时受到 bench 与利用率拖累；托育、教育和个人服务承担租赁及中心固定成本；安防则需要前端获客和设备投入换取长期经常性收费。TIC 和部分专业服务因资质、品牌与技术壁垒，可形成较高利润与良好现金转换。

图 3 不同商业模式的 2025 年可观察上市公司利润率

可观察上市公司样本：不同服务模式的利润率跨度很大



数据期间：FY2025；地域：公司各自全球/主要经营市场；单位：%。ISS 为 operating margin before other items；其余主要为公司披露的 adjusted operating margin，口径并非完全一致。

来源：ISS ([12])；SGS ([13])；Bureau Veritas ([14])；Intertek ([15])；Pearson ([16])；Rollins ([17])；ApexInsight 整理。

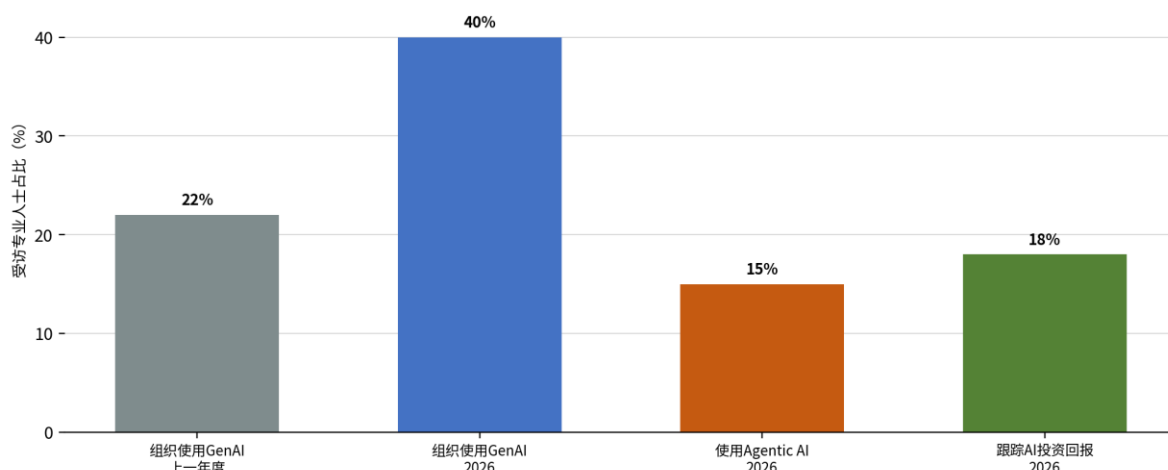
核心结论：同一 GISR 行业内部经营利润率可从约 5% 到 20%，说明信用分析必须先识别商业模式，不能用一个“服务业利润率”替代公司分析。

现金流方面，Intertek 2025 年披露现金转换约 110%，Pearson 自由现金流为 5.27 亿英镑，ISS 自由现金流为 27 亿丹麦克朗；这些数据支持成熟龙头的现金生成能力，但不能代表大量私营中小服务企业（[12]、[15]、[16]）。因此本维度保持“中等”，而非因部分龙头的高现金转换下调为低风险。

3.2.4 技术、产品或商业模式替代风险：中等，且为 2026 年最重要的上行监测项

行业替代风险的关键反证假设是：生成式 AI 是否会把原本较低的任务替代风险推升为更持久的结构压力。2026 年 Thomson Reuters 专业服务调查显示，40%的受访专业人士表示其组织已使用生成式 AI，高于上一年度的 22%；15%表示组织已使用 agentic AI，但只有 18%表示组织跟踪 AI 投资回报 ([1])。这意味着 AI 已经从试验工具进入法律、税务、会计、风险和专业服务工作流，但组织治理和商业回报仍处早期。

图 4 专业服务 AI 采用与 ROI 治理
专业服务AI采用已进入 workflow 重构阶段，但ROI治理滞后



数据期间：2026 调查及上一年度比较；地域：Thomson Reuters 专业服务受访者覆盖；单位：受访专业人士占比%。

来源：Thomson Reuters Institute, 2026 AI in Professional Services Report ([1])；ApexInsight 整理。

核心结论：AI 采用速度已经显著快于 ROI 治理成熟度，短期更可能先改变人均产出、初级岗位和定价模式，再决定长期总收入池。

ILO 的任务级研究提供了更宽的全球背景：约四分之一全球就业位于具有一定 GenAI 暴露的职业中，3.3%处于最高暴露类别；高收入经济体总体暴露约 34%，显著高于低收入经济体的 11%。ILO 同时强调，最可能的结果是工作内容“转化”而非全面替代，且专业和技术岗位的暴露随模型能力提升而扩大 ([18])。本报告据此把 AI 从“低替代风险”提升为需要持续验证的中等结构性压力，但不据此重新提高 GISR。

3.2.5 中长期增长稳定性：中等偏稳

长期需求由外包渗透、企业对稀缺专业能力的需求、合规与检测要求、技能升级、教育与培训、双职工家庭照护需求、安全和其他本地服务共同驱动。美国 BLS 2024—2034 预测显示，管理/科学/技术咨询就业增长 9.4%，私人“其他教育服务”增长 7.4%，个人护理增长 8.9%，设施支持与调查安保均增长 5.9%；与此同时，就业服务总就业预计下降 2.8%，私人教育总体仅增长 1.9%，死亡照护增长 0.6% ([19])。这些美国数据不能外推为全球增速，但清楚表明行业内部不存在统一增长率。

从跨境维度看，WTO 2026 年 3 月最新展望显示，商业服务贸易在 2025 年增长 5.3%，预计 2026 年增长 4.8%；WTO 数字交付服务数据库已覆盖 2005—2025 年、200 多个经济体 ([20]、[21])。但“商业服务贸易”和“数字交付服务”均包含软件、金融等本报告排除行业，因此只用来说明专业服务的全球可贸易性和数字化方向，不能用作 IR-028 市场规模。

3.2.6 监管、政策、供应链及外部冲击暴露：中等

服务业的传统原材料供应链风险通常低于制造业，但其“投入链”集中在人才、数据、场地、许可和客户接入。私人就业机构受到各国劳务派遣、劳动关系、最低工资和数据规则约束，ILO 第 181 号《私人就业机构公约》构成长期国际标准基线（

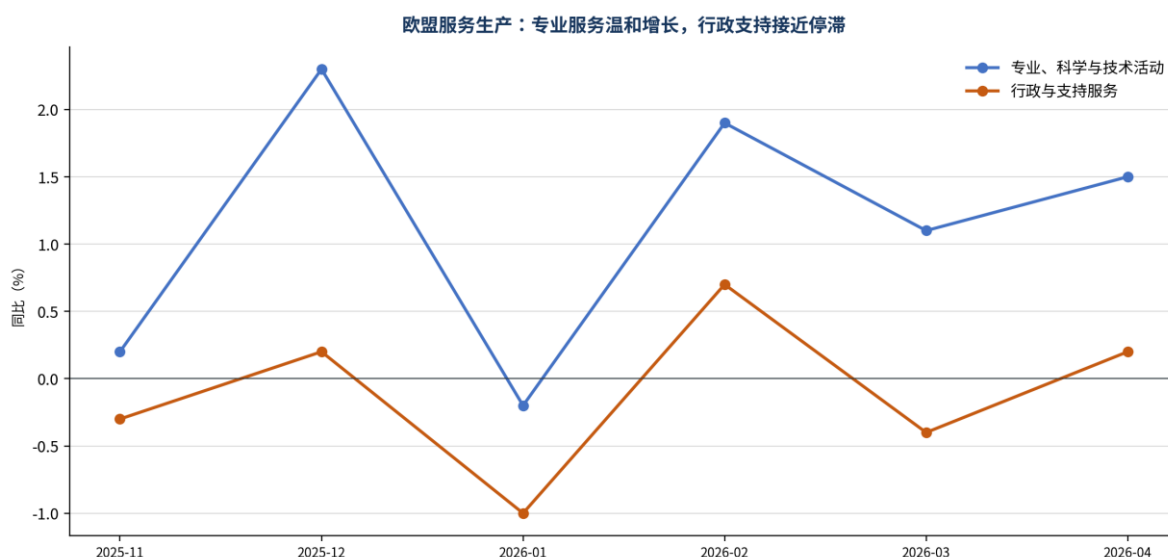
[22])。2026 年 6 月，国际劳工大会又通过《平台经济体面劳动公约（第 193 号）》，这是首个专门针对数字劳动平台的国际劳工标准，覆盖在线和地点型平台工作并涉及算法管理、劳动权利及公平竞争（[23]）。其实际约束强度取决于各国批准和国内实施，因而当前更适合作为未来监管方向，而不是已实现的统一全球成本冲击。

专业服务和教育的资质与责任制度一方面提高合规成本，另一方面也是进入壁垒。AI 和个人数据进一步增加模型治理、透明度、客户保密和错误责任风险。外部事件方面，COVID 已经证明线下中心和现场人员是关键单点，而网络攻击、数据泄露、重大服务质量事故或儿童/消费者安全事件可能以声誉和诉讼形式迅速穿透现金流。因此本维度保持中等，而不是因为“无实体供应链”而评为低风险。

3.3 结构性风险与当前景气度的区别

截至 2026 年 8 月 7 日可获得的最新欧盟月度服务生产数据为 2026 年 4 月。Eurostat 7 月 7 日发布数据显示，2026 年 4 月欧盟专业、科学与技术活动同比增长 1.5%，行政与支持服务同比增长 0.2%；在欧元区分别为 1.1%和 0.0%（[3]）。这说明当前欧洲专业服务并非深度衰退，但行政支持仍接近停滞。该数据是景气指标，不改变长期 GISR。

图 5 欧盟专业服务与行政支持服务生产同比变化



数据期间：2025 年 11 月—2026 年 4 月；地域：EU；单位：同比%。为服务生产量指数变化，不是营业收入。

来源：Eurostat, Services production, 7 July 2026（[3]）；ApexInsight 整理。

核心结论：截至最新可得月份，专业/技术服务保持温和正增长，而行政与支持服务接近零增长；当前景气的分化与长期 GISR=3 可以同时成立。

结构性风险回答的是“跨周期中行业本身使企业更容易或更难维持稳定盈利与偿债能力”；当前景气回答的是“未来几个季度订单、就业或价格处于什么位置”。例如招聘收入在 2024 年下降并不会自动把 GISR 提高至 4，同样，TIC 或个人护理的 2025 年增长也不能把 GISR 降低至 2。企业信用评价还必须额外考虑单体市场份额、客户集中、资本结构、现金、并购策略和治理。

3.4 核心风险、缓释因素与触发条件

核心结构性风险：

- 人工成本、稀缺技能和高员工流动对毛利与服务质量形成持续压力；
- 人员派遣、招聘和咨询等可延期支出具有明显就业与企业信心周期；
- GenAI 可能压缩低复杂度知识工作的工时、初级岗位和传统按小时计费模式；
- 行业总体分散、最低开业资本要求低，局部市场价格竞争与人员挖角频繁；

- 长期合同可能存在工资/成本上升与价格重定价之间的时滞；
- 教育、托育、安防和专业服务承担牌照、消费者保护、数据、质量和责任风险；
- 并购整合型服务平台容易积累商誉、无形资产和杠杆，而协同实现依赖人才留存；
- 线下中心、现场人员或关键数据平台可能受到疫情、网络 and 运营中断的突发冲击。

主要缓释因素：

- 大量活动原材料与重资本需求低，供给调整通常快于制造业；
- 合规、检测、安保、设施维护、照护及生命周期服务具有较高刚性或经常性需求；
- 资质、品牌、数据、全球网络和客户嵌入能够形成可持续规模壁垒；
- 外包、技能短缺和数字交付扩大第三方服务渗透率；
- 部分模式具有预收、订阅或多年合同，提升收入可见度。

未来可能触发 GISR 复核的条件：

- 若 AI 导致专业服务行业持续多年出现收入池收缩、价格下行和结构性失业，而非仅生产率提升；
- 若劳动、平台和 AI 监管显著提高全球合规固定成本，并压缩服务企业利润率；
- 若外包/合规/技能升级需求推动行业长期增长和利润稳定性显著高于历史，则可能形成下调风险的反证；
- 若全球主要服务板块在连续多个宏观压力期表现出比历史更高的利润峰谷跌幅，则需重新校准周期性。

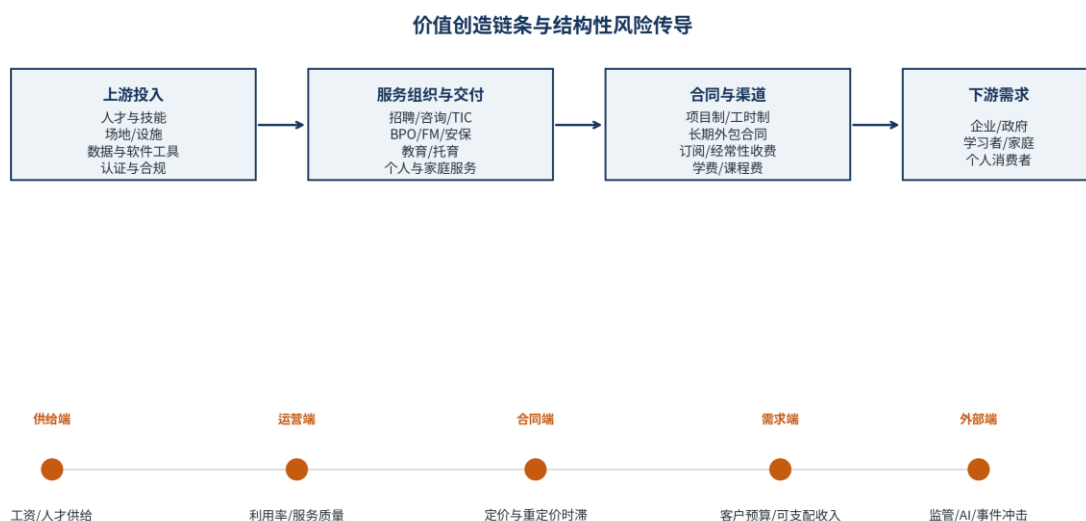
GISR 复核建议 本报告维持 GISR=3。AI 替代风险仍应作为重点监测变量，但现有证据更支持“ workflow 重构与商业模式变化”而非已验证的全行业永久需求破坏。

第 4 章 行业结构、价值链与商业模式

4.1 产业链结构

IR-028 的价值链并不是传统“原材料—制造—分销”，而是“投入要素—服务组织—合同/渠道—客户成果”。上游投入以人员、专业技能、数据/软件工具、场地、资质和必要设备为主；中游通过人员调度、专业判断、实验室、交付中心或本地服务网络把投入转化为可收费服务；合同与渠道决定收入确认、成本转嫁和客户锁定；下游需求则来自企业非核心活动外包、法规合规、学习与技能需求以及家庭/个人服务。

图 6 行业价值链与结构性风险传导图



适用范围：IR-028 冻结白名单；地域：全球；单位：不适用。

来源：GICS 边界 [7]、NAICS/NACE 活动定义 [8]、[9] 及公司披露；ApexInsight 分析。

核心结论：行业风险的核心不是原材料供应，而是人才—利用率—合同重定价—客户预算的连续传导；数据/AI 和监管横跨整个价值链。

风险在价值链中的传导速度取决于合同。临时用工和一次性招聘可在几周内反映职位需求变化；咨询与 TIC 项目可能通过 pipeline、book-to-bill 或 utilization 逐步传导；FM 和安保的多年合同能平滑收入，但如果工资上涨快于合同调价，利润率会先受压；教育、托育和个人服务的需求更依赖招生、中心利用率、家庭收入和当地人口；安防订阅则通过新增用户、ARPU/价格和流失率共同决定价值。

4.2 核心产品与服务体系

商业与专业服务可分为“人才供给”“知识判断”“流程代运营”“现场设施”“验证与信任”五类。人才供给以候选人和岗位匹配为核心；知识判断以专业人员解决非标准问题；BPO 把客户流程转为标准化规模交付；FM/安保把服务嵌入客户现场；TIC 通过独立测试和认证降低交易与监管不确定性。五类服务虽然都依赖人工，但对人才等级、自动化能力、客户转换成本和资本投入的要求完全不同。

