
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函之任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有易居(中國)企業控股有限公司之股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

本通函僅供說明用途，並不構成收購、購買或認購所述證券之邀請或要約。

本通函須與供股通函一併閱讀。



E-House (China) Enterprise Holdings Limited 易居(中國)企業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2048)

- (1) 有關出售TM HOME股權的
非常重大出售事項；
- (2) 特別交易2；
- (3) 特別交易3；及
- (4) 股東特別大會通告

獨立財務顧問



收購守則獨立董事委員會函件載於本通函第52至54頁，當中載有其致獨立股東之推薦建議。邁時資本有限公司函件載於本通函第55至90頁，當中載有其致收購守則獨立董事委員會及獨立股東之建議。

謹訂於2024年1月31日(星期三)上午十時三十分假座中國上海市靜安區廣延路383號引力樓1樓會議室舉行出售股東特別大會，大會通告載於本通函第261至263頁。無論閣下能否出席出售股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥，並盡早交回過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，惟無論如何不得遲於出售股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間前48小時交回。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席出售股東特別大會或其任何續會(視情況而定)並於會上投票，於該情況下，則代表委任表格將被視為已撤回論。

有關供股的詳情，請參閱供股通函。供股股東特別大會將於出售股東特別大會同日召開，即2024年1月31日(星期三)。本通函須與供股通函一併閱讀。股東於作出有關在出售股東特別大會及供股股東特別大會上投票的決定前，應一併審閱上述兩份通函。

2024年1月16日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	16
收購守則獨立董事委員會函件	52
邁時資本函件	55
附錄一 — 本集團的財務資料	91
附錄二 — 餘下集團的未經審計備考財務資料	124
附錄三 — 餘下集團的管理層討論及分析	149
附錄四A — TM HOME 估值報告	164
附錄四B — 克而瑞估值報告	209
附錄五 — 中匯安達會計師事務所有限公司就TM HOME 估值 發出的函件	244
附錄六 — 中匯安達會計師事務所有限公司就未經審計 備考財務資料發出的函件	246
附錄七 — 有關盈利預測的獨立財務顧問函件	249
附錄八 — 一般資料	252
股東特別大會通告	261

釋 義

於本通函中，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

「2022年票據」	指	本公司於2019年10月18日發行的200,000,000美元於2022年到期的7.625%優先無抵押票據（國際證券號碼：XS2066636429，普遍編號：206663642）以及本公司於2020年8月14日額外發行的100,000,000美元於2022年到期的7.625%優先無抵押票據，其已與2019年10月18日發行的200,000,000美元於2022年到期的7.625%優先無抵押票據合併
「2023年票據」	指	本公司於2020年12月10日發行的200,000,000美元於2023年到期的7.60%優先無抵押票據（國際證券號碼：XS2260179762，普遍編號：226017976）以及本公司於2021年6月11日額外發行的100,000,000美元於2023年到期的7.60%優先無抵押票據，其已與2020年12月10日發行的200,000,000美元於2023年到期的7.60%優先無抵押票據合併
「加入契約」	指	重組支持協議的加入契約，據此，個別人士利用重組支持協議附表3所載表格以同意債權人身份成為訂約方，該表格範本將可於 https://sites.dfkingltd.com/E-House 瀏覽並可透過該網站以電子方式遞交
「阿里巴巴中國」	指	阿里巴巴（中國）網絡技術有限公司，根據中國法律註冊成立的公司，為阿里巴巴控股的間接全資附屬公司
「阿里巴巴控股」	指	阿里巴巴集團控股有限公司，於開曼群島註冊成立的公司，其美國存託股份（每股代表八股普通股）於紐約證券交易所上市（股份代號：BABA），其普通股於聯交所主板上市（股份代號：9988）
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	任何日子（星期六、星期日、法定假期或紐約市、中華人民共和國、香港或開曼群島銀行機構依照法律或政府規定獲准或必須關門的其他日子除外）

釋 義

「現金代價」	指	就每位計劃債權人於記錄時間持有的每1,000美元(或等值港元)計劃債權人申索應付現金60美元
「開曼法院」	指	開曼群島大法院及任何有能力審理其上訴的法院
「開曼計劃」	指	如重組支持協議(可換股債券)及條款清單所擬定,根據開曼公司法第86條,本公司與計劃債權人為實施重組而建議實行的安排計劃
「開曼計劃會議」	指	可換股債券持有人開曼計劃會議及票據持有人開曼計劃會議的統稱
「可換股債券分配」	指	TM Home於重組生效日期將發行予可換股債券股東的新股份
「可換股債券持有人」	指	阿里巴巴香港有限公司,可換股票據的票據持有人(定義見票據文據),其為淘寶中國的聯繫人及根據香港法例註冊成立的有限公司,由阿里巴巴控股間接全資擁有
「可換股債券持有人開曼計劃會議」	指	按開曼法院頒令為考慮及酌情批准開曼計劃而召開的有關開曼計劃的可換股債券持有人會議及其任何續會
「可換股債券持有人香港計劃會議」	指	按香港高等法院頒令為考慮及酌情批准香港計劃而召開的有關香港計劃的可換股債券持有人會議及其任何續會
「可換股債券股東」	指	可換股債券持有人或由可換股債券持有人選定的可換股債券持有人的任何聯屬人士
「主席」	指	董事會主席
「中金公司」	指	中國國際金融香港證券有限公司,一家在香港註冊成立的有限公司及根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

釋 義

「中金公司 配售協議」	指	本公司與中金公司就配售事項訂立的日期為2023年6月19日的配售協議
「公司條例」	指	香港適用的公司條例(香港法例第622章)
「本公司」	指	易居(中國)企業控股有限公司，一家於2010年2月22日根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司(股份代號：2048)
「補償安排」	指	涉及配售代理根據上市規則第7.21(1)(b)條按照配售協議按盡力基準配售未獲認購供股股份(如有)的安排
「關連交易通函」	指	本公司日期為2023年7月6日的通函，內容有關(其中包括)有關TM Home股份發行的須予披露及關連交易
「同意債權人」	指	作為主事人而持有舊票據直接或實益權益的人士，其已同意受重組支持協議條款所約束
「可換股票據」	指	本公司於2020年11月4日向可換股債券持有人發行的1,031,900,000港元於2023年11月4日到期的2.0%可換股票據並由為擔保本公司於舊票據項下的責任提供無條件及不可撤銷擔保的本公司若干附屬公司擔保，經不時修訂及補充
「中國房產 信息集團」	指	中國房產信息集團(前稱CRIC控股有限公司)，一家於2008年8月21日在開曼群島註冊成立的有限公司，由周忻先生最終控制並為我們的主要股東之一，其董事為周忻先生
「債權人特殊 目的公司」	指	本公司將為舊票據持有人設立的公司，其所有股份將於重組生效日期參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索佔該等計劃債權人之計劃債權人申索的比例按比例分配予持有舊票據的計劃債權人

釋 義

「克而瑞」	指	上海克而瑞信息技術有限公司，一家於中國成立的有限公司，於出售事項完成前為本公司的附屬公司
「克而瑞證券」	指	克而瑞證券有限公司，一家在香港註冊成立的有限公司及根據證券及期貨條例可從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團
「克而瑞證券 配售協議」	指	本公司與克而瑞證券就配售事項訂立的日期為2023年6月19日的配售協議
「DF King」	指	D.F. King Ltd.，根據英格蘭及威爾士法律註冊成立及登記的有限責任公司
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	因向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行若干TM Home的新股份而被本公司視為的出售事項，發行比例乃參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間分別持有的計劃債權人申索總額比例釐定，發行股份佔TM Home於有關發行後經擴大股本的合共65%股權
「出售股東 特別大會」	指	本公司將於2024年1月31日（星期三）上午十時三十分召開以考慮並酌情批准出售事項、特別交易2及特別交易3之股東特別大會
「出售集團」	指	重組完成後本集團將出售的實體及業務，將包括TM Home、克而瑞、樂居及彼等各自的附屬公司
「易居（中國）控股」	指	易居（中國）控股有限公司，一家於2004年8月27日在開曼群島註冊成立的有限公司，由周忻先生最終控制並為我們的主要股東之一

釋 義

「易居控股」	指	易居控股有限公司，一家於2015年7月31日在開曼群島註冊成立的有限公司，由周忻先生最終控制並為我們的主要股東之一，其董事為周忻先生
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或其任何代表
「第一次股份認購協議完成」	指	根據股份認購協議完成第一批認購股份的發行及認購
「第一次認購」	指	根據股份認購協議在第一次股份認購協議完成時認購第一次TM Home股份發行
「第一批認購股份」	指	TM Home根據股份認購協議在第一次股份認購協議完成日期將發行的50,209,195股新股
「第一次TM Home股份發行」	指	根據股份認購協議於2023年8月15日發行第一批認購股份
「本集團」	指	本公司、其附屬公司及其不時透過合約安排持有的併表聯屬實體
「高等法院」	指	香港高等法院
「香港計劃」	指	如重組支持協議(可換股債券)及條款清單所擬定，根據公司條例第673條及第674條，本公司與計劃債權人為實施重組而建議實行的安排計劃
「香港計劃會議」	指	可換股債券持有人香港計劃會議及票據持有人香港計劃會議的統稱
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「獨立財務顧問」	指	邁時資本有限公司，為根據證券及期貨條例可從事第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團，為本公司委任的獨立財務顧問，以就供股、配售協議、包銷協議及其項下擬進行的交易、特別交易及清洗豁免以及如何就上述事項投票向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除周忻先生、其聯繫人及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）、淘寶中國及其聯繫人（包括可換股債券持有人）以及任何參與供股、配售協議、包銷協議、特別交易及其項下擬進行的交易及／或清洗豁免或於當中擁有權益（因身為股東而擁有權益之情況除外）或重大權益的股東之外的股東
「獨立第三方」	指	並非本公司關連人士（具有上市規則所賦予的涵義）的第三方
「不可撤銷重組支持邀請」	指	本公司就合資格持有人（定義見重組支持協議公告）提交妥為簽立的重組支持協議加入契約及受限制票據通知，以支持本公司重組而發出的不可撤銷重組支持邀請
「不可撤銷重組支持」	指	合資格持有人（定義見重組支持協議公告）提交妥為簽立的重組支持協議加入契約及受限制票據通知，以支持本公司重組
「不可撤銷承諾」	指	包銷協議項下周忻先生以本公司為受益人作出的不可撤銷承諾
「最後實際可行日期」	指	2024年1月12日，即本通函刊發前為確定若干資料的最後實際可行日期

釋 義

「樂居」	指	樂居控股有限公司，一家於2013年11月20日在開曼群島註冊成立的有限公司，於紐交所上市，證券代碼為LEJU，於出售事項完成前為本公司的附屬公司
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「管理層特殊目的公司」	指	本公司若干高級管理層成員（彼等概非股東及獨立第三方）就持有TM Home股份而設立的特殊目的公司
「周忻先生」	指	周忻先生，為本公司主要股東、執行董事兼主席
「新業務合作協議」	指	天貓網絡、TM Home外商獨資企業及TM Home就TM Home的業務營運訂立的日期為2023年4月2日的新業務過渡協議
「新計劃」	指	開曼計劃及香港計劃
「非香港股東」	指	截至記錄日期營業時間結束時在本公司股東名冊所示地址位於香港境外的股東
「不合資格股東」	指	董事經作出查詢後認為，鑒於有關地區法例的法律限制或該地區有關監管機構或證券交易所的規定，不向彼等提呈供股股份屬必要或權宜的非香港股東
「票據文據」	指	本公司於2020年11月4日為可換股債券持有人（作為票據持有人（定義見票據文據））的利益訂立的構成可轉換為本公司普通股的可換股票據的票據文據

釋 義

「票據持有人 開曼計劃會議」	指	按開曼法院頒令為考慮及酌情批准開曼計劃而於2023年11月14日召開的有關開曼計劃的計劃債權人(可換股債券持有人除外)會議及其任何續會
「票據持有人 香港計劃會議」	指	按香港高等法院頒令為考慮及酌情批准香港計劃而於2023年11月14日召開的有關香港計劃的計劃債權人(可換股債券持有人除外)會議及其任何續會
「計劃會議 通告公告」	指	本公司日期為2023年10月10日內容有關(其中包括)開曼計劃會議及香港計劃會議的公告
「不合資格股東 供股股份」	指	原應暫定配發予不合資格股東的未繳股款供股股份
「紐交所」	指	紐約證券交易所
「義務人」	指	本公司及附屬公司擔保人的統稱；單個「義務人」指彼等其中任何一方
「舊票據」	指	2022年票據及2023年票據
「On Chance」	指	On Chance, Inc.，一家於2002年1月21日在英屬維爾京群島註冊成立的公司，由周忻先生全資擁有，其董事為周忻先生
「配售事項」	指	配售代理及／或其分配售代理根據配售協議的條款及條件按盡力基準向承配人配售最多1,620,535,238股未獲認購供股股份
「配售代理」	指	中金公司及克而瑞證券的統稱，即本公司根據配售協議委任的配售代理，而單數「配售代理」指其中任何一方

釋 義

「配售協議」	指	中金公司配售協議及克而瑞證券配售協議的統稱，而單數「配售協議」指其中任何一份協議
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「章程寄發日期」	指	2024年2月15日（星期四），或本公司與包銷商可能書面協定的其他日期，即向合資格股東寄發章程文件或向不合資格股東寄發供股章程（視情況而定）的日期
「合資格股東」	指	截至記錄日期本公司營業時間結束時名列股東名冊的股東（不合資格股東除外）
「記錄日期」	指	2024年2月14日（星期三），或本公司與包銷商可能書面協定的其他日期，即釐定股東參與供股的權利的記錄日期
「記錄時間」	指	本公司就確定計劃債權人申索而指定的時間，以於以下會議上表決：(i)按開曼法院頒令為考慮及酌情批准開曼計劃而召開的有關開曼計劃的計劃債權人會議及其任何續會及(ii)按香港高等法院頒令為考慮及酌情批准香港計劃而召開的有關香港計劃的計劃債權人會議及其任何續會
「Regal Ace」	指	Regal Ace Holdings Limited，一家於2015年7月10日在英屬維爾京群島註冊成立的公司，由周忻先生擁有51%，其董事為周忻先生

釋 義

「餘下集團」	指	出售事項完成後的本公司及其附屬公司
「受限制票據通知」	指	形式大致上與重組支持協議附表3所載者相同的通知，該通知範本將可於 https://sites.dfkingltd.com/E-House 瀏覽並可透過該網站以電子方式遞交
「重組」	指	舊票據及可換股票據的義務人的債務重組，將按照條款清單所計劃的方式及按其所載條款進行
「重組生效日期」	指	重組的所有先決條件獲達成或豁免（視情況而定）（包括取得所有相關批准或同意）的日期
「重組支持協議」	指	本公司、附屬公司擔保人及DF King就重組訂立的日期為2023年4月2日且預期將經身為舊票據持有人的計劃債權人同意的重組支持協議
「重組支持協議（可換股債券）」	指	本公司、可換股債券持有人及DF King就新計劃所訂立日期為2023年4月2日的重組支持協議
「供股」	指	建議根據章程文件按於記錄日期營業時間結束時每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份的基準，按認購價以供股方式發行新股份
「供股公告」	指	本公司日期為2023年6月19日的公告，內容有關（其中包括）按於記錄日期每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份之基準進行供股
「供股通函」	指	本公司日期為2023年11月30日的通函，內容有關（其中包括）供股、清洗豁免及特別交易1

釋 義

「供股股東特別大會」	指	本公司將於出售股東特別大會同日召開以考慮並酌情批准(其中包括)供股、配售協議、包銷協議、特別交易1及其項下擬進行的交易以及清洗豁免之股東特別大會
「重組支持協議公告」	指	本公司日期為2023年4月3日的公告,內容有關本公司不可撤銷重組支持邀請
「重組支持協議(可換股債券)公告」	指	本公司日期為2023年4月3日的公告,內容有關(i)重組支持協議(可換股債券), (ii) TM Home股份發行及(iii)新業務合作協議
「計劃」	指	香港計劃及開曼計劃
「計劃債權人申索」	指	具有重組支持協議公告所賦予該詞的涵義
「計劃債權人」	指	對義務人提起申索的本公司債權人,為(或將為)新計劃的對象
「計劃條件」	指	計劃生效的各項先決條件,載於開曼計劃第5.2條及香港計劃第5.2條(視情況而定)
「計劃生效日期」	指	所有計劃條件已獲達成的首個營業日
「第二次股份認購協議完成」	指	根據股份認購協議完成第二批認購股份的發行及認購
「第二次認購」	指	根據股份認購協議在第二次股份認購協議完成時認購第二次TM Home股份發行
「第二批認購股份」	指	TM Home根據股份認購協議在第二次股份認購協議完成日期將發行的1,000,000股新股

釋 義

「第二次TM Home 股份發行」	指	根據股份認購協議在第二次股份認購協議完成日期發行第二批認購股份
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股份認購協議」	指	TM Home少數股東、本公司及TM Home就第一批認購股份及第二批認購股份訂立的日期為2023年4月2日的股份認購協議
「股東」	指	本公司股東
「特別交易1」	指	動用供股所得款項向可換股債券持有人(即淘寶中國的聯繫人兼計劃債權人)及亦可能屬股東的其他計劃債權人支付現金代價，其構成收購守則規則25註釋5項下的一項特別交易
「特別交易2」	指	於重組生效日期，參考舊票據持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司(其將由持有舊票據且亦可能屬股東的計劃債權人擁有)發行TM Home新股份，其構成收購守則規則25註釋5項下的一項特別交易
「特別交易3」	指	於重組生效日期，參考可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向可換股債券股東(即淘寶中國的聯繫人)發行TM Home新股份，其構成收購守則規則25註釋5項下的一項特別交易
「特別交易」	指	特別交易1、特別交易2及特別交易3的統稱

釋 義

「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司擔保人」	指	為擔保本公司於舊票據項下的責任提供無條件及不可撤銷擔保的本公司若干附屬公司
「收購守則」	指	證券及期貨事務監察委員會頒佈的公司收購及合併守則
「收購守則獨立董事委員會」	指	由全體非執行董事(蔣珊珊女士除外,彼目前於阿里巴巴控股擔任投資總監,可能就特別交易存在利益衝突)及獨立非執行董事楊勇先生、宋家俊先生、陳代平先生、張磅先生、朱洪超先生、王力群先生及李勁先生組成的獨立董事委員會,根據收購守則規則2.8成立,以就供股、配售協議、包銷協議及其各自項下擬進行的交易、特別交易及清洗豁免以及如何就上述事項投票向獨立股東提供推薦意見
「淘寶中國」	指	淘寶中國控股有限公司,一家根據香港法例註冊成立的有限公司,由阿里巴巴控股間接全資擁有
「條款清單」	指	重組支持協議(可換股債券)隨附的條款清單(可不時予以修訂)
「TM Home」	指	TM Home Limited,一家於開曼群島註冊成立的有限公司,於出售事項完成前為本公司的附屬公司
「TM Home集團」	指	TM Home及其不時的附屬公司
「TM Home少數股東」	指	Alibaba Investment Limited,一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司,為阿里巴巴控股的直接全資附屬公司

釋 義

「TM Home 股份發行」	指	TM Home根據股份認購協議透過第一次TM Home股份發行及第二次TM Home股份發行分別向本公司發行第一批認購股份及第二批認購股份
「TM Home外商獨資企業」	指	上海天貓好房電子商務有限公司，一家根據中國法律註冊成立的公司及TM Home (Hong Kong) Limited的間接全資附屬公司。TM Home (Hong Kong) Limited為TM Home的全資附屬公司，而本公司擁有TM Home約89.207%的權益
「天貓網絡」	指	浙江天貓網絡有限公司，一家根據中國法律註冊成立的公司，為阿里巴巴控股的綜合實體
「包銷商」	指	周忻先生
「包銷協議」	指	本公司與包銷商就供股訂立的日期為2023年6月19日的包銷協議
「未獲認購供股股份」	指	供股通函「不合資格股東供股股份的安排」一段所述未獲合資格股東認購的供股股份及本公司未成功出售的不合資格股東供股股份
「克而瑞估值」	指	克而瑞估值報告所載截至2023年7月31日克而瑞全部股權的公允價值(按市場法編製)人民幣1,327.0百萬元(估值師認為截至2024年1月3日並無重大差異)
「TM Home估值」	指	TM Home估值報告所載截至2023年7月31日TM Home全部股權的公允價值(按收入法編製)人民幣1,860.2百萬元(估值師認為截至2024年1月3日並無重大差異)

釋 義

「估值報告」	指	克而瑞估值報告及TM Home估值報告
「克而瑞估值報告」	指	估值師就克而瑞截至2023年7月31日的股權（估值師認為截至2024年1月3日的股權並無重大差異）出具的日期為2024年1月3日的估值報告，其全文載於本通函附錄四B
「TM Home 估值報告」	指	估值師就TM Home截至2023年7月31日的股權（估值師認為截至2024年1月3日的股權並無重大差異）出具的日期為2024年1月3日的估值報告（剔除(i)克而瑞，及(ii)本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務各自的價值），其全文載於本通函附錄四A
「估值師」	指	獨立專業估值師藍策管理諮詢（香港）有限公司
「投票計劃申索」	指	僅就為投票目的評估各計劃債權人的計劃債權人申索而言，相當於以下各項總和的價值：(i)各計劃債權人於記錄時間作為主事人持有其經濟或實益權益的舊票據及可換股票據的未償還本金額及(ii)截至2023年6月30日（不含該日）有關舊票據及可換股票據的所有應計未付利息
「非常重大出售 事項公告」	指	本公司日期為2023年12月11日內容有關（其中包括）出售事項的公告
「清洗豁免」	指	根據收購守則規則26豁免註釋1的豁免，豁免周忻先生因作為包銷商根據包銷協議承購供股股份而須就彼及彼的一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）尚未擁有或同意收購的股份向股東提出強制性全面要約的責任



E-House (China) Enterprise Holdings Limited
易居(中國)企業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2048)

董事會：

執行董事：

周忻先生 (主席)

黃燦浩先生 (副主席)

丁祖昱博士 (首席執行官)

程立瀾博士 (首席財務官)

註冊辦事處：

Maples Corporate Services Limited

PO Box 309

Ugland House

Grand Cayman

KY1-1104 Cayman Islands

非執行董事：

蔣珊珊女士

楊勇先生

宋家俊先生

陳代平先生

總部：

中國上海市

靜安區廣延路383號

引力樓11樓

郵政編碼：200072

獨立非執行董事：

張磅先生

朱洪超先生

王力群先生

李勁先生

香港主要營業地點：

香港灣仔

皇后大道東248號

大新金融中心40樓

敬啟者：

- (1) 有關出售TM HOME股權的
非常重大出售事項；**
(2) 特別交易2；
(3) 特別交易3；及
(4) 股東特別大會通告

緒言

誠如重組支持協議(可換股債券)公告及關連交易通函所披露，內容有關(其中包括)本公司與TM Home少數股東之間的股份認購協議，本公司已同意(其中包括)(i)促使TM Home於第一次股份認購協議完成日期發行第一批認購股份，及於第二次股份認

購協議完成日期發行第二批認購股份，及(ii)根據股份認購協議的條款及在其條件規限下認購第一批認購股份及第二批認購股份。於2023年8月15日完成第一次TM Home股份發行後，本公司及TM Home少數股東分別持有TM Home約89.207%及10.793%的已發行股本。於第二次TM Home股份發行完成後，本公司及TM Home少數股東將分別持有TM Home約99.212%和0.788%的已發行股本。第二次TM Home股份發行須於重組生效日期及緊接根據重組向可換股債券股東發行可換股債券分配前進行。股份認購協議項下擬進行的交易已於2023年7月27日舉行的本公司股東特別大會上獲獨立股東批准。

誠如重組支持協議公告所披露，作為重組的一部分，本公司擬向舊票據持有人及可換股債券持有人提出新計劃。若各項新計劃經相關法院裁定有效，則本公司將在重組生效日期向參與的計劃債權人支付由以下各部分組成的重組代價（「**重組代價**」）：

- (i) 就每位計劃債權人於記錄時間持有的每1,000美元（或等值港元）計劃債權人申索應付現金60美元；
- (ii) 若計劃債權人為舊票據持有人，則代價還包括參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索佔該等計劃債權人之計劃債權人申索的比例而按比例轉讓的債權人特殊目的公司的股份；及
- (iii) 於重組生效日期，本公司將促使TM Home分別參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行一定數量的TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%。於有關發行後，債權人特殊目的公司將持有TM Home約54.207%的股份，可換股債券股東及TM Home少數股東將共同持有TM Home約10.793%的股份。TM Home剩餘35%的股份將由本公司及其聯屬公司持有，其中15%將轉讓予本公司所委任TM Home的高級管理層成員所持有的特殊目的公司（即管理層特殊目的公司）。

重組的總體原則是向計劃債權人提供現金及於TM Home的控股股權組合。TM Home於重組完成後將(a)持有及經營本公司的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務，及(b)持有樂居(於紐約證券交易所上市的公司及中國一間具領導地位的線上線下房地產服務供應商，主要從事透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務)的控股權。TM Home將不會經營或持有本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，且有關房地產經紀網絡服務將於出售事項完成前轉讓予中國控股公司。因此，此乃實際上為本集團對TM Home、克而瑞、樂居及彼等各自的附屬公司的出售，且於出售事項完成後，TM Home、克而瑞、樂居及彼等各自的附屬公司將不再為本公司的附屬公司，而本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務將繼續由本公司經營。

誠如計劃會議通告公告所另行公告，根據日期為2023年10月4日的頒令(「**開曼計劃召開頒令**」)，開曼法院已指示可召開開曼計劃會議，藉以考慮並酌情批准開曼計劃(不論是否有開曼法院批准或施加的修訂、增補或條件)。此外，根據日期為2023年9月26日的頒令(「**香港計劃召開頒令**」)，高等法院已指示可召開香港計劃會議，藉以考慮並酌情批准香港計劃(不論是否有高等法院批准或施加的修訂、增補或條件)。誠如計劃會議通告公告更詳細載列，開曼計劃會議及香港計劃會議謹訂於2023年11月14日召開。

誠如本公司於2023年11月15日所進一步公告，開曼計劃會議及香港計劃會議於2023年11月14日舉行。合共614名舊票據持有人(持有597,147,318美元的舊票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了票據持有人香港計劃會議及票據持有人開曼計劃會議並於會上投票。在出席上述會議並於會上投票的該等人士當中，合共602名舊票據持有人(持有561,989,163美元的投票計劃申索(按價值計相當於94.11%，按出席上述會議並於會上投票的舊票據持有人數計相當於98.05%))投票贊成新計劃。此外，可換股債券持有人(持有1,050,760,838.89港元的可換股票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了可換股債券持有人香港計劃會議及可換股債券持有人開曼計劃會議並於會上投票贊成新計劃。因此，香港計劃及開曼計劃均已經所需的大多數計劃債權人批准。香港計劃及開曼計劃各自將需高等法院及開曼法院的批准及裁決。有關開曼計劃會議及香港計劃會議結果的詳情，請參閱本公司日期為2023年11月15日的公告。

董事會函件

如本公司於2023年11月28日進一步所公告，(i)根據於2023年11月23日(香港時間)舉行的聆訊上作出的判令，高等法院批准香港計劃；(ii)根據於2023年11月24日(開曼群島時間)舉行的聆訊上作出的判令，開曼法院批准開曼計劃；及(iii)所有計劃條件已獲達成且香港計劃的計劃生效日期為2023年11月28日(香港時間)及開曼計劃的計劃生效日期為2023年11月27日(開曼群島時間)。因此，香港計劃及開曼計劃均已根據其條款生效。

本通函旨在向閣下提供合理之必要資料，以便閣下能就投票贊成或反對將於出售股東特別大會上提呈之普通決議案作出知情決定，其中包括(i)出售事項詳情；(ii)本集團的財務資料；(iii)出售事項完成後TM Home及其附屬公司的財務資料；(iv)出售事項完成後本集團的未經審計備考財務資料；(v) TM Home及克而瑞的估值報告；(vi)上市規則及收購守則規定的本公司會計師及獨立財務顧問就若干財務資料以及TM Home及克而瑞的估值報告而出具的函件；(vii)與供股、清洗豁免、特別交易有關的所有相關資料，以及收購守則獨立董事委員會發出的推薦函件及獨立財務顧問發出的意見函件，內容有關(其中包括)彼等各自就特別交易2及特別交易3的推薦意見；及(viii)出售股東特別大會通告。

重組

新計劃

誠如重組支持協議公告所披露，作為重組的一部分，本公司擬向舊票據持有人及可換股債券持有人提出新計劃。有關新計劃的進一步詳情，請參閱本函件「緒言」一節。

出售事項

誠如上文所述，於重組生效日期，本公司將促使TM Home分別參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行一定數量的TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%。除本通函所披露者外，據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及彼等各自的最終實益擁有人均為獨立於本公司及本公司關連人士的第三方。

董事會函件

於重組生效日期前，本公司將為實施新計劃註冊成立債權人特殊目的公司，其為將於重組生效日期由舊票據的持有人擁有的實體。於重組生效日期，持有舊票據的每位計劃債權人將有權接收債權人特殊目的公司的股份。債權人特殊目的公司的股份將參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索按比例分配。於重組生效日期，債權人特殊目的公司的100%股份將轉讓予持有舊票據的計劃債權人。於重組生效日期，本公司將根據債權人特殊目的公司分配及可換股債券分配，促使TM Home向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%，根據上市規則第14.29條，這將被本公司視為視作出售事項。於有關發行後，債權人特殊目的公司將持有TM Home約54.207%的股份，可換股債券股東及TM Home少數股東將共同持有TM Home約10.793%的股份。TM Home剩餘35%的股份將由本公司及其聯屬公司持有，其中15%將轉讓予管理層特殊目的公司。

為確保本公司可根據新業務合作協議繼續經營TM Home的業務，於重組生效日期或之前，本公司、管理層特殊目的公司、債權人特殊目的公司、TM Home少數股東、可換股債券股東及TM Home將訂立有關TM Home的股東協議（「**TM Home股東協議**」）。進行出售事項後，本公司將根據TM Home股東協議繼續經營TM Home直至2024年8月31日，儘管僅持有TM Home的20%股權。

作為重組的一部分，債權人特殊目的公司以及TM Home少數股東及／或可換股債券股東將同意委聘本公司為代理，而本公司將承諾於2024年8月31日或之前盡合理努力出售或促成出售（各情況下均以現金，包括以拍賣方式）TM Home不少於65%的股份或其所持有資產（「**售股**」）。任何相關建議出售應遵守TM Home股東協議所載限制。該項委任不得以任何方式影響債權人特殊目的公司、TM Home少數股東或可換股債券股東根據TM Home股東協議的條款出售彼等所持有TM Home股份的能力，且待債權人特殊目的公司、TM Home少數股東及可換股債券股東審閱售股條款及條件後，彼等可酌情決定是否參加相關售股。相關委任的條款將載入於重組生效日期或之前協商訂立的售股代表協議。債權人特殊目的公司並無責任出售其於TM Home的權益。倘本公司無法出售或促使售股，TM Home將繼續由債權人特殊目的公司、TM Home少數股東、管理層特殊目的公司及本公司持有。債權人特殊目的公司及TM Home少數股東亦可隨時出售其TM Home股份，惟須遵守TM Home股東協議的條款。根據TM Home股東協議，倘TM Home任何股東建議轉讓TM Home任何股份或TM Home其他證券予任何人士（「**承讓人**」），轉讓股東須首先向並非承讓人的聯屬公司的各TM Home其他股東發出書面通知，而其他股東將就任何有關轉讓具有優先購買權，惟若干有限例外情況除外。

董事會函件

出售事項須待(1)相關法院批准新計劃，(2)於出售股東特別大會及供股股東特別大會上獲得獨立股東批准，及(3)由於出售事項構成將支付予計劃債權人的重組代價的一部分，執行人員根據收購守則規則25就特別交易授出同意後，方可作實。為免生疑問，儘管第一次TM Home股份發行及第二次TM Home股份發行為重組的首要及必要步驟，但股份認購協議並不以供股或出售事項為條件亦不與其互為條件。截至最後實際可行日期，除條件(1)外，上述其他條件均未獲達成。

供股

誠如重組支持協議公告所述，本公司擬以外部融資為重組計劃項下的現金代價提供資金，包括但不限於通過預期將由周忻先生包銷的潛在供股籌集約480百萬港元。經參考供股公告及供股通函，本公司建議通過供股發行2,098,871,436股供股股份，基準為於記錄日期合資格股東每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份，認購價為每股供股股份0.23港元，以籌集約483百萬港元(扣除開支前，假設於記錄日期或之前概無新發行或購回股份)(「供股」)。估計供股所得款項淨額(扣除估計開支後)約為465百萬港元。

供股的主要條款載列如下：

供股基準： 於記錄日期營業時間結束時合資格股東每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份

認購價： 每股供股股份0.23港元

每股供股股份淨價(將予發行的最高數目供股股份的認購價總額減供股預計產生的成本及開支，除以將予發行的供股股份的最高數目)： 每股供股股份約0.23港元

於最後實際可行日期已發行的股份數目： 1,749,059,530股股份

董事會函件

供股股份數目：	2,098,871,436股供股股份（假設於記錄日期或之前並無發行新股份或購回股份）
將予發行的供股股份的總面值：	20,988.7美元（假設於記錄日期或之前已發行股份數目並無變動）
於供股完成後已發行股份數目：	3,847,930,966股股份（假設於記錄日期或之前已發行股份數目並無變動及於供股完成時或之前並無將予配發及發行的新股份（供股股份除外））
供股所得款項總額（扣除開支前）：	約483百萬港元（假設於記錄日期或之前概無發行新股份或購回股份）
供股所得款項淨額：	約465百萬港元（假設於記錄日期或之前概無發行新股份或購回股份）

假設於記錄日期或之前概無新發行或購回股份（無論是根據可換股票據、首次公開開發售前購股權計劃或其他），建議根據供股的條款將予配發及發行的2,098,871,436股供股股份約佔(i)現有已發行股份總數的120%及(ii)緊隨供股完成後經擴大已發行股份總數的54.5%。

供股的條件

由於供股的目的乃為新計劃項下的現金代價（定義見下文）提供資金，因此供股須待以下條件獲達成後方可完成：

- (i) 根據上市規則及收購守則，獨立股東於不遲於章程寄發日期在供股股東特別大會及出售股東特別大會上通過(1)普通決議案以批准包銷協議、配售協議、供股、特別交易及其項下擬進行的交易（獲超過50%的獨立股東於供股股東特別大會及出售股東特別大會上投票贊成）；及(2)特別決議案以批准清洗豁免（獲至少75%的獨立股東於供股股東特別大會上投票贊成）；

