

联合国际将易居（中国）企业控股有限公司的国际长期发行人评级和国际长期发行债务评级从‘BB-’下调至‘B’；发行人评级展望调整至稳定

香港，2021年12月31日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，将易居（中国）企业控股有限公司（02048.HK）（“易居”或“该公司”）的国际长期发行人评级从‘BB-’下调至‘B’，展望调整至稳定。

联合国际同时将由易居发行的高级无抵押票据的国际长期发行债务评级‘BB-’下调至‘B’。本新闻稿披露了完整的债务评级列表。

该发行人评级下调至‘B’反映了易居信用状况和财务指标的恶化，以及其贸易相关应收款的亏损拨备的负面影响。此外，在房地产行业充满挑战的环境中，公司面临融资渠道狭窄、佣金率压缩导致收入增长低于预期，以及低利润业务扩张导致利润率承压等问题。

展望稳定反映了我们对易居收紧但仍然足够的流动性状况的预期，以及其可能会在未来12个月内减少并购活动以减少其资本支出需求的预期。

关键评级驱动因素

交易对手信用状况恶化导致重大数额的应收账款亏损拨备：随着易居的一些主要客户例如中国恒大集团（“恒大”）遭遇财务困境，易居在房地产代理服务方面的业务的交易对手风险有所增加。由于易居仍与这些信贷质量恶化的房地产开发商保持着已有的业务关系，我们预计在未来12个月内易居将继续在有关这些房地产开发商的贸易应收账款方面承担大量敞口。2021年上半年易居总共计提了约19.4亿人民币的面临预期信贷损失（“预期信贷损失”）的金融资产亏损拨备。鉴于恒大和其他房地产开发商可能发生拖欠应付款项的情况，我们预计易居将在未来12个月继续计提数额重大的贸易应收款的亏损拨备。

交易总额增长在充满挑战的市场环境中突显压力：随着房地产开发商面临的挑战不断增加，中国房地产市场的合约销售在2021第三季度开始逐渐下降。我们预计这种下降的趋势将会持续到2022年，并给易居的一手房代理服务的交易总额带来压力。此外，易居还打算推出一系列措施包括裁员来减少开支。因此，我们认为2022年易居在一手房代理服务方面的交易总额和收入的下降幅度将会超过我们之前的预期。尽管如此，鉴于2021年上半年计提的重大亏损拨备金额以及部分交易对手信用状况的持续恶化，

易居在未来项目合作上将会变得更加谨慎，优先考虑合作方的财务状况是否稳健，而不再是盲目地追求规模扩张。

一手房代理服务收入的增长将受到佣金率下降的制约：在佣金率方面，易居与主要房地产开发商的议价能力相对较弱。自 2021 年第三季度以来，中国房地产商面临着更多挑战，导致易居在一手房代理服务和房地产经纪网络服务的佣金率被进一步压缩。鉴于上述我们关于易居在一手房代理服务方面的交易总额将会同时下降的预期，我们预计未来 12 个月易居在一手房代理服务方面的收入将会显著下降，下降幅度将会超过我们之前的预期。

由于低利润业务对总收入的贡献率较高，利润率面临压力：鉴于上述关于易居的一手房代理服务的收入将会下降的预期，我们预计房地产经纪网络服务和数字营销服务在未来 12 个月内仍将是易居总收入的主要增长动力。然而，与易居的其他业务相比，这两个业务的利润率都较低，主要由于易居在经纪网络服务中需要向线上经纪人支付较高的佣金率，以及乐居和天猫好房的高额广告费用和促销费用。因此，我们预计在未来的 12 个月这两个业务都将拖累易居的总利润率，使易居的利润率进一步承压。

面临财务杠杆压力，流动性收紧但仍然足够：截至 2021 年 6 月 30 日，易居的现金余额为 73.4 亿人民币。如果我们减去乐居合并至母公司易居的现金，易居的流动性将被收紧。但是我们预计该公司仍有足够的流动性来支付其未来 12 个月的短期债务，并通过公司自有资金来偿还其将在 2022 年 4 月到期的 3 亿美元离岸优先票据。由于一些主要房地产开发商的信用状况在近期可能会进一步恶化，应收账款周转天数的增加和预期的重大亏损拨备将对易居未来 12 个月的经营现金流造成潜在压力。总括而言，我们预计易居的营运现金流将在 2021 年下半年转正为负，并且导致 2021 年全年的营运现金流为负。此外，我们还预期易居将在 2021 年录得负 EBITDA，因此其财务杠杆（债务 / EBITDA）在未来 12 个月内仍将保持高位。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调易居的信用评级：（1）若以 EBITDA 利润率衡量的经营状况恶化，持续低于 5%；或（2）以债务/EBITDA 比率衡量的财务杠杆水平持续高于 6.5 倍；或（3）其经营业绩和营运资金恶化，即其营业收入大幅下降或经营活动现金流出现恶化。

若发生以下情况，我们将考虑上调易居的信用评级：（1）若易居的运营效率显著改善，能够维持可持续的正经营活动现金流；或（2）EBITDA 利润率衡量的盈利能力持续高于 15%；或（3）以债务/EBITDA 比率衡量的财务杠杆水平持续低于 4 倍，我们将考虑上调易居的信用评级。

对于易居的任何评级行动可能引发对于其美元票据的类似评级行动。

债项评级列表

- 票息率 7.625%、2022 年到期的 3 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB-’ 下调至 ‘B’
- 票息率 7.600%、2023 年到期的 3 亿美元高级无抵押票据评级从 ‘BB-’ 下调至 ‘B’

关于联合国

联合国是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对易居评级所采用的主要评级方法为 2018 年 7 月 16 日发表的 *General Corporate Rating Criteria*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。

2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国于 2021 年 12 月 31 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global downgrades E-House (China) Enterprise Holdings Limited's global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to 'B' from 'BB-'; Issuer Rating Outlook Revised to Stable*）

联系人

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：
www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2021。