教育服务的核心价值来自学习成果、证书/资格、测评、教学支持与学习体验。传统私立教育的容量更接近“教师+场地/班额”，在线教育则转向“内容/平台+获客+教师/辅导”的混合模式。Pearson 2025 年销售 35.77 亿英镑、调整后经营利润 6.14 亿

英镑，并持续把 AI 嵌入评估、学习和企业技能产品，说明教育服务已不再等同于单纯校园资产，但内容、评估与服务收入也需要在行业映射时区分 ([16])。

专业化消费者服务更强调地点、信任与重复消费。家庭安防是典型订阅型；虫害控制以重复服务和本地路线密度形成网络经济；托育依赖中心利用率和人员配比；殡葬与墓园兼具服务、商品和资产属性。SCI 2025 年 43.09 亿美元总收入中，服务收入 18.07 亿美元、物业和商品收入 20.80 亿美元、其他收入 4.22 亿美元，显示即使在同一“消费者服务”企业内，也可能同时存在服务和商品/资产收入 ([24])。

4.3 主要商业模式

表 4 主要商业模式的经济性与风险比较

商业模式	典型业务	收入来源	成本结构	资本/营运资金	周期敏感	主要信用风险
人员/佣金型	招聘、临时用工	人员价差、招聘佣金、管理费	人工/薪资占比高；营运资金明显	低固定资产、高应收	高	客户可快速削减；工资先付、账期后收
项目/工时型	咨询、法律、设计	项目费、hourly、retainer	高技能人工、bench 与销售成本	低资本	中高	pipeline、utilization、价格和人才留存
合规/验证型	TIC	项目、框架合同、认证费	专业人员+实验室/设备	中等	中低	资质壁垒、全球网络、质量责任
长期外包型	BPO、FM、安保	多年合同、FTE/交易量/服务量	人工为主，部分转付	低至中	中	续约稳定但重定价时滞；大客户集中
订阅/经常性型	家庭安防	月费+安装	获客、设备、监控与客服	前端投入较高	较低	高收入可见度，但流失/获客回收关键
学费/课程型	私营教育、培训	学费、课程、考试/证书	教师、内容、场地/平台、获客	中等，模式分化	中	招生和学费承受力；预收可改善现金
中心/地点型	托育、个人护理	按日/月/次收费	现场人员+租赁/物业	中等	中	利用率、工资、租金和当地人口
生命周期/预安排型	殡葬、墓园	服务+商品+预售安排	人员、土地/设施、商品	中高	较低	刚需较稳，但预售资金、资产和监管复杂

收费模式决定风险分配。成本加成或指数联动合同能够减少工资冲击，但可能牺牲价格上行；固定价格、多年合同在通胀期产生利润率挤压；按工时计费容易把效率改善转化为更少 billable hours，因此 AI 时代可能转向 value/outcome pricing；订阅型服务更看重流失、获客回收和交叉销售，而不是单笔交易毛利。

4.4 行业参与者类型

行业参与者可概括为五层：第一，全球网络型平台或服务集团，如 TIC、人员服务和大型 FM 企业，通过跨国客户、标准化流程和并购形成规模；第二，区域或国家龙头，以路线密度、中心网络、品牌和本地监管能力取胜；第三，高度专业化 boutique，以专家声誉、细分技术或高端客户关系获得溢价；第四，大量本地中小企业，以低固定成本和灵活人工参与价格竞争；第五，公共或非营利供给者，尤其在教育领域，它们虽不直接构成本报告商业市场规模，却影响定价、招生和供给。

所有权也会改变风险：私募或并购整合型平台往往追求高频 bolt-on 收购，可能提高杠杆和商誉；创始人型专业服务公司面临关键人风险；上市全球集团拥有更广融资渠道和客户分散，但也承担跨国法规、外汇和整合复杂度。GlobalCheck 企业级分析应把行业 GISR 作为起点，而不是把龙头或小型公司的特征互相外推。

第 5 章 全球市场规模、需求与供给结构

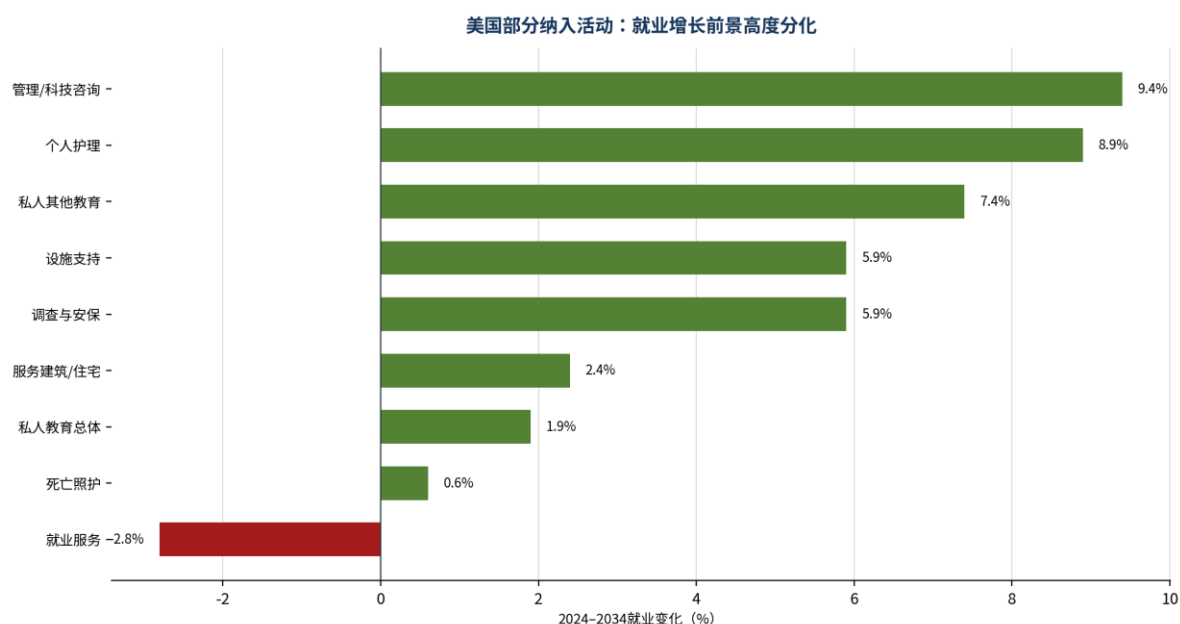
5.1 市场规模与历史变化

市场规模主口径 本报告不发布一个未经统一分类支持的“全球 IR-028 市场规模”数字。主口径为白名单经济活动的 Gross Value Added / Value Added（增加值）；营业额、就业、服务贸易和上市公司收入仅作为辅助。这样可以避免把人员派遣含工资总开票额、平台 GMV、公共教育支出与项目净服务费直接相加。

BEA 对行业增加值的定义是行业总产出减去中间投入，其组成包括劳动报酬、生产税净额和 gross operating surplus，因此更适合跨不同服务商业模式衡量经济贡献（[25]）。Eurostat SBS 同样提供营业额、增加值、就业和企业数，但 NACE 门类仍需按本报告白名单筛选（[26]）。美国 AIES 从 2023 年起提供更广泛企业结构数据，替代原有多项经济调查；与历史 SAS 拼接前必须验证变量与行业编码变化（[27]）。

现阶段最可靠的办法，是对美国、欧盟等有细分活动统计的经济体分别估计“可观察经济足迹”，而不是用商业研究机构的宽泛 market size 乘以主观占比得到全球总量。本报告因此在第 4 章优先展示可验证的就业与实际产出结构，并把全球精确合并留作数据缺口。

图 7 美国部分纳入活动 2024—2034 就业变化



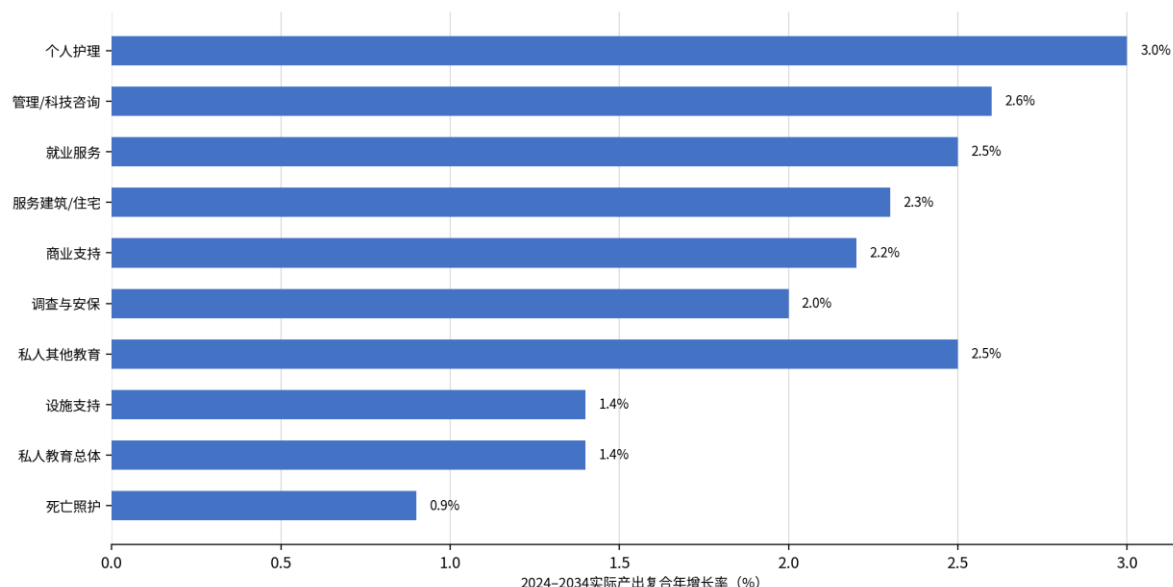
数据期间：2024 实际、2034 预测；地域：美国；单位：就业变化%。所选 NAICS 活动均属于或大体对应本报告白名单，但不构成完整 IR-028 美国市场。

来源：U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment and Output by Industry（[19]）；ApexInsight 整理。

核心结论：长期增长并非一致：咨询、个人护理和部分教育较快，而就业服务就业量可能下降，提示技术与效率提升会改变“收入增长=人员增长”的传统关系。

图 8 美国部分纳入活动 2024—2034 实际产出增长

美国部分纳入活动：实际产出增长仍为正，但速度差异明显



数据期间：2024 实际、2034 预测；地域：美国；单位：实际产出 CAGR%，2017 年链式美元口径。

来源：U.S. Bureau of Labor Statistics, Employment and Output by Industry ([19])；ApexInsight 整理。

核心结论：就业服务即使预计就业下降，实际产出仍预计年均增长约 2.5%，反映生产率、价格/结构和数字化可使“就业量”和“服务产出”分离。

跨境贸易只能作为专业服务国际化代理。WTO 服务贸易数据库覆盖 200 多个经济体和 35 个以上服务类别，数字交付服务数据库覆盖 2005—2025 年、8 类数字服务 ([28]、[20])。2026 年 3 月 WTO 预计商业服务贸易在 2025 年增长 5.3%、2026 年增长 4.8% ([21])。但这些类别包含金融、软件和其他本报告排除项，因此本报告不将其金额称为行业市场规模。

5.2 需求驱动因素

长期需求驱动可归纳为四组。其一是“非核心活动外包和专业化”：企业通过第三方招聘、FM、BPO、TIC 和咨询把固定能力转为可变成本或获得内部缺乏的专业技能。其二是“监管与信任”：产品安全、质量、专业责任、数据和劳动规则越复杂，独立检测、认证、法律和专业服务需求越强。其三是“技能与人口”：数字化、AI 和职业转换推动成人学习和企业培训，但出生率下降会压制部分传统教育和托育容量。其四是“家庭时间与安全价值”：双职工家庭、服务消费升级、家庭安全与本地便利性支持托育、安防、个人护理和其他现场服务。

周期性需求驱动主要来自 GDP、企业信心、白领招聘、项目投资、职位空缺、家庭可支配收入和住房活动。招聘和管理咨询最先反映企业决策变化；设施管理与 TIC 由于合同和合规需求存在滞后；个人护理和消费者法律等服务更接近家庭支出；家庭安防同时受到住房搬迁、非支付断开和新增安装影响。ADT 披露，2025 年监控及相关服务收入增加主要受平均价格提高推动，而用户量变化部分抵消；公司同时指出更弱宏观环境通常会提高因欠费导致的断开 ([29])。

事件型需求冲击则不一定与经济周期同向。疫情会压制面对面教育和个人服务，却提高部分清洁、安保和数字外包需求；重大监管变动可突然拉动 TIC 或专业咨询；网络安全和数据事件会带来合规服务需求，同时也构成服务商自身运营风险。AI 是 2023 年以来最重要的新型事件/结构混合变量：短期提升效率与产品创新，长期可能改变工作量、价格模型和人才梯队。

5.3 供给能力与利用率

本行业不适合用“全球产能”统一描述。人员服务和咨询的供给能力是可部署人员、候选人池、专家时数和利用率；BPO 是坐席/交付中心与自动化吞吐；FM 是现场人员与管理跨度；TIC 是实验室、设备、资质和检验员网络；教育/托育是教师、

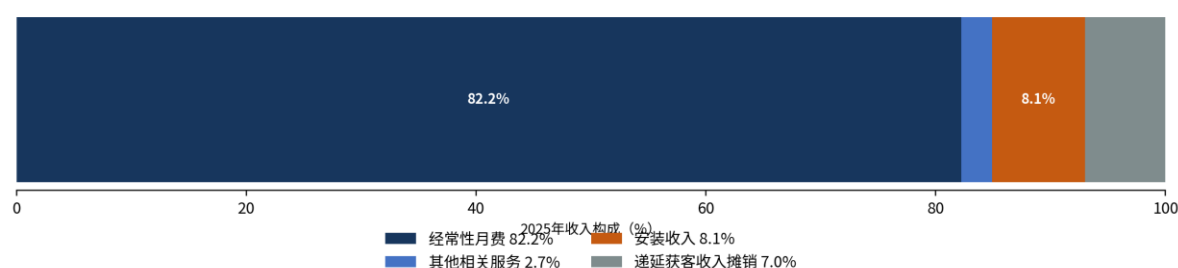
班额、席位、中心和招生容量；安防是监控平台、安装能力和可持续获客；个人服务则更多体现为门店、服务路线和技师产能。

WEC 2024 年约 6,100 万安置人数表明人力服务可在收入承压时期继续扩大工作匹配量 ([11])。相反，BLS 预计美国就业服务就业 2024—2034 下降 2.8%，实际产出仍年均增长 2.5% ([19])，说明自动化匹配、数字渠道和服务组合能够提高单位人员产出。对信用风险而言，这意味着传统“员工数下降=产能收缩”的判断需要被生产率与自动化指标补充。

退出壁垒总体低于重资产制造业，但并非普遍低。小型咨询或招聘可快速缩编；中心型教育、托育和个人服务受长期租约、许可和本地固定成本约束；殡葬/墓园可能持有土地和设施；安防订阅的客户获取成本需要多年回收。ADT 2025 年经常性月费收入 42.16 亿美元，占总收入约 82.2%，说明其供给决策实质上是“前端获客投入—长期经常性现金流”的组合，而不是简单的安装产能 ([29])。

图 9 ADT 2025 年收入构成：经常性监控模式

ADT 家庭安防：经常性收入占比超过八成，形成不同于项目型服务的现金流结构



数据期间：FY2025；地域：美国为主；单位：收入构成%。经常性月费 42.16374 亿美元；其他相关服务 1.37713 亿美元；安装收入 4.16107 亿美元；递延获客收入摊销 3.58413 亿美元。

来源：ADT Inc. Form 10-K 2025 ([29])；ApexInsight 计算。

核心结论：家庭安防信用质量更依赖客户留存、ARPU/定价和获客回收，而不是单次设备销售；经常性收入提供稳定性，但高流失仍会直接损害价值。

5.4 定价机制

服务定价可以按风险承担方式分为六类：人员加价/佣金、工时与项目报价、长期固定或指数化合同、按交易/成果收费、订阅/经常性收费、学费/课程费。不同机制决定工资和其他成本能否传导。人员派遣的客户报价常与工资高度相关，但客户账期和工资支付周期产生营运资金；FM 长期合同若没有工资指数联动，会出现价格重置滞后；专业咨询拥有更强价值定价空间，但客户更容易推迟项目；TIC 因资质和质量责任往往拥有较好的定价纪律。