- (ii) 執行人員向包銷商授出清洗豁免，而授出清洗豁免附帶的所有條件（如有）已達成；
- (iii) 執行人員根據收購守則規則25就特別交易授予同意；
- (iv) 聯交所上市委員會於供股股份買賣首日前批准或同意批准（須待配發後）供股股份上市及買賣，且並無撤回或撤銷有關批准；
- (v) 根據上市規則及收購守則，股東於不遲於章程寄發日期在本公司股東大會上通過普通決議案以批准與須獲得股東批准的新計劃有關的所有交易（包括出售事項）；
- (vi) 計劃債權人已在為審議開曼計劃而召開的開曼計劃會議上批准開曼計劃；及
- (vii) 計劃債權人已在為審議香港計劃而召開的香港計劃會議上批准香港計劃。

此外，配售協議及包銷協議各自項下的交易須受若干條件規限。上述條件概不可獲豁免。於最後實際可行日期，除條件6及7外，上述供股的條件均未獲達成。

對股權架構的影響

下表載列本公司(i)於最後實際可行日期；及(ii)供股完成後在不同情況下（於各情況下均假設除供股股份外，直至供股完成為止並無新發行或購回股份）之股權架構。有關情況假設：

- (a) 所有合資格股東悉數接納供股股份；
- (b) 合資格股東（根據不可撤銷承諾，周忻先生及中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace除外）概無接納供股股份及全部未獲認購供股股份已根據補償安排悉數配售予承配人；及
- (c) 合資格股東（根據不可撤銷承諾，中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace除外）概無接納供股股份，而全部未獲承購供股股份由包銷商承購。

董事會函件

(ii) 緊隨供股完成後，並假設

	(i) 於最後實際可行日期		(a) 所有合資格股東悉數接納供股股份		(b) 合資格股東 (根據不可撤銷承諾，中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace除外) 概無接納供股股份及全部未獲認購供股股份已根據補償安排配售予承配人		(c) 合資格股東 (根據不可撤銷承諾，中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace除外) 概無接納供股股份，並無未獲認購供股股份獲配售且全部未獲承購供股股份由周忻先生承購	
	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%
中國房產信息集團 (附註1)	228,920,000	13.09	503,624,000	13.09	503,624,000	13.09	503,624,000	13.09
易居(中國)控股 (附註2)	146,918,440	8.40	323,220,568	8.40	323,220,568	8.40	323,220,568	8.40
On Chance (附註3)	20,000,000	1.14	44,000,000	1.14	44,000,000	1.14	44,000,000	1.14
Regal Ace (附註4)	2,775,059	0.16	6,105,129	0.16	6,105,129	0.16	6,105,129	0.16
周忻先生 (附註5)	398,613,499	22.79	876,949,697	22.79	876,949,697	22.79	2,497,484,934 (附註6)	64.90
周忻先生及與其一致行動或推定與其一致行動的人士 (附註5)	398,613,499	22.79	876,949,697	22.79	876,949,697	22.79	2,497,484,934	64.90
承配人	-	0	-	0	1,620,535,238	42.11	-	0
淘寶中國	145,588,000	8.32	320,293,600	8.32	145,588,000	3.78	145,588,000	3.78
其他公眾股東	1,204,858,031	68.89	2,650,687,668	68.89	1,204,858,031	31.31	1,204,858,031	31.31
總計 (附註7)	1,749,059,530	100.00	3,847,930,966	100.00	3,847,930,966	100.00	3,847,930,966	100.00

附註：

- (1) 中國房產信息集團為易居(中國)控股旗下全資附屬公司，易居(中國)控股為易居控股旗下全資附屬公司。
- (2) 易居(中國)控股為易居控股的附屬公司，而易居控股由On Chance、Jun Heng及周忻先生分別持有33.13%、14.65%及52.22%的股權。Jun Heng由On Chance全資擁有，而On Chance由周忻先生全資擁有。
- (3) On Chance由周忻先生全資擁有。

- (4) Regal Ace由周忻先生全資擁有。
- (5) 除上述股份外，周忻先生亦於根據首次公開發售前購股權計劃授予的購股權獲行使後將予發行的14,460,000股股份中擁有權益。於最後實際可行日期，周忻先生持有的可行使認購14,460,000股股份的購股權仍未行使。於最後實際可行日期，除周忻先生外，董事或彼等的聯繫人概無持有任何股份。
- (6) 根據包銷協議，周忻先生有權指定一家彼全資擁有的公司認購未獲承購供股股份。僅供說明用途，我們假設所有未獲承購供股股份將由周忻先生承購。
- (7) 由於百分比數字四捨五入至小數點後兩位，上表中百分比數字總和可能不等於100%。由於處理零碎配額，上表所示股份總數可能不等於最後實際可行日期已發行股份總數與將予發行的供股股份數目的總和。供股股份之零碎配額將不會發予股東，而不合資格股東亦不會獲發行不合資格股東供股股份之配額。所有零碎供股股份將向下湊整至最接近的供股股份整數並合併，及在可獲得溢價(扣除開支後)的情況下由本公司於市場上出售，利益歸本公司所有。

根據理論攤薄價每股股份0.26港元及基準價(定義見上市規則第7.27B條)每股股份0.29港元計算，供股將導致理論攤薄效應(定義見上市規則第7.27B條)約11%。

供股如有任何重大變更，本公司將另行刊發公告。由於周忻先生(董事兼本公司主要股東)將包銷供股，本公司將作出安排，透過向獨立承配人(並非股東)提呈發售未獲認購供股股份之方式出售供股項下未獲認購供股股份(包括未獲合資格股東認購的供股股份及原應暫定以未繳股款形式配發予不合資格股東的供股股份)，利益歸根據供股獲提呈要約的相關不行動股東及不合資格股東所有。為實施上述補償安排，本公司已委聘配售代理按盡力基準促使承配人認購未獲認購供股股份，價格應不低於供股的認購價。有關詳情，請參閱供股公告及供股通函。

重組事件的預期順序

誠如本公司日期為2023年8月1日內容有關本公司不可撤銷重組支持邀請之最新資料的公告所宣佈，本公司已就重組獲得約82.40%計劃債權人的支持，並已於2023年8月1日(開曼群島時間為2023年7月31日)向開曼法院提交有關展開開曼計劃的尋求指令傳訊令狀及呈請及於2023年7月31日向高等法院提交有關展開香港計劃的原訴傳訊令狀。誠如計劃會議通告公告中所另行公告，根據開曼計劃召開頒令，開曼法院已指示可召開開曼計劃會議，藉以考慮並酌情批准開曼計劃(不論是否有開曼法院批准或施

加的修訂、增補或條件)。此外，根據香港計劃召開頒令，高等法院已指示可召開香港計劃會議，藉以考慮並酌情批准香港計劃(不論是否有高等法院批准或施加的修訂、增補或條件)。誠如計劃會議通告公告更詳細載列，開曼計劃會議及香港計劃會議謹訂於2023年11月14日召開。

如本公司於2023年11月15日進一步所公告，開曼計劃會議及香港計劃會議已於2023年11月14日舉行。合共614名舊票據持有人(持有597,147,318美元的舊票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了票據持有人香港計劃會議及票據持有人開曼計劃會議並於會上投票。在出席上述會議並於會上投票的該等人士當中，合共602名舊票據持有人(持有561,989,163美元的投票計劃申索(按價值計相當於94.11%，按出席上述會議並於會上投票的舊票據持有人數計相當於98.05%))投票贊成新計劃。此外，可換股債券持有人(持有1,050,760,838.89港元的可換股票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了可換股債券持有人香港計劃會議及可換股債券持有人開曼計劃會議並於會上投票贊成新計劃。因此，香港計劃及開曼計劃均已經所需的大多數計劃債權人批准。香港計劃及開曼計劃各自將需高等法院及開曼法院的批准及裁決。有關開曼計劃會議及香港計劃會議結果的詳情，請參閱本公司日期為2023年11月15日的公告。

如本公司於2023年11月28日進一步所公告，(i)根據於2023年11月23日(香港時間)舉行的聆訊上作出的判令，高等法院批准香港計劃；(ii)根據於2023年11月24日(開曼群島時間)舉行的聆訊上作出的判令，開曼法院批准開曼計劃；及(iii)所有計劃條件已獲達成且香港計劃的計劃生效日期為2023年11月28日(香港時間)及開曼計劃的計劃生效日期為2023年11月27日(開曼群島時間)。因此，香港計劃及開曼計劃均已根據其條款生效。

為實施新計劃，本公司預期按以下順序完成重組項下的交易：

- (i) 由於第一次TM Home股份發行的所有條件均已達成，第一次TM Home股份發行已於2023年8月15日進行。第一次TM Home股份發行並不以就新計劃向相關法院提出呈請為條件。股份認購協議項下擬進行的交易已於2023年7月27日舉行的本公司股東特別大會上獲獨立股東批准。

- (ii) 供股須待(其中包括)(a)本公司已就開曼計劃於為審議開曼計劃而召開的開曼計劃會議上獲得計劃債權人批准，(b)本公司已就香港計劃於為審議香港計劃而召開的香港計劃會議上獲得計劃債權人批准，及(c)本公司已就(1) TM Home股份發行於股東大會上，及(2)出售事項及供股於出售股東特別大會及供股股東特別大會上獲得股東批准後，方可作實。截至最後實際可行日期，本公司已(a)就開曼計劃於為審議開曼計劃而召開的開曼計劃會議上獲得計劃債權人批准，(b)就香港計劃於為審議香港計劃而召開的香港計劃會議上獲得計劃債權人批准，及(c)就TM Home股份發行獲得股東批准。假設(i)本公司能夠就根據上市規則及收購守則須取得股東批准的新計劃相關的所有交易取得股東批准，且(ii)包銷協議及配售協議項下的所有條件均已獲達成，本公司預期供股將於重組生效日期之前進行。供股將於第二次TM Home股份發行及出售事項完成前完成。倘包銷協議及配售協議項下有關供股的條件未獲達成或豁免(視情況而定)，本公司將不會有充足資金支付現金代價。本公司未能支付現金代價意味著新計劃將不會生效，且計劃債權人有可能提出法律訴訟以追討舊票據及可換股票據的未償債務。在此情況下，本公司將盡最大努力與計劃債權人達成一致的解決方案，但無法保證可達成任何解決方案。
- (iii) 第二次TM Home股份發行及出售事項各自須待相關法院批准新計劃後，方可作實。此外，出售事項預期須待於另行舉行的股東大會上取得股東批准後，方可作實。假設第二次TM Home股份發行的股份認購協議項下之所有其他條件已獲達成，本公司預期第二次TM Home股份發行將於出售事項當日及緊接出售事項前進行。於第二次TM Home股份發行後並假設已就出售事項取得股東批准，本公司將(其中包括)促使出售事項於重組生效日期進行。
- (iv) 重組將於重組生效日期生效，其將於TM Home股份發行及供股完成後發生。出售事項將於重組生效日期進行。

代價

本公司將不會就出售事項收取任何現金代價。舊票據及可換股票據的未償還本金額及未付利息將於出售事項完成後結清。於2023年9月30日，舊票據及可換股票據的未償還本金額及未付利息總額為人民幣5,870,462,000元。由於出售事項構成重組及新計劃的必要部分，董事會（不包括收購守則獨立董事委員會的成員，彼等的觀點已載於供股通函及本通函內）認為，上述安排屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

估值

本公司已委聘中國註冊估值師藍策管理諮詢（香港）有限公司以對出售事項之標的實體進行估值。就估值而言，鑒於兩項業務乃單獨運營且協同效應有限，估值師就TM Home估值及克而瑞估值出具兩份單獨的估值報告。有關估值報告的詳情，請參閱本通函附錄四A及附錄四B。

於達致TM Home的評估價值（不包括克而瑞的價值）及克而瑞的價值時，估值師（為本公司委聘的獨立估值師），考慮了市場法、收益法及資產基礎法：

根據估值報告，成本法是以複製或重置成本作為初步估值基準的方法，以一項新資產（完全相同（複製）或具有相同功能（重置））複製或取代目標資產所需成本確立審慎投資者可能支付的最高金額。倘獲估值的資產的功能因實際耗損、功能過時及／或經濟過時而較新資產遜色，則目標資產的價值須就該等價值扣減作出調整。可就年期長短、實際耗損、技術上效率不足、價格水平變動、需求下降及其他因素作出調整。

市場法是透過分析就經濟角度而言屬可資比較的資產於估值基準日的實際交易或放盤來估計價值的方法。過程基本上是將目標資產與近期售出或正在市場上放售的同類資產作比較及對照，並須就可資比較資產在地點、年期長短、銷售時間、規模及用途及其他方面的差異調整其成交價或放盤價。可資比較資產的經調整價格為目標資產提供指標價值。

收益法開宗明義將某項資產（負債）的當前價值建基於預期可於有關資產（負債）的剩餘年期收取（支付）其所產生的未來經濟利益（責任）。該等利益的形式可以是盈利、淨收入、現金流量或其他盈利能力的計量，並包括最終出售所得款項以及所節省

的成本及稅項扣減。價值指標是按將預期利益按所規定回報率(包含金錢的時間價值及與特定資產相關的風險)貼現至其現值制定。所選貼現率一般以類別、質量及於估值日的風險相若的另類投資所提供的預計回報率為依據。

克而瑞估值

經考慮以上因素，估值師得出結論，成本法適用於某些估值，但是一般情況下，並不適用於持續經營企業的價值分析，因為它不考慮企業的未來盈利潛力，所以估值分析不使用成本法。由於收益法涉及對克而瑞財務預測的諸多假設，且未來業績具有不確定性，故未採用收益法。目前的資本市場充分發展、較為活躍，且資本市場中存在足夠數量的與克而瑞相同或類似的公司或交易信息，能夠收集及獲得有關類似交易的市場及財務信息及其他相關信息。由於可以獲取足夠的性質及業務與克而瑞相似的上市公司，其市值為良好指標，故價值分析採用市場法。

根據克而瑞估值報告，截至2023年7月31日，克而瑞全部股權的公允價值(按市場法編製)為人民幣1,327.0百萬元。於出售事項完成前，本公司預期會進行內部重組，其後克而瑞將成為TM Home的附屬公司。此外，如克而瑞估值報告所述，根據克而瑞的財務表現及可比公司的市場數據，估值師認為，就評估克而瑞的價值而言，克而瑞於2024年1月3日的價值與截至2023年7月31日的克而瑞估值沒有重大差異，其差異在5%以內。

根據收購守則規則11.1(b)的規定，獨立財務顧問須就估值報告作出報告。就估值師的資格及經驗，獨立財務顧問已開展合理檢查以評估估值師及陳廣宇(「陳先生」，估值師的聯合創始人)就編製估值報告的資格及經驗，包括審閱有關估值師及陳先生資格的證明文件及與估值師代表就彼等的資格及經驗(尤其是有關股東全部權益的價值分析)進行討論。獨立財務顧問亦審閱陳先生的相關往績記錄以評估其知識、技能及理解是否可勝任進行TM Home估值及克而瑞估值。獨立財務顧問信納估值師及陳先生擁有適當資格及經驗，具備足夠的必要知識、技能及理解以勝任編製TM Home估值及克而瑞估值。

TM Home估值

經考慮以上因素，估值師得出結論，成本法適用於某些估值，但是一般情況下，並不適用於持續經營企業的價值分析，因為它不考慮企業的未來盈利潛力，所以估值分析不使用成本法。鑒於TM Home仍在快速擴張之中，無法找到經營規模、經營風險、經營階段等完全一致的可比公司，所以估值分析不使用市場法。考慮到TM Home管理層能夠提供財務預測，於釐定TM Home價值時（不包括克而瑞及以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務），估值師於分析中採用收益法（詳情見下文）。

根據TM Home估值報告，截至2023年7月31日，TM Home全部股權的公允價值（按收益法編製）為人民幣1,860.2百萬元。此外，如TM Home估值報告所述，根據TM Home的財務表現、管理層對未來的預計及可比公司的市場數據，估值師認為，就評估TM Home的價值而言，TM Home於2024年1月3日的價值與截至2023年7月31日的TM Home估值沒有重大差異，其差異在5%以內。此外，估值師認為樂居的合規問題¹不會對TM Home於2024年1月3日的估值產生重大影響。TM Home之估值標的包括(a)天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務，及(b)樂居（中國一間具領導地位的線上線下房地產服務供應商，主要從事透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務）的控股權。TM Home估值並無計及以下各項的價值：(i)克而瑞，其估值已分開進行；及(ii)本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，其將通過在出售事項完成前轉讓予中國控股公司由本集團予以保留並將不會構成出售事項標的實體的一部分。為此，就上市規則第14.61條及收購守則規則10而言，TM Home估值構成盈利預測（「盈利預測」），故上市規則第14.60A及14.62條以及收購守則規則10的規定適用於出售事項。

¹ 有關樂居的合規問題的詳情，請參閱本通函「重大變動」分節。

為遵守上市規則第14.62條，盈利預測所根據的主要假設如下：

一般假設

1. 分析假設在TM Home當前及未來存續期間，相關法律法規、行業政策、財政及貨幣政策以及其所處的經濟環境不會發生重大變化。
2. 分析假設適用於TM Home的稅收政策不會發生重大變化，且TM Home並無重大稅務糾紛。
3. 分析假設目前可用的利率及匯率不會發生重大變化。
4. 分析假設TM Home將在未來持續運營，並擁有足夠的運營資本及人力資源實現其財務預測。
5. 分析假設管理層預期的資本開支能夠滿足TM Home的增長需求，且TM Home有能力獲得必要融資。
6. 分析假設本公司提供的財務預測從市場投資者的角度而言屬合理可行。
7. 分析假設樂居擬向紐交所提交的業務計劃將與管理層所提供有關樂居的財務預測相若。
8. 分析假設所有關聯方交易均屬公平合理，並基於公平磋商作出。
9. 分析假設TM Home並無未披露的實際或或然資產或負債、不尋常的義務或實質性承諾，亦無尚未了結或面臨威脅且會對TM Home股東權益價值產生重大影響的訴訟。
10. 分析假設TM Home負責履行資產所有者的義務，並稱職地對有關資產實行了有效的管理。
11. 除本公司提供的資料外，假設並無其他會影響TM Home分析的重要資料。

TM Home估值的特殊假設

收益法中的貼現現金流法（「**DCF**」）認為一項投資的現值取決於投資的預期未來經濟利益，比如定期產生的收入、節約的成本及銷售收益。於貼現現金流法中，一個能同時反映當前市場要求的收益率和投資固有風險的貼現率用於貼現未來淨現金流量。下述TM Home的收入預測由本公司提供並摘錄自TM Home估值報告。

貼現率

貼現率用於將年度淨現金流量折算成現值，它基於估計的加權平均資本成本（「**WACC**」），**WACC**由股本成本和債務成本組成，按資本結構的比例計算。

WACC的計算公式：

$$\text{WACC} = K_d \times (1 - t) \times \% \text{debt} + K_e \times \% \text{equity}$$

其中：

K_d = 債務成本

t = 有效稅率

$\% \text{debt}$ = 債務佔資本總額的比例

K_e = 股本成本

$\% \text{equity}$ = 股本佔資本總額的比例

利用資本資產定價模型（簡稱「**CAPM**」）估算股本成本或要求的股本收益率。

分析適當證券的當期收益，以表明舉債成本。股本和舉債的指示成本使用適當的資本結構按比例加權，以表明資本成本或貼現率。

利用如下**CAPM**估算股本成本（簡稱「 **K_e** 」）或要求的股本收益率。

$$K_e = R_f + \beta(\text{ERP}) + \text{SRP} + \text{ARP}$$

R_f = 無風險利率

β = 股票系統風險衡量

$\text{ERP} = R_m - R_f$ = 市場風險溢價

SRP = 小公司風險溢價

ARP = 根據公司具體情況進行的附加風險溢價

CAPM基於以下假設：一個行業的資本化率應等於無風險收益率加上經行業風險系數 β 調整後的股本風險溢價。 β 系數通過分析特定行業投資者要求的收益率與整個市場中投資者要求的平均收益率之間的過往關係進行確定。由於TM Home的相對規模，在估計適當股本成本時採用小公司溢價。可能會就公司特定因素作出額外調整。

財務預測的假設

收入預測：TM Home通過阿里巴巴的天貓平台進行線上房地產營銷活動。其主要收入包括：1)來自天貓好房的收入；及2)來自樂居的收入。TM Home的總收入將由2023年8至12月的人民幣12.4億元逐步增加至2030年的人民幣57.6億元。

- 天貓好房收入：根據管理層提供的信息，天貓好房收入包括：a. 店舖年費收入；及b.新房交易佣金收入。

a. 店舖年費收入

由於運營天貓房地產營銷平台，TM Home邀請房地產經紀人／經紀門店在天貓房地產營銷平台上開店進行新房、二手房、租房的營銷活動，並向其收取年費及廣告費。年費收入乃基於門店數量乘以每家店舖年費預測。

門店數量預計自2023年的1.6萬家上漲至2030年的3.1萬家，每家店舖年費預計自2023年的人民幣0.3萬元／年（5個月）上漲至2030年的人民幣2萬元／年。

預測期年費收入將從2023年8至12月的約人民幣0.40億元上漲至2030年的人民幣6.20億元。

b. 新房交易佣金收入

在天貓房地產營銷平台上進行新房購房券交易的經紀人店，TM Home為其提供平台服務並收取佣金。佣金乃基於購房券交易額(GMV)乘以抽佣比例預測。

GMV乃基於門店數量及年度交易量及單店新房交易的購房券數量預測。GMV預計從2024年的人民幣26.9億元上漲至2030年的人民幣114.5億元，2024年至2030年的平台抽佣比例預期將維持於2.0%。

購房券的佣金收入預期將從2024年的約人民幣50百萬元上漲至2030年的人民幣230百萬元。

- 樂居收入：根據管理層提供的信息，樂居收入包括a.電商收入；及b.廣告收入。

a. 電商收入

樂居向購房者出售購房券，為購房者鎖定房源並提供折扣，以此向房地產開發商提供營銷服務。其乃基於購房券數量乘以單價預測。

購房券數量預計自2023年8至12月的2.5萬張上漲至2030年的9.0萬張。購房券單價預計自2023年8至12月的人民幣3.8萬元／張上漲至2030年的人民幣4.5萬元／張。

預測期電商收入將從2023年8至12月的人民幣9.5億元上漲至2030年的人民幣41.3億元。

b. 廣告收入

廣告收入為在樂居平台上為房地產開發商及項目公司提供廣告服務收入。按照增長率進行預測。

預測期廣告收入將從2023年8至12月的約人民幣2.50億元上漲至2030年的人民幣7.60億元。

TM Home估值主要輸入數據及現金流預測主要假設（TM Home估值的依據）的詳情載於本通函「附錄四A— TM HOME估值報告」第195至203頁。

根據上市規則第14.62條及收購守則規則10，由於TM Home估值組成盈利預測，須由獨立財務顧問及本公司的申報會計師作出報告。董事會已審閱及考慮TM Home估值，包括TM Home估值依據的主要假設。基於上文所述，董事會認為TM Home估值乃

董事會函件

經審慎周詳的查詢後始行作出。本公司已遵守收購守則規則10的規定及獨立財務顧問及中匯安達會計師事務所有限公司均已根據收購守則規則10.4就TM Home估值作出報告，詳情分別載於本通函附錄七及附錄五的獨立財務顧問報告以及本公司申報會計師中匯安達會計師事務所有限公司的報告。

根據收購守則規則11，獨立財務顧問須就由擁有適當資格及經驗的專業估值師編製的TM Home估值報告及克而瑞估值報告作出報告。獨立財務顧問已就TM Home估值報告及克而瑞估值報告作出報告，詳情載於本通函附錄七獨立財務顧問報告。

進行出售事項的實體之財務資料

誠如非常重大出售事項公告所述，於重組完成後，TM Home將(a)擁有及經營本公司的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務；及(b)持有樂居（於紐約證券交易所上市的公司及中國一間具領導地位的線上線下房地產服務供應商，主要從事透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務）的控股權。TM Home將不會經營或持有本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，重組後有關服務將繼續由本公司經營。

為作說明，以下載列於重組完成後（即經合併克而瑞及剔除本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務後）TM Home集團截至2021年及2022年12月31日止兩個財政年度基於TM Home及本公司其他相關附屬公司未經審計管理賬目的未經審計合併財務資料：

	截至2022年 12月31日止年度 人民幣千元 (未經審計)	截至2021年 12月31日止年度 人民幣千元 (未經審計)
收入	2,898,786	4,337,874
稅前虧損淨額	(1,212,906)	(1,269,736)
稅後虧損淨額	(1,138,857)	(1,156,768)

董事會函件

根據TM Home集團於重組完成後的未經審計合併財務資料，(i)截至2022年12月31日，TM Home集團於重組完成後的資產淨值為約人民幣592百萬元；及(ii)截至2021年及2022年12月31日，TM Home集團於重組完成後的資產總值分別為約人民幣4,484百萬元及人民幣2,722百萬元。上述TM Home集團於重組完成後的未經審計合併財務資料乃為作說明之用且僅供股東參考。

有關訂約方的資料

本集團

本集團為中國房地產交易服務提供商，截至最後實際可行日期，主要提供一手房代理服務、房地產數據及諮詢服務以及房地產經紀網絡服務。重組及出售事項完成後，餘下集團將繼續提供(i)一手房代理服務，主要包括為房地產開發商開發的房地產項目制定及執行營銷及銷售策略及促成銷售交易；及(ii)「房友」品牌下房地產經紀網絡服務，主要包括整合中國中小型二手房經紀門店並為加強其業務運營提供豐富資源（統稱「餘下業務」）。重組及出售事項是本集團債務重組計劃的重要組成部分。經考慮其選擇後，董事會認為重組是最合適的下一步，既能滿足所有利益相關者的需求，亦能保留本集團作為中國領先房地產服務提供商運營的大部分核心業務。自本集團成立並於2018年在聯交所上市以來，本集團的一手房代理服務一直是本集團的主要業務分部。此外，本集團自2016年以來亦一直提供房地產經紀網絡服務。

出售事項的財務影響

為作說明，以下載列餘下集團於截至2022年12月31日止財政年度或截至該日（假設出售事項已於2022年1月1日完成）及截至2023年9月30日止九個月或截至該日（假設出售事項已於2023年1月1日完成）的未經審計備考財務資料：

	截至2023年 9月30日止九個月 或截至該日	截至2022年 12月31日止年度 或截至該日
	人民幣千元（未經審計）	
收入	1,500,218	2,269,745
稅前淨收益（包括出售事項的收益）	5,226,998	1,452,354
稅後淨收益（包括出售事項的收益）	5,223,004	1,417,294

截至2022年12月31日止年度及截至2023年9月30日止九個月，餘下業務產生的總收入約為人民幣2,269.7百萬元及人民幣1,500.2百萬元(不含分部間銷售額)，分別佔本集團相應期間收入約45%及45%。此外，根據餘下集團未經審計備考財務資料，截至2022年12月31日止年度，餘下集團應佔收入令餘下集團能根據上市規則第8.05條符合市值／收益測試及市值／收益／現金流量測試中經審計的最近一個財政年度有關收入的規定。

債權人特殊目的公司

截至最後實際可行日期，尚未設立債權人特殊目的公司。誠如上文所述，於重組生效日期前，本公司將為實施重組設立債權人特殊目的公司。於重組生效日期，持有舊票據的每位計劃債權人將有權接收債權人特殊目的公司的股份。債權人特殊目的公司的股份將參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索佔該等計劃債權人之計劃債權人申索的比例而按比例進行分配。於重組生效日期，債權人特殊目的公司的100%股份將轉讓予持有舊票據的計劃債權人。

TM Home

TM Home乃於2021年1月29日註冊成立，旨在通過TM Home外商獨資企業開發天貓好房網上房地產營銷及交易平台。

TM Home由本集團及TM Home少數股東共同設立，實繳股本為1,500,000美元。股份認購協議項下擬進行的交易已於2023年7月27日舉行的本公司股東特別大會上獲獨立股東批准。於2023年8月15日完成第一次TM Home股份發行後，本公司及TM Home少數股東分別持有TM Home約89.207%和10.793%的已發行股本。於第二次TM Home股份發行完成後，本公司及TM Home少數股東將分別持有TM Home約99.212%及0.788%的已發行股本。第二次TM Home股份發行須於重組生效日期及緊接根據重組向可換股債券股東發行可換股債券分配前進行。出售事項完成後，TM Home將不再為本公司的附屬公司。

董事會函件

TM Home目前從事網上房地產營銷及交易平台營運業務。以下載列截至2021年及2022年12月31日止兩個財政年度基於TM Home集團未經審計管理賬目的TM Home集團未經審計綜合財務資料概要(根據國際財務報告準則編製)：

	截至2022年 12月31日止年度	截至2021年 12月31日止年度
	人民幣千元(未經審計)	
收入	3,881,570	252,905
稅前虧損淨額	(1,765,127)	(484,674)
稅後虧損淨額	(1,690,656)	(429,197)

根據TM Home集團的未經審計綜合財務資料，截至2022年12月31日，TM Home集團的資產淨值為約人民幣206百萬元，而截至2023年6月30日負債淨額為約人民幣55百萬元。

進行潛在出售事項的實體之財務資料

誠如上文所述，於重組完成後，TM Home將擁有及經營本集團的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上數字化房地產營銷服務業務，當中亦包括樂居的控股權。TM Home將不會經營或持有本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，重組後有關服務將繼續由本公司經營。

為作說明，以下載列於重組完成後(即經合併克而瑞及剔除本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務後)TM Home集團截至2021年及2022年12月31日止兩個財政年度基於TM Home及本公司其他相關附屬公司未經審計管理賬目的未經審計合併財務資料：

	截至2022年 12月31日止年度	截至2021年 12月31日止年度
	人民幣千元(未經審計)	
收入	2,898,786	4,337,874
稅前虧損淨額	(1,212,906)	(1,269,736)
稅後虧損淨額	(1,138,857)	(1,156,768)

根據TM Home集團於重組完成後的未經審計合併財務資料，(i)截至2021年及2022年12月31日，TM Home集團於重組完成後的資產淨值分別為約人民幣984百萬元及人民幣592百萬元；及(ii)截至2021年及2022年12月31日，TM Home集團於重組完成後的資產總值分別為約人民幣4,484百萬元及人民幣2,722百萬元。上述TM Home集團於重組完成後的未經審計合併財務資料乃為作說明之用且僅供股東參考。

餘下集團的業務前景

如上文所述，重組及出售事項完成後，餘下集團將繼續提供(i)一手房代理服務，主要包括為房地產開發商開發的房地產項目制定及執行營銷及銷售策略、向潛在買家推廣項目及促成銷售交易；及(ii)「房友」品牌下房地產經紀網絡服務，主要包括整合中國中小型二手房經紀門店並為加強其業務運營提供豐富資源。重組及出售事項是本集團債務重組計劃的重要組成部分。經考慮其選擇後，董事會認為重組是最合適的下一步，既能滿足所有利益相關者的需求，亦能保留本集團作為中國領先房地產服務提供商運營的大部分核心業務。

由高質素資深管理層及員工組成的現有團隊

本集團具備優勢，在餘下業務運營所在領域擁有一支由高質素資深管理層及員工組成的現有團隊。截至最後實際可行日期，餘下集團擁有3,000多名僱員，為餘下集團各業務單元的運營以及財務、合規、信息技術及人力資源等支持部門提供服務。從長遠來看，餘下集團計劃通過提供優質一手房代理服務及房地產經紀網絡服務，專注於把握中國房地產市場的商機。

營商環境對運營更有利

2022年中國房地產行業面臨前所未有的挑戰和動盪，造成該局面的其中一個原因為COVID-19令經濟活動中斷和負面的市場情緒。眾多領先的開發商（包括本集團的大部分客戶）出現銷售額驟跌，流動資金嚴重受挫，大部分開發商背負外債，導致本集團收入（尤其是一手房代理服務產生的收入）大幅下跌之餘，還造成應收賬款回款延誤。

自2022年底以來，中國政府已基本取消所有與COVID-19防控相關的政策及限制。2023年7月，中國政府發佈一系列旨在刺激經濟及穩定中國房地產行業的政策聲明。自此，政府已出台更多具體的政策，包括降低貸款基準利率、下調購房首付要求、許多大城市取消或放寬限購。預計該等措施將有助於改善中國的經濟及房地產市場。

為應對中國房地產行業的下行及由此造成的流動資金緊張，本集團大幅削減開支，專注於實施成本控制措施、應收款項回款，並僅在當期能夠產生正現金流的情況下繼續經營餘下業務。餘下業務是本集團的核心業務分部，具有悠久的經營歷史。即使規模縮小，餘下業務仍保持延續性，包括品牌聲譽、客戶關係、經驗豐富的核心管理團隊、營運專業知識以及內部管理及控制系統，以確保順利運營。展望未來，本集團的策略是根據行業環境控制餘下業務的規模及地域範圍。只有於行業在市場情緒及交易活動方面出現實質性改善時，方會考慮並實施擴張。在決定擴張步調時，正現金流將為本集團的首要關注點及考慮因素。

於出售事項後，本集團將著重穩定餘下業務產生的收入，有關詳情載列如下：

- **房地產代理服務：**本集團的房地產代理服務主要包括為開發商客戶開發的新房地產項目制定及執行營銷及銷售策略、管理銷售中心及樣板房以及促成銷售交易。一旦開發項目已準備就緒進入銷售階段，本集團專為有關項目而培訓的銷售人員將會駐守項目現場，直至大部分單元售出為止。本集團的銷售人員為潛在買家提供物業的展示、根據其購房標準推薦合適的戶型圖，並協助簽訂合約。儘管本集團的銷售人員亦會跟進銷售線索，但近年來，本集團的房地產代理服務越來越專注於為新開發項目執行銷售交易。儘管這一直以來為本集團的核心業務，但自2021年財政年度起，鑒於充滿挑戰的市場狀況，本集團已大幅縮減經營規模。展望未來，本集團將專注於具有強勁銷售前景且可及時結算佣金的開發項目以確保正現金流。
- **房地產經紀網絡服務：**於2016年1月，本集團以「房友」品牌推出房地產經紀網絡服務，以整合各自經營一間或多間經紀門店的中小型房地產經紀公司。本集團並不開設或經營自有經紀門店，但授權參與的經紀門店使用「房友」品牌，並為其提供軟件、培訓及其他相關服務。本集團不向經紀公司收取該等服務的費用，但當通過本集團管理的交易服務中心完成房地產交易

