

联合国际授予易居（中国）企业控股有限公司 ‘BB+’ 国际长期发行人评级和拟发行的美元票据评级；发行人评级展望稳定

香港，2019年10月8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，授予易居（中国）企业控股有限公司（“易居”）‘BB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

同时，联合国际授予由易居拟发行的高级无抵押美元票据 ‘BB+’ 国际长期发行债务评级。

易居预计将该票据募集的资金用于偿还其现有债务和一般公司用途。

关键评级驱动因素

易居拟发行的美元票据的评级与易居的国际长期发行人评级 ‘BB+’ 一致，因该债权构成了易居的高级无抵押债务。易居对该票据的偿付义务与易居所有其他已发行及未来发行的无抵押非次级债务地位相同。

易居的发行人评级反映了易居强大的房地产代理服务渠道，与作为战略股东的中国顶级房地产开发商的紧密联系以及相对较低的财务杠杆。易居的发行人评级受制于其在零散的房地产代理市场有限的市场份额以及较长的现金循环周期。

展望稳定反映了我们预期易居将在房地产代理收入上维持一个稳定的增长，同时伴随其平台的全面使用和将新的销售渠道纳入其经纪网络，易居在经纪网络服务业务上将实现快速增长。我们还预计易居的业务扩张可能会在未来 12 到 24 个月内产生更多债务，其较低财务杠杆率将会上升，但仍会处于较低水平。

与中国领先的房地产开发商的合作伙伴关系带来强大的渠道：易居已与许多中国领先的房地产开发商建立了伙伴关系，以在一手市场提供房地产代理服务。易居的业务覆盖范围已经扩大到204个城市，已签约和未售出储备项目的面积达到2.828亿平方米，这使其在2019年6月底跻身行业领先的企业之列。

房地产经纪网络服务的潜在强劲增长：自2016年以来，易居以“房友”品牌推出了其房地产经纪网络服务，并整合了中国的中小型房地产经纪公司。易居利用其网络寻找买家，并为附属经纪公司提供信息，帮助他们促成房地产交易。易居公布其2019年上半年该业务的收入为人民币13.1亿元（占总收入的30.3%），较去年同期增长681%。

较低但不断增加的财务杠杆：作为一家轻资产公司，易居在 2019 年之前没有任何大笔资本支出。它主要通过借入短期债务来满足其营运资金需求。因此，按债务/ EBITDA 比率计算，其财务杠杆在 2016 年至 2018 年期间低于 1.0 倍。然而，随着易居扩张其经纪网络服务和房地产代理服务，从而导致更多的资本投资和新的借款，我们预计在未来 12 到 24 个月内其财务杠杆将上升。

较长的现金循环周期使流动性承压：易居的现金转换周期较长，这是由于应收帐款周转天数长而应付帐款周转短。易居通常为房地产开发商提供 2 至 3 个月的佣金支付宽限期。同时，易居通常会先付给其附属经纪公司佣金份额（在从房地产开发商全额收取佣金之前）。较长的应收帐款周转天数和较短的应付帐款周转天数侵蚀了易居的经营活动现金流。此外，根据与部分房地产开发商的协议，易居必须向他们缴纳诚意金，以换取开展房地产代理服务。在易居履行了协议规定的义务后，可收回这些诚意金。在 2018 年，此类诚意金导致了易居 17.22 亿元人民币的现金流出，这增加了其短期经营活动现金流的压力。随着易居房地产经纪网络服务业务的增长，我们预计其经营活动现金流在接下来的 12-24 个月内将继续承压。

评级敏感性因素

对于易居的任何评级行动可能引发对于本期美元票据的类似评级行动。

若发生以下情况，我们将考虑下调易居的信用评级：（1）若易居以 EBITDA 利润率衡量的经营状况恶化，低于 15%；（2）以债务/EBITDA 比率衡量的财务杠杆水平高于 4 倍。

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；（2）若易居的市场份额增加，使以 EBITDA 利润率衡量的盈利能力高于 35%。

关于联合国际

联合国际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，联合国际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联合国际于 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，均以联合国国际于 2019 年 10 月 8 日发布的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BB+' global scale Long-term Issuer and Issuance Credit Rating to E-House (China) Enterprise Holdings Limited and its proposed USD notes; the Issuer Rating's Outlook is Stable*）

联系人：

首席分析师

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

第二分析师

李铠仲

联席董事

(852) 3462 9587

james.lee@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 2019