ISS 2025 年有机增长 4.3%，公司明确指出主要由价格上涨和正向业务量推动，但净合同赢取为负；经营利润率仍为 5.0% ([12])。这说明在人工密集型长期合同业务中，价格提升并不自动转化为更高利润，因为工资、合同组合和新业务投入可能同步上升。

订阅型服务具有较高价格黏性，但客户流失是约束。ADT 2025 年 gross customer revenue attrition 为 13.1%，公司披露 1 个百分点的流失变化通常对应约 4,000 万美元年化经常性收入影响 ([29])。教育和托育的定价则受到家庭支付能力、公共教育替代、监管与人口结构约束；因此本报告不假设所有服务企业均能按通胀完全转嫁成本。

第 6 章 竞争格局与行业集中度

6.1 行业集中度

截至数据截止日尚未发现能够与本报告冻结白名单严格一致、同时覆盖全球的 CR3、CR5、CR10 或 HHI 数据。鉴于商业与消费者服务横跨大量高度本地化活动，使用少数上市公司收入除以商业研究机构“市场规模”计算所谓全球份额会产生严重口径错误，因此本报告明确保留集中度数据缺口，不提供伪精确值。

可观察结构支持“总体分散、部分细分存在全球/区域龙头”的判断。全球私人就业服务由大量国家协会、区域公司和大型跨国集团共同构成；TIC 具有 SGS、Bureau Veritas、Intertek 等全球网络型龙头，但仍有大量区域实验室和专业机构；FM 依赖本地交付同时存在跨国关键客户合同；个人护理、托育、宠物和本地服务更碎片化；家庭安防在部分国家表现出较强订阅网络和品牌效应。行业集中度因子因此不能统一为“高”或“低”。

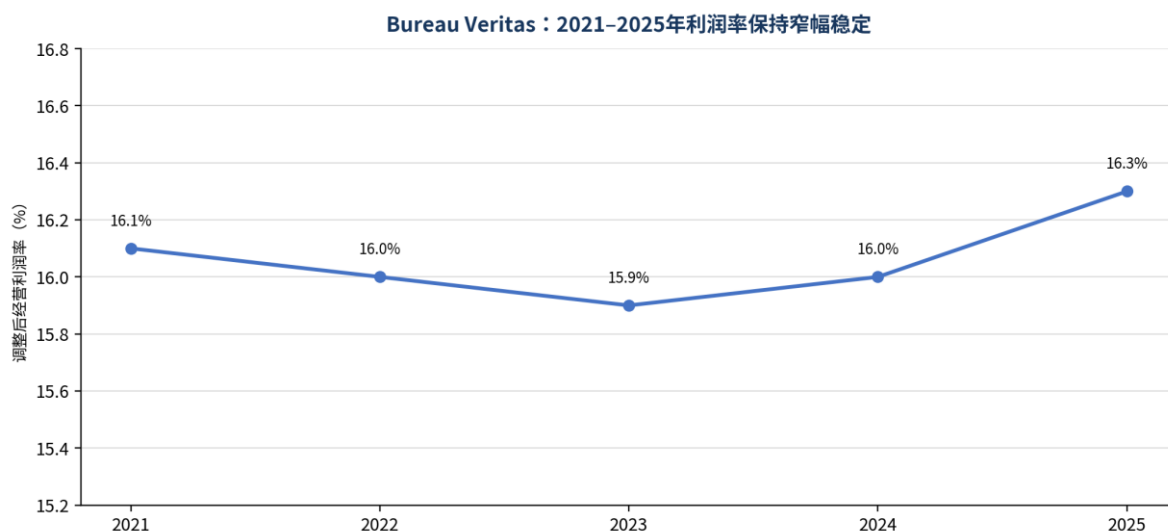
客户集中度同样取决于模式。大型 BPO/FM 或专业项目服务可能依赖少数关键账户，单一合同流失对利润影响大；消费者订阅和个人服务客户池通常更分散，但获客成本和流失更重要。GlobalCheck 对企业进行信用分析时，应把 top customer share、合同到期分布和 retention 作为公司级指标，不应从行业分散度推导出单体客户风险低。

6.2 进入壁垒

表 5 子行业规模化进入壁垒

子行业	规模化进入壁垒	关键壁垒	竞争含义
专业咨询/法律/会计等	低至中	专业资质、人才、声誉、客户关系、数据/知识库	资本要求通常低，但规模化依赖人才品牌；AI 降低部分低端任务壁垒
人员服务	低至中	候选人网络、客户关系、合规、资金与技术平台	设立门槛低；大规模派遣的薪资资金、监管和客户网络更难复制
TIC	中高	实验室/设备、认可资质、全球网络、行业认证、责任记录	资质与信任使全球龙头利润率更稳定
BPO/FM	中	大客户投标、流程、交付网络、质量/SLA、人员管理	低端服务价格竞争强；integrated contracts 提高规模壁垒
私营教育/托育	中	许可/认证、品牌、师资、招生、场地、安全体系	地区监管和人口结构重要；在线模式降低物理门槛但提高获客竞争
家庭安防	中高	客户基盘、监控平台、安装网络、品牌、获客资金	经常性收入构成壁垒，但技术设备迭代和流失需要持续投入
个人/现场消费者服务	低至中	地点、路线密度、品牌、技术人员、客户评价	本地开业容易，连锁化与路线密度形成规模优势
殡葬/墓园	中	土地/设施、许可证、预安排信任、本地品牌	资产与监管提高进入和退出成本

图 10 Bureau Veritas 2021—2025 年调整后经营利润率



数据期间：FY2021—FY2025；地域：全球公司样本；单位：%。

来源：Bureau Veritas Key figures ([14])；ApexInsight 整理。

核心结论：TIC 全球龙头在五年间利润率保持 15.9%—16.3% 的窄幅区间，支持资质、网络与合规需求对利润稳定性的缓释作用；但不等同于全球 TIC 行业平均。

6.3 竞争方式

价格只是竞争的一部分。低复杂度、可标准化服务（基础清洁、低端客服、常规招聘）更容易进行价格竞标；高复杂度专业服务则依赖专家能力、品牌、交付质量、速度和客户关系；TIC 竞争焦点包括认可资质、实验室能力、全球覆盖、周转时间和行业专长；教育与托育同时竞争学习结果、安全、便利性、品牌与价格；订阅安防竞争产品集成、响应体验、安装网络和客户留存。

数字化正在改变竞争维度。AI 可降低检索、起草、匹配、客服和内容生成的边际成本，使“单位工时”不再是唯一产能约束。对于专业服务，领先者可能通过专有数据、工作流和质量控制将 AI 变成生产率壁垒；落后者则面临价格透明和客户 insourcing。Thomson Reuters 调查中，超过 90% 的当前 GenAI 用户预期五年内 AI 会成为核心工作流，说明竞争重点已经从“是否使用”转向“能否把 AI 嵌入可审计、高质量交付” ([1])。

在现场服务中，路线密度和区域网络仍是重要成本优势。Rollins 2025 年收入 37.61 亿美元，同比增长 11.0%，其中 organic revenue 增长 6.9%；调整后经营利润率 20.0% ([17])。这一样本表明，在高度分散的本地服务中，品牌、收购整合、价格和路线密度能够建立规模优势，但也可能提高并购整合和估值风险。

6.4 行业整合与退出

服务行业的并购逻辑通常不是获得大规模工厂，而是获取客户、人才、许可证、地理覆盖和路线密度。TIC、虫害控制、设施服务和专业咨询均适合 bolt-on 收购；整合后可共享销售、后台和技术，但最大的执行风险是关键人员流失、客户关系迁移失败、重复系统整合和商誉积累。SGS 在 2025 年继续以收购强化美国能力，Rollins 的 2025 年增长也包含约 4.1 个百分点收购贡献 ([13]、[17])。这些公司事件说明并购是常见扩张工具，但不足以推断全球集中度已快速提升。

退出机制同样分化。小型咨询、招聘和部分个人服务因固定资产较少，经营恶化时可以缩编或关闭；教育/托育中心受租赁、许可和家长承诺影响，退出更慢；安防客户组合的价值依赖持续服务和合同转移；殡葬/墓园存在长期资产、预安排合同和监管义务。因而行业平均“退出壁垒低”的说法会低估中心型和资产/合同型服务。

跨行业竞争是未来整合的重要变量。软件厂商和 AI 平台可能向招聘、专业研究、客服和教育 workflow 上游延伸；大型企业也可能通过 AI 重新 insource 原先外包的低复杂度任务。反方向上，服务公司通过技术、数据和订阅产品提高客户黏性。据此维持“竞争风险中等”的结论，并把技术型跨界竞争并在后续章节第 6 章进一步拆解。

综合判断 综合证据支持 GISR=3：行业既不存在制造业式的高原料/产能集中风险，也不是天然低风险的“轻资产服务”。中等周期性、低开业门槛与高规模化门槛并存、利润率跨模式高度分化、AI 正在重构认知型服务，而经常性合同、资质/信任与现场服务提供重要缓释。后续章节进一步分析 AI 与替代、劳动力成本、监管跨境、子行业风险、资本结构和情景监测。

第 7 章 行业经济性、盈利与现金流特征

IR-028 的经济性不能用“服务业轻资产”概括。真正决定信用传导的是收入合同、人工与场地的刚性程度、客户付款周期、预收/递延收入、获客投入以及企业能否在业务量变化时快速调整人员和网点。人员派遣、专业咨询、TIC、设施管理、教育/托育、家庭安防和死亡照护在固定资产、营运资金和经常性收入上形成至少四种不同的财务结构。

7.1 收入模式与稳定性

人员派遣和招聘属于“高周转、低净费率”的收入模式。临时用工通常按员工工资、法定负担和服务加价向客户开票，收入确认规模因此远高于实际毛利池；永久招聘、RPO 和职业转换则更接近佣金或项目费。该模式在企业招聘冻结时可迅速下行，但由于人员规模和分支机构可缩减，固定资本约束较低。WEC 2024 年安置人数约 6,100 万而行业收入下降 4.2%，显示业务量、价格/组合和收入之间可以明显背离 ([11])。

专业咨询、法律/会计、研究和部分 TIC 更依赖项目、工时、retainer 或框架合同。短项目增加收入波动，但高专业责任、客户嵌入、认证资质和长期框架协议可提高续约与定价稳定性。TIC 的客户需求往往来自法规、质量和贸易合规，而不是纯可选资本开支，因此其周期性通常低于招聘；2025 年公司样本中的 2025 年 TIC 样本利润率也明显高于 FM 和人员服务 ([13]、[14]、[15])。

设施管理、BPO 和安保多采用多年期合同，收入可见度较高，但并不意味着利润率稳定。合同通常包含最低服务水平、人员配置、KPI/SLA 和价格调整条款；当工资上涨快于合同调价、启动新合同发生前置成本、或大客户削减工作场所/坐席需求时，收入稳定可能与利润收缩同时发生。ISS 2025 年有机增长 4.3%、经营利润率 5.0%，说明成熟 FM 仍属于“高收入可见度、低至中等利润率”的模式 ([12])。

消费者服务内部差异更大。ADT 的家庭安防以经常性月费为主，2025 年经常性收入占比约 82.2%，核心风险是客户流失、安装/获客回收和价格提升 ([29])；Bright Horizons 的托育及备用照护依赖中心利用率、企业客户与家庭学费，2026Q1 收入同比增长 7%，其中 full-service 增长 6%、back-up care 增长 12% ([30])；SCI 则通过 at-need 与 preneed 死亡照护、墓园产权和商品形成跨时间确认的收入组合 ([24])。

收入稳定性的判断顺序 合同期限只是第一层。GlobalCheck 企业级分析应进一步识别：①收入是否经常性；②价格是否可调；③客户是否可快速取消；④服务是否 mission-critical；⑤收入确认中是否含大量转付工资/商品；⑥是否存在预收、preneed、递延获客或长期履约义务。

7.2 成本结构

人工是多数子行业最大的成本，但“人工成本”包含不同的可变性。临时派遣员工工资通常随业务量直接变化，却必须先支付后回款；咨询和专业服务的核心员工更接近半固定成本，需求下降时 bench 和奖金调整形成利润弹性；FM、安保、托育和个人服务需维持最低现场人员配置，短期调整受到劳动法、工会、排班和服务质量约束；TIC 还需要实验室人员、技术设备和认可维护。日本银行 SPPI 将服务按高/低人工成本占比区分，这一统计本身也说明人工结构是服务定价的重要决定因素 ([31])。

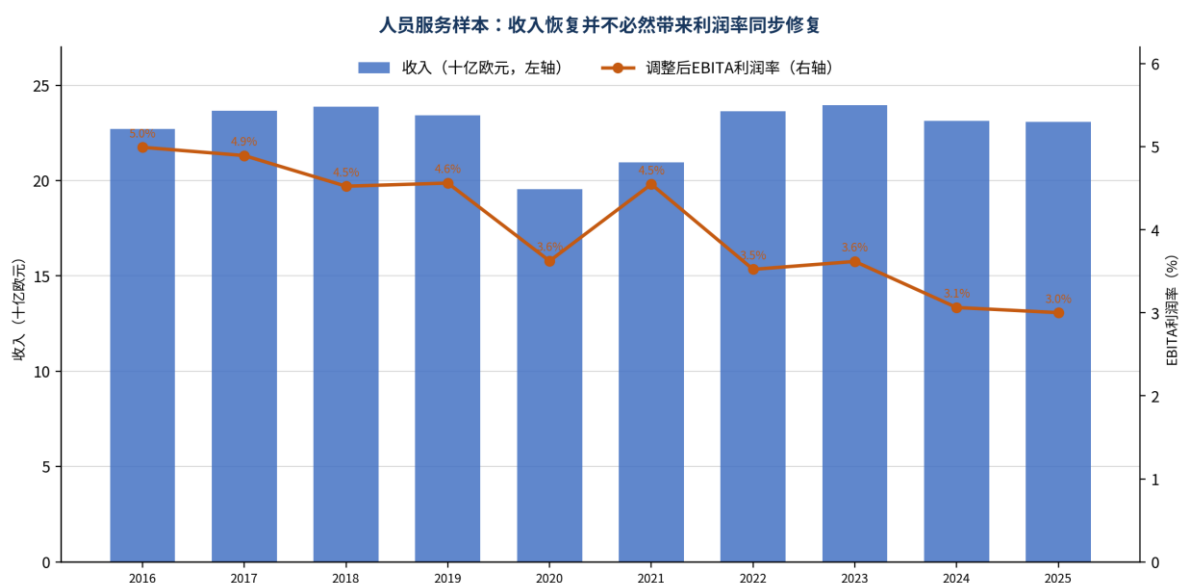
场地和租赁是第二类关键固定/半固定成本。在线咨询和招聘可以较快缩减办公空间，但托育、教育中心、实验室、监控中心、墓园和部分专业服务网点需要长期租约或自有资产。Bright Horizons 2025 年末的长期债务与经营租赁负债均为数亿美元量级，说明“服务收入”背后可能存在显著租赁承诺 ([32])。

技术、数据和获客支出正在从辅助成本变成核心成本。专业服务需要 AI 许可、数据、网络安全和模型治理；招聘需投入匹配平台和候选人获取；订阅安防承担设备和营销；在线教育承担内容、平台、教师/导师和数字获客。Adecco 在 2026Q1 披露生产率同比提高 4%，并持续推进 agentic AI 部署，但毛利率仍因业务组合下降 40 个基点至 18.8%，说明技术提升不会自动抵消组合和价格压力 ([33])。

7.3 利润率和盈利波动

前述证据显示不同服务模式的 2025 年可观察经营利润率从 FM 约 5% 到部分 TIC、教育和路线型消费者服务约 16%—20% 不等。本节进一步关注同一模式跨周期的利润弹性。Adecco 2016—2019 调整后 EBITA 利润率大致维持 4.5%—5.0%，2020 降至约 3.6%，2024—2025 进一步处于约 3.1% 和 3.0% 的低位；收入在 2021—2023 恢复后利润率并未完全回到疫情前，反映人员服务行业除了数量周期，还受到服务组合、工资价差、永久招聘和成本结构变化影响 ([34])。