時，本集團會收取服務費。儘管中國的房地產經紀門店傳統上幾乎完全專注於在二級市場執行交易，但近年來，彼等已成為新開發項目越來越重要的銷售渠道。開發商越來越依賴經紀門店來尋找潛在買家並將其帶到樣板房，並願意為成功的交易向經紀門店支付渠道費用。同時，經紀門店亦積極尋求進入新開發項目的權限，為客戶提供更多選擇，並通過渠道費用增加收入。本集團利用其與房地產開發商的關係，向參與本集團經紀網絡服務的經紀門店提供進入新房項目的權限，幫助彼等創造新房交易。就是項服務而言，本集團保留開發商支付的部分渠道費用，並將剩餘部分轉交予房友經紀公司。

- 本集團的房地產代理服務及房地產經紀網絡服務在一級市場上互為補充，互不競爭，原因為彼等為新房交易的兩個不同組成部分提供服務。儘管一手房代理服務專注於促成及執行交易，但經紀網絡服務主要幫助經紀門店成為新房項目的有效分銷渠道。就新房項目而言，開發商可同時利用房友經紀網絡尋找潛在買家，並利用本集團的房地產代理服務執行交易。倘房友網絡引入的購房者在本集團簽約提供房地產代理服務的項目現場完成交易，本集團通常有權獲得提供房地產代理服務的佣金以及房友網絡收取的渠道費用。

於重組完成後，TM Home將擁有及經營本集團的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上數字化房地產營銷服務業務，當中亦包括樂居(紐約證券交易所上市公司)的控股權。以下載列於重組完成後本集團將出售的業務詳情：

- **目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務：**房地產數據及諮詢服務專注於為處於項目開發及銷售過程各個階段的開發商以及其他有特殊要求及需求的客戶提供服務。該等服務主要包括數據服務、測評及排名服務以及諮詢服務。就房地產數據服務而言，本集團根據所覆蓋的城市數目、訂閱模塊及用戶賬戶，以及客戶所需要的額外服務量及類別，向客戶收取固定金額的服務費。就測評及排名服務而言，本集團利用本集團的數據研究

及分析系統以及已發佈的研究報告及排名，在完成相關報告或排名後，通過提供增值服務（例如就與客戶有關的測評及排名編製媒體報告，以用於其營銷）向客戶收取服務費。就諮詢服務而言，本集團在整個設計、開發及銷售階段為開發商客戶提供房地產諮詢服務，並解決彼等遇到的具體問題，此外，亦向商業銀行、房地產行業協會、政府物業及規劃機構以及有意投資房地產行業的投資者提供房地產諮詢服務，本集團據此向彼等收取服務費。

- **天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務：**TM Home經營的網上數字化房地產營銷服務業務已建成房地產信息服務平台及虛擬交易平台。TM Home邀請開發商、房地產經紀機構及其他房地產交易機構在平台上開設網店。TM Home為維護該等網店收取年費，並向通過網上平台進行的交易收取佣金。
- **樂居：**樂居為一間在紐約證券交易所上市的公司，乃中國一間具領導地位的線上線下房地產服務供應商，主要從事透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務。樂居將網上平台與線下服務整合互補，促成住宅物業交易。樂居主要就新住宅物業銷售提供房地產電子商務服務，包括向潛在購房者出售優惠券，並促成房產參觀、營銷活動及預售客戶支持。就網上廣告服務而言，樂居主要通過打包的線上跨媒體、跨平台產品組合（包括樂居及其他獨立銷售點擁有的產品組合），向廣告商（主要為房地產開發商及家居供應商）提供全面的廣告投放服務，據此，樂居賺取廣告收入。就網上掛牌服務而言，樂居向房地產經紀人提供收費的網上房地產掛牌服務，並向個人房地產賣家提供免費服務。

本集團已經營並將繼續經營餘下業務（獨立於重組完成後本集團將出售的業務）。本集團自2000年成立以來一直提供房地產代理服務，且自2016年以來一直開展房地產經紀網絡服務。相反，TM Home經營的網上數字化營銷平台僅在2021年成立。當本集團向房地產開發商推銷自己時，其可提供一系列線上及線下服務，並為開發商的營銷需求提供一站式服務，在此範圍內TM Home及樂居補充餘下業務，但在其他方面就餘下業務並無關連、並非必不可少或不可或缺。鑒於上述餘下業務悠長的經營歷史、獨

特的業務模式以及負責餘下業務的管理團隊獨立於負責出售集團的管理團隊，餘下業務與出售集團之間有清晰劃分，出售事項將僅對本集團餘下業務的經營造成輕微影響。

經計及上文所述及基於目前可得的資料，董事會相信，進行重組及出售事項後，餘下業務將能讓餘下集團符合上市規則第13.24條有關足夠的業務運作及資產的規定。本公司確認，截至最後實際可行日期，其無意於重組生效日期後的不久將來出售或削減餘下業務。

截至2022年12月31日止年度及截至2023年9月30日止九個月，餘下業務產生的總收入約為人民幣2,269.7百萬元及人民幣1,500.2百萬元（不含分部間銷售額），分別佔本集團相應期間收入約45%及45%。

所得款項用途

本公司將不會就出售事項收取任何現金代價。

進行出售事項的理由及裨益

誠如重組支持協議（可換股債券）公告所述，本公司積極與其顧問討論以形成經適當考慮所有利益相關者情況後的重組方案。因此，且為重組本公司的債務（包括舊票據及可換股票據），本公司建議實施新計劃。透過出售事項，除應付計劃債權人的現金代價外，TM Home的股份將於重組生效日期配發及發行予債權人特殊目的公司，本公司相信此舉是促成實施新計劃及重組的必要步驟。

經計及上述資料（包括TM Home估值及克而瑞估值），董事會（不包括收購守則獨立董事委員會的成員，彼等的觀點已載於供股通函及載於本通函）認為，出售事項的條款（乃按一般商業條款作出）屬公平合理並符合本公司及其股東的整體利益。

上市規則涵義

根據上市規則第14.29條，出售事項構成一項視作出售。由於出售事項的最高適用百分比率（定義見上市規則第14.07條）超過75%，根據上市規則第14.06(4)條，出售事項構成本公司非常重大出售事項，因此須遵守上市規則第十四章的通告、公告、通函及股東批准規定。此外，出售事項須待相關法院批准新計劃後，方可作實。董事會

(不包括收購守則獨立董事委員會的成員，彼等的觀點已載於供股通函及載於本通函)認為，出售事項的條款(乃按一般商業條款作出)屬公平合理並符合本公司及其股東的整體利益。

任何於出售事項擁有重大權益的股東須就將於出售股東特別大會上通過的決議案放棄投票。

據董事所深知，截至最後實際可行日期，(1)淘寶中國持有145,588,000股股份，佔本公司已發行股本總額約8.324%；及(2)可換股債券持有人、TM Home少數股東及淘寶中國均為阿里巴巴控股全資附屬公司。因此，根據上市規則第14.46條，淘寶中國作為可換股債券持有人及TM Home少數股東的聯繫人，須就將於出售股東特別大會上通過的決議案放棄投票。就董事所深知，截至最後實際可行日期，除可換股債券持有人外，概無計劃債權人於出售事項擁有重大權益。

鑒於將由周忻先生(作為包銷商)承購的供股的包銷可能導致本公司控制權出現潛在變動，本公司已就出售事項向聯交所申請且聯交所已授出豁免嚴格遵守上市規則第14.06E條(「上市規則豁免」)，理由如下：

(i) 周忻先生一直並將繼續為單一最大股東

截至2022年12月31日止三個年度，單一最大股東並無變動，緊隨供股完成後單一最大股東亦不會出現變動。於本公告日期，周忻先生於合共398,613,499股股份(不包括因根據本公司首次公開發售前購股權計劃授出的購股權獲行使而將予發行的14,460,000股股份)中擁有權益，佔本公司已發行股本約22.8%。供股完成後，假設周忻先生根據供股認購所有包銷股份，周忻先生(及其一致行動人士)將於本公司經供股擴大後約64.90%已發行股本中擁有權益。根據本公司目前可得資料，除周忻先生及其一致行動人士外，概無其他股東(a)於本公告日期，於本公司10%以上已發行股本中擁有權益及(b)預期於本公司經供股擴大後10%以上已發行股本中擁有權益。因此，周忻先生一直並將於供股完成後繼續為單一最大股東。

(ii) 本公司正進行重組且無意進行反向收購

儘管周忻先生於本公司已發行股本的權益可能構成因與供股有關的包銷安排而出現控制權變動，但周忻先生一直並將繼續為單一最大股東。因此，周忻先生可能增加於本公司股權僅為技術性控制權變動。此外，出售事項及供股構成重組的一部分，也是本公司認為對自身擺脫財務困難屬必要的商業措施，本公司無意進行反向收購或為以重組方式進行反向收購而以任何方式試圖將任何交易重新排序。

(iii) 周忻先生是擔任供股包銷商的最合適及最相關的利益相關者

供股的主要目的是撥付現金代價，現金代價是重組代價不可或缺的一部分。鑒於本公司情況（包括其財務狀況）及包銷安排條款（可能不涉及包銷費用或佣金），經數次嘗試找到同意擔任供股包銷商的金融機構後，本公司後續斷定(i)委聘與本公司並無關聯的第三方擔任供股包銷商不切實際，及(ii)周忻先生（作為本公司創始人及單一最大股東）乃擔任包銷商及支持重組的最合適及最相關的利益相關者。

在有關豁免的詳情及理由已披露的條件下，聯交所已授出上述豁免。

收購守則涵義、申請清洗豁免及特別交易

清洗豁免

茲提述供股公告及供股通函。於最後實際可行日期，周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）合共於398,613,499股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本約22.8%。周忻先生已作出不可撤銷承諾，以促使中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace各自承購根據供股彼等分別將獲暫定配發之合共478,336,198股供股股份並支付相應股款。假設合資格股東概無承購供股股份（中國房產信息集團、易居（中國）控股、On

Chance及Regal Ace根據不可撤銷承諾將承購者除外)及概無未獲認購供股股份根據補償安排獲成功配售，周忻先生(作為包銷商)將須承購最多1,620,535,238股供股股份。於該等情況下及於供股完成後，假設除配發及發行供股股份外，本公司已發行股本並無變動，周忻先生及其一致行動人士(包括中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace)將合共於2,497,484,934股股份中擁有權益，佔經發行供股股份擴大後本公司已發行股本約64.90%。因此，除非獲授清洗豁免，否則周忻先生將須根據收購守則規則26就其及其一致行動人士(包括中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace)尚未擁有或同意收購的所有股份提出強制性收購要約。

周忻先生已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。清洗豁免(倘獲執行人員授出)須待(其中包括)(i)獨立股東於供股股東特別大會上以投票表決方式所投獨立票中，至少75%票數批准清洗豁免；及(ii)超過50%的獨立股東於供股股東特別大會及出售股東特別大會上以投票表決方式批准供股、配售協議、包銷協議、特別交易及其項下擬進行的交易後，方可作實。周忻先生、其聯繫人及其一致行動人士(包括中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace)、淘寶中國及其聯繫人(包括可換股債券持有人)以及任何參與供股、配售協議、包銷協議、特別交易及其項下擬進行的交易及／或清洗豁免或於當中擁有權益(因身為股東而擁有權益之情況除外)或重大權益的股東須於供股股東特別大會及出售股東特別大會上就相關決議案放棄投票。

倘執行人員授出清洗豁免及取得獨立股東批准，則於供股完成後，假設本公司已發行股本並無變動(除配發及發行供股股份外)，周忻先生及其一致行動人士(包括中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace)於本公司可能持有的最高投票權將超過50%，周忻先生隨後可於未產生任何收購守則規則26項下進一步義務的情況下增加其於本公司持股量以提出全面要約。

特別交易

截至最後實際可行日期，淘寶中國於145,588,000股股份(佔本公司已發行股本約8.324%)中擁有權益，且本公司就可換股票據對可換股債券持有人(即淘寶中國的聯繫人)負有債務。根據本公司於最後實際可行日期的可得資料，除上文所披露者外，本公司概不知悉存在任何其他計劃債權人為股東。根據收購守則，(i)動用供股所得款項向可換股債券持有人(即淘寶中國的聯繫人兼計劃債權人)及亦可能屬股東的其他計劃債

權人支付重組代價(即特別交易1)，(ii)於重組生效日期，參考舊票據持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司(其將由持有舊票據且亦可能屬股東的計劃債權人擁有)發行TM Home新股份(即特別交易2)，及(iii)於重組生效日期，參考可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向可換股債券股東(即淘寶中國的聯繫人)發行TM Home新股份(即特別交易3)，各自將構成一項並非適用於所有股東的有利條件，因此屬於收購守則規則25項下的特別交易且須獲執行人員同意。執行人員同意(倘獲授出)須待(i)收購守則獨立董事委員會的獨立財務顧問公開表示特別交易之條款屬公平合理；及(ii)獨立股東於一次或多次股東大會上以投票表決方式批准特別交易後，方可作實。本公司正在根據收購守則規則25註釋5就特別交易尋求執行人員同意。

供股須待(其中包括)執行人員授出清洗豁免、執行人員授出對特別交易的同意書及獨立股東(i)於供股股東特別大會上批准供股、配售協議、包銷協議、特別交易1及其項下擬進行的交易以及上述清洗豁免及(ii)於出售股東特別大會上批准特別交易2及特別交易3後，方可作實。倘未獲授出清洗豁免或特別交易同意書及／或未能取得獨立股東批准，供股將不會進行。

於最後實際可行日期，本公司認為供股、配售協議、包銷協議、特別交易及其項下擬進行的交易以及清洗豁免將不會引起有關遵守其他適用規則或規例(包括上市規則)的任何問題。倘於刊發本通函後出現有關問題，本公司將盡快竭力解決有關事宜，以令有關機構信納。本公司注意到，倘供股、配售協議、包銷協議、特別交易及其項下擬進行的交易以及清洗豁免不符合其他適用規則及規例，執行人員可能不會授出清洗豁免或同意特別交易。

估值及盈利預測

根據收購守則規則10，由於TM Home估值組成盈利預測，須由本公司的獨立財務顧問及申報會計師作出報告。本公司已遵守收購守則規則10的規定及獨立財務顧問及中匯安達均已根據收購守則規則10.4就TM Home估值作出報告，詳情分別載於本通函附錄七及附錄五的獨立財務顧問報告以及本公司申報會計師中匯安達的報告。

根據收購守則規則11，獨立財務顧問須就由擁有適當資格及經驗的專業估值師編製的TM Home估值報告及克而瑞估值報告作出報告。獨立財務顧問已就TM Home估值報告及克而瑞估值報告作出報告，詳情載於本通函附錄七獨立財務顧問報告。

周忻先生及其一致行動人士買賣股份

於最後實際可行日期，周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）：

- (i) 除供股通函「對股權架構的影響」一節所述的股份及購股權外，概無擁有、控制、支配或指示股份、尚未行使的購股權、認股權證或可轉換為股份的任何證券或有關本公司證券的任何衍生工具的任何投票權及權利，亦無持有本公司任何有關證券（定義見收購守則規則22註釋4）；
- (ii) 概無接獲任何有關投票贊成或反對供股、配售協議、包銷協議、特別交易及／或清洗豁免的不可撤銷承諾；
- (iii) 概無借入或借出本公司任何有關證券（定義見收購守則規則22註釋4）；
- (iv) 除包銷協議及周忻先生就中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace各自所持股份權益作出的不可撤銷承諾外，概無就本公司有關證券（定義見收購守則規則22註釋4）與任何其他人士訂立收購守則規則22註釋8所指且對供股及／或包銷協議及／或清洗豁免及／或特別交易而言可能屬重大的任何安排（不論以期權、彌償保證或其他方式）；
- (v) 概無訂立涉及其可能會或可能不會援引或尋求援引供股及／或包銷協議及／或清洗豁免及／或特別交易的某項先決條件或條件的情況的任何協議或安排，惟供股及包銷協議須待（其中包括）周忻先生取得清洗豁免及執行人員同意特別交易後方可作實（如供股通函「包銷協議」一節「包銷協議的條件」分節所述）；及

(vi) 概無就本公司有關證券訂立任何尚未行使的衍生工具。

於最後實際可行日期，

- (i) 除根據包銷協議的條款應由本公司向周忻先生支付的包銷佣金外，本公司並無亦不會就供股及包銷協議向周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）支付任何形式之其他代價、補償或利益；
- (ii) 除包銷協議及不可撤銷承諾外，本集團（作為一方）與周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）（作為另一方）之間概無訂立其他諒解書、安排或特別交易；及
- (iii) 除特別交易外，(a)任何股東；與(b)周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）；或本公司、其附屬公司或聯營公司之間概無訂立任何諒解書、安排或協議或特別交易。

於有關期間，周忻先生及其任何一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）概無買賣本公司任何有關證券。

出售股東特別大會

為釐定有權出席出售股東特別大會並於會上投票的股東身份，本公司將於2024年1月26日（星期五）至2024年1月31日（星期三）（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續。

出售股東特別大會謹訂於2024年1月31日（星期三）上午十時三十分假座中國上海市靜安區廣延路383號引力樓1樓會議室舉行，大會通告載於本通函第261至263頁。

隨函附奉出售股東特別大會適用之代表委任表格，此代表委任表格亦刊載於聯交所網站www.hkex.com.hk。無論閣下是否有意出席出售股東特別大會，閣下均須按其上印列的指示填妥隨附的代表委任表格及註明投票指示，盡快並無論如何須於出售股東特別大會（或其任何續會）舉行時間48小時前（即2024年1月29日（星期一）上午十

時三十分前)交回本公司香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)。填妥及交回代表委任表格後,閣下仍可出席出售股東特別大會(或其任何續會),並於會上投票。

本公司將舉行出售股東特別大會,以考慮及酌情通過決議案,批准出售事項、特別交易2及特別交易3。根據上市規則及收購守則,周忻先生、其聯繫人及其任何一致行動人士(包括中國房產信息集團、易居(中國)控股、On Chance及Regal Ace)、淘寶中國及其聯繫人(包括可換股債券持有人)以及參與出售事項、特別交易2及特別交易3或於當中擁有權益(因身為股東而擁有權益之情況除外)或重大權益的股東(包括於股份中擁有任何權益的計劃債權人),將須於出售股東特別大會上就批准出售事項、特別交易2及特別交易3的決議案放棄投票。除本通函所披露者外,概無其他股東參與出售事項、特別交易2及特別交易3或於當中擁有權益或重大權益,因此,概無其他股東須於出售股東特別大會上就批准出售事項、特別交易2及特別交易3的決議案放棄投票。

本公司股東及潛在投資者務請注意,本通函須與供股通函一併閱讀。股東於作出有關在出售股東特別大會及供股股東特別大會上投票的決定前,應一併審閱上述兩份通函。

收購守則獨立董事委員會及獨立財務顧問

由全體非執行董事(蔣珊珊女士除外,彼目前於阿里巴巴控股擔任投資總監,可能就特別交易存在利益衝突)及獨立非執行董事楊勇先生、宋家俊先生、陳代平先生、張磅先生、朱洪超先生、王力群先生及李勁先生組成的收購守則獨立董事委員會已根據收購守則規則2.8成立,以就供股、配售協議、包銷協議及其各自項下擬進行的交易、特別交易及清洗豁免以及如何就上述事項投票向獨立股東提供推薦意見。

邁時資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問,以就供股、配售協議、包銷協議及其各自項下擬進行的交易、清洗豁免及特別交易以及如何就上述事項投票向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。收購守則獨立董事委員會已根據收購守則規則2.1批准委任獨立財務顧問。

推薦意見

董事(不包括收購守則獨立董事委員會成員,其對於特別交易2及特別交易3的意見進一步載於下文)認為出售事項、特別交易2及特別交易3(i)屬公平合理,及(ii)符合本公司及股東的整體利益。因此,董事(不包括收購守則獨立董事委員會成員,其對於特別交易2及特別交易3的意見進一步載於下文)建議獨立股東投票贊成出售股東特別大會擬提呈的決議案,以批准出售事項、特別交易2及特別交易3。

經考慮獨立財務顧問的意見後,收購守則獨立董事委員會(不包括宋家俊先生)認為出售事項、特別交易2及特別交易3乃按一般商業條款訂立、屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。因此,收購守則獨立董事委員會(不包括宋家俊先生)建議獨立股東投票贊成出售股東特別大會擬提呈的決議案,以批准出售事項、特別交易2及特別交易3。有關宋家俊先生之異議的詳情,請參閱本通函第52至54頁所載收購守則獨立董事委員會函件。

其他資料

敬請閣下垂注本通函第52至54頁所載收購守則獨立董事委員會函件,其中載有其就出售事項、特別交易2及特別交易3致獨立股東的推薦意見。敬請閣下同時垂注邁時資本有限公司發出的函件(載於本通函第55至90頁),其中載有其就上述事項致收購守則獨立董事委員會以及獨立股東的意見。

敬請閣下同時垂注本通函附錄所載資料。

買賣股份的風險警告

本公司股東及潛在投資者務請注意,本通函須與供股通函一併閱讀。股東於作出有關在出售股東特別大會及供股股東特別大會上投票的決定前,應一併審閱上述兩份通函。

此致

列位股東 台照

代表董事會
易居(中國)企業控股有限公司
主席
周忻

2024年1月16日

以下為收購守則獨立董事委員會就出售事項、特別交易2及特別交易3致獨立股東的推薦建議函件全文，乃供載入本通函而編製。



E-House (China) Enterprise Holdings Limited
易居(中國)企業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2048)

敬啟者：

**(I) 有關出售TM HOME股權的
非常重大出售事項；
(II) 特別交易2；及
(III) 特別交易3**

吾等提述本公司向股東發出日期為2024年1月16日的通函(「通函」)，本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任為收購守則獨立董事委員會的成員，以就出售事項、特別交易2及特別交易3是否按一般商業條款訂立、屬公平合理且符合本公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見，並就獨立股東在出售股東特別大會該如何投票提供推薦建議。邁時資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問以就該等事宜向吾等及獨立股東提供意見。有關邁時資本有限公司的意見詳情，連同其就提供意見所考慮的主要因素，載於通函第55至90頁所載函件。謹請閣下亦垂注董事會函件及通函附錄所載之其他資料。

股東應注意，收購守則獨立董事委員會成員之間存在意見分歧。宋家俊先生認為，管理層特殊目的公司(並非本集團的一部分)將能取得TM Home的15%股份及重組後本公司可保留TM Home的股權將進一步減少，因此出售事項、特別交易2及特別交易3(「建議交易」)並不符合本公司及其獨立股東之整體最佳利益，然而其他收購守則獨立董事委員會成員持不同意見。

支持／反對建議交易的論點概述如下：

支持：

- (i) 通過供股成功集資後，本公司將能夠解決為進行重組，約379.7百萬港元現金代價（即新計劃下抵銷本公司約6,328.5百萬港元的未償還境外債務的重組代價的一部分）的迫切資金需求，成功完成重組是本集團能否持續經營的決定性因素之一；
- (ii) 考慮到本集團的現金流和流動資金不斷惡化，2022財年的年內虧損達約人民幣50億元及於2022年12月31日的負債淨額約人民幣50億元，本集團在籌集境內和境外融資方面遇到了困難；
- (iii) 鑒於現金代價構成重組代價的關鍵組成部分，通過供股成功集資可加快重組過程。通過重組，本公司能夠履行財務承諾和解決流動資金問題，同時緩解現金流壓力並為運營提供靈活性，為本公司持續經營和改善整體財務狀況提供必要的財務穩定性。重組完成後，本公司能夠優先穩定運營，免遭清算；及
- (iv) 包銷商願意支持重組並包銷供股，而不收取任何佣金費用。

反對：

- (i) TM Home現為本公司附屬公司，經營本集團部分主營業務，但由於重組，管理層特殊目的公司（並非本集團的一部分）將能取得TM Home的15%股份，本公司可保留TM Home的股權將進一步減少。因此，重組的條款並不符合本公司及其獨立股東的整體最佳利益。

經考慮上述所有因素及邁時資本有限公司考慮的主要因素及理由（即(i)供股可加快重組流程，(ii)重組完成後財務架構改善及利息開支減少，(iii)在本公司能否完成重組的持續經營問題背景下，對本公司股價的負面影響，及(iv)倘重組失敗，對本集團的負面影響），收購守則獨立董事委員會成員（不包括宋家俊先生）認為出售事項、特別

收購守則獨立董事委員會函件

交易2及特別交易3乃按一般商業條款訂立、屬公平合理且符合本公司及其獨立股東之整體利益。因此，收購守則獨立董事委員會成員（不包括宋家俊先生）建議獨立股東投票贊成將於出售股東特別大會上提呈的決議案以批准出售事項、特別交易2及特別交易3。

供股、配售協議、包銷協議、特別交易1及清洗豁免

茲提述供股通函所載收購守則獨立董事委員會成員的意見。截至最後實際可行日期，經考慮上述所有因素及供股通函所載邁時資本有限公司考慮的主要因素及理由，收購守則獨立董事委員會成員（不包括宋家俊先生）認為供股、配售協議、特別交易1及其項下擬進行之交易以及清洗豁免屬公平合理且符合本公司及其獨立股東之整體利益。收購守則獨立董事委員會成員（不包括宋家俊先生）亦認為，儘管包銷協議項下擬進行之交易並非於本公司的一般及日常業務過程中進行，但包銷協議乃按一般商業條款訂立，且包銷協議的條款屬公平合理並符合本公司及獨立股東之整體利益。因此，收購守則獨立董事委員會成員（不包括宋家俊先生）建議獨立股東投票贊成將於供股股東特別大會上提呈的決議案以批准供股、配售協議、包銷協議、特別交易1及清洗豁免。

此致

列位獨立股東 台照

為及代表收購守則獨立董事委員會

易居（中國）企業控股有限公司

楊勇

宋家俊

陳代平

張磅

非執行董事

非執行董事

非執行董事

獨立非執行董事

朱洪超

王力群

李勁

獨立非執行董事

獨立非執行董事

獨立非執行董事

謹啟

2024年1月16日

以下為獨立財務顧問邁時資本有限公司向收購守則獨立董事委員會及獨立股東發出之函件全文，乃為載入本通函而編製。

本函件應與 貴公司刊發的日期為2023年11月30日有關供股的通函一併閱讀。



香港
上環
德輔道中188號
金龍中心26樓2602室

敬啟者：

(1)有關出售TM HOME股權的非常重大出售事項
(2)特別交易2
及
(3)特別交易3

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就(1)出售事項；(2)特別交易2；及(3)特別交易3及其項下擬進行的交易向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為2024年1月16日的通函（「**通函**」，本函件為其中一部分）所載的董事會函件（「**董事會函件**」）。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函及供股通函所界定者具有相同涵義。

誠如重組支持協議公告所披露，作為重組的一部分， 貴公司擬向舊票據持有人及可換股債券持有人提出新計劃。於重組生效日期， 貴公司將促使TM Home分別參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行一定數量的TM Home新股份。在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%。

於重組生效日期前，貴公司將為實施新計劃註冊成立債權人特殊目的公司，其為將於重組生效日期由舊票據的持有人擁有的實體。於重組生效日期，(i)持有舊票據的每位計劃債權人將有權接收債權人特殊目的公司的股份，有關股份將參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索按比例分配；(ii)債權人特殊目的公司的100%股份將轉讓予持有舊票據的計劃債權人；及(iii) 貴公司將根據債權人特殊目的公司分配及可換股債券分配，促使TM Home向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%。由於有關發行，債權人特殊目的公司將持有TM Home約54.207%的股份，可換股債券股東及TM Home少數股東將共同持有TM Home約10.793%的股份。TM Home剩餘35%的股份將由貴公司及其聯屬公司持有，其中15%將轉讓予管理層特殊目的公司。

進行出售事項後，貴公司將根據TM Home股東協議繼續經營TM Home直至2024年8月31日，儘管僅持有TM Home的20%股權。出售事項須待(1)相關法院批准新計劃；(2)於出售股東特別大會及供股股東特別大會上獲得獨立股東批准；及(3)由於出售事項構成將支付予計劃債權人的重組代價的一部分，執行人員根據收購守則規則25就特別交易授出同意後，方可作實。有關出售事項的進一步詳情，請參閱董事會函件。

誠如貴公司於2023年11月15日所公告，開曼計劃會議及香港計劃會議已於2023年11月14日舉行。合共614名舊票據持有人(持有597,147,318美元的舊票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了票據持有人香港計劃會議及票據持有人開曼計劃會議並於會上投票。在出席上述會議並於會上投票的該等人士當中，合共602名舊票據持有人(持有561,989,163美元的投票計劃申索(按價值計相當於94.11%，按出席上述會議並於會上投票的舊票據持有人數計相當於98.05%))投票贊成新計劃。此外，可換股債券持有人(持有1,050,760,838.89港元的可換股票據所涉及的投票計劃申索)由受委代表出席了可換股債券持有人香港計劃會議及可換股債券持有人開曼計劃會議並於會上投票贊成新計劃。因此，香港計劃及開曼計劃均已經所需的大多數計劃債權人批准。香港計劃及開曼計劃各自將需高等法院及開曼法院的批准及裁決。有關開曼計劃會議及香港計劃會議結果的詳情，請參閱貴公司日期為2023年11月15日的公告。

誠如 貴公司於2023年11月28日進一步所公告，(i)根據於2023年11月23日（香港時間）舉行的聆訊上作出的判令，高等法院批准香港計劃；(ii)根據於2023年11月24日（開曼群島時間）舉行的聆訊上作出的判令，開曼法院批准開曼計劃；及(iii)所有計劃條件已獲達成且香港計劃的計劃生效日期為2023年11月28日（香港時間）及開曼計劃的計劃生效日期為2023年11月27日（開曼群島時間）。因此，香港計劃及開曼計劃均已根據其條款生效。

上市規則及收購守則涵義

根據上市規則第14.29條，出售事項構成一項視作出售。由於出售事項的最高適用百分比率（定義見上市規則第14.07條）超過75%，根據上市規則第14.06(4)條，出售事項構成 貴公司非常重大出售事項，因此須遵守上市規則第十四章的通告、公告、通函及股東批准規定。截至最後實際可行日期，(1)淘寶中國持有145,588,000股股份，佔 貴公司已發行股本總額約8.324%；及(2)可換股債券持有人、TM Home少數股東及淘寶中國均為阿里巴巴控股全資附屬公司。因此，根據上市規則第14.46條，淘寶中國作為可換股債券持有人及TM Home少數股東的聯繫人，須就將於出售股東特別大會上通過的決議案放棄投票。

由全體非執行董事（蔣珊珊女士除外，彼目前於阿里巴巴控股擔任投資總監，可能就特別交易存在利益衝突）及獨立非執行董事楊勇先生、宋家俊先生、陳代平先生、張磅先生、朱洪超先生、王力群先生及李勁先生組成的收購守則獨立董事委員會已根據收購守則規則2.8成立，以就供股、配售協議、包銷協議及其各自項下擬進行的交易、特別交易及清洗豁免以及如何就上述事項投票向獨立股東提供推薦意見。

吾等，邁時資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就（其中包括）出售事項、特別交易2及特別交易3及其項下擬進行的交易以及如何就上述事項投票向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。收購守則獨立董事委員會已根據收購守則規則2.1批准委任吾等為獨立財務顧問。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，吾等獨立於 貴公司及任何 貴公司可合理被視為與吾等的獨立性有關的聯繫人且與該等人士並無關連，而故此合資格向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。除是次委聘及委聘吾等為(i)獨立財務顧問，以就供股、配售協議、包銷協議、清洗豁免、特別交易¹發表意見(有關詳情載於供股通函)；及(ii)就有關構成收購守則規則10及規則11項下盈利預測的出售事項的若干數字作出報告(有關詳情載於非常重大出售事項公告)外， 貴公司與吾等於過去兩年概無其他委聘關係。除就是次委聘應向吾等支付的正常顧問費用外，不存在任何吾等據此將向 貴公司收取任何其他費用或利益的安排。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條及收購守則規則2.6，吾等適合向收購守則獨立董事委員會提供獨立意見。

吾等意見之基準

於達致吾等意見時，吾等已審閱(其中包括)：(i)股份認購協議；(ii)重組支持協議；(iii)重組支持協議(可換股債券)；(iv)克而瑞估值報告及TM Home估值報告；(v)舊票據及可換股票據的概要及新計劃項下的代價；(vi) 貴公司截至2021年及2022年12月31日止年度的年度報告(分別為「**2021年年報**」及「**2022年年報**」)；(vii)通函附錄一及附錄二所載TM Home的財務資料及餘下集團的備考財務資料；及(viii) 貴公司截至2023年6月30日止六個月的中期報告(「**2023年中報**」)。吾等認為吾等已審閱充足及相關之資料及文件，並已採取就達致知情見解及為吾等之建議提供合理基礎而言所需之合理步驟。吾等倚賴通函所載之陳述、資料、意見及聲明以及董事及 貴集團管理層(「**管理層**」)向吾等提供之資料及聲明。吾等已假設(i)董事及管理層所提供之所有陳述、資料及聲明；及(ii)通函所載的資料(彼等對此完全負責)於提供之時均屬真實及準確，並於最後實際可行日期仍為真實及準確，且該等資料及聲明於出售股東特別大會舉行前如有任何重大變動，均將通知股東。吾等亦已討論及審閱 貴公司、董事及管理層向吾等所提供有關 貴集團業務及前景的資料。吾等亦已假設董事於通函中所作出之所有有關信念、意見、意向及預期的陳述乃均經作出適當查詢及審慎考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料遭隱瞞或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或 貴公司、其顧問、董事及管理層所表述的聲明及意見的合理性。吾等認為，吾等已獲提供充足資料以達致知情見解並為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並未對通函所載以及董事及管理層向吾等所提供資料進行任何獨立核證，亦未就 貴集團的業務及事務或前景進行任何形式的深入調查。

董事願就通函所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢之後確認，就彼等所深知，於通函內表達之意見乃經周詳及謹慎考慮後達致，且通函內並無遺漏其他事實而致使通函中任何陳述產生誤導。

吾等的意見必然基於實際的財務、經濟、市場及其他條件以及吾等於最後實際可行日期可獲得的資料。本函件所載內容不應被詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券的推薦建議。倘本函件的資料乃摘錄自己刊發或其他公開可得之來源，吾等的責任僅為確保有關資料乃準確及公正地自所述相關來源摘錄、轉載或呈列，而不會斷章取義。

主要考慮因素及理由

於達致吾等的意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1 出售事項的背景資料

1.1 貴集團的財務資料

貴公司於2010年2月22日於開曼群島根據開曼群島公司法註冊成立為獲豁免有限公司。貴公司的股份已於2018年7月20日於聯交所主板上市。貴集團的主要業務為於中國提供房地產交易服務，包括一手房代理服務、房地產經紀網絡服務及房地產數據及諮詢服務。

以下載列摘錄自2021年年報及2022年年報之 貴集團截至2020年12月31日（「**2020財年**」）、2021年12月31日（「**2021財年**」）及2022年12月31日（「**2022財年**」）止三個年度以及摘錄自2023年中報之 貴公司截至2022年及2023年6月30日止六個月（分別為「**2022年上半年**」及「**2023年上半年**」）的財務資料之摘要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審計)	(經審計)	(經審計)	(未經審計)	(未經審計)
收入	8,051,509	8,865,987	5,033,279	2,438,755	2,299,491
— 一手房代理服務	3,203,543	1,989,121	586,473	367,205	128,741
— 房地產數據及諮詢服務	987,022	916,682	559,814	296,297	222,043

邁時資本函件

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
— 房地產經紀網絡服務	2,732,267	2,517,033	1,576,598	688,959	798,553
— 數字營銷服務	1,128,677	3,443,151	2,310,394	1,086,294	1,150,154
除稅前利潤／(虧損)	691,593	(11,903,757)	(5,007,513)	(1,829,345)	(892,218)
年／期內利潤／(虧損)	439,222	(12,264,659)	(4,968,524)	(1,838,303)	(864,044)

誠如2021年年報所披露，貴集團於2021財年的收入為約人民幣89億元，較2020財年約人民幣81億元增加約人民幣814.5百萬元或10.1%，主要由於收購樂居後來自數字營銷服務的收入增多，合共為約人民幣34億元。(i)一手房代理服務產生的收入減少約人民幣12億元，主要由於房地產市場整體低迷而導致交易總額(「GTV」)下降；(ii)房地產數據及諮詢服務產生的收入減少約人民幣70.3百萬元，主要由於房地產行業進入寒冬、成交持續下行、多家地產開發商出現信用危機導致諮詢服務減少；(iii)房地產經紀網絡服務產生的收入減少約人民幣215.2百萬元，主要由於房地產市場整體低迷而導致GTV下降；及(iv)數字營銷服務產生的收入增加約人民幣23億元，主要由於於2020年11月收購樂居。2021年，房地產行業進入寒冬，成交持續下行，多家地產開發商出現信用危機。作為中國房地產行業下游主要的服務平台，貴集團亦受到行業連鎖反應的波及。2021財年的年內虧損為約人民幣123億元，而2020財年的年內利潤為約人民幣439.2百萬元，主要由於金融資產(例如按公允價值計量並計入其他全面收益(「按公允價值計量並計入其他全面收益」)的應收款項)虧損撥備增加。預期信貸損失(「預期信貸損失」)增加主要由於貴集團個別房地產開發商客戶的信貸質素惡化，貴集團就個別房地產開發商客戶的未償還貿易相關應收款項的預期信貸損失確認額外虧損撥備。

誠如2022年年報所披露，貴集團於2022財年的收入為約人民幣50億元，較2021財年約人民幣89億元減少約人民幣38億元或43.2%，主要由於中國房地產市場轉型及COVID-19疫情令業務中斷。(i)一手房代理服務產生的收入減少約人民幣14億元，主

邁時資本函件

要由於於2022年3月29日出售上海唯家房地產諮詢有限公司導致GTV下降；(ii)房地產數據及諮詢服務產生的收入減少約人民幣356.9百萬元，主要由於房地產市場整體低迷；(iii)房地產經紀網絡服務產生的收入減少約人民幣940.4百萬元，主要由於房地產市場整體低迷而導致GTV下降；及(iv)數字營銷服務產生的收入減少約人民幣11億元，主要由於電商服務及線上廣告服務的收入下降。2022財年的年內虧損收窄至約人民幣50億元，而2021財年的虧損為約人民幣123億元，主要由於房地產市場整體低迷而導致 貴集團的業務規模及運營成本縮減。

於2023年上半年， 貴集團的收入約為人民幣23億元，較2022年上半年減少約5.7%，主要由於(i)一手房代理服務產生的收入減少約64.9%，主要由於2022年3月29日出售上海唯家房地產諮詢有限公司導致GTV下降；(ii)房地產數據及諮詢服務產生的收入減少約25.1%，主要由於 貴集團測評及排名服務以及數據服務收入減少；及(iii)部分被房地產經紀網絡服務產生的收入增加約15.9%及數字營銷服務產生的收入增加約5.9%（分別主要由於GTV及佣金率均增加以及天貓好房信息服務平台收入增加）所抵銷。2023年上半年的年內虧損較2022年上半年的虧損約人民幣18億元收窄至約人民幣864.0百萬元，主要由於 貴集團繼續專注於降低成本及現金流量。

	於12月31日		於6月30日	
	2020年	2021年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審計)	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
非流動資產	5,320,806	4,575,158	3,034,903	2,821,566
使用權資產	542,331	350,755	299,622	203,555
無形資產	699,474	1,907,583	552,954	498,180
其他非流動資產	594,366	83,020	71,558	67,684
流動資產	20,452,136	7,554,158	2,816,050	2,173,034
應收賬款及應收票據	1,066,285	223,639	23,589	20,968
其他應收款項	2,322,991	621,624	512,143	373,240

邁時資本函件

	於12月31日			於6月30日
	2020年	2021年	2022年	2023年
	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (未經審計)
按公允價值計量並計入其他 全面收益的應收款項(應 收賬款、應收票據及應收 關聯方款項－應收賬款)	6,965,579	2,251,496	696,368	439,457
現金及現金等價物	7,515,836	3,314,741	1,246,583	1,021,256
資產總值	25,772,942	12,129,316	5,850,953	4,994,600
流動負債	9,230,113	8,586,131	10,077,408	10,222,489
應付賬款及其他應付款項	2,351,528	1,908,540	1,995,447	2,111,734
銀行借款及其他借款	3,593,738	3,669,351	4,529,234	4,650,226
可換股票據	–	–	870,833	928,584
非流動負債	5,049,178	3,553,180	801,417	679,660
銀行借款及其他借款	3,775,538	2,435,981	485,947	445,642
可換股票據	840,372	756,912	–	–
負債總額	14,279,291	12,139,311	10,878,825	10,902,149
流動(負債)／資產淨值	11,222,023	(1,031,973)	(7,261,358)	(8,049,455)
(負債)／資產淨值	11,493,651	(9,995)	(5,027,872)	(5,907,549)

誠如2021年年報所披露，貴集團於2021財年的資產總值為約人民幣121億元，較2020財年減少約人民幣136億元或52.9%，主要由於以下各項的合併影響：(i)透過若干保理安排出售按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項導致按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項(包括應收賬款及應收票據及應收關聯方款項)減少約人民幣47億元；(ii)現金及現金等價物減少約人民幣42億元，主要由於年內虧損約人民幣123億元及償還銀行及其他借款約人民幣38億元的合併影響；及(iii)其他應收款項減少約人民幣17億元，由於貴集團個別房地產開發商客戶的信貸質素惡化，貴集團就個別房地產開發商客戶的未償還貿易相關應收款項的預期信貸損失確認額外虧損撥備。貴集團於2021財年的負債總額為約人民幣121億元，較2020財年減少約人民幣21億元或約15.0%，主要由於以下各項的合併影響：(i)還款導致其他借款減少約人民幣14億元；及(ii)其他應付款項減少約人民幣261.5百萬元，主要由於貴集團的業務規

模縮減。截至2021年12月31日，貴集團的資本負債比率（按債務（所有銀行及其他借款）總額除以資產總值計算）（「資本負債比率」）為約56.6%，而截至2020年12月31日為約31.9%。貴集團於2020年12月31日錄得資產淨值約人民幣115億元及流動資產淨值約人民幣112億元，於2021年12月31日分別惡化到虧絀淨額約人民幣10.0百萬元及流動負債淨額約人民幣10億元，這表明 貴公司正面臨嚴重的流動資金及現金流限制。

誠如2022年年報所披露，貴集團於2022財年的資產總值為約人民幣59億元，較2021財年減少約人民幣63億元或51.8%，主要由於以下各項的合併影響：(i)考慮到 貴集團因重組可能終止業務，確認對樂居及TM Home的獨家合作權利減值導致無形資產減少約人民幣14億元；(ii)按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項減少約人民幣16億元，主要由於2022年行情持續低迷及自2021年上半年以來 貴集團個別房地產開發商客戶的信貸質素惡化導致 貴集團無力收回大部分拖欠的應收賬款；及(iii)現金及現金等價物減少約人民幣21億元，主要由於在中國房地產行業面臨前所未有的挑戰及動盪的背景下，2022財年經營活動所得現金流出淨額為約人民幣11億元。貴集團於2022財年的負債總額為約人民幣109億元，較2021財年減少約人民幣13億元或約10.4%，主要由於償還銀行借款約人民幣15億元。於2022年12月31日，資本負債比率為約100.6%，較2021年12月31日的約56.6%增加約44.0%。貴集團由虧絀淨額約人民幣10.0百萬元進一步增至虧絀淨額約人民幣50億元，流動負債淨額由2021年12月31日的人民幣10億元擴大至2022年12月31日的約人民幣73億元，表明 貴集團財務狀況進一步惡化。由於有關持續經營問題的重大不確定因素的重要性，貴公司核數師不對2022年年報發表意見。相關綜合財務報表乃按持續經營基準編製，其有效性取決於(i)成功完成各項債務重組措施；(ii)成功出售投資物業；及(iii)提升經營業績，即若干為提供流動資金及現金流量而改善其財務狀況的措施。

誠如2023年中報所披露，貴集團2023年上半年的資產總值為約人民幣50億元，較2022財年減少約14.6%，主要由於以下因素的綜合影響：(i)其他應收款項及按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項分別減少約人民幣138.9百萬元及約人民幣256.9百萬元，主要由於若干房地產開發商客戶逾期還款；及(ii)現金及現金等價物減少約人民幣225.3百萬元。貴集團2023年上半年的負債總額為約人民幣109億元，較2022財年增加約人民幣23.3百萬元，主要由於應付賬款及其他應付款項增加約人民幣116.3百萬元。於2023年6月30日，資本負債比率為約120.6%，較2022年12月31日的約100.6%提高約20.0%。有關提高乃主要由於資產總值減少。

倘重組無法實施，吾等認為貴集團的淨虧絀狀況和流動資金問題將繼續阻礙其正常運營，特別是在2023年上半年貴集團仍有虧損淨額人民幣864.0百萬元的情況下。

1.2 TM Home (包括克而瑞但不包括房友) 的財務資料

誠如董事會函件所述，於重組完成後，TM Home將擁有及經營貴集團的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務；及(ii)天貓網絡合作的網上數字化房地產營銷服務業務，當中亦包括樂居的控股權。TM Home將不會經營或持有貴公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，重組後有關服務將繼續由貴公司經營。

以下載列截至2021年及2022年12月31日止兩個財政年度以及截至2022年9月30日及2023年9月30日止九個月(分別為「2022年首九個月」及「2023年首九個月」) TM Home未經審計合併財務資料概要，乃摘錄自本通函「附錄一—本集團的財務資料」：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審計)	(未經審計)	(未經審計)	(未經審計)
收入	4,337,874	2,898,786	1,959,429	1,991,559
年／期內虧損	(1,156,768)	(1,138,857)	(836,098)	(389,073)

邁時資本函件

如上表所示，2022財年的總收入為約人民幣29億元，較2021財年的總收入減少約人民幣14億元，而2022財年的年內虧損為約人民幣11億元，而2021財年則為約人民幣12億元。經與管理層討論，有關收入減少主要由於(i) 2022年行情持續低迷及貴集團無力收回大部分拖欠的應收賬款；(ii)數字營銷服務的收入減少，主要是由於COVID-19令經濟活動中斷和負面的市場情緒導致電商服務及線上廣告服務的收入減少；及(iii)由於行業持續低迷，房地產開發商對房地產數據及諮詢服務的需求減少，此亦為錄得年內虧損的原因。

2023年首九個月TM Home的總收入為約人民幣20億元，較2022年首九個月的總收入增加約人民幣32.1百萬元，而2023年首九個月的虧損為約人民幣389.1百萬元，而2022年首九個月的虧損則為約人民幣836.1百萬元。經與管理層討論，有關收入增加主要由於數字營銷服務的收入增加。2023年首九個月的虧損收窄約人民幣447.0百萬元，主要是由於(i)面臨預期信貸損失的金融資產的虧損撥備(扣除撥回)減少約人民幣125.5百萬元；及(ii)員工成本減少約人民幣243.0百萬元。

	於12月31日		於9月30日
	2021年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審計)	(未經審計)	(未經審計)
非流動資產	1,209,162	1,200,239	1,011,107
流動資產	3,274,901	1,521,981	1,303,460
資產總值	4,484,063	2,722,220	2,314,567
非流動負債	285,074	280,904	177,464
流動負債	3,215,344	1,848,915	1,968,080
負債總額	3,500,418	2,129,819	2,145,544
總權益	983,645	592,401	169,023

於2022年12月31日，TM Home的資產總值為約人民幣27億元，較2021年12月31日的約人民幣45億元減少約人民幣18億元。有關資產總值減少主要由於現金及現金等價物減少約人民幣13億元。於2022年12月31日，TM Home的負債總額為約人民幣21億元，較2021年12月31日的負債總額減少約人民幣14億元，主要由於應付關聯方款項

減少約人民幣957.2百萬元。總權益由2021年12月31日的約人民幣10億元減少至2022年12月31日的約人民幣6億元，主要是由於上文所述資產總值及負債總額變動以及2022財年產生虧損的合併影響。

於2023年9月30日，TM Home的資產總值為約人民幣23億元，較2022年12月31日的約人民幣27億元減少約人民幣407.7百萬元。有關資產總值減少主要由於現金及現金等價物減少約人民幣523.6百萬元。於2023年9月30日，TM Home的負債總額為約人民幣21億元，較2022年12月31日的負債總額增加約人民幣15.7百萬元，主要由於應付關聯方款項增加。總權益由2022年12月31日的約人民幣6億元減少至2023年9月30日的約人民幣2億元，主要由於2023年首九個月錄得虧損。

1.3 重組的背景資料

誠如重組支持協議公告所披露，作為重組的一部分，貴公司擬向舊票據持有人及可換股債券持有人提出新計劃。貴公司將在重組生效日期向參與的計劃債權人支付由以下各部分組成的重組代價（「重組代價」）：

- (i) 就每位計劃債權人於記錄時間持有的每1,000美元（或等值港元）計劃債權人申索應付現金60美元；
- (ii) 若計劃債權人為舊票據持有人，則代價還包括參考每位有關計劃債權人於記錄時間所持有的計劃債權人申索佔該等計劃債權人之計劃債權人申索的比例而按比例轉讓的債權人特殊目的公司的股份；及
- (iii) 於重組生效日期，貴公司將促使TM Home分別參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行一定數量的TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%。於有關發行後，債權人特殊目的公司將持有TM Home約54.207%的股份，可換股債券股東及TM Home少數股東將共同持有TM Home約10.793%的股份。TM Home剩餘35%的股份將由貴公司及其聯屬公司持有，其中15%將轉讓予貴公司所委任TM Home的高級管理層成員所持有的特殊目的公司（即管理層特殊目的公司）。

重組的總體原則是向計劃債權人提供現金及於TM Home的控股股權組合。TM Home於重組完成後將(a)持有及經營 貴公司的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務，及(b)持有樂居(於紐約證券交易所上市的公司及中國一間具領導地位的線上線下房地產服務供應商，主要從事透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務)的控股權。TM Home將不會經營或持有 貴公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，且有關房地產經紀網絡服務將於出售事項完成前轉讓予中國控股公司。因此，此乃實際上為 貴集團對TM Home、克而瑞、樂居及彼等各自的附屬公司的出售，且於出售事項完成後，TM Home、克而瑞、樂居及彼等各自的附屬公司將不再為 貴公司的附屬公司，而 貴公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務將繼續由 貴公司經營。

據管理層所告知，重組是 貴公司重組其未償還境外債務及降低資本負債比率計劃的組成部分，亦是滿足所有利益相關者需求同時保留 貴集團作為中國領先房地產服務提供商運營的大部分核心業務的重要步驟。 貴公司的未償還境外債務包括截至2023年6月30日總價值6,328.5百萬港元之舊票據及可換股票據的本金及應計利息(「未償還境外債務總額」)，而就總價值約2,645.4百萬港元之新計劃應付的代價包括：(i)就每位計劃債權人於記錄時間持有的每1,000美元(或等值港元)計劃債權人申索應付現金60美元，估計總額約為379.7百萬港元(「現金代價」)；及(ii)債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home(包括克而瑞之業務並不包括房友之業務)股本股權達到65%，根據估值師出具的TM Home及克而瑞估值報告總價值約為2,265.7百萬港元(「股權代價」)。下文載列 貴公司的未償還境外債務及新計劃項下的代價：

貴公司的未償還境外債務：

類型	到期日	價值(百萬港元)	
於2022年到期的298,200,000美元 之7.625%優先票據(違約)	2022年4月18日	本金	2,340.9
		應計利息	303.4
於2023年到期的300,000,000美元 之7.60%優先票據(違約)	2023年6月10日	本金	2,355.0
		應計利息	278.4

邁時資本函件

貴公司的未償還境外債務：

於2023年到期的1,031,900,000港元 2023年11月4日 本金 1,031.9
之2.0%可換股票據(交差違約)

應計利息 18.9

未償還境外債務總額

6,328.5

新計劃項下的總代價：

現金代價

379.7

股權代價

2,265.7

重組代價

2,645.4

附註：

1. 所用美元兌港元的匯率為1:7.85。
2. 應計利息按截至2023年6月30日計算。

經管理層確認，未償還境外債務總額的全部金額將根據重組(倘生效)予以結算。

1.3.1 現金代價

如上表所示，現金代價為約379.7百萬港元，佔新計劃項下重組代價的約14.4%。誠如供股通函所述，為撥付現金代價，貴公司建議通過供股發行2,098,871,436股供股股份，基準為於記錄日期合資格股東每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份，認購價為每股供股股份0.23港元，以籌集約483百萬港元(扣除開支前，假設於記錄日期或之前概無新發行或購回股份)。估計供股所得款項淨額(經扣除所有必要開支)將約為465百萬港元(假設於記錄日期或之前概無新發行或購回股份)。所得款項淨額的餘下部分(如有)將用作營運資金及一般公司用途。

經參考2023年中報，貴公司於2023年6月30日的現金及現金等價物約為人民幣10億元，而2022年年報中所披露於2022年12月31日約為人民幣12億元，減少約18.1%。經與管理層討論，考慮到(i)手頭現金主要為境內人民幣，而未償還境外債務以美元及港元計值；及(ii)需要手頭現金來支持貴公司的日常運營，貴公司選擇供股為現金代價提供資金。根據重組支持協議公告，(i) 貴公司受到現金部署的限制，境內外銀行加強了對現金餘額的監管，這大大減少了貴公司的不受限制現金，限制了

其向海外匯款的能力；及(ii)自2021年第四季度以來，貴公司的許多債權人（無論境內或境外）亦要求貴公司加強擔保或提供現金存款，作為維持或延長向貴公司提供信貸的條件。該等措施大大減少了貴公司可自由支配用於履行財務及其他義務的現金數額。因此，吾等同意管理層的意見，即現時通過供股結算新計劃項下現金代價籌集資金的方法符合貴公司及其股東的整體利益。

集資備選方案

出於盡職調查目的，吾等注意到：

- (i) 就債務融資而言，吾等已審閱舊票據主要條款所載相關契諾，並注意到，舊票據將限制貴公司（其中包括）承擔或擔保額外債務的能力，因此貴公司選擇銀行借款作為集資備選方案不現實。此外，鑒於貴集團於2022年12月31日的資本負債比率已達到100.6%，2022財年錄得約人民幣50億元的年內虧損，以類似於供股的規模新增債務融資被視為不審慎。以2022年年報為參考，貴集團於2022財年產生融資成本約人民幣471.8百萬元，其中約人民幣400.4百萬元（或84.9%）為舊票據和可換股票據的利息。獲得新銀行及其他借款將不可避免地產生更高的融資成本，並可能使貴集團的財務狀況進一步惡化。鑒於舊票據及可換股票據的應計利息截至2023年6月30日已累計約600.7百萬港元，貴公司可在新計劃生效後降低融資成本。除此之外，由於新借款（如有貸款人）可能需要提供擔保及抵押品，債權人將排在股東之前，這對股東整體不利；
- (ii) 就配售新股而言，與通過供股集資相比，其規模相對較小，並且向新投資者配售股份將稀釋現有股東的股權，這對其他現有股東不公平，因為彼等將無法參與配售新股，而供股將為合資格股東提供參與貴公司經擴大資本基礎的機會，並按比例維持其各自在貴公司的股權。此外，鑒於當前看跌的市場情緒，管理層亦與金融機構（包括配售代理）探索發行新股份的可能性，並了解到潛在投資者參與股權配售的意願亦受到不利影響，可能無法使貴公司籌集到足夠的資金；及

- (iii) 儘管公開發售類似供股，供合資格股東參與，但並無在公開市場上自由買賣的權利。因此，供股對股東更有利，因為當股東不想行使供股項下的權利時，彼等可靈活地出售其有權享有的未繳股款權利。

經與管理層討論，包括(i)現金代價是完成重組的關鍵組成部分；(ii)境內外債權人加強對現金餘額的監管；及(iii) 貴集團的淨虧絀狀況；(iv)重組完成後，與舊票據和可換股票據相關的融資成本減少可能會提高未來收益，吾等同意 貴公司的意見，並認為現時以供股集資的方法符合 貴公司及其股東的整體利益。

倘獨立股東於供股股東特別大會上投票反對有關批准供股的決議案， 貴公司將無充足資金支付現金代價。 貴公司無法支付現金代價意味著新計劃將無法生效，而計劃債權人可能將展開法律程序以收回舊票據及可換股票據的未償還負債。倘包銷協議及配售協議項下的條件未獲達成或豁免， 貴公司將考慮使用其他方式籌集資金，以履行新計劃項下的現金代價。吾等從吾等與管理層的討論中了解到，倘 貴公司無法結付新計劃項下的現金代價， 貴公司現時尚無有關其他股權融資的具體計劃。

供股分析

經考慮以下因素：

- (i) 認購價乃按供股公告前股份的現行市價之折讓水平釐定；
- (ii) 貴集團於2021財年及2022財年處於虧損狀態，且由於 貴集團的現金及銀行結餘由2020年12月31日的約人民幣75億元減少至2022年12月31日的約人民幣12億元，以及 貴集團由2020年12月31日的流動資產淨額約人民幣112億元變為2022年12月31日的流動負債淨額約人民幣73億元，故 貴集團的流動資金狀況持續惡化；
- (iii) 上文所討論 貴集團真實和緊迫的資金需求以及供股所得款項淨額將為 貴集團提供較大的財務靈活性，以進行重組；及

- (iv) 供股將為合資格股東提供認購其供股股份的平等機會，以維持其各自持有 貴公司股權之百分比。

吾等認為，認購價對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

供股的包銷安排

鑒於 貴公司情況（包括其財務狀況）及包銷安排條款（可能不涉及包銷費用或佣金），經數次嘗試找到同意擔任供股包銷商的金融機構後， 貴公司後續斷定(i)委聘與 貴公司並無關聯的第三方擔任供股包銷商不切實際；及(ii)周忻先生（作為 貴公司創始人及單一最大股東）乃擔任包銷商的最合適及最相關的利益相關者。經與管理層討論， 貴公司已就包銷供股接洽2家其他金融機構（即配售代理）。鑒於 貴公司現時的財務狀況及仍在進行的重組，彼等概無表示有興趣包銷供股，惟更專注於挽救 貴公司及藉擔任包銷商促成實施重組的周忻先生除外。

根據包銷協議，將不收取包銷佣金。雖然周忻先生並無從事包銷業務，但其同意根據包銷協議的條款及條件認購或指定其全資擁有的公司認購未獲承購供股股份以顯示其對根據新計劃重組 貴集團的大力支持及對其前景的信心。

經考慮(i)包銷商不收取包銷佣金；及(ii) 貴公司在物色獨立證券經紀擔任供股包銷商方面遇到困難，吾等同意董事的意見，認為包銷協議乃按正常商業條款訂立，且對股東而言屬公平合理。

有關未獲認購供股股份的程序以及補償安排及配售協議

吾等明白補償安排的費用由 貴公司承擔，將保障 貴公司的少數股東在供股中之利益。未獲認購供股股份可能配售予補償安排項下的獨立承配人，此舉將擴大股東基礎。鑒於補償安排將(i)為 貴公司提供未獲認購供股股份的分銷渠

道；(ii)擴大股東的多樣性和基礎；(iii)根據淨收益安排可能向不行動股東提供金錢利益；及(iv)促進供股的實施，吾等認為，補償安排就獨立股東而言屬公平合理。

經考慮上文所述因素，吾等認為供股、包銷協議及補償安排之條款乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理。

對獨立股東的利益之潛在攤薄影響

經考慮：(i)所有合資格股東均獲提供平等機會參與供股，且合資格股東可選擇是否接納供股；(ii)供股為合資格股東提供按認購價認購彼等的按比例供股股份之機會，以維持彼等各自於 貴公司的現有股權；(iii)於供股後，該等選擇悉數接納供股的合資格股東能夠維持彼等各自於 貴公司的現有股權；(iv)供股使 貴集團能為新計劃重組計劃下的現金代價提供資金，因此改善其財務狀況；及(v)補償安排將提供補償機制，而費用概由 貴公司承擔，將保障 貴公司少數股東在供股中的利益，釋除包銷商可能以較低成本增加其在 貴公司的權益的疑慮，原因為認購價較近期現行市價有所折讓，吾等認為供股之潛在攤薄影響就獨立股東而言屬公平合理。

儘管未有完全參與或部分參與供股的現有公眾股東的股權受潛在攤薄影響，惟經考慮補償安排等潛在緩解措施後，吾等認為供股的實施整體上有利於 貴公司及股東。

供股的財務影響

根據 貴集團未經審計備考財務資料，假設於2023年6月30日按每十(10)股已發行股份獲發十二(12)股供股股份的基準以每股供股股份0.23港元的認購價發行2,098,871,436股供股股份：

(i) 資產淨值

完成後， 貴公司擁有人應佔 貴集團之未經審計綜合有形負債淨額（經扣除無形資產約人民幣5億元）將由2023年6月30日的有形負債淨額約人民幣64億元改善至2023年6月30日的約人民幣60億元。

(ii) 流動資金

根據2023年中報，於2023年6月30日，貴集團持有現金及銀行結餘約人民幣10億元、流動資產約人民幣22億元及流動負債約人民幣102億元。因此，貴集團於2023年6月30日的流動比率（即流動資產除以流動負債）約為0.21倍。完成後，貴集團於2023年6月30日的現金及現金等價物約為人民幣14億元，流動比率將為0.25倍。

(iii) 資本負債比率

根據2023年中報，貴集團於2023年6月30日的資本負債比率為120.6%。完成後，貴集團的資產總值將增加約人民幣4億元。因此，於2023年6月30日，貴集團的資本負債比率預計將降至111.1%。

經考慮供股將(i)令貴公司擁有人應佔貴集團之綜合有形負債淨額改善；及(ii)改善貴集團的整體流動資金狀況及資本負債比率，吾等認為供股就獨立股東而言屬公平合理，並符合貴公司及獨立股東的整體利益。

股東應留意上述分析僅供說明用途，且並非旨在代表貴集團於完成後的財務狀況及（因其假設性質）並不保證或顯示任何事件將於未來發生及未必能作為貴公司於2023年6月30日或任何未來日期的財務狀況的指標。

有關供股的進一步詳情及吾等對供股之分析，請參閱供股通函。

1.3.2 股權代價

誠如上表所示，於2023年7月31日（「估值日期」），TM Home股本中65%股權（包括克而瑞之業務並不包括房友之業務）的市值約為2,265.7百萬港元，佔新計劃重組計劃下重組代價約85.6%。上表所列金額採納匯率（1港元兌人民幣0.91437元，即國家外匯管理局網站所載估值日期的匯率中間價）。貴公司已委聘中國註冊估值師藍策管理諮詢（香港）有限公司以對出售事項之標的實體進行估值，並編製TM Home估值報告（不包括克而瑞及貴公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務的價值）及克而瑞估值報告，載列TM Home 100%股權及克而瑞100%股權於估值日期的市場估值（統稱「估值」）。估值報告的詳情載於通函附錄四A及附錄四B（「估值報告」）。

誠如估值報告所述，(i) TM Home股本中100%股權的市值約為人民幣1,860.2百萬元；及(ii)克而瑞100%股權的市值約為人民幣1,327.0百萬元。此外，誠如估值報告所述，根據管理層對未來的預計及可比公司的市場數據，估值師認為於2024年1月3日的估值與截至估值日期的估值沒有重大差異，其差異在5%以內。

估值師的資格

作為吾等盡職調查的一部分，吾等已審閱估值報告及訪問估值師的有關團隊成員，並特別留意(i)估值師與 貴公司訂立的聘用函件；(ii)估值師編製估值報告的資格及經驗；及(iii)估值師在進行估值時所採取的步驟及盡職調查措施。根據吾等對 貴公司與估值師之間訂立的聘用函件的審閱，吾等信納 貴公司與估值師之間的聘用條款與估值師須提供的意見相稱。估值師亦確認其獨立於 貴公司及其關連人士。除上文所述外，吾等知悉估值師為一間自1993年成立的歷史悠久的專業估值公司，具備進行估值所需的相關專業資格及經驗，而負責估值的人士(即陳廣宇先生)在金融界擁有超過20年經驗並具備商業價值評估認證資格。團隊成員亦均為具備2至6年相關經驗的合資格估值師，且已獲得執業估值師認證或特許公認會計師公會認證等專業資格。彼等在過往三年曾為多家香港上市公司進行股權估值。估值師亦擁有必要的由財政部及中國證券監督管理委員會頒發的證券期貨評估資格。基於上述，吾等認為估值師具備執行估值的資格及相關經驗。吾等注意到估值師主要透過與管理層討論進行盡職調查，並研究業務相同或類似的上市公司的市場數據作為參考，以及依賴 貴公司提供的營運及財務資料。吾等獲悉估值師亦在相當程度上依賴 貴公司的預測以達致其估值意見，並假設 貴公司所提供資料的真實性及準確性。

TM Home的背景及其估值

TM Home於2021年1月28日註冊成立，通過阿里巴巴的天貓平台進行線上房地產營銷活動。其主要收益包括：1)來自天貓好房的收益；及2)來自樂居的收益。在吾等對估值的審閱中，吾等注意到TM Home的估值主要基於收益法，涉

及使用貼現現金流法。吾等已取得TM Home之估值報告，並審閱與TM Home估值有關之工作表（「**TM Home**工作表」），並與估值師討論編製估值時所採用之方法、主要基準及假設。吾等注意到，鑒於TM Home已穩定營運超過兩年，並有足夠的歷史財務資料支持進行估值所需的財務預測，而管理層已提供財務預測及足夠的假設，以反映TM Home的未來盈利潛力，故估值師採用收益法進行估值。鑒於上述情況，吾等贊同估值師的意見，認為採用收益法為TM Home進行估值乃屬合理。

吾等已與獨立估值師及管理層討論，並審閱彼等在編製TM Home估值報告時所採納或考慮的主要基準及假設。在吾等與估值師討論及審閱TM Home工作表時，吾等了解到TM Home的股本價值乃透過計算TM Home的企業價值及加入來自企業價值的總盈餘資產價值而得出。吾等注意到，估值師通過以下方法得出企業價值：(i)在考慮TM Home的營運資料及財務預測（包括收益、營運成本及開支、財務成本、稅項、純利、淨營運資金及資本開支）後，釐定截至2023年12月31日止五個月及截至2030年12月31日止七個年度的企業自由現金流（「**FCF**」）；(ii)假設企業以持續經營基準營運，因此對2030年後的FCF每年採用永久增長率；(iii)採用貼現率或加權平均資本成本（「**WACC**」），由TM Home的權益負債比例、有效稅率、債務成本及股本成本決定，其中，估值師在考慮無風險利率、股票系統風險衡量、市場風險溢價、規模溢價及公司特定風險溢價等因素後，利用資本資產定價模型（「**CAPM**」，一個被廣泛接受的模型，用於確定理論上適當的資產必要回報率）得出可比公司的平均股本成本，作為TM Home股本成本的代用指標；及(iv)上述FCF再按TM Home的WACC貼現為現值，並相加得出TM Home的企業價值。有關估值師所採用的方法及假設的進一步詳情，請參閱通函附錄四A所載TM Home估值報告。

除上文所述者外，為提供與TM Home業務範圍相若的公司估值的一般參考，吾等已搜尋以下公司：(i)其股份於最後實際可行日期在聯交所上市，且並無暫停或停牌；(ii)其業務主要從事房地產代理服務；及(iii)其業務營運位於中國。三家可比公司乃根據上述準則選出，此乃一份詳盡名單，並構成具代表性的樣本，為吾等提供近期市場對相關公司估值的看法。由於TM Home的業務範圍包

邁時資本函件

括(a)與天貓網絡合作的網上房地產營銷服務業務；及(b)樂居的控股權權益(樂居為中國領先的線上線下房地產服務供應商，為促成住宅物業交易提供配套的線下服務)，且根據相關年報或官網，三家可比公司均提供線上線下房地產及營銷服務的組合服務，吾等認為該三家公司在業務運營及運營地點方面與TM Home具有可比性。由於TM Home於2022財年錄得虧損，因此市盈率並不適用，吾等採用市淨率(「市淨率」)及市銷率(「市銷率」)作為分析的倍數，該兩種方法已廣為接受作可比分析之用。為免生疑問，考慮到可比公司的市值與TM Home估值的差異，可比公司的市淨率及市銷率範圍僅作說明用途。以下載列TM Home三家可比公司的概要：

公司名稱	線上／線下 業務	於最後實際可行 日期的市值		收益 (人民幣 百萬元)	市淨率 ¹ (倍)	市銷率 ² (倍)
		(百萬港元 (TM Home除外))	(人民幣 百萬元)			
貝殼控股有限公司 (2423.HK)	貝殼，線上線下 一體化的房產 交易和服務平台	142,230.6	72,703.5	60,668.8	1.78	2.13
富陽(中國)控股有限 公司(0352.HK)	線上線下經營 一體化的 大數據分析及 營銷服務平台	28.3	16.7	11.9	1.54	2.16
合富輝煌集團控股 有限公司(0733.HK)	AI合富， 採用直播及其他 新媒體營銷方式 以及互聯網技術 將互聯網服務 模式與現場營銷 方式相結合的平台	822.5	1,773.3	1,378.7	0.42	0.54
最小值					0.42	0.54
平均值					1.25	1.61
最大值					1.78	2.16
中值					1.54	2.13
TM Home		1,860.2	284.0	2,377.8	6.6 ³	0.8 ⁴