图 11 Adecco 2016—2025 年收入与调整后 EBITA 利润率



数据期间/口径：FY2016—FY2025；全球公司样本；收入为十亿欧元；利润率=EBITA excluding one-offs / revenue。Adecco 集团含 Akkodis 等边界外业务，因此仅作为人员/专业服务周期代理。

来源：Adecco Group Annual Report 2025 ([34])；ApexInsight 计算。

核心结论：收入在 2022—2023 恢复至疫情前水平附近，但调整后 EBITA 利润率未同步恢复，说明人员服务的结构性风险不仅来自收入周期，也来自价格/组合、利用率和成本效率。

利润波动还取决于成本是否可快速变动。人员派遣在 2009 年的单季收入冲击可非常剧烈，但分支机构和内部 FTE 能够较快削减；中心型托育在疫情中受到强制关闭和低利用率冲击，固定场地/核心人员使利润降幅远大于收入；死亡照护在同一事件中反而出现业务量增加。因而“行业平均利润率波动”在 IR-028 中价值有限，更合理的是按商业模式观察收入—利润弹性。

7.4 营运资金与现金转换

人员派遣是最典型的营运资金型服务：员工工资和法定费用通常按周或月支付，而企业客户可能按 30—60 天或更长账期付款，因此增长阶段会吸收现金、衰退阶段则可能通过应收回落释放现金。Adecco 2025 年 DSO 为 53 天、净营运资金/收入约 0.8%；2026Q1 在有机收入增长 5.3% 的同时经营现金流为 -1.78 亿欧元，公司明确归因于增长带来的营运资金吸收及正常季节性 ([34]、[33])。这是一种与制造业库存周期不同、但同样重要的流动性机制。

项目型专业服务的现金转换取决于未开票工时、合同资产、里程碑和客户信用期；政府/大型企业项目可能延长回款，但通常没有商品库存。TIC 在大型跨国客户与实验室网络下拥有较好的现金转换，Intertek 2025 年披露约 110% 的 cash conversion ([15])。长期合同 FM 则可能因工资先付、客户月度结算和合同启动投入形成应收，同时能够通过预收/应付和 factoring 管理流动性；ISS 在 2020 年压力期的现金表现显示营运资金与融资安排能显著放大或缓冲利润冲击 ([35])。

消费者服务中，预收和经常性收费可以改善现金可见度，却带来未来履约义务。教育学费、安防月费、preneed 殡葬安排、会员/订阅等收入需要区分“收到现金”和“已赚取收入”。SCI 的 preneed 业务形成长期未来收入 backlog；ADT 的经常性订阅则把客户留存和合同寿命变成现金流估值核心。对这些企业，传统制造业现金转换周期并非最佳指标，应补充 deferred revenue、contract liabilities、preneed trusts、attrition 和 center occupancy。

表 6 主要商业模式的营运资金与现金转换特征

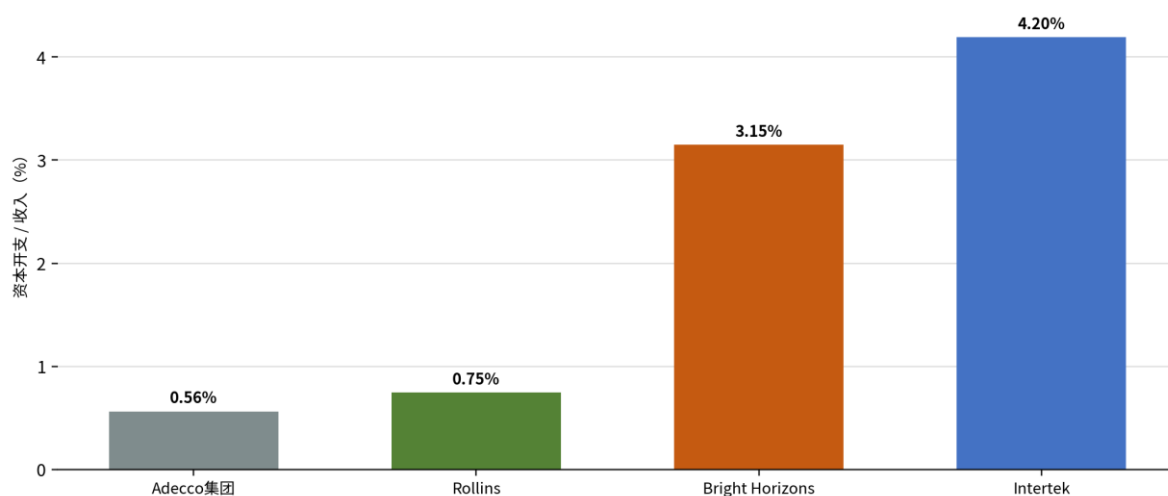
模式	主要营运资金/现金项目	优先指标	典型现金特征	可观察样本
人员派遣	应收账款/工资先付	DSO、NWC/revenue、工资支付频率	增长吸收现金；下行可能释放应收	Adecco 2025 DSO 53 天、NWC/revenue 0.8% ([34])
专业/TIC	应收、未开票工时、合同资产	cash conversion、DSO、利用率	高质量客户和资质可改善现金稳定	Intertek 2025 cash conversion 约 110% ([15])
FM/BPO	应收、合同启动、工资	DSO、factoring、合同重定价	大合同可稳定收入，也会集中现金风险	ISS 2020 FCF 为-18 亿丹麦克朗 ([35])
托育/教育中心	学费/企业付款、租赁	occupancy、deferred revenue、lease liabilities	利用率下降时固定场地成本迅速显性化	Bright Horizons 2026Q1 OCF 1.077 亿美元 ([30])
安防订阅	月费、获客递延	ARR/RMR、attrition、CAC 回收	高经常性收入但依赖客户寿命	ADT 2025 经常性收入约 82.2%，attrition 13.1% ([29])
死亡照护	at-need + preneed	preneed backlog/trust、服务量、单价	预安排平滑收入，但履约和监管更复杂	SCI 2020 preneed backlog 127 亿美元 ([36])

7.5 资本密集度与自由现金流

本行业总体固定资本强度低于重资产制造业，但子行业差异足以影响信用质量。2025 年样本中，Adecco 集团资本开支约占收入 0.6%，Rollins 不足 1%，Bright Horizons 约 3%，Intertek 约 4.2%；该比较并非全球行业平均，且各公司会计定义和业务组合不同，但足以否定“所有服务企业资本开支接近零”的假设 ([34]、[32]、[17]、[15])。

图 12 2025 年代表性服务企业资本开支强度

2025年可观察样本：固定资本强度从不足1%到约4%不等



数据期间/口径：FY2025；公司样本；单位：资本开支/收入%。Adecco 与 Intertek 为集团披露；Rollins 为虫害控制；Bright Horizons 收入为公司披露约 29 亿美元，比例为近似值。

来源：Adecco ([34])；Bright Horizons ([32])；Intertek ([15])；Rollins ([17])；ApexInsight 计算。

核心结论：人员服务和路线型消费者服务固定资本开支较低；TIC 实验室/设备和中心型托育需要更高物理投入。服务行业的信用分析必须把租赁负债和前端获客资本化/递延安排与传统 capex 一起看。

自由现金流还受到并购、重组、客户获取和租赁的影响。Rollins 2025 年自由现金流约 6.50 亿美元、同期并购现金支出约 3.10 亿美元 ([17])，说明高现金生成能力可以转化为 bolt-on 收购，但也会持续累积商誉和整合风险。Bright Horizons 2026Q1 经营现金流同比提高至 1.077 亿美元，但同时回购股票 2.248 亿美元；公司现金流充足并不意味着资本分配天然保守 ([30])。

7.6 杠杆和融资特征

融资结构通常与资产模式一致。人员服务主要依赖循环信贷、短期流动性和无抵押债务以支撑工资营运资金；TIC 和成熟专业服务可凭稳定现金流使用普通公司债或银行贷款；中心型教育/托育承担银行债务与经营租赁；死亡照护可能以长期债务、物业和 preneed 信托结构结合；订阅安防可基于经常性现金流融资。行业通常不采用制造业式项目融资，但租赁和并购债务可以形成“隐性资产密集”。

利率上升首先影响高杠杆 roll-up、中心网络和以并购驱动增长的服务集团。Intertek 2025 年净债务/EBITDA 约 1.3 倍，SGS 约 1.7 倍调整后 EBITDA，属于可观察成熟龙头样本 ([15]、[13])；这不能代表大量私营企业。真正的脆弱点包括：过度依赖短期循环额度支付工资、应收快速拉长、租赁退出成本、收购商誉、关键客户合同终止以及以非经常性调整掩盖利润恶化。

第 8 章 周期性、历史压力期与风险传导

8.1 行业周期来源

IR-028 的周期性主要由企业用工/外包预算、白领与专业服务需求、家庭可支配收入、中心利用率、工资和利率共同驱动，而不是商品价格和库存。就业服务、永久招聘、管理咨询和可延期项目属于最领先的顺周期环节；TIC、FM、安防和部分 BPO 因长期合同、合规或 mission-critical 属性滞后；托育、教育和个人服务受家庭支付能力、劳动参与、人口和公共替代影响；死亡照护则具有明显非周期/生命事件特征。

利率主要通过企业融资、并购和消费者负担间接传导；汇率影响跨国服务集团的折算收入和离岸交付成本；房地产影响办公 FM、家庭安防搬迁和部分设计服务，但不是整个行业统一驱动。由于几乎没有商品库存，服务企业的“去库存”更多体现为冻结招聘、减少承包商、降低 bench、关闭中心或停止低利润合同。

8.2 关键历史压力期

8.2.1 2008—2009：企业用工与项目预算骤降

全球金融危机是人员服务周期性的最清晰样本。Adecco 2009Q2 收入同比下降 31%（常数汇率下降 32%），调整后 EBITA 同比下降 68%，调整后 EBITA 利润率从上年同期 5.0%降至 2.4%；公司同期削减内部 FTE 约 19%并减少约 13%的分支网络（[37]）。这说明企业招聘和临时用工可以在数月内大幅收缩，利润降幅明显高于收入。

但人员服务的现金流并非同步恶化。Adecco 2009 年上半年经营现金流 2.82 亿欧元，高于上年同期 2.38 亿欧元，DSO 改善 5 天至 53 天，净债务也基本稳定（[37]）。原因在于业务下行减少应收和工资营运资金占用，说明对人员派遣企业进行压力测试时，不能简单把利润下降等比例映射成经营现金流下降。

8.2.2 2020：疫情造成高度分化的服务冲击

2020 年不是一个可用“服务需求下降”概括的事件。Bright Horizons 收入从 2019 年的 20.62 亿美元降至 2020 年的 15.15 亿美元，下降约 27%；经营利润从 2.678 亿美元降至 0.533 亿美元，下降约 80%，中心关闭和低利用率使固定场地和人员成本产生显著经营杠杆（[38]）。Adecco 全年收入从 234.27 亿欧元降至 195.61 亿欧元、调整后 EBITA 从 10.69 亿欧元降至 7.09 亿欧元，均明显受招聘活动下滑影响（[34]）。

ISS 同时受到全球封锁和 IT 安全事件影响，2020 年自由现金流约-18 亿丹麦克朗，并发生 35 亿丹麦克朗重组和一次性成本；公司指出 food services 等活动受封锁影响尤其显著（[35]）。相比之下，SCI 2020 年总收入增长约 8.7%，可比殡葬服务量因疫情相关死亡增加 12.7%，但每项殡葬服务平均收入下降 3.8%，反映数量上升与服务组合/社交限制同时存在（[36]）。同一外部事件由此在行业内部产生相反的收入方向。

8.2.3 2021—2023：劳动力短缺、工资通胀与合同重定价

疫情后的恢复阶段，风险从“需求缺失”转向“人手不足和成本追赶”。托育、FM、安保、个人护理和专业服务都需要重新招聘，工资上升和人员流失增加培训与服务质量成本。对多年期固定价合同，工资上升快于年度调价会暂时压缩利润；对学费和消费者服务，快速提价又可能降低可负担性和利用率。2025 年公司样本显示 2025 年 FM 利润率仍远低于 TIC，说明成本转嫁能力是长期商业模式差异，而不是短期噪声。

8.2.4 2023—2025：白领招聘降温与 AI 扩散

WEC 数据显示全球私人就业服务收入在 2023 年下降 1.7%、2024 年进一步下降 4.2%，而 2024 年安置人数约 6,100 万 ([11])。这类背离表明招聘市场的价格、永久招聘、技能组合和数字效率变化可能使收入承压时间长于实际匹配数量。与此同时，GenAI 从试验进入专业工作流，进一步强化企业“用更少人员完成同等任务”的可能性，但截至 2026 年仍缺乏证明全行业需求池永久萎缩的因果证据。

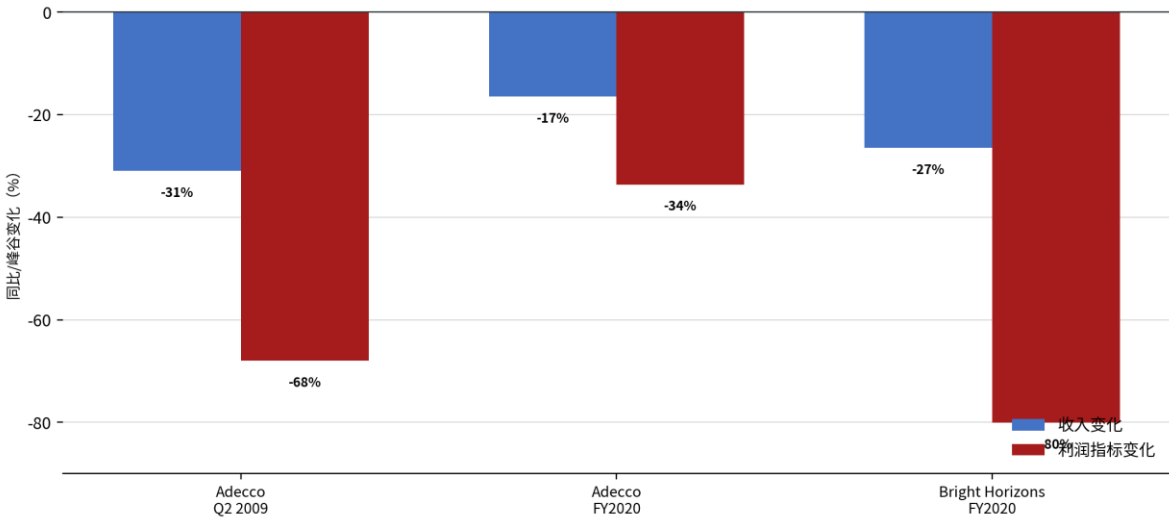
表 7 关键历史压力期比较

压力期	主要需求冲击	收入/利润证据	现金/融资传导	主要缓冲	来源
2008—09 全球金融危机	招聘、临时用工、咨询预算快速收缩	Adecco Q2 收入-31%、调整后 EBITA-68%	应收和工资营运资金释放可部分缓冲	高可变人工/网点可迅速收缩	[37]
2020 COVID	现场/中心关闭；数字/清洁/死亡照护需求方向分化	Bright Horizons 收入约-27%、经营利润约-80%；SCI 总收入约+8.7%	中心型现金流受空置冲击；死亡照护数量上升	线上交付、备用照护、清洁/安防及非周期服务	[38]、[35]、[36]
2021—23 工资与人才短缺	需求恢复但招聘困难、工资上涨	长期合同毛利受价格重置时滞挤压	高增长可能吸收营运资金	指数化/成本加成、自动化、员工留存	公司披露证据
2023—25 白领降温+AI	永久招聘/部分专业项目疲弱；AI 提高单位产出	WEC 收入连续两年下降；龙头利润率恢复分化	低增长缓解 NWC 但削弱利润	外包、合规、技能转换与经常性服务	[11]、[34]、[1]

8.3 历史峰谷表现

图 13 代表性压力期的收入与利润响应

代表性压力期：利润指标通常比收入具有更大的下行弹性



数据期间/口径：Adecco Q2 2009 为同比；Adecco FY2020 与 Bright Horizons FY2020 相对 2019。利润指标分别为 Adecco adjusted EBITA、Bright Horizons GAAP operating income；不同公司指标不可横向视为统一利润率。