資料來源：萬得

附註：

1. 可比公司的市淨率根據其各自在最後實際可行日期的市值及最近一個季度公佈的擁有人應佔資產淨值計算。
2. 可比公司的市銷率根據其各自在最後實際可行日期的市值及2022財年的收入計算。
3. TM Home的隱含市淨率乃根據其於2023年6月30日的總權益約人民幣284.0百萬元及其於估值日期的估值約人民幣1,860.2百萬元計算。
4. TM Home的隱含市銷率乃根據其於2022財年的收入約人民幣2,377.8百萬元及其於估值日期的估值約人民幣1,860.2百萬元計算。

如上表所示，(i)可比公司的市淨率介乎約0.42倍至約1.78倍，平均值約為1.25倍，中值約為1.54倍；及(ii)可比公司的市銷率介乎約0.54倍至約2.16倍，平均值約為1.61倍，中值約為2.13倍。鑒於如TM Home估值所示，其隱含市銷率處於可比公司的範圍之內，且隱含市淨率高於可比公司的上限，吾等認為TM Home的估值約人民幣1,860.2百萬元對股東而言屬公平合理。

於2023年12月27日，貴公司附屬公司樂居宣佈，其已接獲日期為2023年11月28日的紐交所函件，該函件告知樂居其低於合規標準。截至2023年11月28日，樂居的30個交易日平均市值約為15.7百萬美元且截至2023年6月30日的股東權益約為32.9百萬美元，而由於其於30個交易日期間內總市值低於50百萬美元且股東權益低於50百萬美元，故其被紐交所認定為「低於標準」。因此，樂居須進行紐交所上市公司手冊第801及802條所載的程序，並須於函件90日內進行答覆，須附上能夠證明其於收到函件後18個月內符合持續上市標準的業務計劃。樂居擬遵守適用程序且正在考慮重新符合規定的可行方法。據管理層所告知，樂居目前正在準備紐交所要求的業務計劃，以持續合規。準備業務計劃的截止日期為收到函件起計90日，即2024年3月25日。吾等亦向估值師確認，上述合規問題不會對TM Home於最後實際可行日期的估值產生重大影響。基於上述，吾等認為上述樂居的合規問題不會影響吾等對TM Home估值的意見。

克而瑞的背景及其估值

克而瑞是中國房地產大數據應用服務商。於2023年6月30日，克而瑞錄得負債淨額約人民幣38.7百萬元。在吾等對估值的審閱中，吾等注意到估值師主要根據市場法釐定克而瑞的估值。吾等已取得克而瑞的估值報告，並審閱與克而瑞估值有關的工作表，以及與估值師討論市場法所採用的方法、主要基準及假設。吾等注意到，估值師採用市場法作為價值分析的主要方法，是考慮到有足夠的公眾公司與克而瑞的性質及業務相似，而該等公司的市值是良好的指標，因此採用市場法作為價值分析的主要方法。鑒於上述情況，吾等贊同估值師的意見，認為採用市場法為克而瑞進行估值乃屬合理。

吾等已審閱四家可比公司的詳盡名單，有關詳情可參閱通函附錄四B，估值師在釐定克而瑞的市盈率（「市盈率」）時，根據下列甄選準則選出該四家公司（「克而瑞可比公司」）：(i)該等公司在中國內地或香港上市；(ii)與克而瑞所屬行業相同，即主要（佔總營業收入比大於40%）從事數字化服務、數據提供及IT諮詢服務，主要應用領域包括：房地產／政府／金融行業等，且可比公司官方網站中對其主營業務介紹／目標客戶描述中包含了房地產行業；(iii)財務數據可通過公開信息獲取；以及(iv)可獲取可比公司（克而瑞可比公司之一明源雲除外）2023年淨利潤預測值。由於(i)克而瑞的主要業務是為房企、政府、金融、資管等企業提供房地產大數據系統及營銷分析系統；及(ii)克而瑞主要在中國經營其業務，吾等認為估值師採用的甄選準則恰當，而克而瑞可比公司亦為克而瑞100%股權的公允價值估值提供了客觀基準。

吾等注意到，估值師經考慮以下調整後運用克而瑞可比公司的平均市盈率及克而瑞2023年的年化淨利潤得出克而瑞的100%股本價值：(i)控制溢價，以反映克而瑞可比公司與克而瑞在業務策略、財務管理及利潤分配方面缺乏控制；及(ii)缺少流通性折扣，以反映私人持有公司的所有權權益缺乏流通性。有關估值師採用的方法及假設的進一步詳情，請參閱通函附錄四B所載的克而瑞估值報告。

為提供有關與克而瑞業務範圍類似的公司估值的一般參考，吾等已對以下公司進行調查：(i)其股份於聯交所上市且於最後實際可行日期並未短暫停牌或停牌；(ii)其業務主要在信息技術服務及軟件解決方案行業且提供研究或數據庫服務以及諮詢服務；及(iii)其業務營運主要位於中國。基於上述標準已識別出三

邁時資本函件

家可比公司，其為一個詳盡清單並構成一個具代表性的樣本，以向吾等提供近期對相關公司估值的市場情緒。鑒於克而瑞主要(i)利用強大的CRIC系統為客戶提供各種數據服務；(ii)提供房地產測評及排名服務；及(iii)為房地產開發商客戶度身提供在設計、開發及銷售階段所需的房地產諮詢服務，針對性解決其碰到的具體問題，吾等認為該三家公司就業務營運及營運地點而言與克而瑞有可比性。由於克而瑞錄得(i) 2022財年的虧損淨額約人民幣5.9百萬元，且因此市盈率並不適用；及(ii)負債淨額約人民幣38.7百萬元，且因此市淨率並不適用，吾等已採納市銷率作為倍數進行分析。為免生疑問，考慮到可比公司的市值與克而瑞估值的差異，可比公司的市銷率範圍僅作說明用途。下文載列克而瑞的三家可比公司的概要：

公司名稱	於最後實際		市銷率 ¹ (倍)
	可行日期的市值 (百萬港元/ 克而瑞除外)	收益 (人民幣 百萬元)	
明源雲集團控股有限公司(0909.HK)	4,816.9	1,816.4	2.41
中康控股有限公司(2361.HK)	2,548.0	356.7	6.49
萬國數據控股有限公司(9698.HK)	10,518.6	9,325.6	1.03
最小值			1.03
平均值			3.31
最大值			6.49
中值			2.41
克而瑞	1,327.0	527.0	2.52 ²

資料來源：萬得

附註：

1. 可比公司的市銷率乃根據彼等各自於最後實際可行日期的市值及於2022財年的收益計算。
2. 克而瑞的隱含市銷率乃根據其於2022財年的收益約人民幣527.0百萬元及其於估值日期的估值約人民幣1,327.0百萬元計算。

如上表所示，可比公司的市銷率介乎約1.03倍至約6.49倍，平均值為約3.31倍，中值為約2.41倍。鑒於克而瑞的市銷率處於可比公司的市銷率範圍之內，吾等認為克而瑞的估值約人民幣1,327.0百萬元對股東而言屬公平合理。

除上文所述者外，(i)根據上市規則第14.58(7)條，通函附錄四A「TM Home估值報告」所載TM Home截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據(視情況而定)以及通函附錄四B「克而瑞估值報告」所載克而瑞截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據；(ii)假設出售事項已於2023年9月30日完成，貴公司因出售事項而預期應計的收益；(iii)採納TM Home估值所根據的收益法(即貼現現金流法，涵蓋2023年8月至2030年12月期間)；(iv)通函附錄一所載TM Home截至2022年12月31日止三個年度以及截至2022年9月30日及2023年9月30日止九個月的未經審計財務資料；及(v)通函附錄二所載餘下集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計備考財務資料構成收購守則規則10及上市規則第14.61條項下盈利預測((i)至(v)統稱為「盈利預測」)，因此，根據收購守則及上市規則，應由吾等進行報告，有關詳情載於通函附錄七。此外，核數師亦對盈利預測進行報告，有關詳情載於通函附錄五及附錄六。

經考慮吾等已就相關估值報告進行的上述工作及步驟，包括但不限於：(i)就估值師的專業知識及其獨立性與估值師進行面談；(ii)審閱估值師的委聘條款及評估其工作範圍的合適性；及(iii)吾等對估值報告及估值師編製的工作表所載的方法、主要基準及主要假設進行審閱及交叉核對，連同吾等考慮本通函附錄五及附錄六所載核數師對估值報告所載盈利預測的意見，吾等認為估值對股東而言屬公平合理。

2 進行出售事項的理由及裨益

2.1 出售事項的理由

重組(包括出售事項)是貴集團債務重組計劃的重要組成部分，重組是滿足所有利益相關者需求的最合適的下一步。誠如重組支持協議公告所述，貴公司積極與其顧問討論以形成經適當考慮所有利益相關者情況後的重組方案。因此，且為重組 貴

公司的債務(包括舊票據及可換股票據)，貴公司建議實施新計劃。透過出售事項，除應付計劃債權人的現金代價外，TM Home的股份將於重組生效日期配發及發行予債權人特殊目的公司，董事會相信此舉是促成實施新計劃及重組的必要步驟。

2.1.1 回顧歷史股價表現

吾等已回顧自2018年7月20日(即貴公司上市日期)至最後實際可行日期期間(「回顧期間」)股份的每日收市價。吾等認為，該時段足以說明股份自其於聯交所上市以來的歷史價格變動，尤其是在中國房地產動盪及貴公司陷入財務困難期間，且由於股價代表一般投資者認為的貴公司的公平市值，故可讓吾等大致了解市場對貴公司業務營運及財務狀況變動的反應。下圖載列回顧期間股份於聯交所的每日收市價：



資料來源：萬得

如上圖所示，儘管回顧期間有些波動，但股價呈現總體下降趨勢且相對於恒生指數表現不佳，特別是自2021年6月3日公佈發行額外100百萬美元於2023年到期的7.60%優先票據不久以後的一段期間，股價繼續表現不佳。鑒於上述情況，吾等認為股價受到其財務狀況、房地產相關分部行情欠佳及新計劃進展不確定性的嚴重影響。

2.1.2 貴集團的財務狀況

據管理層所告知，自2021年年中以來，中國住宅物業銷售大幅放緩，住宅單元價格大幅下跌，對房地產相關行業公司的業務產生不利影響。在行業低迷和房地產行業監管政策的背景下，貴公司在不同方面受到了這種低迷的負面影響：

- i. 經參考中國國家統計局發佈的《2021年及2022年全國房地產開發和銷售情況》，2021年，房地產開發企業繳款人民幣201,132億元，其中本地貸款為人民幣23,296億元，較上年減少12.7%；利用外資人民幣107億元，大幅減少44.1%。2022年，商品房銷售額下降約26.7%，同時住宅銷售額下降約28.3%。面對銷售額驟跌，流動資金嚴重受挫，眾多領先的物業開發商（包括貴集團的大部分客戶）背負外債，導致貴公司應收賬款回款延誤。由於大量未支付應收賬款導致流動資金嚴重受挫，貴集團於2022年3月宣佈對2022年及2023年到期的優先票據進行境外債務重組；
- ii. 現金流減少，主要是由於整體房地產市場低迷導致其業務規模下降，與2021財年相比，貴集團2022財年的收入減少約人民幣38億元；
- iii. 難以籌集境內外融資，這對其解決未償還境外債務總額的短期流動資金造成了巨大壓力。吾等已取得並審查了貴公司的信用評級報告，並注意到，聯合國際於2021年12月31日將貴集團全球規模的長期發行人和發行信用評級從「BB-」下調至「B」，標普全球評級於2022年2月23日將貴公司未償還優先無擔保票據的長期發行評級從「B」下調至「CCC」。根據貴公司於2023年6月11日及2022年4月18日發佈的公告，貴公司未能在各自到期日償還2023年票據和2022年票據，導致可換股票據交叉違約；及
- iv. 面臨與其持續經營有關的多重不確定性，包括但不限於：(a)於2022年12月31日的資本負債比率高達約100.6%，與於2021年12月31日的約56.6%相比，增長約44.0%；(b)須於一年內償還的銀行及其他借款約人民幣45億元，於2022年12月31日的流動負債淨額約人民幣73億元及虧絀淨額約人民幣50億元；及(c) 2022財年的年內虧損約人民幣50億元，以上均表明存在重大不確定性，並可能對貴公司持續經營的能力產生重大懷疑。

鑒於上述情況，吾等認為出售事項（構成重組的重要組成部分）是一次結清 貴集團有關舊票據及可換股票據的主要未償還債務的機會，從而加強 貴集團的財務狀況並減輕利息負擔。

2.2 餘下集團的資料

參考董事會函件，重組及出售事項完成後，餘下集團將繼續提供(i)一手房代理服務，主要包括為房地產開發商開發的房地產項目制定及執行營銷及銷售策略、向潛在買家推廣項目及促成銷售交易；及(ii)「房友」品牌下房地產經紀網絡服務，主要包括整合中國中小型二手房經紀門店並為加強其業務運營提供豐富資源，詳情載於董事會函件「餘下集團的業務前景」一節。

於出售事項後， 貴集團將著重穩定餘下業務產生的收入。根據吾等與管理層的討論，於重組完成後， 貴公司仍能夠保留 貴集團作為中國領先房地產服務提供商運營的大部分核心業務。參考董事會函件，餘下業務是 貴集團的核心業務分部，具有悠久的經營歷史。 貴集團自2000年成立以來一直提供房地產代理服務，且自2016年以來一直開展房地產經紀網絡服務。

經參考2022年年報，中國房地產行業於2022年經歷了前所未有的挑戰和動盪，造成該局面的其中一個原因為COVID-19令經濟活動中斷和負面的市場情緒。眾多領先的物業開發商（包括 貴集團的大部分客戶）出現銷售額驟跌，流動資金嚴重受挫，且其中眾多背負外債，導致 貴集團2022財年的收入（尤其是一手房代理服務產生的收入）大幅下跌。然而，儘管由於2021財年及2022財年房地產市場整體下行導致 貴集團的業務規模有所下降，截至2022年12月31日止三個年度餘下業務平均仍佔 貴集團收入的約55.8%。因此，吾等同意管理層的意見，即餘下業務仍佔 貴集團總收入的很大一部分，並仍為 貴集團的核心業務。

然而，如上文「1.1 貴集團的財務資料」一節所述， 貴集團全部四個業務分部於2022財年的收益均錄得下降。參照國家統計局公佈的2023年1-11月份全國房地產市場基本情況，2023年1至11月，房地產開發企業投資到位資金人民幣117,044億元，同比下降13.4%。商品房銷售額人民幣105,318億元，同比下降5.2%，其中住宅銷售額下降

4.3%。吾等注意到，2023年11月，反映中國房地產市場景氣程度和發展趨勢的綜合指數－國房景氣指數(RECI)保持在93.42，而2023年4月則為94.72。經與管理層討論，為應對中國房地產行業的下行及由此造成的流動資金緊張，貴集團大幅削減開支，專注於實施成本控制措施、應收款項回款，並在當期能夠產生正現金流的情況下繼續經營餘下業務。展望未來，貴集團的策略是根據行業環境控制餘下業務的規模及地域範圍。只有於行業在市場情緒及交易活動方面出現實質性改善時，方會考慮並實施擴張。

股東應注意，儘管出售事項可改善舊票據及可換股票據帶來的財務負擔，但餘下集團仍面臨上述業務風險及流動性風險等問題，因此貴集團的運營仍面臨挑戰。

3 出售事項的財務影響

出售事項完成(「完成」)後，貴公司將不再擁有出售集團的任何權益，而出售集團的財務資料將不會再併入貴集團的綜合財務報表。以下分析乃根據通函附錄二所載餘下集團的未經審計備考財務資料(「餘下集團的未經審計備考財務資料」)而編製。應注意的是，該分析僅作說明用途，並不代表餘下集團於完成後的財務狀況。

3.1 對資產淨值的影響

於2023年9月30日，貴集團未經審計的負債淨額約為人民幣6,234.0百萬元。根據餘下集團的未經審計備考財務資料，餘下集團的資產淨值約為人民幣46.4百萬元，較貴集團於2023年9月30日的負債淨額增加約人民幣6,280.4百萬元。

3.2 對負債的影響

於2023年9月30日，貴集團未經審計的負債總額約為人民幣10,655.8百萬元。根據餘下集團的未經審計備考財務資料，餘下集團的負債總額約為人民幣3,820.4百萬元，較貴集團於2023年9月30日的負債總額減少約人民幣6,835.4百萬元。

於2023年9月30日，餘下集團的資本負債比率將為20.5%，較於2023年9月30日 貴集團的資本負債比率約136.3%大幅下降。

3.3 對營運資金的影響

於2023年9月30日，貴集團未經審計的營運資金為負值約人民幣8,348.7百萬元。根據餘下集團的未經審計備考財務資料，餘下集團的營運資金負值約為人民幣2,359.1百萬元，較 貴集團於2023年9月30日的營運資金改善約人民幣5,989.6百萬元。

如通函附錄一所述，董事經作出審慎周詳查詢後認為，如無不可預見的情況，經考慮 貴集團的內部資源、可用銀行融資及出售事項的整體影響，貴集團將會有充足的營運資金以滿足本通函日期後至少未來12個月的需求。

3.4 對盈利的影響

2022財年，貴集團錄得未經審計的年內虧損約人民幣4,968.5百萬元。根據餘下集團的未經審計備考財務資料，餘下集團的年內利潤將約為人民幣1,417.3百萬元，主要由於重組預期錄得收益，較 貴公司2022財年的年內虧損增加約人民幣6,385.8百萬元。

基於上述分析，吾等認為，儘管餘下集團仍將面臨營運資金不足的問題，但出售事項對 貴集團的財務狀況總體上具有積極的財務影響，符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

4 特別交易

根據收購守則，(i)動用供股所得款項向可換股債券持有人(即淘寶中國的聯繫人兼計劃債權人)及亦可能屬股東的其他計劃債權人支付重組代價(「特別交易1」)；(ii)於重組生效日期，參考舊票據持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司(其將由持有舊票據且亦屬股東的計劃債權人擁有)發行TM Home新股份(「特別交易2」)；及(iii)於重組生效日期，參考可換股債券持有人於記錄

時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向可換股債券股東（即淘寶中國的聯繫人）發行TM Home新股份（「特別交易3」）均將構成一項並非適用於所有股東的有利條件，因此屬於收購守則規則25項下的特別交易且須獲執行人員同意。

就特別交易1（實際指以現金代價結算）而言（特別交易2及特別交易3實際統指以股權代價結算），作為吾等盡職調查目的之一部分，吾等注意到：

- (i) 經參考上文「1.2重組的背景資料」一節所載表格，重組代價約2,645.4百萬港元僅佔新計劃項下未償還境外債務總額約6,328.5百萬港元的約41.8%。吾等認為，由於 貴公司能夠按折讓抵銷其全部未償還境外債務，新計劃對 貴公司及其股東整體有利；
- (ii) 經參考上文「2.1供股的背景」一節項下的表格，TM Home（包括克而瑞之業務並不包括房友之業務）股本股權65%於估值日期的市值約2,265.7百萬港元（即特別交易2及特別交易3所指的相關金額）將連同現金代價一併用作重組代價的一部分，以抵銷新計劃項下未償還境外債務總額約6,328.5百萬港元，考慮到上文所述 貴集團目前所面臨的財務困境及吾等對TM Home及克而瑞估值的分析，新計劃對 貴公司及其股東整體有利；
- (iii) 如通函「出售事項對本集團盈利以及資產及負債的影響」一節所述，出售事項將不會為 貴公司產生任何所得款項。然而，僅供說明用途並假設出售事項已於2023年9月30日完成，預期 貴集團將自出售事項錄得賬面收益約人民幣64億元（相當於約70億港元），其乃主要由於終止確認舊票據及可換股票據的賬面值及應計利息約人民幣59億元。吾等了解到，核數師亦受聘就 貴公司自出售事項預期應計的收益出具報告，其詳情載於通函附錄六；
- (iv) 如無法進行新計劃下的付款，則可能導致重組失敗。鑒於於2023年6月30日約人民幣10億元的現金及現金等價物水平以及於2022年12月31日及2023年6月30日分別約人民幣50億元及人民幣59億元的虧絀淨額狀況，解決未償還境外債務總額約6,328.5百萬港元將對 貴公司的短期流動資金造成巨

大壓力，在此情況下且如上文所論述受到現金部署的限制，貴公司可能會資不抵債，其資產必須進行清算以償還債權人；及

- (v) 經參考2022年年報，貴集團2022財年產生虧損約人民幣50億元，經營活動產生現金流出淨額約人民幣11億元，貴集團於2022年12月31日錄得流動負債淨額及負債淨額分別約人民幣73億元及約人民幣50億元，表明存在重大不確定性，可能對貴集團持續經營的能力產生重大懷疑。經參考2022年年報所載獨立核數師報告，綜合財務報表乃按持續經營基準編製，其有效性取決於(i)成功完成各項債務重組措施；(ii)成功出售投資物業；及(iii)提升經營業績，即若干為提供流動資金及現金流量而改善其財務狀況的措施。既然如此，成功完成各項債務重組措施是貴集團持續經營能力的決定因素之一。貴公司核數師認為，倘貴公司的財務狀況無重大變動且貴集團能夠達成及實施貴公司的計劃，改善貴集團的財務狀況以及提供流動資金及現金流量，則預期不發表意見可自貴公司截至2023年12月31日止年度的財務報表中移除。

鑒於(i)應付計劃債權人的重組代價僅佔新計劃項下未償還境外債務總額的約41.8%；(ii)若新計劃無法生效，貴集團不理想且不斷惡化的財務狀況不大可能改變；及(iii)成功完成重組是貴集團持續經營能力的決定因素之一，吾等認為特別交易2及特別交易3的各項條款公平合理，且符合貴公司及／或獨立股東的利益。

5 清洗豁免

基於吾等就供股通函「2供股的理由及所得款項用途」一節供股之裨益及條款的分析，吾等認為周忻先生將在不產生任何佣金的情況下包銷的供股符合貴公司及獨立股東的整體利益，因為這是結算重組項下代價現金部分的重要組成部分。此外，所有合資格股東均獲提供平等機會參與供股，且合資格股東可選擇是否按認購價認購彼等的按比例供股股份，以維持彼等各自於貴公司之現有股權。倘清洗豁免未獲獨立股

東於供股股東特別大會上批准，則供股將不會進行，且 貴公司將失去預期供股將帶來之所有利益，特別是在重組未必能進行的情況下。因此，吾等認為清洗豁免（用於促成實行供股以及重組）就進行供股而言符合 貴公司及獨立股東之整體利益及就獨立股東而言屬公平合理。

於最後實際可行日期非常重大出售事項通函所載的資料概不影響吾等於供股通函「邁時資本函件」所載的意見及推薦建議。

推薦建議

如「1.1 貴集團的財務資料」一節所討論， 貴公司正面臨嚴重的流動資金和現金流限制，財務狀況進一步惡化。作為 貴公司履行財務承諾和應對財務困境的努力的一部分， 貴公司進行重組以管理違約風險和解決流動資金問題，同時緩解現金流壓力並為運營提供靈活性，為 貴公司持續經營和改善整體財務狀況提供必要的財務穩定性。重組完成後， 貴公司能夠優先穩定其對餘下集團的運營，使 貴公司免遭清算。

倘有關(1)出售事項；(2)特別交易2；及(3)特別交易3的非常重大出售事項及其項下擬進行的交易的相關決議案未正式通過，且現金代價未通過供股結算，因此重組未生效且未成功完成， 貴公司可能無法償還已拖欠的債務，這可能會對 貴公司未來的業務運營和財務狀況產生重大負面影響。在房地產行業危機的背景下， 貴公司可能仍然資不抵債，不太可能克服財務困境，改善其負營運資金和虧蝕淨額的狀況。

吾等了解到，其中一名收購守則獨立董事委員會成員宋家俊先生認為，重組的條款並不符合 貴公司及股東的整體最佳利益，乃由於：根據新計劃 貴公司將放棄TM Home的多數權益（即65%）。TM Home現為 貴公司附屬公司，經營 貴集團部分主營業務，但由於重組，其將不再為 貴集團不可或缺的一部分，且 貴公司僅可保留TM Home的20%權益（即顯著減少）。然而，重組後管理層特殊目的公司（並非 貴集團的一部分）將能夠取得TM Home的15%權益，這將導致其所持權益水平與 貴公司

所持權益水平相似。因此，宋家俊先生認為，(1)出售事項；(2)特別交易2；及(3)特別交易3及其項下擬進行之交易（均為重組的不可或缺部分）並不符合獨立股東的利益。

然而，經考慮上文所載及下文概述之因素及原因，吾等認為(1)出售事項；(2)特別交易2；及(3)特別交易3及其項下擬進行之交易就獨立股東而言屬公平合理且符合 貴公司及獨立股東的整體利益：

- (i) 出售事項（構成重組的必要部分）是一次結清 貴集團有關舊票據及可換股票據的主要未償還債務的機會，從而加強 貴集團的財務狀況並減輕利息負擔。完成後，管理層可集中資源於餘下集團；
- (ii) 就股東而言估值屬公平合理，且股權代價約2,265.7百萬港元（新計劃項下重組代價的一部分，連同現金代價可抵銷 貴公司的未償還境外債務約6,362.8百萬港元）可促成重組；
- (iii) 貴集團的（其中包括）現金流和流動資金不斷惡化，2022財年的虧損達人民幣50億元，表明存在重大不確定性，可能對 貴公司持續經營的能力產生重大懷疑。在當前信用評級和市場情緒不佳的情況下，其在籌集境內外融資方面亦遭遇困難；
- (iv) 出於上文「現金代價」一節所載理由，供股就獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及獨立股東的整體利益；
- (v) 不向 貴公司收取包銷佣金的包銷協議乃按更佳商業條款訂立，且就股東而言屬公平合理；
- (vi) 所有合資格股東均獲提供平等機會參與供股，且選擇悉數接納供股的合資格股東於供股後可維持彼等各自於 貴公司的現有股權；及
- (vii) 因「4.特別交易」一節所載原因，特別交易1、特別交易2及特別交易3屬公平合理。

邁時資本函件

因此，吾等建議收購守則獨立董事委員會推薦，且吾等自身亦推薦獨立股東投票贊成(i)將於供股股東特別大會上提呈有關供股、配售協議、包銷協議、清洗豁免及特別交易1之相關決議案；及(ii)將於出售股東特別大會上提呈有關(1)出售事項；(2)特別交易2；及(3)特別交易3的非常重大出售事項及其項下擬進行的交易的相關決議案。

本通函應與 貴公司刊發的日期為2023年11月30日內容有關供股的通函一併閱讀。股東於作出有關在供股股東特別大會及出售股東特別大會上投票的決定前，應一併審閱上述通函。

此致

易居(中國)企業控股有限公司收購守則獨立董事委員會及獨立股東 台照

為及代表
邁時資本有限公司
董事總經理
霍志達
謹啟

2024年1月16日

霍志達先生乃於香港證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士及邁時資本有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)和第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並在企業融資行業擁有逾23年經驗。

1. 本集團的財務資料

本集團截至2020年、2021年及2022年12月31日止三個財政年度各年財務資料之詳情於下列文件中披露，該等文件已刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.ehousechina.com)，可於以下網址查閱：

本公司截至2020年12月31日止財政年度之年度報告，請參閱：
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0427/2021042700464_c.pdf (第132至389頁)

本公司截至2021年12月31日止財政年度之年度報告，請參閱：
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/1129/2022112900390_c.pdf (第110至339頁)

本公司截至2022年12月31日止財政年度之年度報告，請參閱：
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0425/2023042501233_c.pdf (第148至347頁)

本集團截至2023年9月30日止九個月財務資料之詳情披露如下。

2. 審閱本集團的財務資料



致易居(中國)企業控股有限公司董事會

緒言

本核數師已審閱載於第94頁至第116頁之財務資料，其中包括易居(中國)企業控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年9月30日之綜合財務狀況表與截至2020年、2021年及2022年12月31日止年度以及截至2023年9月30日止九個月(「相關期間」)之綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表以及說明附註(「財務資料」)。編製財務資料僅為按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.68(2)(a)(i)(B)條載入 貴公司就出售TM Home Limited之64.21%股權而刊發之通函內。

貴公司董事負責按照財務資料附註2所載編製基準及香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.68(2)(a)(i)條編製及呈列 貴集團之財務資料。董事亦須對管理層認為為使財務資料的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所需的內部控制負責。財務資料並無包含足夠資料以構成國際會計準則委員會頒佈之國際會計準則第1號「財務報表之呈列」所界定之完整一套財務報表或國際會計準則第34號「中期財務報告」所界定之中期財務報告。本核數師之責任是根據我們的審閱對該財務資料作出結論，並按照委聘之協定條款僅向作為實體之 閣下報告結論，並無其他目的。本核數師不會就本報告之內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

審閱範圍

本核數師已根據香港會計師公會頒佈之香港審閱委聘準則第2410號「由實體獨立核數師審閱中期財務資料」並參照實務說明第750號「根據香港上市規則就非常重大的出售事項審閱財務資料」進行審閱。審閱財務資料包括主要向負責財務及會計事務之人

員作出查詢，並應用分析性和其他審閱程序。審閱範圍遠少於根據香港核數準則進行審核之範圍，故本核數師不能保證我們將知悉在審核中可能發現之所有重大事項。因此，本核數師不會發表審核意見。

不發表結論的基準

誠如財務資料附註2所討論有關採納持續經營基準編製財務資料，截至2023年9月30日止九個月 貴集團產生虧損約人民幣1,192,476,000元及經營活動產生的現金流出淨額約人民幣386,970,000元，以及截至該日期 貴集團的流動負債淨額及負債淨額分別約人民幣8,348,736,000元及約人民幣6,234,041,000元。

此等狀況顯示存在多項不確定因素，對 貴集團持續經營的能力產生重大疑慮。 貴公司董事正採取若干措施以改善 貴集團的流動資金及財務狀況（載於財務資料附註2）。財務資料乃按持續經營基準編製，其有效性取決於(i)成功完成各項債務重組措施；(ii)成功出售投資物業及(iii)提升經營業績，即若干為提供流動資金及現金流量而改善其財務狀況的措施。財務資料並不包括未能改善其財務狀況、提供流動資金及現金流量而提供流動資金及現金流量導致的任何調整。我們認為，重大不明朗因素已於財務資料充分披露。然而，鑒於有關若干為提供流動資金及現金流量而改善財務狀況的措施的成功結果之多種不確定性，我們不就有關持續經營基準之重大不確定性發表意見。

不發表結論

我們不對 貴集團的財務資料發表結論。由於我們的報告中不發表結論的基準一節所述有關持續經營基準之重大不確定因素之重要性，我們無法就財務資料達成意見。

中匯安達會計師事務所有限公司

執業會計師

李淳暉

執業證書編號P05498

香港，2024年1月16日

綜合損益及其他全面收益表

	於12月31日			於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
收入	8,051,509	8,865,987	5,033,279	3,423,442	3,346,667
員工成本	(2,734,263)	(3,243,221)	(1,967,347)	(1,611,813)	(855,634)
宣傳及推廣開支	(946,816)	(3,048,306)	(2,374,608)	(1,593,653)	(1,477,479)
短期租賃、低價值資產租賃及 可變租賃的租金開支	(33,628)	(111,398)	(103,457)	(83,069)	(28,164)
折舊及攤銷開支	(210,570)	(435,347)	(537,521)	(404,496)	(221,507)
面臨預期信貸損失(「預期信貸 損失」)的金融資產的虧損撥備 (扣除撥回)	(172,548)	(8,963,718)	(995,959)	(501,181)	(79,911)
終止確認按公允價值計量並計入 其他全面收益(「按公允價值計量 並計入其他全面收益」)的 應收款項產生的虧損	(14,651)	(5,651)	(38)	–	–
確認非流動資產的減值損失	–	(858,534)	(1,034,791)	–	–
諮詢開支	(228,357)	(305,714)	(461,971)	(229,064)	(147,836)
分銷開支	(2,395,799)	(2,462,261)	(1,465,853)	(934,193)	(1,069,959)
其他經營成本	(359,388)	(717,743)	(458,984)	(311,001)	(273,105)
其他收入	140,199	198,396	150,781	102,993	62,994
其他收益及虧損	72,345	(214,741)	(316,944)	(382,345)	(133,791)
其他開支	(15,583)	(29,667)	(5,174)	(3,269)	(8,839)
應佔聯營公司業績	21,056	(33,039)	2,826	(1,149)	2,683
融資成本	(481,913)	(538,800)	(471,752)	(353,675)	(345,915)
稅前利潤／(虧損)	691,593	(11,903,757)	(5,007,513)	(2,882,473)	(1,229,796)
所得稅(開支)／抵免	(252,371)	(360,902)	38,989	27,170	37,320
年／期內利潤／(虧損)	<u>439,222</u>	<u>(12,264,659)</u>	<u>(4,968,524)</u>	<u>(2,855,303)</u>	<u>(1,192,476)</u>

	於12月31日			於9月30日	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年／期內其他全面收益／(開支)					
其後可能重新分類至損益的項目：					
按公允價值計量並計入其他全面					
收益的應收款項公允價值變動	(119,196)	(4,671,979)	(635,581)	(135,392)	(54,268)
按公允價值計量並計入其他全面					
收益的應收款項預期信貸損失					
變動淨額	119,196	4,671,979	635,581	135,392	54,268
換算海外業務產生的匯兌差額	19,465	3,780	(6,109)	7,537	748
年／期內其他全面收益／(開支)，					
扣除所得稅	19,465	3,780	(6,109)	7,537	748
年／期內全面收益／(開支)總額	<u>458,687</u>	<u>(12,260,879)</u>	<u>(4,974,633)</u>	<u>(2,847,766)</u>	<u>(1,191,728)</u>
下列人士應佔年／期內利潤／					
(虧損)：					
－ 本公司擁有人	304,413	(11,642,687)	(3,896,299)	(2,313,684)	(1,004,714)
－ 非控股權益	134,809	(621,972)	(1,072,225)	(541,619)	(187,762)
	<u>439,222</u>	<u>(12,264,659)</u>	<u>(4,968,524)</u>	<u>(2,855,303)</u>	<u>(1,192,476)</u>
年／期內全面收益／(開支)總額					
－ 本公司擁有人	315,255	(11,640,065)	(3,900,590)	(2,308,391)	(1,004,047)
－ 非控股權益	143,432	(620,814)	(1,074,043)	(539,375)	(187,681)
	<u>458,687</u>	<u>(12,260,879)</u>	<u>(4,974,633)</u>	<u>(2,847,766)</u>	<u>(1,191,728)</u>