来源：Adecco Annual Report 2025 ([34]) 及 Q2 2009 release ([37])；Bright Horizons 2020 Form 10-K ([38])；ApexInsight 计算。

核心结论：在招聘和中心型服务的典型压力期，利润降幅显著大于收入降幅；这体现了利用率、核心人员、租赁/网点和销售管理费用所形成的经营杠杆。

历史证据同时显示恢复路径并不统一。人员服务可在宏观修复后快速恢复收入，但 2022—2025 利润率仍可能受到组合和价格竞争影响；托育中心需要重新开放、恢复招生和招聘教师，恢复速度受当地劳动供给制约；FM 在 2020 后还需要解决

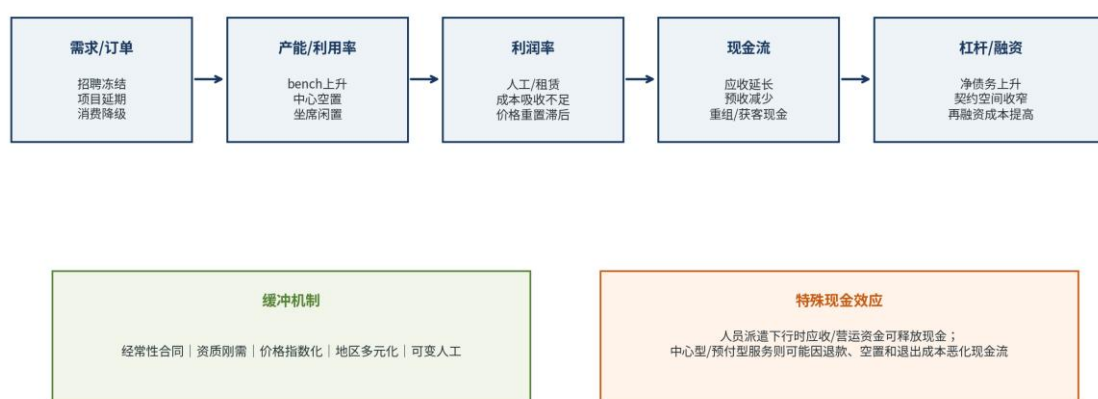
亏损大合同和一次性重组；死亡照护则可能在疫情后面临服务量正常化。对本行业采用单一“恢复需要 X 个月”的假设并不可靠。

8.4 风险传导机制

最典型的顺周期传导链为：企业/家庭需求下降 → 招聘、项目、中心使用或服务频次下降 → 人员/场地利用率下降 → 半固定人工、租赁和销售管理费用吸收不足 → 利润率收缩 → 经营现金流下降或重组现金流上升 → 杠杆和再融资压力提高。与制造业不同，传导中没有大规模原材料库存，而“闲置产能”表现为 bench、空置席位、闲置中心和低路线密度。

图 14 IR-028 典型风险传导链

IR-028典型风险传导链：服务业的“产能”主要是人员、时间、场地和客户合同



数据期间/口径：分析框架；跨周期；全球。图中同时显示人员派遣下行可能释放应收营运资金这一反向现金效应。

来源：本报告商业模式分析；Adecco 2009 ([37])；Bright Horizons 2020 ([38])；ApexInsight 分析。

核心结论：行业的利润与现金流并非单向同步：人员派遣业务下行时应收减少可以释放现金，而中心型和预付/长期履约服务可能因退款、空置、重组和固定租赁使现金流进一步恶化。

8.5 缓冲机制

- 长期合同与经常性收入：FM、安防、BPO、TIC 框架合同和部分教育企业服务能够提高收入可见度，但同时审查价格指数化、终止条款和客户集中。
- 低资本开支与可变人工：咨询、招聘和部分本地服务可在需求下行时快速冻结招聘、减少奖金/承包商和网点，从而降低固定成本吸收压力。
- 资质、信任与合规刚需：TIC、专业服务和受监管教育中的认证/责任要求提高转换成本，使客户难以纯粹按最低价格采购。
- 业务组合：备用照护、职业转换、清洁/安全等业务可能在不同压力期提供对冲；SCI 的 at-need 与 preneed、服务与资产组合也具有时间分散。
- 地区和客户多元化：跨国集团能够分散单一经济体周期，但会增加汇率、劳动法、专业资质和数据规则复杂度。

第 9 章 技术、监管、政策与替代风险

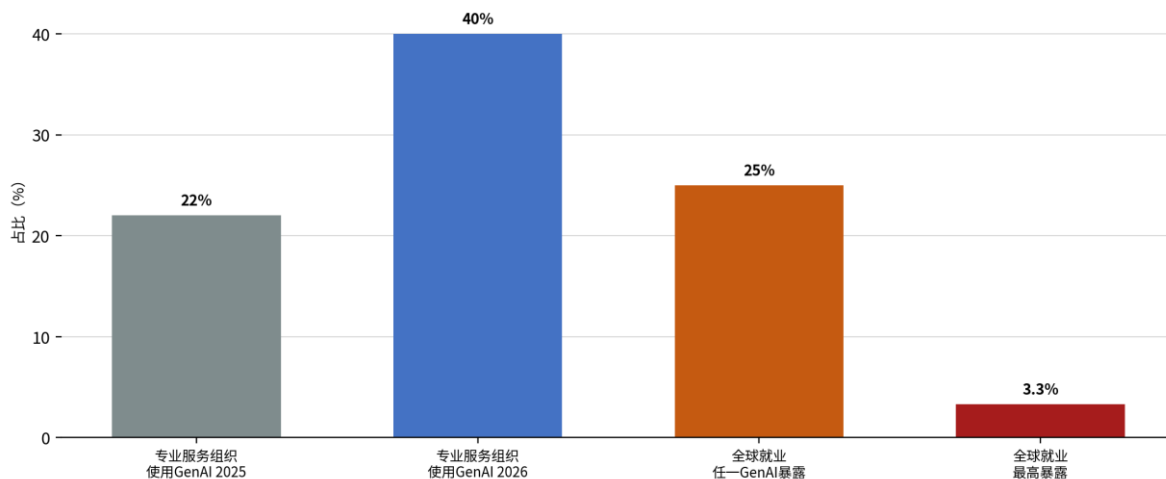
9.1 技术变化

IR-028 的技术风险不是“某种设备淘汰”，而是 AI、自动化和数字渠道改变任务边界、每名员工产出、客户自建能力和计费模型。风险最大的环节通常满足三个条件：输入和输出高度数字化、任务可标准化/验证、客户能够直接使用通用模型或软件。招聘筛选、研究检索、文档起草、客服、翻译、基础税务/会计、在线教育内容和部分 BPO 符合这一特征；现场清洁、安保巡逻、虫害控制、托育、殡葬和需实体检验的 TIC 直接替代难度更高。

ILO 2025 refined index 估计，全球约四分之一就业位于存在一定 GenAI 暴露的职业，约 3.3%处于最高暴露梯度；高收入经济体总体暴露明显更高 ([18])。这是一种“任务暴露”而非岗位消失概率。Thomson Reuters 2026 调查则显示专业服务组织使用 GenAI 的比例从上一年度 22%升至 40%，超过 80%的当前用户每周使用，而只有 18%明确跟踪 ROI ([1])。两组证据合并说明：技术已经进入实际生产流程，但盈利模式和需求替代的长期结果仍未定。

图 15 AI 采用与职业暴露的两层证据

AI证据应分两层理解：采用率快速上升，但最高自动化暴露仍属少数



数据期间/口径：专业服务采用率来自 2026 Thomson Reuters 调查；全球职业暴露来自 ILO 2025。单位均为%，但含义不同：前者是组织采用，后者是职业任务暴露。

来源：Thomson Reuters Institute ([1])；ILO ([18])；ApexInsight 整理。

核心结论：不能把 40%的组织采用率解释为 40%的岗位可被替代；更合理的信用判断是跟踪单位员工收入、初级招聘、billable hours、价格模型和客户 insourcing 是否持续改变。

企业层面的落地速度已经很快。Adecco 截至 2026 年 6 月披露约 120 万次 candidate-agent 互动、25 万次完整 AI 面试、涉及 5 万个岗位，并称部分流程的 time-to-deliver 缩短约 50% ([39])。这一案例证明招聘运营可以显著自动化，但它同时扩大候选人覆盖和 fill rate，因此更接近“生产函数变化”而非已证明的收入池毁灭。

9.2 产品或商业模式替代

表 8 子行业技术与商业模式替代路径

子行业	直接替代暴露	主要替代路径	不易替代的价值	优先监测
招聘/人员服务	高	企业 ATS+通用 AI 筛选、人才平台、自助匹配	招聘顾问转向难招岗位、RPO、合规与人才咨询	AI 匹配率、永久招聘费率、revenue/FTE

子行业	直接替代暴露	主要替代路径	不易替代的价值	优先监测
法律/会计/研究/咨询	中高	客户自建 AI、软件产品化、自动研究/起草	责任承担、行业判断、审计/诉讼、复杂项目仍需专家	billable hours、初级岗位、固定费/成果费占比
BPO/客服	高（低复杂度任务）	agentic AI、客户 insourcing、软件自动化	复杂例外、合规、语言/情绪与端到端流程外包	坐席/FTE、自动解决率、每交易收入
教育/培训	中高（内容环节）	AI 导师、自学平台、企业内部培训	认证、评估、教学设计、线下体验和高风险学习场景	获客成本、学习时长、课程完成/续费、教师效率
TIC	低至中	远程检测、传感器、自动图像分析	认可资质、独立第三方责任、实体样本/现场检验	digital inspection 占比、实验室利用率
FM/安保/虫害控制	低（核心现场任务）	机器人、传感器、远程监控	物理执行、现场安全和客户责任	route density、technician productivity、远程监控占比
托育/个人/殡葬	低	在线预约/AI 行政辅助	信任、实体照护、情绪与生命事件服务	staff/child、occupancy、服务量、客户留存

商业模式替代还包括客户 insourcing、平台去中介和结果定价。若 AI 把基础研究和文本生成成本显著压低，按工时计费的专业服务可能面临“效率越高、可计费小时越少”的悖论；企业会尝试通过固定费、订阅、managed service 或成果定价把生产率收益保留在服务商端。该转型是否成功，将直接决定 AI 是利润率上行还是价格压缩。

9.3 监管和政策

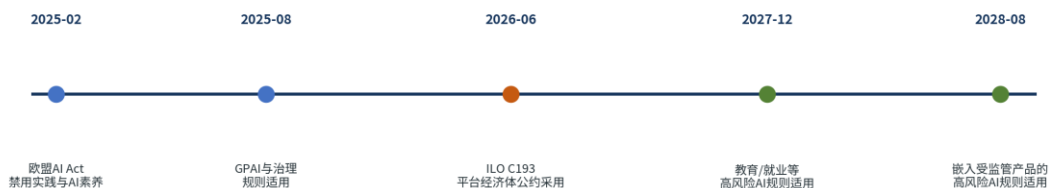
监管既是成本也是进入壁垒。专业服务受执业许可、职业责任和跨境资格认可约束；TIC 依赖认可和技术标准；教育/托育受机构许可、教师资格、安全、课程/认证和消费者保护；就业服务受私人职业介绍、派遣、工资、平等就业和数据规则约束；安防涉及许可、隐私和监控；平台型服务还涉及劳动关系和算法管理。固定合规成本通常对小企业更重，却也提高大型规范运营商的相对壁垒。

欧盟 AI Act 对招聘筛选、候选人评价以及教育评价/学习过程等特定用途列为高风险。2026 年 Digital Omnibus 实施后，相关 Annex III 高风险规则的适用时间延至 2027 年 12 月 2 日；产品嵌入式高风险 AI 规则延至 2028 年 8 月 2 日。此前禁用实践和 AI 素养条款自 2025 年 2 月适用，GPAI 治理自 2025 年 8 月适用 ([40])。对招聘、教育和专业服务企业，这意味着合规投入从模型采购合同逐步扩展到风险管理、数据质量、文档、可追溯、人类监督、监测和事件响应。

平台劳动方面，ILO 于 2026 年 6 月采用 Convention No.193，这是首个专门针对平台经济的国际劳工标准 ([23])。该公约只有在成员国批准并满足生效条件后才产生相应国际义务；公约规定在两项批准登记后 12 个月生效，之后对各批准成员国在其批准登记后 12 个月生效。因此，本报告不将其当作全球已统一生效的即时成本，而是视为未来算法管理、劳动身份、社会保护和平台合规方向的重要信号。

图 16 2025—2028 年关键 AI 与平台劳动监管时间轴

2025—2028 年关键 AI 与平台劳动监管时间轴



数据期间/口径：时间轴反映欧盟 AI Act 关键适用日期和 ILO Convention 193 采用日。AI Act 高风险日期采用 2026 年 7 月 27 日欧委会最新说明。

来源：European Commission ([40])；ILO Convention No.193 ([23])；ApexInsight 整理。

核心结论：招聘与教育的 AI 合规成本不是一次性 2026 冲击，而是 2025—2028 分阶段增加；企业应把模型治理、第三方供应商责任和可审计性视为持续运营成本。

9.4 合规成本及监管不确定性

合规支出可分为四层：第一，牌照、认证和专业人员资格的固定进入成本；第二，持续培训、质量管理、数据保护和审计；第三，事故/投诉/诉讼后的罚款、赔偿、保险和声誉成本；第四，跨国经营中重复的本地化、劳动和数据要求。技术越深入地嵌入招聘、教育或专业判断，第四层和第二层成本越可能上升。

监管风险不应只被理解为“成本增加”。更严格的资质、AI 审计和劳动标准可能淘汰低质量供应商、提高客户转换成本，并使规模企业更具相对优势。相反，如果合规规则快速变化、不同国家标准分裂或客户把责任全部转嫁给服务商，固定合规成本会压缩中小企业利润并促进整合。GISR 层面因此维持中等政策风险，而不是把监管简单视为负面。

第 10 章 供应链、贸易与地缘风险

10.1 关键投入

IR-028 的供应链不是以原料、港口和库存为中心，而是以“人才—数据/软件—场地—专业资质—资本”构成。高技能人才是咨询、TIC、教育和专业服务的最关键投入；大量现场人员是 FM、安保、托育和个人服务的核心产能；云基础设施、协作软件、AI 模型和客户数据已成为数字交付的关键技术供应；教育中心、实验室、监控中心、墓园和服务网点则构成不可完全虚拟化的地点资产。

资本也属于供应投入。人员派遣必须具备工资垫资和循环额度；roll-up 型现场服务需要并购资金；中心网络需要租赁保证、建设和开业投入；订阅安防需要承担获客与设备的前端现金。融资环境收紧虽然不会造成“停产缺料”，却可能限制企业获取客户、开设中心和维持工资现金周转。

10.2 供应集中度

国家层面的原材料集中通常不是核心风险，但人才和数字基础设施可能集中。BPO、研究、数字专业服务和在线教育常将交付中心配置在特定技能/语言/成本地区，地缘、签证、数据跨境规则和网络中断因此可形成单一地点风险。AI 和 SaaS 进一步提高对少数云、模型、身份/支付和专业数据库供应商的依赖；服务商即使没有实体原材料，也可能存在高技术供应商集中。

现场服务的供应集中则更本地：托育教师、技师、保安、清洁人员和特定执业专业人士不能在短期跨境替代。日本 OECD 2026 country note 指出人口下降和老龄化导致严重劳动力短缺，2026 年 6 月企业仍广泛报告招工困难，尤其在非制造业和中小企业 ([41])。对这类市场，劳动力本身就是“稀缺关键投入”。

10.3 下游和客户集中

大型企业外包服务的客户集中往往高于消费者服务。FM、BPO、RPO 和专业项目可能由少数全球客户贡献显著收入，合同重投标或单一客户退出会直接影响利用率和管理费用吸收；反之，安防、个人护理、虫害控制和托育终端客户池更分散，但客户流失、品牌事故和可负担性会以大量小额取消同时发生。

政府和公共部门在教育、TIC、专业服务和部分设施管理中既是购买方又是监管者。依赖政府采购可提供较长合同和较低信用损失，却增加预算、招标、付款周期和政策改变风险。商业教育则需同时面对公共教育的替代：OECD 教育统计必须用作供给背景，而不能把公共教育支出计入商业市场收入 ([42])。

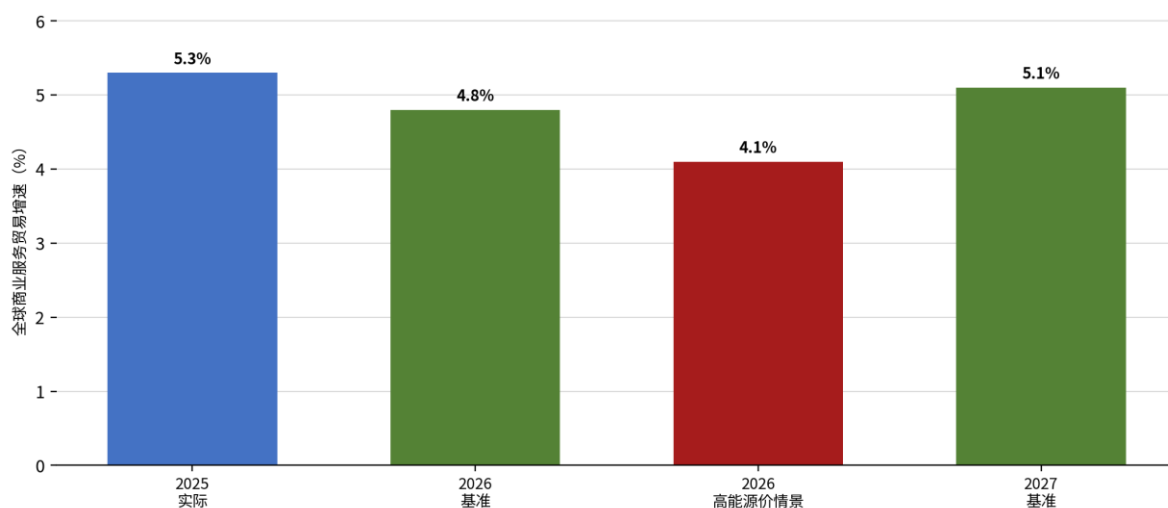
10.4 国际贸易

服务贸易对本行业的相关性高度分化。咨询、研究、部分 BPO、远程专业服务和在线教育可通过跨境数字交付；TIC 同时伴随货物贸易、当地实验室和认证网络；FM、托育、个人护理和殡葬几乎必须在客户所在地交付。WTO Global Services Trade Data Hub 与数字交付服务数据库可以衡量专业服务国际化，但分类包含软件、金融等 IR-028 排除行业，因此只能作为上限/代理 ([28]、[20])。

WTO 2026 年 3 月基准预计全球商业服务贸易在 2025 年增长 5.3%后，2026 年增长 4.8%、2027 年 5.1%；高能源价格情景下，2026 年服务贸易增速降至 4.1% ([21])。对 IR-028 而言，能源和航运不是直接投入的主渠道，影响更多通过客户预算、航空/商务旅行、跨境人员移动、保险和宏观增长传导。

图 17 全球商业服务贸易增速：基准与高能源价情景

WTO商业服务贸易：基准仍增长，但能源/地缘冲击会降低服务贸易增速



数据期间/口径：2025 实际、2026—2027WTO 预测；全球；单位：%。“商业服务”范围显著宽于 IR-028，含本报告排除行业，因此仅用于外部跨境需求代理。

来源：World Trade Organization 2026 trade outlook ([21])；ApexInsight 整理。

核心结论：跨境服务基准仍保持正增长，但地缘/能源冲击会削弱需求；本行业受影响最明显的是数字专业服务、BPO、商务相关咨询和跨境人才流动，而非本地现场服务。

贸易限制在专业服务中更多表现为资格、数据、本地存在和人员移动，而非关税。OECD STRI 覆盖 51 国 22 类服务，适合监测法律、会计、工程、计算机等跨境服务壁垒 ([43])；GlobalCheck 应避免把商品关税模型直接套用服务业，而应把 local presence、licensing、data localization、visa/mobility 和 public procurement 作为主要“贸易壁垒”。

10.5 供应链韧性

- 人才冗余与多地交付：关键专业团队、BPO 和客服需要跨办公室/国家备份，并保留远程工作与业务连续性能力。
- 关键软件和云供应商替代：建立数据导出、备用通信、供应商安全评估和模型/云退出计划，避免技术单点失效。
- 现场服务的交叉培训和劳动力池：托育、FM、安保和路线服务应提高兼职/备用人员、区域调度和培训速度，但必须满足法定配比和资质。
- 合同机制：工资/指数调整、最低量承诺、终止补偿和灾害条款可以把部分外部冲击在客户与服务商之间重新分配。
- 资金冗余：人员派遣和高增长服务公司需要充足循环额度、应收管理和现金缓冲；下行时营运资金释放不能替代长期流动性安排。

第 11 章 全球区域差异

本章比较的是行业经营环境，不生成或替代国家风险评分。由于 IR-028 内部服务高度本地化，地区差异主要来自劳动成本与供给、公共/私人服务分工、专业许可、数字化程度、客户外包成熟度和资本市场，而不是原材料禀赋。

11.1 北美

北美是人员服务、专业咨询、TIC、安防、托育和路线型消费者服务中最成熟的商业市场之一，外包、订阅和并购整合较普遍。美国 2026 年 6 月专业及商业服务就业单月增加 3.6 万人，临时帮助服务增加 0.93 万人；这比 2025 年同期明显更好，但只有三个改善月份，不足以证明完整周期反转（[44]）。成熟资本市场和灵活用工提高企业调整能力，同时也使私募/并购杠杆和客户快速削减外包更加重要。

Bright Horizons 2026Q1 收入同比增长 7%，中心数量 988 个、可服务约 11.25 万名儿童，显示雇主支持型托育/备用照护仍具增长；但公司同时将教师短缺、工资、利率和政府托育支持列为风险（[30]）。北美消费者服务因规模化程度较高，更适合用公开公司数据观察现金流，但不能据此外推大量本地中小企业。

11.2 欧洲

欧洲拥有成熟专业服务和 FM/TIC 市场，同时劳动保护、集体协商、资格认可、隐私和 AI 规则更密集。Eurostat 截至 2026 年 4 月显示，欧盟专业、科学与技术活动服务生产同比增长 1.5%，行政与支持服务增长 0.2%，说明专业服务温和扩张而更劳动密集的支持活动接近停滞（[3]）。欧洲企业的结构性挑战更多是工资/监管与增长的平衡，而非市场准入缺失。

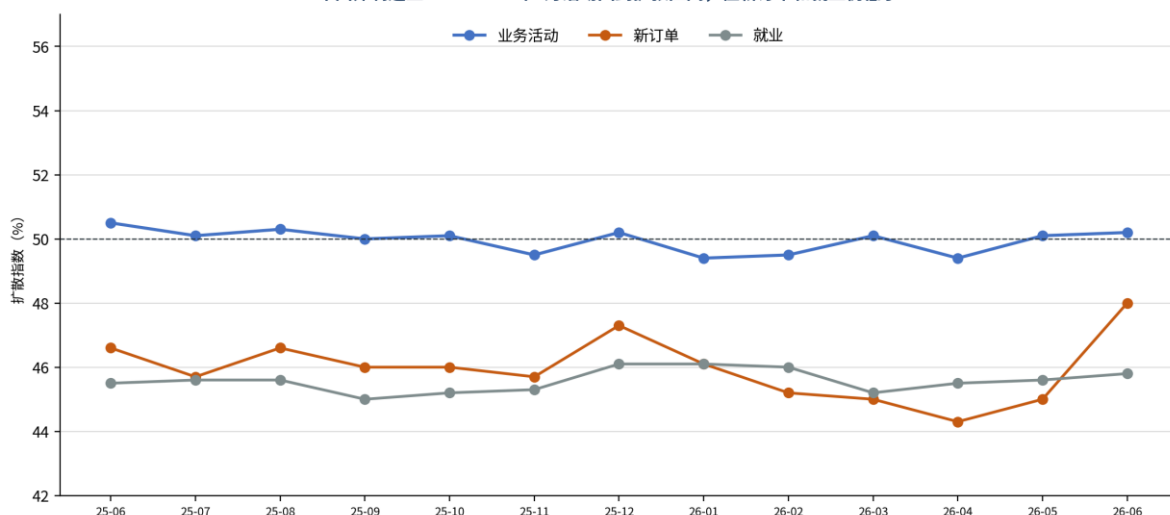
欧盟 AI Act 把就业和教育部分用途列为高风险，并将相应规则实施延至 2027 年 12 月（[40]）；对跨国招聘、教育科技和专业服务商，这会提高模型采购、数据治理和文档要求。另一方面，统一规则可能减少成员国完全碎片化的合规不确定性。

11.3 中国

中国商业服务市场与宏观服务业、公共教育体系和快速数字化并存。2026 年 6 月非制造业业务活动指数为 50.2，新订单 48.0、就业 45.8；服务业业务活动指数为 50.4。该 PMI 覆盖建筑和广泛服务活动，明显宽于 IR-028，因此只能表示总体服务经营氛围：活动略处扩张，新订单和就业仍偏弱（[45]）。

图 18 中国非制造业 PMI：业务活动、新订单与就业

中国非制造业PMI：2026年6月活动回到扩张区间，但新订单和就业仍低于50



数据期间/口径：2025-06 至 2026-06；中国；季调扩散指数，50 为扩张/收缩分界。非制造业覆盖 43 个行业大类、4,300 个样本，范围显著宽于 IR-028。

来源：国家统计局 ([45])；ApexInsight 整理。

核心结论：2026 年 6 月活动回到 50 以上，但新订单和就业连续低于 50，提示“经营活动稳定”与“新增需求/用工偏弱”可以同时存在。

教育边界尤其需要谨慎。教育部 2025 统计显示全国 23.19 万所幼儿园中普惠性幼儿园 20.31 万所，占 87.57%；普惠性在园幼儿占 91.49% ([46])。这些数字是全国教育供给结构，不是商业托育市场份额；它们说明中国私营/商业教育必须在公共、普惠和非营利供给背景下评估定价和招生，不能直接使用“全国教育支出”估算本报告市场规模。

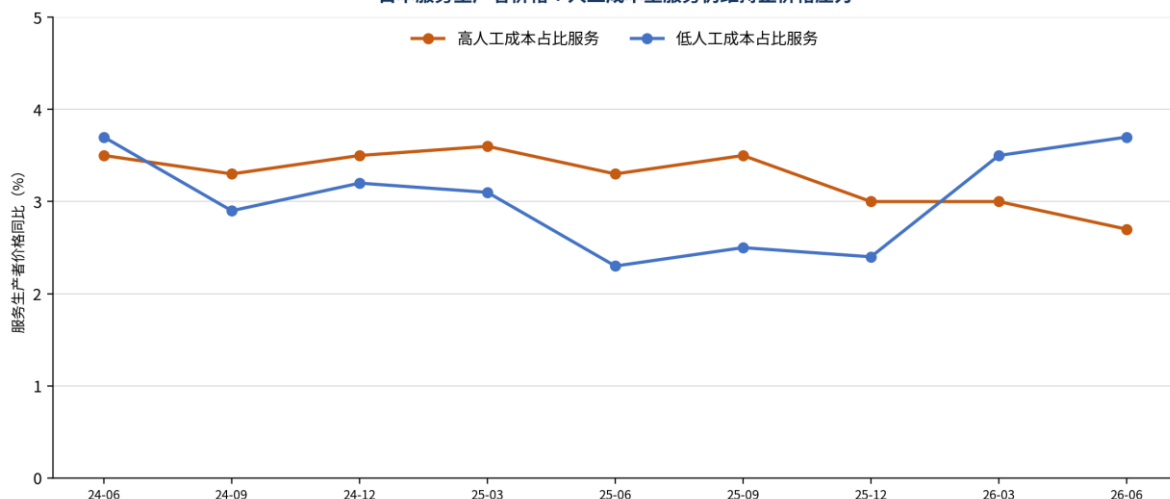
11.4 日本和韩国

日本和韩国的共同结构性变量是人口老龄化和劳动供给收缩。OECD 2026 指出日本 2026 年 5 月失业率约 2.5%，非制造业和中小企业仍普遍报告劳动力短缺；韩国 5 月失业率约 2.8%，长期也面临快速老龄化对劳动供给和潜在产出的压力 ([41])。这对托育、FM、安保、个人服务、TIC 和专业服务意味着持续工资压力，同时提高自动化和外籍/灵活用工的价值。

日本银行 SPPI 显示，2026 年 6 月全部服务生产者价格同比上涨 3.2%，高人工成本占比服务同比上涨 2.7%，低人工成本占比服务同比上涨 3.7% ([31])。由于该指数覆盖广泛服务，并非 IR-028 专属，本报告只把它视为日本服务采购价格环境的代理。

图 19 日本服务生产者价格：高/低人工成本占比服务

日本服务生产者价格：人工成本型服务仍维持正价格压力



数据期间/口径：2024-06 至 2026-06 选取季度节点；日本；单位：同比%。BOJ SPPI 2020-base，范围为全服务业而非 IR-028。

来源：Bank of Japan ([31]) ； ApexInsight 整理。

核心结论：服务价格持续为正，说明劳动力稀缺和一般服务成本仍可通过价格部分传导；但不同服务组的价格变化并不同步。

11.5 其他亚洲及东盟

东盟、印度及其他亚洲经济体在 BPO、共享服务、数字专业服务、语言/技能培训和跨国企业后台中具有重要交付角色。核心优势是人才成本、英语/多语能力、年轻劳动力和跨国投资，但电力/网络可靠性、数据本地化、人才流失和工资收敛会削弱单纯劳动力套利。Adecco 2026Q1 披露其 APAC 业务同比增长 8%，仅能作为跨国人员服务公司的经营样本，不能代表整个区域市场 ([33]) 。

区域信用判断应特别区分“出口型数字服务”和“本地现场服务”：前者受美国/欧洲企业预算、汇率与跨境数据规则影响更大，后者主要受本地消费、工资和监管影响。全球服务贸易仍增长提供外部需求支撑，但不能消除单一交付国或单一客户暴露 ([21]) 。

11.6 中东

中东大型城市的基础设施、旅游、金融中心和经济多元化投资能够带动咨询、TIC、FM、教育和专业服务，但项目型收入和政府/准政府客户集中可能更高。2026 年中东冲突已经成为全球服务贸易下行情景的重要变量；WTO 指出高能源价格和交通中断会通过商务旅行、运输、保险和宏观增长压低服务贸易 ([21]) 。本报告不把油价作为本行业直接成本主因，而把它视为区域活动和客户预算的外部传导。

11.7 拉丁美洲

拉丁美洲的商业服务机会来自正式化、近岸外包、金融/企业数字化和跨国客户，但汇率波动、劳动法规、非正规就业和融资成本会扩大企业差异。数字/专业服务可以获得外币收入形成自然对冲，本地消费者服务则更直接暴露于实际工资和通胀。全球统一公开细分数据不足，因此本报告不提供未经验证的区域市场份额。

11.8 非洲

非洲多国在 BPO、青年就业、教育和专业服务中具有长期增长潜力，但正式企业覆盖、技能、支付能力、基础设施和统计可得性差异巨大。对 GlobalCheck 而言，非洲服务企业的首要问题通常不是“全球行业平均风险”，而是具体国家的劳动/数据制度、客户集中、外币收入、基础设施连续性和公司治理；这些属于企业/国家层风险，不应反推修改本报告 GISR。

11.9 大洋洲

澳大利亚和新西兰属于成熟、监管完善、人工成本较高的服务市场，专业服务、教育、托育和设施服务均具有较高正规化程度。区域规模较小使大型企业可能依赖少数客户或城市，同时工资和技能短缺推动自动化、移民与价格调整。Bright Horizons 在澳大利亚运营，Adecco 亦将澳大利亚/新西兰纳入跨国人员服务网络，但公司样本只能说明经营模式，不代表区域整体 ([30]、[34]) 。