綜合財務狀況表

	於12月31日		於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
非流動資產				
物業及設備	1,077,120	1,109,694	1,040,388	976,797
使用權資產	542,331	350,755	299,622	192,624
投資物業	700,996	648,992	607,904	579,533
商譽	549,223	–	–	–
無形資產	699,474	1,907,583	552,954	463,931
於聯營公司權益	300,694	71,635	69,144	73,828
應收關聯方款項	11,135	492	422	47
遞延稅項資產	845,467	402,987	392,911	399,315
其他非流動資產	594,366	83,020	71,558	66,230
	<u>5,320,806</u>	<u>4,575,158</u>	<u>3,034,903</u>	<u>2,752,305</u>
流動資產				
應收賬款及應收票據	1,066,285	223,639	23,589	18,525
其他應收款項	2,322,991	621,624	512,143	336,001
應收關聯方款項	293,945	33,540	28,845	98,468
按公允價值計量並計入其他全面收益 的應收款項				
– 應收賬款及應收票據	4,813,186	1,985,190	566,655	217,715
– 應收關聯方款項				
– 應收賬款	2,152,393	266,306	129,713	138,681
合約資產	8,628	8,936	–	–
按公允價值計量並計入損益 (「按公允價值計量並計入損益」) 的金融資產	1,388,027	212,848	79,833	54,521
受限制銀行結餘	284,943	132,198	228,689	107,671
已抵押銀行存款	605,902	755,136	–	–
現金及現金等價物	7,515,836	3,314,741	1,246,583	697,850
	<u>20,452,136</u>	<u>7,554,158</u>	<u>2,816,050</u>	<u>1,669,432</u>
流動負債				
應付賬款	1,374,616	1,193,091	994,120	895,739
客戶墊款	721,827	652,744	571,976	387,539
應計薪金及福利開支	752,392	522,921	284,001	206,793
其他應付款項	976,912	715,449	1,001,327	1,167,458
合約負債	156,368	181,394	130,256	176,249

	於12月31日		於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
應付稅項	1,396,756	1,370,183	1,331,222	1,315,807
應付關聯方款項	155,662	185,664	287,216	214,531
銀行借款	1,641,115	1,774,946	372,569	372,603
其他借款	1,952,623	1,894,405	4,156,665	4,293,946
可換股票據	–	–	870,833	940,563
租賃負債	101,842	95,334	77,223	46,940
	<u>9,230,113</u>	<u>8,586,131</u>	<u>10,077,408</u>	<u>10,018,168</u>
流動資產淨值／(流動負債淨額)	<u>11,222,023</u>	<u>(1,031,973)</u>	<u>(7,261,358)</u>	<u>(8,348,736)</u>
資產總值減流動負債	<u>16,542,829</u>	<u>3,543,185</u>	<u>(4,226,455)</u>	<u>(5,596,431)</u>
非流動負債				
遞延稅項負債	201,058	162,210	138,520	115,281
銀行借款	580,188	546,519	485,947	420,421
可換股票據	840,372	756,912	–	–
其他借款	3,195,350	1,889,462	–	–
租賃負債	232,210	198,077	176,950	101,908
	<u>5,049,178</u>	<u>3,553,180</u>	<u>801,417</u>	<u>637,610</u>
資產淨值／(負債淨額)	<u>11,493,651</u>	<u>(9,995)</u>	<u>(5,027,872)</u>	<u>(6,234,041)</u>
權益				
股本	116	116	116	116
股份溢價	6,239,597	6,148,273	6,148,273	6,148,273
儲備	4,024,462	(7,312,918)	(11,367,569)	(12,461,282)
本公司擁有人應佔權益	10,264,175	(1,164,529)	(5,219,180)	(6,312,893)
非控股權益	1,229,476	1,154,534	191,308	78,852
總權益	<u>11,493,651</u>	<u>(9,995)</u>	<u>(5,027,872)</u>	<u>(6,234,041)</u>

綜合權益變動表

	本公司擁有人應佔							總計 人民幣千元		
	股本 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	合併儲備 人民幣千元	法定盈餘 儲備 人民幣千元	匯兌儲備 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元	保留溢利/ (累計虧損) 人民幣千元			
於2020年1月1日	93	4,104,603	925,478	176,070	-	525,590	2,143,564	7,875,398	188,850	8,064,248
年內利潤	-	-	-	-	-	-	304,413	304,413	134,809	439,222
年內其他全面收益	-	-	-	-	10,842	-	-	10,842	8,623	19,465
年內全面收益總額	-	-	-	-	10,842	-	304,413	315,255	143,432	458,687
向阿里巴巴附屬公司發行股份	8	713,151	-	-	-	-	-	713,159	-	713,159
購回及註銷股份	(1)	(23,671)	-	-	-	-	-	(23,672)	-	(23,672)
確認為分派的股息	-	(214,456)	-	-	-	-	-	(214,456)	(118,231)	(332,687)
轉撥至法定盈餘儲備	-	-	-	19,867	-	-	(19,867)	-	-	-
收購由本公司主要股東、主席兼執行董事周忻先生控制的實體附屬公司產生的視作資本分派	-	-	-	-	-	(110,744)	-	(110,744)	-	(110,744)
確認為以股權結算的股份付款開支	-	-	-	-	-	52,989	-	52,989	6,943	59,932
行使購股權	-	3,892	-	-	-	(1,044)	-	2,848	-	2,848
非控股股東注資	-	-	-	-	-	-	-	-	3,230	3,230
收購樂居控股有限公司(「樂居」)	16	1,656,078	-	-	-	-	-	1,656,094	1,002,556	2,658,650
收購於附屬公司的額外權益	-	-	-	-	-	(2,696)	-	(2,696)	2,696	-
於2020年12月31日及2021年1月1日	116	6,239,597	925,478	195,937	10,842	464,095	2,428,110	10,264,175	1,229,476	11,493,651

	本公司擁有人應佔						總計 人民幣千元			
	股本 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	合併儲備 人民幣千元	法定盈餘 儲備 人民幣千元	匯兌儲備 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元		保留溢利/ (累計虧損) 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元
年內虧損	-	-	-	-	-	-	(11,642,687)	(11,642,687)	(621,972)	(12,264,659)
年內其他全面收益	-	-	-	-	2,622	-	-	2,622	1,158	3,780
年內全面開支總額	-	-	-	-	2,622	-	(11,642,687)	(11,640,065)	(620,814)	(12,260,879)
確認為分派的股息	-	(91,324)	-	-	-	-	-	(91,324)	(123,741)	(215,065)
收購由本公司主要股東、主席兼執行董事周忻先生控制的實體添曦網絡產生的視作資本分派	-	-	-	-	-	(77,220)	-	(77,220)	-	(77,220)
收購TM Home Limited	-	-	-	-	-	403,528	-	403,528	626,884	1,030,412
確認以股權結算的股份付款開支	-	-	-	-	-	3,523	-	3,523	10,786	14,309
收購於附屬公司的額外權益	-	-	-	-	-	(28,499)	-	(28,499)	28,499	-
行使購股權	-	-	-	-	-	1,353	-	1,353	-	1,353
非控股股東注資	-	-	-	-	-	-	-	-	2,600	2,600
收購其他非重大附屬公司	-	-	-	-	-	-	-	-	1,400	1,400
註銷附屬公司	-	-	-	-	-	-	-	-	(556)	(556)
於2021年12月31日及2022年1月1日	116	6,148,273	925,478	195,937	13,464	766,780	(9,214,577)	(1,164,529)	1,154,534	(9,995)
年內虧損	-	-	-	-	-	-	(3,896,299)	(3,896,299)	(1,072,225)	(4,968,524)
年內其他全面開支	-	-	-	-	(4,291)	-	-	(4,291)	(1,818)	(6,109)
年內全面開支總額	-	-	-	-	(4,291)	-	(3,896,299)	(3,900,590)	(1,074,043)	(4,974,633)
向非控股權益支付股息	-	-	-	-	-	-	-	-	(20,634)	(20,634)

	本公司擁有人應佔					非控股權益	小計	保留溢利/ (累計虧損)	總計	
	股本	股份溢價	合併儲備	法定盈餘	匯兌儲備					其他儲備
確認以股權結算的股份付款開支	-	-	-	-	-	-	-	-	12,211	12,211
非控股股東注資	-	-	-	-	-	-	-	-	2,400	2,400
向附屬公司注資	-	-	-	-	-	(154,061)	-	(154,061)	154,061	-
出售附屬公司	-	-	-	-	-	-	-	-	(37,221)	(37,221)
於2022年12月31日及2023年1月1日	116	6,148,273	925,478	195,937	9,173	612,719	(13,110,876)	(5,219,180)	191,308	(5,027,872)
期內虧損	-	-	-	-	-	-	(1,004,714)	(1,004,714)	(187,762)	(1,192,476)
年內其他全面收益	-	-	-	-	667	-	-	667	81	748
期內全面開支總額	-	-	-	-	667	-	(1,004,714)	(1,004,047)	(187,681)	(1,191,728)
確認以股權結算的股份付款開支	-	-	-	-	-	-	-	-	9,492	9,492
收購於附屬公司的額外權益	-	-	-	-	-	(96,176)	-	(96,176)	96,176	-
部分出售附屬公司權益	-	-	-	-	-	-	-	-	(6,510)	-
(並無失去控制權)	-	-	-	-	-	6,510	-	6,510	(6,510)	-
向一間附屬公司的非控股權益	-	-	-	-	-	-	-	-	(22,723)	(22,723)
作出股息分派	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,210)	(1,210)
出售附屬公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
於2023年9月30日	116	6,148,273	925,478	195,937	9,840	523,053	(14,115,590)	(6,312,893)	78,852	(6,234,041)
於2022年1月1日	116	6,148,273	925,478	195,937	13,464	766,780	(9,214,577)	(1,164,529)	1,154,534	(9,995)

	本公司擁有人應佔						總計			
	股本	股份溢價	合併儲備	法定盈餘	匯兌儲備	其他儲備		保留溢利/ (累計虧損)	小計	非控股權益
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
期內虧損	-	-	-	-	-	(2,313,684)	(2,313,684)	(541,619)	(2,855,303)	
年內其他全面收益	-	-	-	5,293	-	-	5,293	2,244	7,537	
期內全面開支總額	-	-	-	5,293	-	(2,313,684)	(2,308,391)	(539,375)	(2,847,766)	
確認以股權結算的股份付款開支	-	-	-	-	-	-	-	9,071	9,071	
向一間附屬公司的非控股權益	-	-	-	-	-	-	-	(590)	(590)	
作出股息分派	-	-	-	-	-	-	-	(36,414)	(36,414)	
出售附屬公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
於2022年9月30日	116	6,148,273	925,478	195,937	18,757	766,780	(11,528,261)	(3,472,920)	587,226	(2,885,694)

綜合現金流量表

	於12月31日			於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
經營活動所得現金流量					
稅前利潤／(虧損)	691,593	(11,903,757)	(5,007,513)	(2,882,473)	(1,229,796)
就以下各項調整：					
無形資產攤銷	34,569	172,736	331,042	249,162	89,904
投資物業折舊	20,623	36,223	34,869	26,151	26,230
物業及設備折舊	41,124	93,287	84,394	75,542	64,512
使用權資產折舊	114,254	133,101	87,216	53,641	40,861
以股權結算的股份付款開支	59,932	14,309	12,211	9,071	9,492
可換股票據的公允價值收益	(37,582)	(109,730)	(12,915)	(4,535)	(1,593)
融資成本	481,913	538,800	471,752	353,675	345,915
註銷附屬公司的收益	–	(92)	–	–	–
出售附屬公司的收益	–	–	(14,560)	(6,422)	2,316
確認非流動資產的減值損失	–	858,534	1,034,791	–	–
利息收入	(67,193)	(43,588)	(48,672)	(23,236)	(9,058)
面臨預期信貸損失的金融資產的 虧損撥備(扣除撥回)	172,548	8,963,718	995,959	501,181	79,911
終止確認按公允價值計量並計入 其他全面收益的應收款項 產生的虧損	14,651	5,651	38	–	–
匯兌(收益)／損失淨額	(31,058)	6,563	239,616	324,629	111,332
以公允價值計量並計入損益的金融 資產的公允價值(收益)／損失 淨額	(4,188)	324,663	111,597	79,013	25,312
出售投資物業收益淨額	(545)	(57)	(3,305)	(2,603)	–
終止使用權資產及租賃負債之收益 淨額	(317)	(2,852)	(3,031)	(7,075)	(6,015)
出售物業及設備的損失／(收益) 淨額	1,316	(3,833)	(459)	(662)	2,439
出售於聯營公司權益的虧損淨額	29	79	1	–	–
應佔聯營公司業績	(21,056)	33,039	(2,826)	1,149	(2,683)
營運資金變動前的經營現金流量	1,470,613	(883,206)	(1,689,795)	(1,253,792)	(450,921)
按公允價值計量並計入其他全面 收益的應收款項(增加)／減少	(171,540)	(200,105)	927,641	769,081	285,704
應付關聯方款項(減少)／增加	(104,058)	(96,535)	260,416	148,234	(77,157)
其他非流動資產減少	2,009	705,383	16,934	37,296	4,203
合約資產(增加)／減少	(7,570)	(215)	9,465	8,936	–
受限制銀行結餘增加	(13,643)	(14,913)	(97,788)	(6,330)	(25,565)

	於12月31日			於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
應收賬款及應收票據減少／(增加)	1,051,302	317,659	(34,507)	143,703	26,791
應收關聯方款項減少／(增加)	14,705	39,801	(15,331)	(70,903)	(66,597)
合約負債增加／(減少)	18,223	25,026	(51,138)	4,382	45,992
其他應付款項(減少)／增加	(514,352)	(80,994)	(55,566)	46,548	98,226
客戶墊款減少	(124,121)	(69,415)	(80,339)	(45,159)	(184,437)
應計薪金及福利開支減少	(238,856)	(238,472)	(105,985)	(197,498)	(77,211)
應付賬款增加／(減少)	108,996	(183,641)	(144,941)	(329,403)	(98,344)
其他應收款項(增加)／減少	(686,361)	(1,666,962)	(71,828)	(171,153)	131,026
經營所得／(所用)現金	805,347	(2,346,589)	(1,132,762)	(916,058)	(388,290)
已付所得稅	(45,834)	(67,895)	(2,084)	(10,471)	(7,738)
已收利息	67,193	43,588	48,672	23,236	9,058
經營活動所得／(所用)現金淨額	826,706	(2,370,896)	(1,086,174)	(903,293)	(386,970)
投資活動所得現金流量					
提取已抵押銀行存款	991,054	598,150	755,136	824,889	–
關聯方還款	3,019	20,134	15,199	11,052	7,175
出售以公允價值計量並計入損益的 金融資產所得款項	1,610,318	987,401	21,419	7,563	–
(支付)／提取租賃按金	(6,972)	4,030	16,179	(29,149)	12,202
出售投資物業所得款項	8,778	33,443	15,518	11,539	–
出售物業及設備所得款項	1,691	11,589	14,539	835	11,298
註銷及出售於聯營公司權益產生的 所得款項	–	239,517	–	–	–
出售附屬公司的現金流出淨額	–	–	(74,225)	(77,278)	(2,790)
已收聯營公司現金股息	1,864	–	–	–	–
獨立銷售代理退還收購唐朝大酒店 之按金	250,000	–	–	–	–
上海灣居股東退還收購上海灣居 之按金	250,000	–	–	–	–
收回按攤銷成本計量的購回應收款項 產生的所得款項	112,000	–	–	–	–
購買物業及設備以及收購物業及 設備的按金	(176,564)	(369,185)	(35,507)	(43,656)	(15,415)

	於12月31日			於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
購買無形資產	(288)	(647)	(170)	(170)	-
向關聯方墊款	(15,985)	(1,158)	(12,575)	(32,231)	(4)
(支付)／提取於商業管理基金的 建議股權投資	(100,000)	100,000	-	-	-
以公允價值計量並計入損益的金融 資產的已收利息	18,186	15,783	-	-	-
透過收購附屬公司收購資產的現金 (流出)／流入淨額	(1,332,813)	12,439	-	-	-
向一間聯營公司注資	-	(1,475)	-	-	(2,000)
收購附屬公司的現金流入／(流出) 淨額	1,919,282	(59,814)	-	-	-
購買以公允價值計量並計入損益的 金融資產	(1,313,822)	(152,669)	-	-	-
向第三方提供貸款	-	(372,264)	-	-	-
存放已抵押銀行存款	(634,738)	(765,947)	-	-	-
投資活動所得現金淨額	1,585,010	299,327	715,513	673,394	10,466
融資活動所得現金流量					
新募集的銀行借款	2,763,775	1,941,641	492,000	265,000	257,000
關聯方墊款	17,467	26,583	59,328	98,107	5,273
非控股股東注資	3,230	2,600	2,400	-	-
保理安排項下收回已終止確認 應收款項	1,264,258	1,000,000	-	-	-
新募集的其他借款	2,036,920	639,720	-	-	-
行使購股權所得款項	2,848	1,353	-	-	-
回購及註銷本公司股份	(23,672)	-	-	-	-
向阿里巴巴附屬公司發行本公司股份	713,159	-	-	-	-
發行可換股票據	888,672	-	-	-	-
已付保理佣金	(14,651)	(5,651)	(38)	-	-
就已發行優先票據已付發行成本	(30,090)	(8,636)	-	-	-
已付股東股息	(214,456)	(91,324)	-	-	-
保理安排項下償還已終止確認應收 款項	(1,300,000)	(1,000,000)	-	-	-
償還其他借款	(12,046)	(1,971,390)	-	-	-
派付予附屬公司非控股股東的股息	(118,231)	(123,741)	(20,634)	(590)	(22,723)
已付利息	(375,765)	(445,692)	(64,441)	(58,161)	(53,413)
償還租賃負債	(118,546)	(119,561)	(105,103)	(59,496)	(36,730)
償還關聯方款項	(28,132)	(63,281)	(155,827)	(188,449)	(800)

	於12月31日			於9月30日	
	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2022年 人民幣千元	2023年 人民幣千元
償還銀行借款	<u>(2,390,472)</u>	<u>(1,841,479)</u>	<u>(1,954,949)</u>	<u>(1,579,875)</u>	<u>(322,492)</u>
融資活動所得／(所用)現金淨額	<u>3,064,268</u>	<u>(2,058,858)</u>	<u>(1,747,264)</u>	<u>(1,523,464)</u>	<u>(173,885)</u>
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	5,475,984	(4,130,427)	(2,117,925)	(1,753,363)	(550,389)
年／期初現金及現金等價物	2,294,435	7,515,836	3,314,741	3,314,741	1,246,583
匯率變動的影響	<u>(254,583)</u>	<u>(70,668)</u>	<u>49,767</u>	<u>55,052</u>	<u>1,656</u>
年／期末現金及現金等價物	<u><u>7,515,836</u></u>	<u><u>3,314,741</u></u>	<u><u>1,246,583</u></u>	<u><u>1,616,430</u></u>	<u><u>697,850</u></u>

本集團的財務資料附註

1. 一般資料

易居(中國)企業控股有限公司(「本公司」)於2010年2月22日於開曼群島根據開曼群島公司法註冊成立為獲豁免有限公司。本公司的股份已於2018年7月20日於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。本公司的註冊辦事處及主要營業地點的地址分別為PO Box 309, Uglad House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands及中華人民共和國(「中國」)上海靜安區廣延路383號秋實樓11樓(郵政編碼:200072)。

TM Home Limited(「目標公司」)為本公司直接非全資附屬公司並為於開曼群島註冊成立的有限公司。目標公司及其附屬公司從事網上房地產營銷及交易平台運營業務。上海易居房地產交易服務有限公司(「除外附屬公司」)為目標公司全資附屬公司,為於2023年9月27日前在中國註冊成立的有限公司。除外附屬公司及其附屬公司統稱為「除外附屬公司集團」。除外附屬公司集團從事房地產經紀網絡服務業務。

作為完成交易的先決條件,目標公司已於2023年9月27日向本公司其他附屬公司轉讓除外附屬公司集團(「轉讓事項」)。於轉讓事項完成後,目標公司其後將不再包括除外附屬公司集團(「目標集團」)。

財務資料以本公司功能貨幣人民幣(「人民幣」)呈列。

2. 編製基準

財務資料乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.68(2)(a)(i)(B)段編製,僅為載入本通函。其並無載有足夠資料,以構成國際會計準則理事會所頒佈的《國際會計準則》第1號「財務報表的呈列」所界定的完整財務報表或《國際會計準則》第34號「中期財務報告」所界定的中期財務報告,並應與本公司截至2022年12月31日止年度之年報一併閱讀。

於截至2022年12月31日止三個年度各年及截至2022年及2023年9月30日止九個月(「有關期間」)的未經審計財務資料所載金額乃根據於編製本公司年度綜合財務報表時所採納的本公司及其附屬公司的相關會計政策確認及計量,符合國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則。

持續經營基準

截至2023年9月30日止九個月,本集團產生虧損約人民幣1,192,476,000元及經營活動產生的現金流出淨額約人民幣386,970,000元,截至該日,本集團的流動負債淨額及負債淨額分別約為人民幣8,348,736,000元及約人民幣6,234,041,000元。該等情況表明存在重大不確定性,從而可能對本集團之持續經營能力產生重大疑慮。因此,本集團可能無法於正常業務過程中變現其資產及清償其負債。

為改善本集團的財務狀況,提供流動資金及現金流量以及維持本集團的持續經營,本集團始終落實多項措施,包括但不限於:

- (i) 本集團正與債權人協商債務重組;
- (ii) 本集團正尋求機會出售其投資物業;及
- (iii) 本集團正實施降本措施改善其經營現金流量及財務狀況。

因此，本公司管理層認為按持續經營基準編製簡明綜合財務報表乃屬適當。倘本集團未能持續經營，則須對簡明綜合財務報表作出調整，以將本集團資產價值調整至其可收回金額，就可能產生的任何其他負債作出撥備，以及將非流動資產及負債分別重新分類為流動資產及負債。

3. 目標集團的未經審計合併財務資料

本公司董事認為呈列未經審計合併財務資料將向本公司股東清晰說明目標集團於有關期間的未經審計合併財務資料。因此，本附註所載目標集團的財務資料已按合併基準編製，猶如轉讓事項已於有關期間開始時完成。

下文載列目標集團於2020年、2021年及2022年12月31日以及截至2023年9月30日止九個月之未經審計合併財務狀況表，以及目標集團於有關期間之未經審計合併損益及其他全面收益表、未經審計合併權益變動表及未經審計合併現金流量表。

未經審計合併財務資料以人民幣呈列，這亦為目標集團的功能貨幣。除另有指明外，所有以人民幣呈列的歷史財務資料均已約整至最接近千位數（人民幣千元）。

目標集團的未經審計合併損益及其他全面收益表

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
收入	2,022,856	4,337,874	2,898,786	1,959,429	1,991,559
員工成本	(402,742)	(952,184)	(901,183)	(760,739)	(517,737)
宣傳及推廣開支	(819,815)	(2,896,320)	(2,413,991)	(1,616,215)	(1,593,289)
短期租賃、低價值資產租賃及可變 租賃之租金開支	(24,329)	(52,373)	(42,392)	(33,195)	(15,793)
折舊及攤銷開支	(25,515)	(199,160)	(156,793)	(115,382)	(117,635)
面臨預期信貸損失的金融資產(虧損 撥備)／撥備撥回，(扣除撥回)	(19,641)	(731,214)	(118,794)	(99,922)	25,572
諮詢開支	(66,219)	(152,179)	(261,218)	(123,946)	(29,364)
分銷開支	—	—	—	—	(10,567)
其他經營成本	(196,184)	(413,381)	(304,601)	(195,920)	(170,153)
其他收入	41,675	78,956	79,567	49,748	26,213
其他收益及虧損	(30,033)	(7,838)	19,330	19,754	(4,685)
其他開支	(3,403)	(3,321)	(1,307)	(952)	(5,000)
確認非流動資產的減值損失	—	(267,505)	—	—	—
應佔聯營公司業績	(1,734)	(1,488)	(899)	(982)	(4,770)
融資成本	(1,638)	(9,603)	(9,411)	(7,100)	(4,738)
稅前利潤／(虧損)	473,278	(1,269,736)	(1,212,906)	(925,422)	(430,387)
所得稅(開支)／抵免	(114,440)	112,968	74,049	89,324	41,314
年／期內利潤／(虧損)	358,838	(1,156,768)	(1,138,857)	(836,098)	(389,073)
年／期內其他全面收益／(開支)					
其後可能重新分類至損益的項目：					
按公允價值計量並計入其他全面收益 的應收款項公允價值變動	(2,229)	(8,815)	(4,650)	(3,264)	(4,178)
按公允價值計量並計入其他全面收益 的應收款項預期信貸損失變動淨額	2,229	8,815	4,650	3,264	4,178
換算海外業務產生的匯兌差額	—	3,780	(6,109)	7,537	748
年／期內其他全面收益／(開支)， 扣除所得稅	—	3,780	(6,109)	7,537	748

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
年／期內全面收益／(開支)總額	<u>358,838</u>	<u>(1,152,988)</u>	<u>(1,144,966)</u>	<u>(828,561)</u>	<u>(388,325)</u>
以下各項應佔年／期內利潤／ (虧損)：					
— 目標集團擁有人	237,146	(644,076)	(876,966)	(630,284)	(295,734)
— 非控股權益	<u>121,692</u>	<u>(512,692)</u>	<u>(261,891)</u>	<u>(205,814)</u>	<u>(93,339)</u>
	<u>358,838</u>	<u>(1,156,768)</u>	<u>(1,138,857)</u>	<u>(836,098)</u>	<u>(389,073)</u>
以下各項應佔年／期內全面收益／ (開支)總額：					
— 目標集團擁有人	237,146	(641,454)	(881,257)	(624,992)	(295,067)
— 非控股權益	<u>121,692</u>	<u>(511,534)</u>	<u>(263,709)</u>	<u>(203,569)</u>	<u>(93,258)</u>
	<u>358,838</u>	<u>(1,152,988)</u>	<u>(1,144,966)</u>	<u>(828,561)</u>	<u>(388,325)</u>

目標集團的未經審計合併財務狀況表

	於12月31日		於9月30日	
	2020年 人民幣千元 (未經審計)	2021年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	2023年 人民幣千元 (未經審計)
非流動資產				
物業及設備	111,500	77,892	77,209	68,488
使用權資產	170,953	98,019	141,490	55,893
投資物業	15,403	3,101	2,637	–
無形資產	263,333	666,886	562,399	472,407
於聯營公司權益	3,930	10,343	10,089	5,248
遞延稅項資產	279,912	343,113	392,911	399,315
其他非流動資產	9,595	9,808	13,504	9,756
	<u>854,626</u>	<u>1,209,162</u>	<u>1,200,239</u>	<u>1,011,107</u>
流動資產				
應收賬款及應收票據	1,318,169	230,005	23,485	18,525
其他應收款項	207,995	210,761	180,464	73,801
應收關聯方款項	219,939	431,209	206,844	604,128
按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項				
– 應收賬款及應收票據	392	6,896	15,046	10,042
– 應收關聯方款項 – 應收賬款	–	29	–	384
合約資產	8,696	8,936	–	–
按公允價值計量並計入損益(「按公允價值計量並計入損益」)的金融資產	28,083	7,558	–	–
受限制銀行結餘	7,944	13,385	29,744	53,829
現金及現金等價物	2,267,550	2,366,122	1,066,398	542,751
	<u>4,058,768</u>	<u>3,274,901</u>	<u>1,521,981</u>	<u>1,303,460</u>
流動負債				
應付賬款	549,145	382,565	245,223	293,304
客戶墊款	590,378	502,029	295,747	216,416
合約負債	47,289	129,119	97,482	142,589
應計薪金及福利開支	229,650	224,570	189,688	122,323
其他應付款項	272,693	180,159	173,296	63,959
應付稅項	413,767	395,125	396,349	380,825
應付關聯方款項	555,871	1,349,121	391,935	708,164
銀行借款	–	15,000	5,000	–
租賃負債	37,827	37,656	54,195	40,500
	<u>2,696,620</u>	<u>3,215,344</u>	<u>1,848,915</u>	<u>1,968,080</u>
流動資產淨值/(負債淨額)	<u>1,362,148</u>	<u>59,557</u>	<u>(326,934)</u>	<u>(664,620)</u>
資產總值減流動負債	<u>2,216,774</u>	<u>1,268,719</u>	<u>873,305</u>	<u>346,487</u>

	2020年 人民幣千元 (未經審計)	於12月31日 2021年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	於9月30日 2023年 人民幣千元 (未經審計)
非流動負債				
遞延稅項負債	56,060	160,666	136,830	115,281
租賃負債	143,334	124,408	144,074	62,183
	<u>199,394</u>	<u>285,074</u>	<u>280,904</u>	<u>177,464</u>
資產淨值	<u>2,017,380</u>	<u>983,645</u>	<u>592,401</u>	<u>169,023</u>
資本及儲備				
股本	60,753	59,881	59,881	54
儲備	1,825,177	311,678	276,702	18,758
目標集團擁有人應佔權益	1,885,930	371,559	336,583	18,812
非控股權益	131,450	612,086	255,818	150,211
總權益	<u>2,017,380</u>	<u>983,645</u>	<u>592,401</u>	<u>169,023</u>

目標集團的未經審計合併權益變動表

	目標集團擁有人應佔				
	股本	儲備	小計	非控股權益	總計
	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
於2020年1月1日	59,856	(274,828)	(214,972)	136,721	(78,251)
年內全面收益總額	–	237,146	237,146	121,692	358,838
股東注資	7	–	7	–	7
非控股權益注資	–	–	–	290	290
確認以股權結算的股份付款開支	–	6,567	6,567	–	6,567
本公司取得控制權後納入樂居控股有限公司	890	1,856,292	1,857,182	(13,922)	1,843,260
確認為分派的股息	–	–	–	(113,331)	(113,331)
於2020年12月31日及2021年1月1日	<u>60,753</u>	<u>1,825,177</u>	<u>1,885,930</u>	<u>131,450</u>	<u>2,017,380</u>
年內虧損	–	(644,076)	(644,076)	(512,692)	(1,156,768)
年內其他全面收益	–	2,622	2,622	1,158	3,780
年內全面開支總額	–	(641,454)	(641,454)	(511,534)	(1,152,988)
股東注資	6	9,632	9,638	–	9,638
非控股股東注資	–	–	–	1,890	1,890
向本公司發行股份	12	1,167,870	1,167,882	1,058,766	2,226,648
集團重組影響	(890)	(1,929,692)	(1,930,582)	7,451	(1,923,131)
出售附屬公司	–	–	–	28,432	28,432
確認以股權結算的股份付款開支	–	–	–	10,786	10,786
確認為分派的股息	–	(119,855)	(119,855)	(115,155)	(235,010)
於2021年12月31日及2022年1月1日	<u>59,881</u>	<u>311,678</u>	<u>371,559</u>	<u>612,086</u>	<u>983,645</u>
年內虧損	–	(876,966)	(876,966)	(261,891)	(1,138,857)
年內其他全面開支	–	(4,291)	(4,291)	(1,818)	(6,109)
年內全面開支總額	–	(881,257)	(881,257)	(263,709)	(1,144,966)
股東注資	–	50,000	50,000	–	50,000
非控股股東注資	–	800,000	800,000	–	800,000
出售附屬公司	–	84,136	84,136	(84,136)	–
確認以股權結算的股份付款開支	–	–	–	12,211	12,211
確認為分派的股息	–	(87,855)	(87,855)	(20,634)	(108,489)

	目標集團擁有人應佔				
	股本	儲備	小計	非控股權益	總計
	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
於2022年12月31日及2023年1月1日	59,881	276,702	336,583	255,818	592,401
期內虧損	–	(295,734)	(295,734)	(93,339)	(389,073)
期內其他全面收益	–	667	667	81	748
期內全面開支總額	–	(295,067)	(295,067)	(93,258)	(388,325)
股東注資	29	–	29	–	29
集團重組	(59,856)	59,856	–	–	–
確認以股權結算的股份付款開支	–	–	–	9,492	9,492
確認為分派的股息	–	(22,733)	(22,733)	(21,841)	(44,574)
於2023年9月30日	54	18,758	18,812	150,211	169,023
於2022年1月1日	59,881	311,678	371,559	612,086	983,645
期內虧損	–	(630,284)	(630,284)	(205,814)	(836,098)
期內其他全面收益	–	5,292	5,292	2,245	7,537
期內全面開支總額	–	(624,992)	(624,992)	(203,569)	(828,561)
股東注資	–	50,000	50,000	–	50,000
非控股股東注資	–	800,000	800,000	–	800,000
確認以股權結算的股份付款開支	–	–	–	9,071	9,071
確認為分派的股息	–	(21,488)	(21,488)	–	(21,488)
於2022年9月30日	59,881	515,198	575,079	417,588	992,667

目標集團的未經審計合併現金流量表

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2020年	2021年	2022年	2022年	2023年
	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
經營活動所得現金流量					
稅前利潤／(虧損)	473,278	(1,269,736)	(1,212,906)	(925,422)	(430,387)
就以下各項調整：					
無形資產攤銷	16,713	145,254	101,007	88,552	91,088
物業及設備折舊	2,995	17,272	19,231	7,606	6,545
使用權資產折舊	5,807	36,634	36,555	19,224	20,002
以股權結算的股份付款開支	6,567	10,786	12,211	9,071	9,492
融資成本	1,638	9,603	9,411	7,100	4,738
出售物業、廠房及設備虧損／ (收益)	188	(528)	217	190	2,238
出售投資物業虧損／(收益)	115	(3,460)	(2,577)	(2,501)	(1,284)
確認非流動資產的減值損失	–	267,505	–	–	–
面臨預期信貸損失的金融資產的 虧損撥備(撥回虧損撥備) (扣除撥回)	19,641	731,214	118,794	99,922	(25,572)
利息收入	(16,511)	(22,820)	(17,472)	(27,400)	(13,749)
匯兌虧損／(收益)淨額	27,305	8,049	(16,803)	(17,227)	5,136
按公允價值計量並計入損益的 金融資產的公允價值虧損／ (收益)淨額	326	2,631	(213)	(213)	–
終止使用權資產及租賃負債之虧 損／(收益)淨額	2,099	1,147	47	(2)	(1,405)
應佔聯營公司業績	1,734	1,488	899	982	4,770
營運資金變動前的經營現金流量	541,895	(64,961)	(951,599)	(740,118)	(328,388)
其他應收款項減少／(增加)	110,277	(39,849)	54,517	(62,938)	90,295
應收關聯方款項減少／(增加)	825,191	–	438	(488,497)	(260,813)
其他非流動資產減少／(增加)	8,989	(341)	(6,097)	(5,238)	(3,695)
按公允價值計量並計入其他全面 收益的應收款項減少／(增加)	51	(7,331)	(12,678)	4,112	177
合約資產(增加)／減少	(7,731)	(152)	9,470	8,936	–
應收賬款及應收票據(增加)／ 減少	(420,181)	427,875	55,142	245,531	31,050
受限制銀行結餘增加	(1,783)	(10,764)	(493)	(15,590)	(25,565)