表 9 全球主要区域结构性差异

区域	市场成熟度	主要结构特征	监管/供给特征	主要行业风险	主要证据
北美	高	灵活用工/并购/订阅成熟	劳动/专业许可因州省分散	招聘周期、杠杆 M&A、客户削减外包	BLS + 公司披露
欧洲	高	跨境专业服务、	劳动、AI、数据、资格	工资-调价时滞、合规	Eurostat/EC/OECD

区域	市场成熟度	主要结构特征	监管/供给特征	主要行业风险	主要证据
		FM/TIC 成熟	规则较密集	固定成本	
中国	中高且分层	企业服务数字化快；公共教育供给重要	教育/平台/数据等制度边界重要	新订单/就业偏弱、公共替代	NBS/MOE
日本/韩国	高	成熟专业/消费者服务	劳动力短缺与老龄化突出	工资、人才、人口下降	OECD/BOJ
其他亚洲/东盟	快速增长/分化	BPO/数字交付/培训	数据与劳动规则差异大	单一交付国、工资收敛、客户外需	WTO/公司样本
中东	项目驱动较强	政府/大型项目拉动专业/FM/TIC	许可/本地化差异	客户集中、地缘与交通冲击	WTO
拉美	分化	近岸/数字服务与正式化机会	劳动/税务/汇率差异	融资、通胀、非正规竞争	数据缺口
非洲	较低基数/高分化	青年劳动力与数字服务机会	基础设施/制度/数据差异大	客户、外汇、技能和连续性	数据缺口
大洋洲	高	正规化、教育/专业服务成熟	劳动标准完善	高工资、小市场客户集中	公司/官方数据

第 12 章 当前行业状态和未来 12—24 个月展望

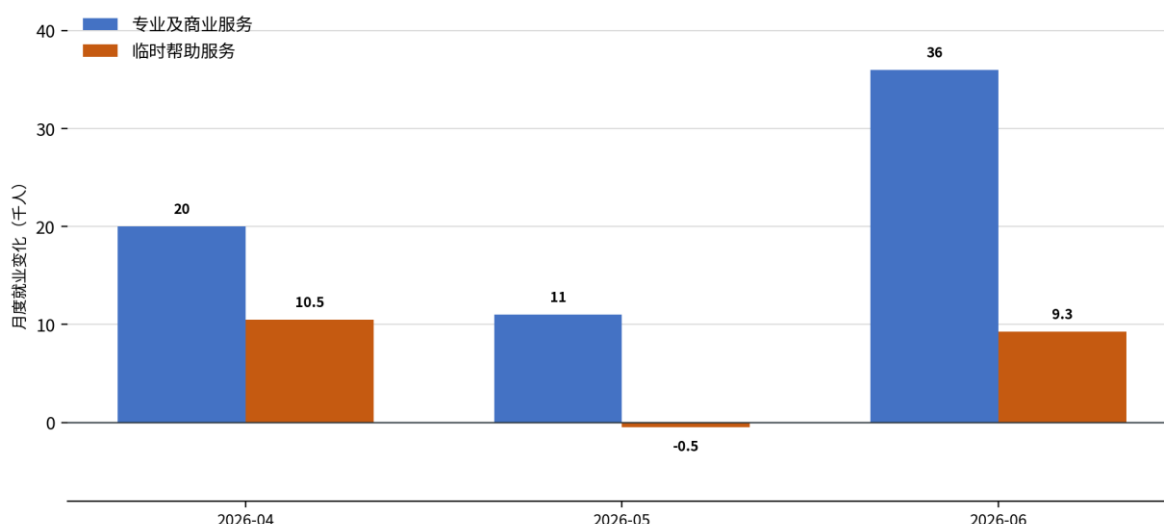
12.1 当前行业状态：截至 2026 年 8 月 7 日

截至数据截止日，行业景气并非同步上行，而是表现为需求活动、就业和成本压力分化。美国 2026 年 7 月 ISM 服务业 PMI 为 54.1，业务活动指数 59.1、新订单 57.2，显示服务需求仍处扩张区间；但就业指数降至 47.4，价格指数升至 70.3，说明企业仍在控制人员扩张且成本压力偏高 ([2])。ISM 覆盖美国广义服务业，范围明显宽于 IR-028，因此只用于判断宏观服务需求方向。

美国最新可得月度就业数据仍为 2026 年 6 月：专业及商业服务当月增加 3.6 万人，临时帮助服务增加 0.93 万人；二季度三个月改善并不足以确认完整上行周期，但临时用工和专业服务就业若持续数月改善，将提高对招聘和项目需求恢复的置信度 ([44])。欧盟 2026 年 4 月专业科学技术服务生产同比增长 1.5%，行政支持服务增长 0.2%，显示欧洲服务活动保持低速正增长 ([3])。

图 20 美国 2026 年二季度专业及商业服务与临时帮助就业月度变化

美国2026年二季度：专业及商业服务招聘出现改善，但仍需更多月份确认



数据期间/口径：2026 年 4—6 月；美国；单位：千人，季调月度净变化。专业及商业服务门类宽于 IR-028；temporary help 是就业服务核心代理。

来源：U.S. Bureau of Labor Statistics ([44])；ApexInsight 整理。

核心结论：二季度就业数据出现改善，但三个月不足以确认完整上行周期；就业服务应结合后续连续月份的新订单、临时用工和专业服务就业共同判断。

公司样本显示，任务性质和合同结构决定当前分化。TIC 领域，SGS 2026 年上半年销售为 36.83 亿瑞士法郎，同比增长 7.6%、有机增长 5.6%，调整后经营利润率 15.1%，同比提高 20 个基点，自由现金流 2.60 亿瑞士法郎；Bureau Veritas 同期收入 32.584 亿欧元，有机增长 5.0%，调整后经营利润率 15.5%，同比提高 15 个基点，自由现金流 1.577 亿欧元 ([4]、[5])。这些数据支持合规、检测和认证需求相对稳健，但属于大型 TIC 企业样本。设施管理方面，ISS 已把 2026 年有机增长指引由 5%以上上调至 6%以上、经营利润率指引由 5%以上调整为约 5.25%，自由现金流指引由 25 亿丹麦克朗以上提高至 31 亿丹麦克朗以上 ([6])。

亚洲的景气和价格信号也存在分化。中国 2026 年 6 月非制造业商务活动指数为 50.2，而新订单和从业人员指数分别为 48.0 和 45.8，表明总活动略高于扩张阈值但需求和用工偏弱 ([45])；日本 2026 年 6 月服务生产者价格中，高人工成本占比

服务同比上涨 2.7%、低人工成本占比服务上涨 3.7%，显示服务价格仍受到工资及其他成本传导（[31]）。两者均为比 IR-028 更宽的宏观服务代理。

技术和监管方面，专业服务 AI 采用继续扩大，招聘运营商已经将 agentic AI 用于大规模候选人互动和初筛流程（[1]、[39]）；欧盟 2026 年 7 月更新的 AI Act 实施说明将部分 Annex III 高风险系统规则安排至 2027 年 12 月起适用，相关就业、教育和职业培训用例仍需准备数据治理、人工监督和风险管理能力（[40]）。因此，当前 AI 对行业的主要影响仍表现为流程重构、生产率和人员结构变化，而非已经得到验证的全行业需求永久收缩。

12.2 未来 12—24 个月展望

基准判断是“温和增长、子行业显著分化、盈利改善慢于业务量恢复”。人员服务和部分咨询若宏观就业与企业信心继续改善，收入有望从 2024—2025 低位修复；TIC、安防、FM 和路线型现场服务仍受合规、维护和经常性需求支持；托育/私营教育取决于当地人口、可负担性、雇主福利和教师供给。WTO 对服务贸易的正增长预期支持跨境专业服务，但不是 IR-028 自身增长预测（[21]）。

上行因素包括：AI 生产率收益能够被服务商通过固定费/成果定价保留；人才短缺推动企业进一步外包；监管复杂度提高 TIC、合规和专业服务需求；雇主竞争人才增加备用照护和技能培训；现场服务通过路线密度和数字调度提升单位产出。

下行因素包括：全球增长或企业招聘再度转弱；消费者实际收入承压导致托育/教育/个人服务利用率下降；工资上涨快于合同调价；AI 使低复杂度专业任务快速商品化并压低费率；高利率限制 roll-up 并购和中心扩张；重大数据/AI/儿童安全或服务质量事件引发罚款和客户流失。

最关键的不确定性不是“AI 会不会使用”，而是生产率收益如何在客户和服务商之间分配。若客户要求把节省的工时全部反映为更低费用，专业服务收入池可能被压缩；若服务商把 AI 嵌入专有流程、数据和结果型合同，则同样技术可能扩大毛利和市场覆盖。未来 12—24 个月应以价格、单位员工收入、初级岗位、自动化率和客户 insourcing 作为实证判断。

第 13 章 情景分析与关键监测指标

13.1 情景分析

情景表不分配主观概率，也不编造统一收入或利润降幅。原因是 IR-028 内部商业模式差异过大：2009 人员服务、2020 托育与死亡照护已经证明相同宏观事件可以产生不同甚至相反的业务量和现金流路径。

表 10 情景分析框架

情景	触发因素	需求	价格/利润率	现金流	资本开支	融资	供应链/贸易	企业分化	可能持续
基准情景	全球服务需求温和增长；美国/欧洲招聘与专业服务缓慢改善；工资压力可部分传导；AI 以增效为主	人员服务逐步修复；TIC/FM/安防稳定；教育/托育区域分化	价格/工资大致同步；利润率温和改善但难回所有历史高位	增长型人员服务 NWC 吸收现金；成熟合同/订约现金较稳	资本开支保持选择性；并购继续但更重回报	融资可得但利率保持约束	跨境数字服务继续增长	规模化、经常性收入、高资质企业相对占优	12—24 个月
温和下行情景	企业招聘/项目预算再次转弱；消费者支出放缓；工资或租金降速慢于收入	招聘、咨询、可选教育/个人服务先弱；现场刚需较稳	价格竞争增大；固定/半固定成本导致利润率收缩	应收增长放缓可缓冲 staffing 现金，但中心空置和重组消耗现金	暂停新中心/低回报并购；更多成本控制	高杠杆企业再融资成本上升	服务贸易增速放缓	低成本、合同保护、分散客户企业更稳	约 4—8 个季度
严重压力情景	全球衰退+地缘/能源冲击+金融条件收紧；AI 同时快速压低低复杂度专业服务价格	人员/项目/消费者服务广泛下降；TIC/安保/死亡照护相对防御	利用率骤降、价格重置滞后、减值/重组导致利润大幅压缩	中心型和高杠杆 roll-up 现金恶化；人员派遣可有短期 NWC 释放但利润锐减	扩张冻结、关闭网点、出售资产/业务	契约空间和再融资成为核心风险	跨境项目、商务相关服务和离岸交付受冲击	高经常性收入、低杠杆、强流动性、mission-critical 服务显著跑赢	持续时间取决于宏观与金融条件，可能超过 8 个季度
上行情景	AI 增效与外包需求同时上升；劳动短缺推动服务采购；监管/技能转换需求增强	专业/TIC/BPO/培训与部分消费者服务同步增长	单位员工产出提升、结果定价使利润率改善	强现金生成支持技术和选择性并购	数字化与人才投入增加	融资压力缓解	数字交付服务扩张	数据/品牌/资质和平台能力强的企业获份额	12—24 个月并可能延长

13.2 关键监测指标

监测框架优先采用可持续更新、能区分景气与结构变化的指标。单一月度指标不触发 GISR 调整；只有多项指标在较长时期共同指向行业经济性发生持久改变时，才进入结构等级复核。

表 11 关键监测指标

指标	英文	定义	数据源	频率	上升/改善含义	预警方向	限制
专业及商业服务就业	Professional & Business Services Employment	BLS 对应门类就业月变/同比	BLS ([44])	月度	持续上升=企业用工与项目需求改善	下降	范围宽于 IR-028
临时帮助就业	Temporary Help Services Employment	temporary help 季调就业	BLS ([44])	月度	常领先企业正式招聘周期	下降	仅美国
全球就业服务收入/安置量	Private Employment Services Revenue / Placements	WEC 成员与合作数据	WEC ([11])	年度/部分高频	收入与量同步改善=招聘周期更健康	收入持续下降	协会覆盖和修订
服务生产指数	Services Production Index	专业/行政支持实际服务产出	Eurostat ([3])	月度	上升=业务量改善	同比转负	欧盟、门类较宽
中国非制造业新订单	Non-manufacturing New Orders PMI	非制造业扩散指数	NBS ([45])	月度	>50 且持续上升=新增需求改善	长期<50	范围明显宽于 IR-028
人工型服务价格	Labour-intensive Services PPI	高人工成本服务生产者价格同比	BOJ ([31]) / 各国 PPI	月度	适度上升=成本转嫁; 过快=工资压力	价格高但量弱	日本代理
工资/劳动成本	Wage / Labour Cost Index	行业工资或单位劳动成本	BLS/Eurostat/OECD	月/季	工资与价格同步可中性; 工资显著快于价格为负	成本-价格缺口扩大	细分数据滞后
代表公司经营利润率	Sample Operating Margin	统一记录 GAAP 与 adjusted 口径	公司监管文件	季/半年	利润率恢复=成本/定价改善	连续收缩	仅样本, 不代表行业
DSO 与净营运资金	DSO / Net Working Capital	应收天数及 NWC/收入	公司文件	季/半年	DSO 下降/稳定=现金质量改善	DSO 上升	披露不统一
合同续约/客户流失	Retention / Attrition	续约率、gross revenue attrition 等	公司文件	季/年	留存提高=经常性现金更稳	流失上升	定义跨公司不可比
中心/席位利用率	Occupancy / Capacity Utilisation	托育/教育中心招生及可用容量	公司/教育主管部门	季/年	利用率上升=经营杠杆改善	利用率下降	公开数据有限
AI 采用与生产率	AI Adoption / Revenue per FTE	AI 使用、自动化率、单位员工收入	TRI/公司 ([1]、[39])	半年/年	生产率上升且价格稳定=正面	FTE 下降伴收入/价格池萎缩	采用率不等于 ROI
跨境商业/数字服务贸易	Commercial / Digitally Delivered Services Trade	WTO 服务贸易增速	WTO ([28]、[20]、[21])	季/年	增长=跨境专业/BPO 外需支撑	明显放缓	范围宽于 IR-028
服务贸易限制	Services Trade Restrictiveness Index	0-1 限制指数及规则变化	OECD STRI ([43])	年度	下降=跨境可进入性提高	上升	51 国 22 行业
行业企业退出/破产	Business Insolvency / Closure Rate	按专业/支持/个人服务可得分类	各国官方	月/季	退出率回落=融资和需求改善	快速上升	全球分类不可统一

13.3 GISR 变化触发条件

当前 GISR 维持 3 级（中等结构性风险）。只有长期结构条件发生实质变化，后续版本才应启动等级复核，而不因单季景气变化机械调整。

- 可能上调的结构触发：认知型专业服务连续多个年度出现实际价格/收入池收缩，AI 导致客户大规模 insourcing 且服务商无法通过新产品/结果定价保留价值；同时人员服务/中心型业务的利润和违约波动显著高于历史。
- 可能上调的结构触发：劳动、AI、教育或数据规则在主要地区形成高固定合规成本和跨境碎片化，导致中小企业利润长期下降、诉讼/罚款频率上升，且经常性合同无法补偿。
- 可能上调的结构触发：roll-up 并购和高杠杆普遍化，使原本轻资本服务行业的再融资和商誉减值成为系统性风险，而非少数企业特征。
- 可能下调的结构触发：AI 和自动化持续提高单位员工产出，同时价格、客户留存和行业收入池保持稳定或扩大，使劳动成本和周期性显著下降。
- 可能下调的结构触发：长期/订阅收入占比、价格指数化合同和高转换成本在主要子行业显著提高，历史压力期利润和现金流波动持续下降。
- 可能下调的结构触发：专业资格、数据/流程网络、规模和品牌形成更强可持续进入壁垒，行业整合提高定价纪律而未伴随过度杠杆。

第 14 章 方法论、局限及使用说明

14.1 GISR 方法与等级含义

GlobalCheck 全球行业结构性风险等级 (Global Industry Structural Risk Level, GISR) 用于评价行业在正常经营周期及压力环境中的长期结构性风险。当前六级含义为：GISR 1 很低结构性风险、GISR 2 较低结构性风险、GISR 3 中等结构性风险、GISR 4 较高结构性风险、GISR 5 高结构性风险、GISR 6 很高结构性风险。IR-028 经行业边界冻结、结构分析、历史压力检验及截至 2026 年 8 月 7 日的前瞻证据复核后，维持 GISR 3。