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2020年 人民幣千元 (未經審計)	2021年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	2023年 人民幣千元 (未經審計)
客戶墊款減少	(156,668)	(88,370)	(206,282)	(195,703)	(79,331)
應付賬款(減少)/增加	(76,258)	(168,696)	(137,343)	(74,437)	48,081
應計薪金及福利開支減少	(817)	(14,080)	(34,882)	(77,735)	(67,366)
其他應付款項增加/(減少)	76,394	(112,659)	(8,348)	(91,202)	(107,868)
合約負債增加/(減少)	6,731	81,831	(31,638)	17,918	45,107
應付關聯方款項增加/(減少)	296,789	(179,730)	(39,065)	(1,663,558)	261,038
經營所得/(所用)現金	1,202,879	(177,227)	(1,308,858)	(3,138,519)	(397,278)
已付所得稅	(104,307)	(60,579)	(6,499)	(6,809)	(2,158)
已收利息	16,511	22,820	17,472	27,400	13,749
經營活動所得/(所用)現金淨額	1,115,083	(214,986)	(1,297,885)	(3,117,928)	(385,687)
投資活動所得現金流量					
購買無形資產	-	(440)	(170)	(623)	-
出售以公允價值計量並計入損益的 金融資產所得款項	663	17,893	7,772	7,772	-
出售物業及設備所得款項	1,507	5,067	1,054	582	10,690
出售投資物業所得款項	5,207	23,274	6,221	2,525	1,284
出售無形資產所得款項	-	-	-	-	439
向關聯方墊款	(762,350)	(415,798)	(40,368)	(559,238)	(318,541)
關聯方還款	3,579	214,470	257,084	1,042,328	182,070
購買物業及設備以及收購物業及 設備的按金	(3,363)	(20,821)	(19,818)	(3,197)	(8,116)
透過收購附屬公司收購資產的現金 流入/(流出)淨額	1,902,738	-	-	-	(22,957)
出售附屬公司的現金流入淨額	-	-	-	-	22,950
(支付)/提取租賃按金	(16,031)	(2,226)	4,916	160	10,806
投資活動所得/(所用)現金淨額	1,131,950	(178,581)	216,691	490,309	(121,375)

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2020年 人民幣千元 (未經審計)	2021年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	2022年 人民幣千元 (未經審計)	2023年 人民幣千元 (未經審計)
融資活動所得現金流量					
新募集的銀行借款	-	15,000	-	-	-
已付利息	(5,733)	(3)	-	-	-
股東注資	7	9,639	50,000	50,000	29
非控股股東注資	-	1,890	800,000	800,000	-
就收購受共同控制的附屬公司已付 的代價	-	831,888	-	-	-
向附屬公司非控股股東支付的股息	(113,331)	(115,155)	(20,634)	-	(21,841)
向股東支付的股息	-	(119,855)	(87,855)	(21,488)	(22,733)
購買非控股權益	290	-	-	-	-
關聯方墊款	295,901	2,750,254	2,096,623	2,573,146	5,085,013
償還關聯方款項	(514,081)	(2,831,832)	(3,007,625)	(1,916,192)	(5,029,822)
償還租賃負債	(42,386)	(43,413)	(45,919)	(27,363)	(25,481)
償還銀行借款	-	-	(10,000)	(10,000)	(5,000)
融資活動(所用)/所得現金淨額	(379,333)	498,413	(225,410)	1,448,103	(19,835)
現金及現金等價物增加/(減少)					
淨額	1,867,700	104,846	(1,306,604)	(1,179,516)	(526,897)
年/期初現金及現金等價物	380,382	2,267,550	2,366,122	2,366,122	1,066,398
匯率變動的影響	19,468	(6,274)	6,880	55,054	3,250
年/期末現金及現金等價物	2,267,550	2,366,122	1,066,398	1,241,660	542,751

3. 債務聲明

債項及借款

截至2023年11月30日（即本通函付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期），本集團有以下債務。

	截至2023年 11月30日 (未經審計) 人民幣千元
非即期	
2022年票據	2,117,015
2023年票據	2,130,540
可換股票據	938,812
租賃負債	138,197
應付關聯方款項	35,855
銀行借款－有抵押有擔保	206,000
銀行借款－有抵押無擔保	583,883
減：非流動銀行借款之即期部分－有抵押無擔保	(163,611)
減：非流動銀行借款之即期部分－有抵押有擔保	(206,000)
減：租賃負債之即期部分	(42,607)
減：應付關聯方款項之即期部分	(35,855)
	5,702,229
即期	
銀行借款－有抵押有擔保	206,000
銀行借款－有抵押無擔保	163,611
租賃負債	42,607
應付關聯方款項	35,855
	448,073
總計	6,150,302

除上文所披露者及除集團內公司間負債外，於2023年11月30日營業時間結束時，本集團並無任何已發行但未償還或同意將發行的貸款資本、其他債務證券或其他類似債務、承兌負債（正常貿易票據及應付款項除外）或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購或其他融資租賃承擔、擔保或其他或有負債。

董事確認，除上文所披露者外，本集團自2023年11月30日起直至最後實際可行日期的債務及或有負債概無重大變動。

4. 營運資金聲明

本集團無法確認其營運資金是否能如上市規則附錄D1B第30段之規定，足以滿足本通函日期起未來至少12個月的現時需求。本集團已制定下列計劃以確保其具備充足營運資金滿足本通函日期起未來至少12個月所需：

- 作為重組的一部分，本公司已向舊票據持有人及可換股債券持有人提出新計劃。由於各項新計劃已經相關法院裁定有效，本公司將在重組生效日期向參與的計劃債權人支付重組代價；
- 本公司將促使TM Home分別參考舊票據持有人及可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司及可換股債券股東發行一定數量的TM Home新股份，以使在有關發行之後，債權人特殊目的公司、可換股債券股東及TM Home少數股東合共持有的TM Home股本股權合計達到65%；
- 本公司建議通過供股發行2,098,871,436股供股股份，基準為於記錄日期合資格股東每持有十(10)股股份獲發十二(12)股供股股份，認購價為每股供股股份0.23港元，以籌集約483百萬港元（扣除開支前，假設於記錄日期或之前概無新發行或購回股份）；
- 本集團將尋求機會出售其投資物業；及
- 本集團將實施降本措施改善其經營現金流量及財務狀況。

倘上述計劃概無一項可有效實施，本公司將考慮並尋求其他合適的替代方案，包括但不限於潛在的股權或債務籌資活動，以確保本集團將具備充足的營運資金。

5. 重大變動

董事確認，除下列資料外，本集團於2022年12月31日（即本集團最近期刊發經審計綜合財務報表的編製日期）後直至最後實際可行日期（包括該日）的財務或貿易狀況或前景並無任何重大變動：

- (i) 誠如截至2023年6月30日止六個月的中期報告所披露，本集團截至2023年6月30日止六個月（「2023年上半年」）的收入約為人民幣23億元，較截至2022年6月30日止六個月（「2022年上半年」）的約人民幣24億元減少約人民幣139.3百萬元或5.7%。收入減少乃主要由於於2022年3月29日出售上海唯家房地產諮詢有限公司導致GTV下降進而導致一手房代理服務產生的收入減少所致。誠如截至2023年6月30日止六個月的中期報告所披露，本集團錄得2023年上半年本公司擁有人應佔期內虧損約人民幣725.9百萬元，而2022年上半年約為人民幣14億元，主要由於經營效率提高導致員工成本減少約人民幣486.9百萬元以及按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項及應收賬款及應收票據的虧損撥備準備／（撥回）減少導致面臨預期信貸損失（「預期信貸損失」）的金融資產虧損撥備減少約人民幣395.3百萬元；
- (ii) 誠如截至2023年6月30日止六個月的中期報告所披露，於2023年6月30日本集團錄得流動負債淨額約人民幣80億元，而於2022年12月31日錄得流動負債淨額約人民幣73億元。流動負債淨額增加乃主要由於(i)按公允價值計量並計入其他全面收益的應收款項－應收賬款及應收票據減少約人民幣256.0百萬元，主要由於本公司專注於收款及終止確認應收款項；(ii)現金及現金等價物減少約人民幣225.3百萬元，主要歸因於償還銀行貸款及相關利息以及提供日常運營；及(iii)其他應付款項增加約人民幣180.7百萬元，主要由於以美元計值的優先票據應計利息增加以及其他借款增加約人民幣165.0百萬元，主要由於匯率提高；及

- (iii) 於2023年12月27日，本公司附屬公司樂居宣佈，其已接獲日期為2023年11月28日的紐交所函件，該函件告知樂居其低於合規標準。截至2023年11月28日，樂居的30個交易日平均市值約為15.7百萬美元且截至2023年6月30日的股東權益約為32.9百萬美元，而由於其於30個交易日期間內總市值低於50百萬美元且股東權益低於50百萬美元，故其被紐交所認定為「低於標準」。因此，樂居須進行紐交所上市公司手冊第801及802條所載的程序，並須於函件90日內進行答覆，須附上能夠證明其於收到函件後18個月內符合持續上市標準的業務計劃。樂居擬遵守適用程序且正在考慮重新符合規定的可行方法。

6. 本集團的財務及經營前景

本集團為中國房地產交易服務提供商，截至最後實際可行日期，主要提供一手房代理服務、房地產數據及諮詢服務以及房地產經紀網絡服務。

2022年中國房地產行業面臨前所未有的挑戰和動盪，造成該局面的其中一個原因為COVID-19令經濟活動中斷和負面的市場情緒。眾多領先的開發商（包括本集團的大部分客戶）出現銷售額驟跌，流動資金嚴重受挫，大部分開發商背負外債，導致本集團收入（尤其是一手房代理服務產生的收入）大幅下跌之餘，還造成應收賬款回款延誤。自2022年底以來，中國政府已基本取消所有與COVID-19防控相關的政策及限制。2023年7月，中國政府發佈一系列旨在刺激經濟及穩定中國房地產行業的政策聲明。自此，政府已出台更多具體的政策，包括降低貸款基準利率、下調購房首付要求、許多大城市取消或放寬限購。預計該等措施將有助於改善中國的經濟及房地產市場。

為應對中國房地產行業的下行及由此造成的流動資金緊張，本集團大幅削減開支，專注於實施成本控制措施、應收款項回款，並在當期能夠產生正現金流的情況下繼續經營餘下業務。餘下業務是本集團的核心業務分部，具有悠久的經營歷史。即使規模縮小，餘下業務仍保持延續性，包括品牌聲譽、客戶關係、經驗豐富的核心管理團隊、營運專業知識以及內部管理及控制系統，以確保順利運營。展望未來，本集團的策略是根據行業環境控制餘下業務的規模及地域範圍。只有於行業在市場情緒及交易活動方面出現實質性改善時，方會考慮並實施擴張。在決定擴張步調時，正現金流將為本集團的首要關注點及考慮因素。

於出售事項後，本集團將著重穩定餘下業務產生的收入，有關詳情載列如下：

- **房地產代理服務：**本集團的房地產代理服務主要包括為開發商客戶開發的新房地產項目制定及執行營銷及銷售策略、管理銷售中心及樣板房以及促成銷售交易。一旦開發項目已準備就緒進入銷售階段，本集團專為有關項目而培訓的銷售人員將會駐守項目現場，直至大部分單元售出為止。本集團的銷售人員為潛在買家提供物業的展示、根據其購房標準推薦合適的戶型圖，並協助簽訂合約。儘管本集團的銷售人員亦會跟進銷售線索，但近年來，本集團的房地產代理服務越來越專注於為新開發項目執行銷售交易。儘管這一直以來為本集團的核心業務，但自2021年財政年度起，鑒於充滿挑戰的市場狀況，本集團已大幅縮減經營規模。展望未來，本集團將專注於具有強勁銷售前景且可及時結算佣金的開發項目以確保正現金流。
- **房地產經紀網絡服務：**於2016年1月，本集團以「房友」品牌推出房地產經紀網絡服務，以整合各自經營一間或多間經紀門店的中小型房地產經紀公司。本集團並不開設或經營自有經紀門店，但授權參與的經紀門店使用「房友」品牌，並為其提供軟件、培訓及其他相關服務。本集團不向經紀公司收取該等服務的費用，但當通過本集團管理的交易服務中心完成房地產交易時，本集團會收取服務費。儘管中國的房地產經紀門店傳統上幾乎完全專注於在二級市場執行交易，但近年來，彼等已成為新開發項目越來越重要的銷售渠道。開發商越來越依賴經紀門店來尋找潛在買家並將其帶到樣板房，並願意為成功的交易向經紀門店支付渠道費用。同時，經紀門店亦積

極尋求進入新開發項目的權限，為客戶提供更多選擇，並通過渠道費用增加收入。本集團利用其與房地產開發商的關係，向參與本集團經紀網絡服務的經紀門店提供進入新房項目的權限，幫助彼等創造新房交易。就是項服務而言，本集團保留開發商支付的部分渠道費用，並將剩餘部分轉交予房友經紀公司。

本集團已經營並將繼續經營餘下業務（獨立於重組完成後本集團將出售的業務）。本集團自2000年成立以來一直提供房地產代理服務，且自2016年以來一直開展房地產經紀網絡服務。相反，TM Home經營的網上數字化營銷平台僅在2021年成立。當本集團向房地產開發商推銷自己時，其可提供一系列線上及線下服務，並為開發商的營銷需求提供一站式服務，在此範圍內TM Home及樂居補充餘下業務，但在其他方面就餘下業務並無關連、並非必不可少或不可或缺。鑒於上述餘下業務悠長的經營歷史、獨特的業務模式以及負責餘下業務的管理團隊獨立於負責出售業務及樂居的管理團隊，餘下業務與出售業務及樂居之間有清晰劃分，出售事項將僅對本集團餘下業務的經營造成輕微影響。本公司確認，於最後實際可行日期，其無意於重組生效日期後的不久將來出售或削減餘下業務。

7. 出售事項對本集團盈利以及資產及負債的影響

於出售事項完成後，TM Home將擁有及經營本集團的兩條業務線，即(i)目前由克而瑞經營的房地產數據及諮詢服務業務及(ii)天貓網絡合作的網上數字化房地產營銷服務業務，當中亦包括樂居的控股權。TM Home將不會經營或持有本公司以「房友」品牌開展的房地產經紀網絡服務，重組後有關服務將繼續由本公司經營。因此，TM Home集團的相關成員公司將不再為本公司的附屬公司，TM Home集團的相關成員公司的財務資料將不再併入本集團的綜合財務報表。本公司將於出售事項完成後持有TM Home約35%的股權。出售事項將不會為本公司產生任何所得款項。假設出售事項已於2023年9月30日完成，預期本集團將自出售事項錄得出售收益約人民幣6,440,711,000元（相當於約7,019,083,000港元）。

出售收益人民幣6,440,711,000元計算如下：

	人民幣千元
(a) 終止確認舊票據及可換股票據的賬面值以及應計利息	5,870,462
(b) 按公允價值確認出售集團於2023年7月31日的保留股權 減	1,115,537
(c) 現金代價	(352,608)
(d) 終止確認出售集團的資產及負債賬面值	(515)
(e) 交易成本	(89,131)
(f) 有關出售事項的估計稅項開支	(103,034)
	<u>6,440,711</u>
合計	<u>6,440,711</u>

出售事項於2023年9月30日對餘下集團資產總值、負債總額及資產淨值的備考財務影響(猶如出售事項已於2023年9月30日完成)如下：

	於出售事項 完成前 ^(附註) 人民幣千元	於出售事項 完成後 人民幣千元
資產總值	4,421,737	3,866,772
負債總額	10,655,778	3,820,378
(負債淨額)/資產淨值	(6,234,041)	46,394

附註：基於截至2023年9月30日止九個月的未經審計財務報表

謹請留意出售事項的財務影響乃按備考基準呈列，僅作說明用途，並受本通函附錄二所載假設規限。

以上財務影響僅作說明用途，本集團所錄得的因出售事項產生的實際收益或虧損取決於(其中包括)TM Home及克而瑞於出售事項完成日期的經審計資產淨值以及本公司核數師於落實本集團截至2023年12月31日止年度的綜合財務報表後將進行的審計。

A. 餘下集團的未經審計備考財務資料緒言

於2023年4月2日，易居（中國）企業控股有限公司（「本公司」）向本公司分別於2019年10月18日、2020年8月14日、2020年12月10日及2021年6月11日所發行本金分別為200,000,000美元、100,000,000美元、200,000,000美元及100,000,000美元的優先票據（統稱為「舊票據」）持有人及本公司於2020年11月4日所發行本金為1,031,900,000港元的可換股票據（「可換股票據」）持有人建議新計劃（「新計劃」）。舊票據及可換股票據持有人稱為「計劃債權人」。重組新計劃包括：

- i) 就舊票據及可換股票據每1,000美元的未償還本金額及其應以現金支付的累計利息（「現金代價」）支付60美元；
- ii) 本公司的全資附屬公司CRIC Holdings Limited（「CRIC」）及其附屬公司被重組為本公司非全資附屬公司TM Home Limited（「目標公司」）的附屬公司。上海易居房地產交易服務有限公司（「除外附屬公司」）為目標公司全資附屬公司，為於2023年9月27日前在中國註冊成立的有限公司。除外附屬公司及其附屬公司統稱為「除外附屬公司集團」。於轉讓事項完成後，目標公司其後將不再包括除外附屬公司集團（「目標集團」）；
- iii) 於2023年8月15日，本公司已認購50,209,195股目標公司股份，代價為5,029.92美元。本公司於目標公司所持股權佔比上升至89.21%。本公司將進一步認購本公司非全資附屬公司目標公司的股份，本公司於目標公司所持股權佔比將由89.21%上升至99.21%；及
- iv) 本公司將促使TM Home向債權人特殊目的公司（為舊票據持有人設立的特殊目的公司）及可換股票據持有人發行TM Home新股份。於有關發行後，債權人特殊目的公司及可換股票據持有人將分別持有約54.207%及10.793%的TM Home股份。於TM Home股份發行完成後，TM Home剩餘35%的股份將由本公司及其聯屬公司持有。

由於以上重組措施，本公司將於目標集團持有的股權將由99.21%下降至35%（「出售事項」）。

編製隨附餘下集團（「餘下集團」）的未經審計備考財務資料乃為說明目標集團64.21%股權的建議出售事項可能對本公司及其附屬公司（統稱為「本集團」）的財務資料之影響。

餘下集團於截至2022年12月31日止年度的未經審計備考綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表乃根據本集團於截至2022年12月31日止年度的經審計綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表（摘錄自本公司於截至2022年12月31日止年度的年度報告）（猶如出售事項已於2022年1月1日完成）編製。

餘下集團於2023年9月30日的未經審計備考綜合財務狀況表乃根據本集團於2023年9月30日的未經審計綜合財務狀況表（摘錄自附錄一所載本集團截至2023年9月30日止九個月的財務資料）（猶如出售事項已於2023年9月30日完成）編製。

餘下集團的未經審計備考財務資料乃基於多項假設、估計、不確定因素及現時可獲取之資料而編製，僅供說明用途。因此，由於餘下集團的未經審計備考財務資料之性質使然，其未必能真實反映倘出售事項實際已於本文件所載日期發生，餘下集團可能實現之實際財務狀況、經營業績或現金流量。此外，餘下集團的未經審計備考財務資料並非旨在預測餘下集團日後之財務狀況、經營業績或現金流量。

餘下集團的未經審計備考財務資料應與本通函附錄一所載本集團財務資料及本通函其他章節所載其他財務資料一併閱讀。

就本通函而言及除另有所指外，於2023年9月30日，人民幣乃分別按人民幣0.9176元兌1港元及人民幣7.18元兌1美元的概約匯率換算為港元及美元，及於2022年1月1日，人民幣乃分別按人民幣0.8176元兌1港元及人民幣6.3757元兌1美元的概約匯率換算為港元及美元。該匯率僅供說明用途，並不代表任何港元或美元或人民幣金額已經、可能已經或可以按該匯率或任何其他匯率兌換或完全未能兌換。

B. 餘下集團的未經審計備考綜合財務狀況表

	未經審計備考調整					餘下集團 於2023年 9月30日的 未經審計 備考綜合 財務狀況表 人民幣千元
	本集團於 2023年 9月30日的 未經審計 簡明綜合 財務狀況表 人民幣千元 附註1(a)	進一步收購 目標集團 的股權 (從89.21% 至99.21%) 人民幣千元 附註2(a)	計入 集團內 公司間結餘 人民幣千元 附註2(b)	扣除 目標集團的 資產及 負債以及 出售事項的 估計財務 影響 人民幣千元 附註2(c)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元	
非流動資產						
物業及設備	976,797	-	-	(68,488)	(68,488)	908,309
使用權資產	192,624	-	-	(55,893)	(55,893)	136,731
投資物業	579,533	-	-	-	-	579,533
無形資產	463,931	-	-	(463,457)	(463,457)	474
於聯營公司權益	73,828	-	-	1,110,289	1,110,289	1,184,117
應收關聯方款項	47	-	-	-	-	47
遞延稅項資產	399,315	-	-	(399,315)	(399,315)	-
其他非流動資產	66,230	-	-	(9,756)	(9,756)	56,474
	<u>2,752,305</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>113,380</u>	<u>113,380</u>	<u>2,865,685</u>
流動資產						
應收賬款及應收票據	18,525	-	-	(18,525)	(18,525)	-
其他應收款項	336,001	-	-	(73,801)	(73,801)	262,200
應收關聯方款項	98,468	-	790,214	(604,128)	186,086	284,554
按公允價值計量並計入其他全面收益(「按公允價值計量並計入其他全面收益」)的應收款項						
- 應收賬款及應收票據	217,715	-	-	(10,042)	(10,042)	207,673
- 應收關聯方款項						
- 應收賬款	138,681	-	-	(384)	(384)	138,297
按公允價值計量並計入損益(「按公允價值計量並計入損益」)的金融資產	54,521	-	-	-	-	54,521
受限制銀行結餘	107,671	-	-	(53,829)	(53,829)	53,842
現金及現金等價物	697,850	-	-	(697,850)	(697,850)	-
	<u>1,669,432</u>	<u>-</u>	<u>790,214</u>	<u>(1,458,559)</u>	<u>(668,345)</u>	<u>1,001,087</u>

	未經審計備考調整					餘下集團 於2023年 9月30日的 未經審計 備考綜合 財務狀況表 人民幣千元
	本集團於 2023年 9月30日的 未經審計 簡明綜合 財務狀況表 人民幣千元 附註1(a)	進一步收購 目標集團 的股權 (從89.21% 至99.21%) 人民幣千元 附註2(a)	計入 集團內 公司間結餘 人民幣千元 附註2(b)	扣除 目標集團的 資產及 負債以及 有關出售 事項的 估計財務 影響 人民幣千元 附註2(c)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元	
流動負債						
應付賬款	895,739	-	-	(293,304)	(293,304)	602,435
客戶墊款	387,539	-	-	(216,416)	(216,416)	171,123
應計薪金及福利開支	206,793	-	-	(122,323)	(122,323)	84,470
其他應付款項	1,167,458	-	-	(309,520)	(309,520)	857,938
合約負債	176,249	-	-	(142,589)	(142,589)	33,660
應付稅項	1,315,807	-	-	(380,825)	(380,825)	934,982
應付關聯方款項	214,531	-	790,214	(708,164)	82,050	296,581
銀行借款	372,603	-	-	-	-	372,603
其他借款	4,293,946	-	-	(4,293,946)	(4,293,946)	-
租賃負債	46,940	-	-	(40,500)	(40,500)	6,440
可換股票據	940,563	-	-	(940,563)	(940,563)	-
	10,018,168	-	790,214	(7,448,150)	(6,657,936)	3,360,232
流動負債淨額	(8,348,736)	-	-	5,989,591	5,989,591	(2,359,145)
資產總值減流動負債	(5,596,431)	-	-	6,102,971	6,102,971	506,540
非流動負債						
遞延稅項負債	115,281	-	-	(115,281)	(115,281)	-
銀行借款	420,421	-	-	-	-	420,421
租賃負債	101,908	-	-	(62,183)	(62,183)	39,725
	637,610	-	-	(177,464)	(177,464)	460,146
(負債淨額)/資產淨值	(6,234,041)	-	-	6,280,435	6,280,435	46,394

	未經審計備考調整					餘下集團 於2023年 9月30日的 未經審計 備考綜合 財務狀況表 人民幣千元
	本集團於 2023年 9月30日的 未經審計 簡明綜合 財務狀況表 人民幣千元 附註1(a)	進一步收購 目標集團 的股權 (從89.21% 至99.21%) 人民幣千元 附註2(a)	計入 集團內 公司間結餘 人民幣千元 附註2(b)	扣除 目標集團的 資產及 負債以及 出售事項的 估計財務 影響 人民幣千元 附註2(c)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元	
資本及儲備						
股本	116	-	-	-	-	116
股份溢價及儲備	(6,313,009)	1,805	-	6,430,871	6,432,676	119,667
本公司擁有人應佔權益	(6,312,893)	1,805	-	6,430,871	6,432,676	119,783
非控股權益	78,852	(1,805)	-	(150,436)	(152,241)	(73,389)
總權益	<u>(6,234,041)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,280,435</u>	<u>6,280,435</u>	<u>46,394</u>

C. 餘下集團的未經審計備考綜合損益表

	未經審計備考調整								餘下集團於 截至2022年 12月31日止 年度的未經 審計備考 綜合損益及 全面收益表 人民幣千元
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的 綜合損益及 全面收益表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	估計激勵費 人民幣千元 附註3(b)	計入集團內 公司間交易 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團 多項損益影響 人民幣千元 附註3(e)	應佔聯營 公司投資損益 人民幣千元 附註3(f)	有關出售 事項的 備考調整總額 人民幣千元	
收入	5,033,279	(2,898,786)	-	135,252	-	-	-	(2,763,534)	2,269,745
員工成本	(1,967,347)	901,183	-	-	-	-	-	901,183	(1,066,164)
宣傳及推廣開支	(2,374,608)	2,413,991	-	(51,024)	-	-	-	2,362,967	(11,641)
短期租賃、低價值資產租賃及 可變租賃之租金開支	(103,457)	42,392	-	(18,680)	-	-	-	23,712	(79,745)
折舊及攤銷開支	(537,521)	156,793	-	(1,557)	-	216,709	-	371,945	(165,576)
面臨預期信貸損失(「預期信 貸損失」)的金融資產虧損 撥備(扣除撥回)	(995,959)	118,794	-	-	-	-	-	118,794	(877,165)
終止確認按公允價值計量並計 入其他全面收益的應收款項 產生的虧損	(38)	-	-	-	-	-	-	-	(38)
確認非流動資產的減值損失	(1,034,791)	-	-	-	-	1,034,791	-	1,034,791	-
諮詢開支	(461,971)	261,218	-	(27,190)	-	-	-	234,028	(227,943)
分銷開支	(1,465,853)	-	-	-	-	-	-	-	(1,465,853)
其他經營成本	(458,984)	304,601	-	(38,358)	-	-	-	266,243	(192,741)
其他收入	150,781	(79,567)	-	-	3,659,413	-	-	3,579,846	3,730,627
其他收益及虧損	(316,944)	(19,330)	-	-	-	343,911	-	324,581	7,637
其他開支	(5,174)	1,307	(8,129)	-	-	-	-	(6,822)	(11,996)
應佔聯營公司業績	2,826	899	-	-	-	-	(398,600)	(397,701)	(394,875)
融資成本	(471,752)	9,411	-	-	-	400,423	-	409,834	(61,918)
稅前(虧損)/利潤	(5,007,513)	1,212,906	(8,129)	(1,557)	3,659,413	1,995,834	(398,600)	6,459,867	1,452,354
所得稅抵免/(開支)	38,989	(74,049)	-	-	-	-	-	(74,049)	(35,060)
年內(虧損)/利潤	(4,968,524)	1,138,857	(8,129)	(1,557)	3,659,413	1,995,834	(398,600)	6,385,818	1,417,294

未經審計備考調整

	未經審計備考調整							餘下集團於 截至2022年 12月31日止 年度的未經 審計備考 綜合損益及 全面收益表 人民幣千元	
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的 綜合損益及 全面收益表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	估計激勵費 人民幣千元 附註3(b)	計入集團內 公司間交易 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團 多項損益影響 人民幣千元 附註3(e)	有關出售 事項的 備考調整總額 人民幣千元 附註3(f)		
年內其他全面(開支)/收益 其後可能重新分類至 損益的項目： 按公允價值計量並計入其他 全面收益的應收款項公允 價值變動	(635,581)	(4,650)	-	-	-	-	(4,650)	(640,231)	
按公允價值計量並計入其他 全面收益的應收款項預期 信貸損失變動淨額	635,581	4,650	-	-	-	-	4,650	640,231	
換算海外業務產生 的匯兌差額	(6,109)	6,109	-	-	-	-	6,109	-	
年內其他全面開支， 扣除所得稅	(6,109)	6,109	-	-	-	-	6,109	-	
年內全面(開支)/收益總額	<u>(4,974,633)</u>	<u>1,144,966</u>	<u>(8,129)</u>	<u>(1,557)</u>	<u>3,659,413</u>	<u>1,995,834</u>	<u>(398,600)</u>	<u>6,391,927</u>	<u>1,417,294</u>
以下各項應佔年內 (虧損)/利潤：									
本公司擁有人	(3,896,299)	876,966	(8,129)	(1,557)	3,659,413	1,623,262	(398,600)	5,751,355	1,855,056
非控股權益	(1,072,225)	261,891	-	-	-	372,572	-	634,463	(437,762)
	<u>(4,968,524)</u>	<u>1,138,857</u>	<u>(8,129)</u>	<u>(1,557)</u>	<u>3,659,413</u>	<u>1,995,834</u>	<u>(398,600)</u>	<u>6,385,818</u>	<u>1,417,294</u>
以下各項應佔年內全面 (開支)/收益總額：									
本公司擁有人	(3,900,590)	881,257	(8,129)	(1,557)	3,659,413	1,622,922	(398,600)	5,755,306	1,854,716
非控股權益	(1,074,043)	263,709	-	-	-	372,912	-	636,621	(437,422)
	<u>(4,974,633)</u>	<u>1,144,966</u>	<u>(8,129)</u>	<u>(1,557)</u>	<u>3,659,413</u>	<u>1,995,834</u>	<u>(398,600)</u>	<u>6,391,927</u>	<u>1,417,294</u>

D. 餘下集團的未經審計備考綜合現金流量表

	未經審計備考調整								餘下集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的 未經審計 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	進一步收購 目標集團 的股權(從 70.23%至 99.21%) 及激勵費 人民幣千元 附註3(b)	集團內 公司間 交易抵銷 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 及付款 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團的 多項損益 影響 人民幣千元 附註3(e)	應佔聯營 公司投資 損益 人民幣千元 附註3(f)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元	
經營活動所得現金流量									
稅前(虧損)/利潤	(5,007,513)	1,212,906	(8,129)	(1,557)	3,659,413	1,995,834	(398,600)	6,459,867	1,452,354
就以下各項調整：									
無形資產攤銷	331,042	(101,007)	-	-	-	(216,709)	-	(317,716)	13,326
投資物業折舊	34,869	-	-	-	-	-	-	-	34,869
物業及設備折舊	84,394	(19,231)	-	-	-	-	-	(19,231)	65,163
使用權資產折舊	87,216	(36,555)	-	-	-	-	-	(36,555)	50,661
以股權結算的股份付款開支	12,211	(12,211)	-	-	-	-	-	(12,211)	-
可換股票據的公允價值收益	(12,915)	-	-	-	-	12,915	-	12,915	-
融資成本	471,752	(9,411)	-	-	-	(400,423)	-	(409,834)	61,918
出售附屬公司的收益	(14,560)	-	-	-	(3,659,413)	-	-	(3,659,413)	(3,673,973)
確認非流動資產的減值損失	1,034,791	-	-	-	-	(1,034,791)	-	(1,034,791)	-
利息收入	(48,672)	17,472	-	-	-	-	-	17,472	(31,200)
面臨預期信貸損失的金融資產的 虧損撥備(扣除撥回)	995,959	(118,794)	-	-	-	-	-	(118,794)	877,165
終止確認按公允價值計量並計入 其他全面收益的應收款項 產生的虧損	38	-	-	-	-	-	-	-	38
匯兌虧損/(收益)淨額	239,616	16,803	-	-	-	(356,826)	-	(340,023)	(100,407)
按公允價值計量並計入損益的 金融資產的公允價值虧損淨額	111,597	213	-	-	-	-	-	213	111,810
出售投資物業收益淨額	(3,305)	2,577	-	-	-	-	-	2,577	(728)
終止使用權資產及租賃負債之 收益淨額	(3,031)	(47)	-	-	-	-	-	(47)	(3,078)
出售物業及設備的收益淨額	(459)	(217)	-	-	-	-	-	(217)	(676)
出售於聯營公司權益的虧損淨額	1	-	-	-	-	-	-	-	1
應佔聯營公司業績	(2,826)	(899)	-	-	-	-	398,600	397,701	394,875

未經審計備考調整

	未經審計備考調整							餘下集團
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	進一步收購 目標集團 的股權(從 70.23%至 99.21%) 及激勵費 人民幣千元 附註3(b)	集團內 公司間 交易抵銷 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 及付款 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團的 多項損益 影響 人民幣千元 附註3(e)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元 附註3(f)	於截至 2022年 12月31日止 年度的 未經審計 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
營運資金變動前的經營現金流量	(1,689,795)	951,599	(8,129)	(1,557)	-	-	941,913	(747,882)
按公允價值計量並計入其他全面								
收益的應收款項減少	927,641	12,678	-	-	-	-	12,678	940,319
應付關聯方款項增加	260,416	39,065	-	402,458	-	-	441,523	701,939
其他非流動資產減少	16,934	6,097	-	-	-	-	6,097	23,031
合約資產減少	9,465	(9,470)	-	-	-	-	(9,470)	(5)
受限制銀行結餘增加	(97,788)	493	-	-	-	-	493	(97,295)
應收賬款及應收票據增加	(34,507)	(55,142)	-	-	-	-	(55,142)	(89,649)
應收關聯方款項增加	(15,331)	(438)	-	(402,458)	-	-	(402,896)	(418,227)
合約負債減少	(51,138)	31,638	-	-	-	-	31,638	(19,500)
其他應付款項減少	(55,566)	8,348	-	-	-	-	8,348	(47,218)
客戶墊款增加/(減少)	(80,339)	206,282	-	-	-	-	206,282	125,943
應計薪金及福利開支減少	(105,985)	34,882	-	-	-	-	34,882	(71,103)
應付賬款減少	(144,941)	137,343	-	-	-	-	137,343	(7,598)
其他應收款項增加	(71,828)	(54,517)	-	-	-	-	(54,517)	(126,345)
經營所用現金	(1,132,762)	1,308,858	(8,129)	(1,557)	-	-	1,299,172	166,410
已付所得稅	(2,084)	6,499	-	-	-	-	6,499	4,415
已收利息	48,672	(17,472)	-	-	-	-	(17,472)	31,200
經營活動(所用)/所得現金淨額	(1,086,174)	1,297,885	(8,129)	(1,557)	-	-	1,288,199	202,025