GISR 重点考虑行业周期性、竞争结构与进入壁垒、盈利与现金流稳定性、技术和商业模式替代、中长期增长稳定性、监管政策及外部冲击暴露。结构性风险与当前景气度严格区分：月度 PMI、季度就业、短期价格或单个企业盈利变化只用于判断当前状态或验证风险传导，不直接机械改变 GISR。

14.2 行业映射和适用判断

企业适用本报告时采用“行业代码+主营业务经济实质”的双重判断。GICS 主要用于公司主业锚定，NAICS、NACE 和 ISIC 用于活动映射；当登记代码与实际主营业务不一致时，应优先参考最近年度分部收入、利润、资产和客户结构。本报告对白名单内活动进行风险评价，不代表相关分类代码下所有业务均自动适用。

14.3 数据口径与证据层级

市场规模和增长优先采用政府、统计机构及国际组织的原始数据；公司法定披露用于解释商业模式、利润率、现金转换及压力期表现；行业协会和专业调查用于补充难以由官方统计覆盖的就业服务、AI 采用等指标。总行业经济足迹优先使用白名单活动增加值，营业额、就业和服务贸易作为辅助指标。人员派遣 gross billings、平台 GMV、教育总支出、公司收入和跨境服务贸易不得互相替代或简单加总。

14.4 主要局限

- 全球统一市场规模：不存在能严格按照本报告活动白名单覆盖所有国家和子行业的单一公开数据库，因此不发布未经一致分类支持的全球精确总额。
- 集中度：多数消费者服务和专业服务高度分散，缺乏全球 CR3、CR5、CR10 或 HHI 的统一原始数据；公司样本不能替代全球集中度。
- 统计断点：NACE Rev.2.1 自 2025 年起实施，历史 Rev.2 序列存在分类转换问题；美国 AIES 与旧 SAS 等统计体系也存在口径迁移。
- 公司样本偏差：上市公司通常规模更大、治理更规范、国际化和融资能力更强，其利润率、杠杆和现金表现不能直接代表中小企业或全球行业均值。
- 代理指标范围：WTO 商业服务贸易、ISM 服务 PMI、中国非制造业 PMI、日本 SPPI 及部分 BLS/Eurostat 大类均宽于 IR-028，只作为景气、价格或跨境暴露代理。
- AI 因果关系：当前可验证证据能够证明 AI 采用和工作流变化，但不足以确定长期行业收入池、就业或违约风险的稳定因果效应。

14.5 使用说明

本报告不构成单个企业信用评级或违约概率，不构成投资建议，不替代国别风险评价，也不替代对具体企业财务、竞争地位、管理、担保和交易结构的分析。行业内部地区和企业差异可能显著高于行业平均；GlobalCheck 在企业层面的最终适用报告取决于主营业务和行业代码映射。报告数据截至 2026 年 8 月 7 日，部分年度统计存在正常发布滞后。

第 15 章 参考资料

以下仅列入正文或图表实际使用的资料，编号按全文首次出现顺序确定。同一资料在全文重复使用时沿用同一编号。所有链接访问日期均为 2026 年 8 月 7 日。

国际组织与官方统计

[7] MSCI. Global Industry Classification Standard (GICS®) Methodology. 发布日期：2024-08；数据期间：2024 版分类；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.msci.com/indexes/index-resources/gics> 口径/限制：GICS 专有版权；不复制完整分类表。

[18] International Labour Organization. Generative AI and Jobs: A Refined Global Index of Occupational Exposure. 发布日期：2025-05-20；数据期间：全球职业任务暴露；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.ilo.org/publications/generative-ai-and-jobs-refined-global-index-occupational-exposure> 口径/限制：暴露不等于失业或需求消失。

[20] World Trade Organization. Digitally Delivered Services Trade Dataset. 发布日期：2026-07 更新；数据期间：2005–2025；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.wto.org/english/res_e/statistics_e/gstdh_digital_services_e.htm 口径/限制：包含软件、金融等排除行业。

[21] World Trade Organization. Middle East conflict weighs further on slowing trade outlook. 发布日期：2026-03-19；数据期间：2025 实际 /2026–27 预测；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.wto.org/english/news_e/news26_e/stat_19mar26_329_e.htm 口径/限制：商业服务范围远宽于 IR-028。

[28] World Trade Organization. Global Services Trade Data Hub. 发布日期：2026-07 更新；数据期间：商业服务至 2025；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.wto.org/english/res_e/statistics_e/services_trade_data_hub_e.htm 口径/限制：服务贸易分类宽于本报告。

[41] OECD. OECD Employment Outlook 2026: Geographic Disparities in Jobs and Incomes. 发布日期：2026-07-07；数据期间：最新可得数据至 2026 年上半年（指标不同）；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.oecd.org/en/publications/oecd-employment-outlook-2026_7e710f54-en/full-report.html 口径/限制：跨国劳动力市场背景，不代表 IR-028 行业数据。

[42] OECD. Education at a Glance 2025. 发布日期：2025-09-09；数据期间：各指标最新可得期，财务多滞后；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.oecd.org/en/publications/education-at-a-glance-2025_c58fc9ae.html 口径/限制：公共与私人教育不得等同商业教育。

[43] OECD. Services Trade Restrictiveness Index 2026. 发布日期：2026-02-24；数据期间：最新年度指标；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.oecd.org/en/publications/oecd-services-trade-restrictiveness-index-2026_db87d74e-en.html 口径/限制：行业映射较宽。

政府和监管机构

[3] Eurostat. Services production up by 0.7% in the euro area and 0.3% in the EU. 发布日期：2026-07-07；数据期间：2025-11 至 2026-04 表内序列；访问日期：2026-08-07。链接：<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/4-07072026-ap> 口径/限制：欧盟；门类较本报告更宽。

[8] U.S. Census Bureau. NAICS 2022. 发布日期：2022；持续维护；数据期间：NAICS 2022；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.census.gov/naics/> 口径/限制：政府公开资料。

[9] Eurostat. NACE Rev. 2.1 — 2025 edition / NACE overview. 发布日期：2025-06-10；数据期间：2025 起 Rev.2.1；2008–2024 主要 Rev.2；访问日期：2026-08-07。链接：<https://ec.europa.eu/eurostat/web/nace> 口径/限制：公开；需使用 correspondence/backcasting。

[10] UN Statistics Division. ISIC Revision 5. 发布日期：2023 通过；持续维护；数据期间：Rev.5；访问日期：2026-08-07。链接：<https://unstats.un.org/unsd/classifications/Econ/ISIC.cshtml> 口径/限制：公开；各国采用时间不一致。

[19] U.S. Bureau of Labor Statistics. Employment and Output by Industry, 2024–2034. 发布日期：2025-08-28；数据期间：2024 实际；2034 预测；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.bls.gov/emp/tables/industry-employment-and-output.htm> 口径/限制：美国数据；预测不是全球市场规模。

[22] International Labour Organization. Private Employment Agencies Convention, 1997 (No.181). 发布日期：1997；数据期间：现行国际劳工标准；访问日期：2026-08-07。链接：https://normlex.ilo.org/dyn/nrmlx_en/f?p=NORMLEXPUB:12100:0::NO::P12100_INSTRUMENT_ID:312326 口径/限制：需结合各国批准/国内法。

[23] International Labour Organization. Decent Work in the Platform Economy Convention, 2026 (No.193). 发布日期：2026-06-12 采用；06-15 发布；数据期间：2026 现行国际劳工标准；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.ilo.org/resource/record-decisions/convention-concerning-decent-work-platform-economy-2026> 口径/限制：只有批准并生效后才对成员国产生相应国际义务。

[25] U.S. Bureau of Economic Analysis. GDP by Industry. 发布日期：2026-06-25 最新发布；数据期间：至 2026Q1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.bea.gov/data/gdp/gdp-industry> 口径/限制：美国数据，不外推全球。

[26] Eurostat. Structural Business Statistics. 发布日期：持续更新；数据期间：年度；主要市场生产者；访问日期：2026-08-07。链接：<https://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics> 口径/限制：欧盟；NACE 断点需处理。

[27] U.S. Census Bureau. Annual Integrated Economic Survey (AIES). 发布日期：2026 主发布；数据期间：2023 AIES；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.census.gov/programs-surveys/aies.html> 口径/限制：美国雇主企业；口径转换需核对。

[31] Bank of Japan. Services Producer Price Index (SPPI), 2020-base main time-series. 发布日期：2026-08-05 更新；数据期间：至 2026-06；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/pr02_m_1_en.html 口径/限制：日本全服务业代理，范围宽于 IR-028。

[40] European Commission. Navigating the AI Act. 发布日期：2026-07-27 更新；数据期间：AI Act 2024–2028 实施时间线；访问日期：2026-08-07。链接：<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/faqs/navigating-ai-act> 口径/限制：欧盟规则；需结合具体系统角色和用途判断义务。

[44] U.S. Bureau of Labor Statistics. The Employment Situation — June 2026 / Summary Table B. 发布日期：2026-07-02；数据期间：2026-04 至 2026-06 月度就业变化；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.bls.gov/news.release/empstat.htm> 口径/限制：美国数据；2026 年 7 月就业报告在截至数据截止日尚未发布。

[45] 国家统计局. Purchasing Managers' Index for June 2026. 发布日期：2026-07-01；数据期间：2025-06 至 2026-06；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202607/t20260701_1964047.html 口径/限制：范围宽于 IR-028，仅作参考服务景气代理。

[46] 中华人民共和国教育部. 2025 年全国教育事业发展统计公报. 发布日期：2026-07-06；数据期间：2025 学年/年度；访问日期：2026-08-07。链接：https://www.moe.gov.cn/jyb_sjzl/sjzl_fztjgb/202607/t20260706_1442870.html 口径/限制：包含公共与非营利教育，不能视为商业教育市场规模。

行业协会与专业组织

[2] Institute for Supply Management (ISM). July 2026 ISM Services PMI Report. 发布日期：2026-08-05；数据期间：2026-07；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-pmi-reports/services/july/> 口径/限制：服务业范围显著宽于 IR-028，仅作参考景气代理。

[11] World Employment Confederation. Industry Impact Report 2026. 发布日期：2026-03-16；数据期间：核心数据 2024；增长序列 2022–2024；访问日期：2026-08-07。链接：<https://wecglobal.org/publication-post/industry-impact-report-2026/> 口径/限制：最新报告对历史数据可能修订。

公司法定披露及正式投资者资料

[4] SGS. 2026 Half Year Results. 发布日期：2026-07-24；数据期间：2026H1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sgs.com/en/news/2026/07/sgs-2026-half-year-results> 口径/限制：TIC 公司样本；调整后口径。

[5] Bureau Veritas. Delivering on our commitments with higher sequential organic growth in Q2 and continuous margin improvements. 发布日期：2026-07-29；数据期间：2026H1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://group.bureauveritas.com/newsroom/delivering-our-commitments-higher-sequential-organic-growth-q2> 口径/限制：TIC 公司样本；调整后口径。

[6] ISS A/S. ISS upgrades financial outlook for 2026 and increases share buyback programme. 发布日期：2026-05-19；数据期间：2026 全年指引；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.issworld.com/insights/news-and-press/iss-upgrades-financial-outlook-for-2026> 口径/限制：FM 公司指引；不是行业预测。

[12] ISS A/S. Annual Report 2025. 发布日期：2026；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.issworld.com/insights/news-and-press/annual-report-2025> 口径/限制：公司样本。

[13] SGS. 2025 Full Year Results. 发布日期：2026-02；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sgs.com/en-de/news/2026/02/2025-full-year-results> 口径/限制：公司调整口径。

[14] Bureau Veritas. Key figures / 2025 financial results. 发布日期：2026；数据期间：FY2021–2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://group.bureauveritas.com/investors/our-profile/key-figures> 口径/限制：公司调整口径。

[15] Intertek. 2025: Year in Review. 发布日期：2026；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.intertek.com/investors/2025-year-in-review/> 口径/限制：公司调整口径。

[16] Pearson plc. 2025 Annual Report / performance. 发布日期：2026-02 至 03；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://plc.pearson.com/en-GB/investors/2025-annual-report-accounts> 口径/限制：集团含内容/评估/虚拟学习等混合模式。

[17] Rollins, Inc.. Form 10-K 2025. 发布日期：2026-02-12；数据期间：FY2024–2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.rollins.com/investors/financial-information/sec-filings/content/0000084839-26-000008/rol-20251231.htm> 口径/限制：以北美为主。

[24] Service Corporation International. Form 10-K 2025. 发布日期：2026-02-12；数据期间：FY2023–2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89089/000162828026007695/sci-20251231.htm> 口径/限制：美国/加拿大为主。

[29] ADT Inc.. Form 10-K 2025. 发布日期：2026-02/03；数据期间：FY2023–2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1703056/000170305626000022/adt-20251231.htm> 口径/限制：美国为主；仅消费者安防样本。

[30] Bright Horizons Family Solutions. First Quarter 2026 Results. 发布日期：2026-05-05；数据期间：2026Q1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://investors.brighthouse.com/news-releases/news-release-details/bright-horizons-family-solutions-reports-financial-results-5> 口径/限制：公司样本；含美国、英国、荷兰、澳大利亚和印度。

[32] Bright Horizons Family Solutions. FY2025 Results. 发布日期：2026-02；数据期间：FY2025；访问日期：2026-08-07。链接：<https://investors.brighthouse.com/news-releases/news-release-details/bright-horizons-family-solutions-reports-financial-results-4> 口径/限制：北美/国际企业样本。

[33] Adecco Group. Q1 2026 Results. 发布日期：2026-05-13；数据期间：2026Q1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.adecgroup.com/our-group/media/press-releases/q1-2026-results> 口径/限制：集团含 Akkodis 等边界外业务，仅作人员服务/专业服务样本。

[34] Adecco Group. Annual Report 2025. 发布日期：2026-03-10；数据期间：FY2016–2025 关键数据；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.adecgroup.com/-/media/project/adecco-group/adeccogroup/pdf-files/2026-march/the-adecco-group-annual-report-2025.pdf> 口径/限制：只作为就业服务周期代理，不作为本报告整体样本。

[35] ISS A/S. Annual Report 2020 / H2 2020 results. 发布日期：2021-02-25；数据期间：FY2020；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.issworld.com/en/news/2021/02/25/h2-2020-interim-report> 口径/限制：公司同时受 malware 与 COVID 冲击，不能纯粹归因疫情。

[36] Service Corporation International. Form 10-K 2020. 发布日期：2021-02；数据期间：FY2018–2020；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/89089/000008908921000012/sci-20201231.htm> 口径/限制：北美死亡照护样本；COVID 对需求方向特殊。

[37] Adecco Group. Q2 2009 Results Release — Adecco weathers the storm with strong cost reductions. 发布日期：2009-08-11；数据期间：2009Q2/H1；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.adecgroup.com/-/media/project/adecco-group/adeccogroup/acquisitions-and-divestments/spring-group-2.pdf> 口径/限制：历史压力样本；Adjusted 为非 US GAAP 口径。

[38] Bright Horizons Family Solutions. Form 10-K 2020. 发布日期：2021-02；数据期间：FY2018–2020；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1437578/000143757821000007/bfam-20201231.htm> 口径/限制：COVID 极端事件样本，不能代表常态周期。

[39] Adecco Group. Adecco surpasses one million AI-powered candidate interactions, cutting time-to-deliver by 50%. 发布日期：2026-06-11；数据期间：截至 2026-06；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.adecgroup.com/our-group/media/press-releases/adecco-surpasses-one-million-ai-powered-candidate-interactions> 口径/限制：企业运营案例，不能外推全行业生产率。

学术及专业研究

[1] Thomson Reuters Institute. 2026 AI in Professional Services Report. 发布日期：2026；数据期间：2026 调查；访问日期：2026-08-07。链接：<https://www.thomsonreuters.com/en/reports/2026-ai-in-professional-services-report> 口径/限制：专业人士样本，不能外推全部行业。