未經審計備考調整

								餘下集團 於截至 2022年 12月31日止
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	進一步收購 目標集團 的股權(從 70.23%至 99.21%) 及激勵費 人民幣千元 附註3(b)	集團內 公司間 交易抵銷 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 及付款 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團的 多項損益 影響 人民幣千元 附註3(e)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元 附註3(f)	未經審計 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
投資活動所得現金流量								
提取已抵押銀行存款	755,136	-	-	-	-	-	-	755,136
關聯方還款/(償還關聯方款項)	15,199	(257,084)	-	-	-	-	(257,084)	(241,885)
出售以公允價值計量並計入損益的 金融資產所得款項	21,419	(7,772)	-	-	-	-	(7,772)	13,647
提取租賃按金	16,179	(4,916)	-	-	-	-	(4,916)	11,263
出售投資物業所得款項	15,518	(6,221)	-	-	-	-	(6,221)	9,297
出售物業及設備所得款項	14,539	(1,054)	-	-	-	-	(1,054)	13,485
出售附屬公司的現金流出淨額	(74,225)	(2,366,122)	-	-	(170,499)	-	(2,536,621)	(2,610,846)
購買廠房及設備以及收購廠房及 設備的按金	(35,507)	19,818	-	-	-	-	19,818	(15,689)
購買無形資產	(170)	170	-	-	-	-	170	-
向關聯方墊款	(12,575)	40,368	-	-	-	-	40,368	27,793
投資活動所得/(所用)現金淨額	715,513	(2,582,813)	-	-	(170,499)	-	(2,753,312)	(2,037,799)
融資活動所得現金流量								
新募集的銀行借款	492,000	-	-	-	-	-	-	492,000
關聯方墊款/(向關聯方墊款)	59,328	(2,096,623)	-	-	-	-	(2,096,623)	(2,037,295)
非控股股東注資	2,400	-	-	-	-	-	-	2,400
向一間聯營公司墊款	-	(850,000)	-	-	-	-	(850,000)	(850,000)
已付保理佣金	(38)	-	-	-	-	-	-	(38)
一間聯營公司已付股息	-	87,855	-	-	-	-	87,855	87,855
派付予附屬公司非控股股東的股息	(20,634)	20,634	-	-	-	-	20,634	-
已付利息	(64,441)	-	-	-	-	-	-	(64,441)
償還租賃負債	(105,103)	45,919	-	-	-	-	45,919	(59,184)
(償還關聯方款項)/關聯方還款	(155,827)	3,007,625	-	-	-	-	3,007,625	2,851,798
償還銀行借款	(1,954,949)	10,000	-	-	-	-	10,000	(1,944,949)

未經審計備考調整

								餘下集團 於截至 2022年 12月31日止	
	本集團於 截至2022年 12月31日止 年度的綜合 現金流量表 人民幣千元 附註1(b)	扣除 目標集團 於截至 2022年 12月31日止 年度的業績 人民幣千元 附註3(a)	進一步收購 目標集團 的股權(從 70.23%至 99.21%) 及激勵費 人民幣千元 附註3(b)	集團內 公司間 交易抵銷 人民幣千元 附註3(c)	有關出售 事項的 估計收益 及付款 人民幣千元 附註3(d)	扣除有關 目標集團的 多項損益 影響 人民幣千元 附註3(e)	有關出售 事項的 應佔聯營 公司投資 損益 人民幣千元 附註3(f)	有關出售 事項的 備考調整 總額 人民幣千元	未經審計 備考綜合 現金流量表 人民幣千元
融資活動所用現金淨額	(1,747,264)	225,410	-	-	-	-	-	225,410	(1,521,854)
現金及現金等價物減少淨額	(2,117,925)	(1,059,518)	(8,129)	(1,557)	(170,499)	-	-	(1,239,703)	(3,357,628)
年初現金及現金等價物	3,314,741	-	-	-	-	-	-	-	3,314,741
匯率變動的影響	49,767	(6,880)	-	-	-	-	-	(6,880)	42,887
以銀行結餘及現金表示的 年末現金及現金等價物	<u>1,246,583</u>	<u>(1,066,398)</u>	<u>(8,129)</u>	<u>(1,557)</u>	<u>(170,499)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,246,583)</u>	<u>-</u>

E. 餘下集團的未經審計備考財務資料附註

1. (a) 金額摘錄自本通函附錄一所載本集團截至2023年9月30日止九個月財務資料所載本集團於2023年9月30日的未經審計簡明綜合財務狀況表。
- (b) 金額摘錄自己刊發的本集團截至2022年12月31日止年度年度報告所載本集團於截至2022年12月31日止年度的經審計綜合損益及其他全面收益表及經審計綜合現金流量表。
2. 已對於2023年9月30日的未經審計備考綜合財務狀況表作出下列備考調整，並假設出售事項已於2023年9月30日同時進行：
 - (a) 根據股份認購協議（「股份認購協議」），本公司將認購TM Home的50,209,195股股份（「第一次TM Home股份發行」）及1,000,000股股份（「第二次TM Home股份發行」）。第一次TM Home股份發行已於截至2023年9月30日止九個月完成。於2023年9月30日，本公司及TM Home非控股股東分別直接持有TM Home已發行股本的約89.21%及10.79%。TM Home將進行反向股份分拆以於第二次TM Home股份發行或之前將其每1,000股股份轉為1股股份。於完成第二次TM Home股份發行後，預期本公司及TM Home非控股股東將分別直接持有TM Home已發行股本的99.21%及0.79%。第一次TM Home股份發行及第二次TM Home股份發行的總代價分別為5,020.92美元（約人民幣37,000元）及100,000美元（約人民幣718,000元）。

調整代表約人民幣1,805,000元為來自以下的綜合影響：i) 目標集團資產淨值約人民幣169,023,000元的10%（即TM Home股權的99.21%（經扣除第二次TM Home股份發行完成後的TM Home非控股權益）減TM Home股權的89.21%（經扣除本集團於第一次TM Home股份發行完成後持有的TM Home非控股權益））減目標集團非控股權益人民幣150,211,000元的10%；及ii) 通過第二次TM Home股份發行進一步收購代價100,000美元（約人民幣718,000元）的0.79%。
 - (b) 調整計入目標集團及餘下集團之間於合併時抵銷的集團內公司間結餘。

- (c) 調整扣除資產及負債以及計入損益的出售事項估計收益，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行，並計算如下：

	附註	人民幣千元
終止確認舊票據及可換股票據的賬面值及其		
於2023年9月30日的應計利息	(i)	5,870,462
按公允價值確認目標集團的保留股權	(ii)	1,115,537
減：		
現金代價	(iii)	(352,608)
終止確認目標集團於2023年9月30日的		
資產及負債賬面值	(iv)	(515)
交易成本		
出售事項應佔估計專業費用	(v)	(73,410)
出售事項應佔估計印花稅	(vi)	(1,029)
與出售事項有關的估計指示費	(vii)	(14,692)
出售事項估計稅前淨收益		6,543,745
減：		
與出售事項有關的估計稅項開支	(viii)	(103,034)
出售事項估計未經審計淨收益		<u>6,440,711</u>

附註：

- (i) 根據新計劃，本公司建議向參與的計劃債權人提供現金及目標集團控股權益組合，以結清舊票據、可換股票據的本金額及其未支付利息。於2023年9月30日，將終止確認計入「其他應付款項」的其他借款（舊票據）賬面值約人民幣4,293,946,000元、可換股票據賬面值約人民幣940,563,000元及其應付利息約人民幣635,953,000元，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行。
- (ii) 經參考目標集團（不包括附屬公司集團及CRIC）及CRIC於2023年7月31日的估值後，代表於出售事項後將保留股權確認為於一間聯營公司之投資的金額計算如下：

		人民幣千元
目標集團（不包括附屬公司集團及CRIC）		
全部股權估值	a	1,860,235
CRIC全部股權估值	b	<u>1,327,014</u>
目標集團全部股權估值總額	c = a+b	<u>3,187,249</u>
出售事項後目標集團的股權百分比	d	<u>35%</u>
目標集團於2023年9月30日的保留股權的		
估計公允價值總額	e = c*d	<u>1,115,537</u>

- (iii) 根據新計劃，各計劃債權人有權就舊票據持有人及可換股債券持有人每1,000美元申索現金60美元（「計劃債權人申索」）。代表本公司將向參與的計劃債權人支付的現金代價的金額計算如下：

	人民幣千元
於2023年9月30日的舊票據未償還本金額	4,293,946
於2023年9月30日的舊票據未支付利息	613,911
於2023年9月30日的可換股票據未償還本金額	946,903
於2023年9月30日的可換股票據未支付利息	22,042
總計	5,876,802
計劃債權人申索百分比	6%
於2023年9月30日的估計現金代價	352,608

由於可換股票據賬面值乃按實際年利率9.09%折現後計算，因此可換股票據賬面值約人民幣940,563,000元與可換股票據本金額約人民幣946,903,000元不同。

- (iv) 以下資料為有關建議出售事項的財務影響明細，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行。

	來自公司間		透過出售事項		
	結餘及進一步		確認於		
扣除目標集團	收購目標集團	目標集團於	聯營公司權益	及終止確認	總計
於2023年	自89.21%至	2023年	及終止確認	舊票據及	
9月30日的	99.21%的	9月30日的	可換股票據及	其應計利息	
資產及負債	財務影響	財務資料小計	其應計利息		
人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
附註(iv)(a)	附註(iv)(b)		附註(iv)(c)		
非流動資產					
物業及設備	(68,488)	-	(68,488)	-	(68,488)
使用權資產	(55,893)	-	(55,893)	-	(55,893)
無形資產	(472,407)	8,950	(463,457)	-	(463,457)
於聯營公司權益	(5,248)	-	(5,248)	1,115,537	1,110,289
遞延稅項資產	(399,315)	-	(399,315)	-	(399,315)
其他非流動資產	(9,756)	-	(9,756)	-	(9,756)
	(1,011,107)	8,950	(1,002,157)	1,115,537	113,380
流動資產					
應收賬款及應收票據	(18,555)	-	(18,555)	-	(18,555)
其他應收款項	(73,771)	-	(73,771)	-	(73,771)

	扣除目標集團 於2023年 9月30日的 資產及負債 人民幣千元 附註(iv)(a)	來自公司間 結餘及進一步 收購目標集團 自89.21%至 99.21%的 財務影響 人民幣千元 附註(iv)(b)	目標集團於 2023年 9月30日的 財務資料小計 人民幣千元	透過出售事項 確認於 聯營公司權益 及終止確認 舊票據及 可換股票據及 其應計利息 人民幣千元 附註(iv)(c)	總計 人民幣千元
應收關聯方款項	(604,128)	-	(604,128)	-	(604,128)
按公允價值計量並計入 其他全面收益的 應收款項					
— 應收賬款及應收票 據	(10,042)	-	(10,042)	-	(10,042)
— 應收關聯方款項— 應收賬款	(384)	-	(384)	-	(384)
受限制銀行結餘	(53,829)	-	(53,829)	-	(53,829)
現金及現金等價物	(542,751)	(718)	(543,469)	(154,381)	(697,850)
	(1,303,460)	(718)	(1,304,178)	(154,381)	(1,458,559)
流動負債					
應付賬款	(293,304)	-	(293,304)	-	(293,304)
客戶墊款	(216,416)	-	(216,416)	-	(216,416)
應計薪金及福利開支	(122,323)	-	(122,323)	-	(122,323)
其他應付款項	(63,959)	-	(63,959)	(245,561)	(309,520)
合約負債	(142,589)	-	(142,589)	-	(142,589)
應付稅項	(380,825)	-	(380,825)	-	(380,825)
應付關聯方款項	(708,164)	-	(708,164)	-	(708,164)
其他借款	-	-	-	(4,293,946)	(4,293,946)
租賃負債	(40,500)	-	(40,500)	-	(40,500)
可換股票據	-	-	-	(940,563)	(940,563)
	(1,968,080)	-	(1,968,080)	(5,480,070)	(7,448,150)
非流動負債					
遞延稅項負債	(115,281)	-	(115,281)	-	(115,281)
租賃負債	(62,183)	-	(62,183)	-	(62,183)
	(177,464)	-	(177,464)	-	(177,464)
	(169,023)	8,232	(160,791)	6,441,226	6,280,435
非控股權益			150,436	-	150,436
出售時釋放匯兌儲備			9,840	-	9,840
			(515)	6,441,226	6,440,711

附註(iv)(a): 調整扣除目標集團於2023年9月30日的資產及負債，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行。目標集團的資產及負債乃摘錄自本通函附錄一所載於2023年9月30日的未經審計綜合財務狀況表。

附註(iv)(b): 調整代表i) 透過公司間交易抵銷無形資產約人民幣8,950,000元；及ii) 透過進一步收購TM Home (上文附註2(a)所述)，增加TM Home的現金及現金等價物。

附註(iv)(c): 金額代表i) 經參考目標集團於2023年7月31日的估值後，於出售事項後將保留股權確認為一間聯營公司之投資(附註2(c)(ii))；ii) 終止確認舊票據及可換股票據及其於2023年9月30日的應計利息(附註2(c)(i))；及現金代價約人民幣352,608,000元(附註2(c)(iii))的現金結算約人民幣154,381,000元(連同未付金額約人民幣390,392,000元作為應付款項(須按要求償還))、專業費用約人民幣73,410,000元(附註2(c)(v))、印花稅約人民幣1,029,000元(附註2(c)(vi))、指示費約人民幣14,692,000元(附註2(c)(vii))及與出售事項有關的稅項開支約人民幣103,034,000元(附註2(c)(viii))，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行。

附註(iv)(d): 目標集團於2023年9月30日的資產及負債賬面值計算如下，假設出售事項已於2023年9月30日同時進行。

	目標集團 人民幣千元
於2023年9月30日的資產淨值	160,791
於2023年9月30日的非控股權益(附註A)	(150,436)
於2023年9月30日的目標集團匯兌儲備	(9,840)
	<hr/>
於2023年9月30日目標集團將予出售的資產淨值	<u>515</u>

附註A：

將透過出售事項出售的目標集團非控股權益計算如下：

a)	附註2(a)所述進一步收購前目標集團資產淨值(人民幣169,023,000元)的10.79%減目標集團於2023年9月30日的非控股權益(人民幣150,211,000元)	2,030
b)	目標集團於2023年9月30日的非控股權益	150,211
c)	來自附註2(a)所述於2023年9月30日進一步收購的影響	(1,805)
		<hr/>
		<u>150,436</u>

- (v) 金額代表根據管理層預算給予專業顧問(包括財務顧問、獨立財務顧問、估值師、印刷商、法律顧問、本公司核數師)的建議費用以及其他雜項費用。
- (vi) 與出售事項有關的估計印花稅指代價按中華人民共和國(「中國」)稅率0.05%計算的印花稅。
- (vii) 根據本公司與可換股票據持有人訂立的重組支持協議條款，可換股票據持有人將有權獲得一筆指示費，總額相當於舊票據及可換股票據合計未償還本金額的0.25%加上舊票據及可換股票據直至(但不包括)2023年9月30日的應計及未支付利息，計算如下：

人民幣千元

於2023年9月30日的舊票據未償還本金額	4,293,946
於2023年9月30日的舊票據未支付利息	613,911
於2023年9月30日的可換股票據未償還本金額	946,903
於2023年9月30日的可換股票據未支付利息	22,042
	5,876,802
總計	5,876,802
指示費百分比	0.25%
於2023年9月30日的估計指示費	14,692

- (viii) 金額代表就出售事項的收益向中國稅務機關支付的估計所得稅，按10%的稅率計算。
- (ix) 經調整代價的實際金額及所錄得的出售事項收益僅可於完成時釐定，並可能與編製未經審計備考財務資料時所用的估計金額有很大差異。
- (e) 假設目標集團於2023年9月30日的全部股權的公允價值與於2023年7月31日的公允價值相若。
3. 下列備考調整已於截至2022年12月31日止年度的未經審計備考綜合收益表及未經審計備考綜合全面收益表以及未經審計備考綜合現金流量表中作出，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行：
- (a) 調整扣除目標集團於截至2022年12月31日止年度的業績及現金流量，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。目標集團於截至2022年12月31日止年度的業績及現金流量乃摘錄自本通函附錄一所載的目標集團未經審計合併損益及其他全面收益表以及未經審計現金流量表。
- (b) 本公司將於第一次TM Home股份發行完成當日向TM Home非控股股東支付激勵費1,275,000美元(約人民幣8,129,000元)，並以現金支付，作為TM Home非控股股東選擇不認購TM Home額外股份的代價。激勵費預計將確認為開支並以現金支付。
- (c) 調整代表計入目標集團及餘下集團之間於合併時抵銷的集團內公司間結餘。

- (d) 調整代表計入損益的出售事項估計收益，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行，並計算如下：

	附註	人民幣千元
終止確認舊票據及可換股票據的賬面值		
及其於2022年1月1日的應計利息	(i)	4,578,657
按公允價值確認目標集團的保留股權	(ii)	1,115,537
減：		
現金代價	(iii)	(279,926)
終止確認目標集團於2022年1月1日的		
資產及負債賬面值	(iv)	(1,595,670)
交易成本		
出售事項應佔估計專業費用	(v)	(65,408)
出售事項應佔估計印花稅	(vi)	(1,029)
與出售事項有關的估計指示費	(vii)	(11,664)
出售事項估計稅前淨收益		3,740,497
減：		
與出售事項有關的估計稅項開支	(viii)	(81,084)
出售事項估計未經審計淨收益		<u>3,659,413</u>

附註：

- (i) 根據新計劃，本公司建議向參與的計劃債權人提供現金及TM Home控股權益組合，以結清舊票據、可換股票據的本金額及其未支付利息。於2022年1月1日，將終止確認其他借款（舊票據）賬面值約人民幣3,783,867,000元、可換股票據賬面值約人民幣756,912,000元及其應付利息約人民幣37,878,000元，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。
- (ii) 經參考目標集團（不包括附屬公司集團及CRIC）及CRIC於2023年7月31日的估值後，代表於出售事項後將保留股權確認為於一間聯營公司之投資的金額計算如下：

		人民幣千元
目標集團（不包括附屬公司集團及CRIC）		
全部股權估值	a	1,860,235
CRIC全部股權估值	b	<u>1,327,014</u>
目標集團全部股權估值總額	c = a+b	<u>3,187,249</u>
出售事項後目標集團的股權百分比	d	<u>35%</u>
目標集團於2022年1月1日的保留股權的		
估計公允價值總額	e = c*d	<u>1,115,537</u>

- (iii) 根據新計劃，各計劃債權人有權就舊票據持有人及可換股票據持有人每1,000美元申索現金60美元。代表本公司將向參與的計劃債權人支付的現金代價的金額計算如下：

	人民幣千元
於2022年1月1日的舊票據未償還本金額	3,783,868
於2022年1月1日的舊票據未支付利息	37,877
於2022年1月1日的可換股票據未償還本金額	<u>843,681</u>
總計	4,665,426
計劃債權人申索百分比	<u>6%</u>
於2022年1月1日的估計現金代價	<u><u>279,926</u></u>

由於可換股票據賬面值乃按實際年利率9.09%折現後計算，因此可換股票據賬面值約人民幣756,912,000元與可換股票據本金額約人民幣843,681,000元不同。

- (iv) 目標集團於2022年1月1日的資產及負債賬面值計算如下，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。

	目標集團 人民幣千元
於2022年1月1日的資產淨值 (附註A)	2,224,140
於2022年1月1日的非控股權益 (附註B)	(615,006)
於2022年1月1日的目標集團匯兌儲備	<u>(13,464)</u>
於2022年1月1日目標集團將予出售的資產淨值	<u><u>1,595,670</u></u>

附註A：

將透過出售事項出售的目標集團資產淨值計算如下：

a) 於2022年1月1日的目標集團資產淨值	983,645
b) 於2022年1月1日於本公司合併層面確認的無形資產	1,251,500
c) 於2022年1月1日透過公司間交易抵銷無形資產	(11,675)
d) 於2022年1月1日透過進一步收購目標集團增加目標集團的資產淨值	<u>670</u>
	<u>2,224,140</u>

附註B：

將透過出售事項出售的目標集團非控股權益計算如下：

a)	進一步收購前目標集團資產淨值(人民幣983,645,000元)的29.77%減目標集團於2022年1月1日的非控股權益(人民幣612,086,000元)	110,613
b)	目標集團於2022年1月1日的非控股權益	612,086
c)	來自進一步收購的影響(i)目標集團資產淨值約人民幣983,645,000元的28.98%減目標集團非控股權益人民幣612,086,000元的28.98%；及ii)進一步收購代價人民幣670,000元的0.79%)	(107,693)
		<u>615,006</u>

(v) 金額代表根據管理層預算給予專業顧問(包括財務顧問、獨立財務顧問、估值師、印刷商、法律顧問、本公司核數師)的建議費用以及其他雜項費用。

(vi) 與出售事項有關的估計印花稅指代價按中國稅率0.05%計算的印花稅。

(vii) 根據本公司與可換股票據持有人訂立的重組支持協議條款，可換股票據持有人將有權獲得一筆指示費，總額相當於舊票據及可換股票據合計未償還本金額的0.25%加上舊票據及可換股票據直至(但不包括)2023年9月30日的應計及未支付利息，計算如下：

人民幣千元

於2022年1月1日的舊票據未償還本金額	3,783,868
於2022年1月1日的舊票據未支付利息	37,877
於2022年1月1日的可換股票據未償還本金額	<u>843,681</u>

總計	4,665,426
指示費百分比	<u>0.25%</u>

於2022年1月1日的估計指示費	<u><u>11,664</u></u>
------------------	----------------------

(viii) 金額代表就出售事項的收益向中國稅務機關支付的估計所得稅，按10%的稅率計算。

- (ix) 調整代表截至2022年12月31日止年度與出售事項有關的現金付款／應付款項（假設出售事項已於2022年1月1日同時進行）並計算如下：

	人民幣千元
現金代價	279,926
估計專業費用	65,408
估計印花稅	1,029
估計指示費	11,664
與出售事項有關的估計稅項開支	81,084
TM Home就進一步收購產生的現金流出／應付款項	670
	439,781
	439,781
現金流出	170,499
應付款項（須按要求償還）	269,282
	439,781
	439,781

- (x) 經調整代價的實際金額及計入「累計虧損」的出售事項收益僅可於完成時釐定，並可能與編製未經審計備考財務資料時所用的估計金額有很大差異。
- (e) 以下備考調整扣除與目標集團有關的各種損益影響：
- (i) 人民幣1,034,791,000元的調整扣除TM Home截至2022年12月31日止年度於本集團合併層面的無形資產減值損失，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。
- (ii) 人民幣216,709,000元的調整扣除TM Home截至2022年12月31日止年度於本集團合併層面的無形資產攤銷，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。
- (iii) 人民幣343,911,000元的調整扣除截至2022年12月31日止年度本集團可換股票據的公允價值收益約人民幣12,915,000元及本集團匯兌虧損約人民幣356,826,000元。所扣除的本集團匯兌虧損包括截至2022年12月31日止年度其他借款匯兌虧損約人民幣284,851,000元及可換股票據匯兌虧損約人民幣71,975,000元，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。
- (iv) 人民幣400,423,000元的調整扣除截至2022年12月31日止年度其他借款（舊票據）利息開支約人民幣327,922,000元及本集團可換股票據約人民幣72,501,000元，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。
- (f) 調整代表截至2022年12月31日止年度分佔目標集團作為本公司聯營公司的35%股權的損益，假設出售事項已於2022年1月1日同時進行。假設分佔損益包括截至2022年12月31日止年度目標集團損益的35%。
- (g) 假設目標集團於2022年1月1日的全部股權的公允價值與於2023年7月31日的公允價值相若。

- (h) 除上述附註外，概無已作出其他調整以反映本集團就編製餘下集團截至2022年12月31日止年度的未經審計備考綜合損益及其他全面收益表以及未經審計備考綜合現金流量表而於2022年12月31日後訂立的任何交易結果或其他交易。
- (i) 除應佔聯營公司投資損益備考調整附註3(f)外，上述調整預期不會對餘下集團的未經審計備考綜合損益及其他全面收益表以及未經審計備考綜合現金流量表有持續影響。

F. 未經審計備考財務資料的會計師報告

以下為獨立申報會計師中匯安達會計師事務所有限公司(香港執業會計師)發出的報告全文，僅為載入本通函而編製。



敬啟者：

吾等已完成核證工作，以就易居(中國)企業控股有限公司(「貴公司」)董事編製 貴公司及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)之備考財務資料作出匯報，僅供說明用途。備考財務資料包括 貴公司刊發的通函第124至145頁所載於2023年9月30日的備考財務狀況表、截至2022年12月31日止年度的備考損益表、截至2022年12月31日止年度的備考現金流量表及相關附註。董事編製備考財務資料所依據之適用標準乃於第124至125頁載述。

備考財務資料乃由董事編製以說明TM Home Limited 64.21%股權的建議出售事項對 貴集團於2023年9月30日的財務狀況之影響，猶如該交易已於2023年9月30日進行，以及對 貴集團於截至2022年12月31日止年度的財務表現及現金流量之影響，猶如該交易已於2022年1月1日進行。作為該過程之一部分，有關 貴集團財務狀況、財務表現及現金流量的資料乃由董事摘錄自截至2022年12月31日止年度年報所載的經審計綜合財務報表(審計報告已獲刊發)及截至2023年9月30日止九個月之通函所載的未經審計中期綜合財務報表(審閱報告已獲刊發)。

董事就備考財務資料須承擔之責任

董事須負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4章第29段，並參考香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之會計指引（「會計指引」）第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製備考財務資料。

吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會頒佈的專業會計師道德守則的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本事務所應用香港質量管理準則第1號，其規定事務所設計、實施並運行質量管理體系，包括有關遵守道德規範、專業標準及適用法律及監管規定的政策或程序。

申報會計師之責任

吾等之責任乃根據上市規則第4章第29(7)段之規定，就備考財務資料發表意見並向閣下匯報。吾等概不就編製備考財務資料所採用的任何財務資料而於過往發出的任何報告承擔任何責任，於刊發日對該等報告收件者所承擔的責任除外。

吾等根據由香港會計師公會頒佈之香港核證工作準則第3420號「就載入招股章程所編製之備考財務資料作出報告之核證工作」進行有關工作。該準則規定申報會計師須規劃並執行程序，以合理保證董事是否根據上市規則第4章第29段的規定及是否參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責就於編製備考財務資料時所用之任何過往財務資料進行更新或重新發表任何報告或意見。吾等於是次受聘之過程中，亦未就編製備考財務資料時所用之財務資料進行審核或審閱。

載入投資通函之備考財務資料僅供說明重大事件或交易對 貴集團未經調整財務資料之影響，猶如該事件或交易於供說明用途所選定之較早日期已發生或已進行。因此，吾等不會就該事件或交易於2022年1月1日及2023年9月30日之實際結果會如呈列所述作出保證。

就備考財務資料是否已按適用準則妥善編製而作出報告之合理核證委聘，涉及進程序評估董事在編製備考財務資料時所用之適用標準，有否提供合理基準以呈列直接歸因於該事件或交易之重大影響，以及就下列各項取得充分而適當之憑證：

- 有關備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及
- 備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥當應用該等調整。

所選程序視乎申報會計師之判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質之理解、與備考財務資料編製有關之事件或交易，以及其他相關委聘狀況。

是次委聘亦涉及評估備考財務資料之整體列報方式。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充足恰當，並可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 備考財務資料已按所列基準妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及
- (c) 就未經審計備考財務資料而言，根據上市規則第4章第29(1)段披露之該等調整均屬恰當。

此致

易居(中國)企業控股有限公司
董事會 台照

中匯安達會計師事務所有限公司
執業會計師
香港

謹啟

2024年1月16日

以下討論應與本集團財務資料及本通函包含的歷史財務資料及經營數據一併閱讀。本集團的財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

下文載列餘下集團截至2020年、2021年及2022年12月31日止財政年度各年以及截至2023年9月30日止九個月之業務、財務業績及狀況之管理層討論及分析（乃按TM Home集團未綜合入賬且本公司於TM Home集團並無所有者權益之基準編製）。

1. 截至2023年9月30日止九個月

收入從截至2022年9月30日止九個月的人民幣1,561.6百萬元減少人民幣61.4百萬元或約4.0%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣1,500.2百萬元。該減少主要是由於一手房代理服務產生的收入減少。

一手房代理服務產生的收入從截至2022年9月30日止九個月的人民幣477.3百萬元減少48.5%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣246.0百萬元，主要由於2022年3月出售附屬公司導致GTV下降。

房地產經紀網絡服務產生的收入從截至2022年9月30日止九個月的人民幣1,032.2百萬元增加17.0%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣1,207.7百萬元。該增加主要由於GTV及佣金費率均增加。

房地產數據及諮詢服務產生的收入從截至2022年9月30日止九個月的人民幣52.2百萬元減少13.3%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣45.2百萬元。

(a) 其他經營成本

餘下集團的其他經營成本從截至2022年9月30日止九個月的人民幣106.1百萬元減少5.5%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣100.2百萬元，主要由於差旅費用減少。

(b) 其他收入

餘下集團的其他收入從截至2022年9月30日止九個月的人民幣53.2百萬元減少30.9%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣36.8百萬元，主要由於銀行及其他利息收入減少。

(c) 其他收益及虧損

餘下集團於截至2022年9月30日止九個月確認其他收益淨額人民幣92.0百萬元及於截至2023年9月30日止九個月確認其他收益淨額人民幣15.2百萬元。其他收益淨額主要歸因於匯兌收益及虧損。

(d) 其他開支

餘下集團的其他開支從截至2022年9月30日止九個月的人民幣2.3百萬元增加至截至2023年9月30日止九個月的約人民幣3.8百萬元，主要歸因於與提前終止租賃協議有關的開支。

(e) 融資成本

餘下集團的融資成本從截至2022年9月30日止九個月的人民幣50.0百萬元減少45.7%至截至2023年9月30日止九個月的人民幣27.2百萬元，主要由於計息貸款加權平均結餘減少。

(f) 所得稅開支

餘下集團截至2022年9月30日止九個月的所得稅開支為人民幣62.2百萬元，而截至2023年9月30日止九個月的所得稅開支為人民幣4.0百萬元，主要由於除稅前虧損。

(g) 期內虧損

由於前文所述，截至2023年9月30日止九個月的期內虧損為人民幣300.7百萬元，而截至2022年9月30日止九個月的期內虧損為人民幣1,058.6百萬元。

(h) 流動性及財務資源

截至2023年9月30日止九個月，餘下集團主要用其經營所得現金及外部借款為其現金需求出資。截至2022年及2023年12月31日，餘下集團的現金及現金等價物分別為人民幣180.2百萬元及人民幣155.1百萬元。餘下集團通常將超額現金存入計息銀行賬戶及往來賬戶。

截至2023年9月30日止九個月，餘下集團現金的主要用途是撥付所需營運資本及其他經常性開支，以支持其業務擴張。展望未來，餘下集團內部所產生的現金、外部借款以及不時從資本市場籌集的其他資金，將可共同滿足流動資金需求。

資本開支

	截至9月30日止九個月	
	2023年 人民幣千元	2022年 人民幣千元
購買物業及設備以及物業及設備按金	7,299	20,447
購買無形資產	—	170
總計	7,299	20,617

餘下集團的資本開支主要涉及購買物業、設備及無形資產以及資本化預付款。租賃物業裝修(主要包括資本化裝修及保養成本)佔物業及設備購買的大部分。

(i) 持有的重大投資

截至2023年9月30日，餘下集團並無於任何其他公司的股本權益中持有任何重大投資(包括投資額為於2023年9月30日本公司資產總值5%或以上的於被投資公司的任何投資)。

(j) 餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售

截至2023年9月30日止九個月，餘下集團並無進行附屬公司及聯屬公司的任何重大收購及／或出售。

(k) 僱員及薪酬政策

於2023年9月30日，餘下集團僱用全職僱員總數為1,186名。根據我們的業務策略，其僱員位於上海的總部以及中國多個其他城市。

餘下集團的成功取決於其吸引、挽留及激勵合資格人員的能力。作為其挽留策略的一部分，除了基本薪資外，餘下集團向僱員提供基於績效的現金紅利及其他激勵。截至2023年9月30日止九個月的薪酬開支總額（包括基於股份的薪酬開支）為人民幣361.4百萬元，同比減少57.5%。

(l) 外匯風險及任何相關對沖

餘下集團的功能貨幣為人民幣，但若干現金及現金等價物、以美元計值的優先票據及有條件投資基金所得款項以外幣計值，因此面臨外幣風險。餘下集團目前並無外幣對沖政策。其將繼續監控外匯風險，並於必要時採取行動。

(m) 資產質押

於2023年9月30日，本集團銀行借款人民幣793.0百萬元以灣居物業（賬面值人民幣553.3百萬元）、唐朝大酒店（賬面值人民幣496.9百萬元）及杭州平瀾業務中心的兩個單位（賬面值人民幣16.7百萬元）作抵押。

(n) 或有負債

截至2023年9月30日，餘下集團並無任何重大或有負債（2022年9月30日：無）。

2. 截至2022年12月31日止財政年度

收入從2021年的人民幣4,702.6百萬元減少人民幣2,432.8百萬元或約51.7%至2022年的人民幣2,269.7百萬元。該減少主要由於中國房地產市場轉型及COVID-19疫情令業務中斷。

一手房代理服務產生的收入從2021年的人民幣2,014.7百萬元減少70.3%至2022年的人民幣598.6百萬元，主要由於出售附屬公司導致GTV下跌。

房地產經紀網絡服務產生的收入從2021年的人民幣2,620.1百萬元減少38.7%至2022年的人民幣1,607.2百萬元。該減少主要由於房地產市場整體低迷而導致GTV下跌。

房地產數據及諮詢服務產生的收入從2021年的人民幣67.8百萬元減少5.7%至2022年的人民幣64.0百萬元。

(a) 其他經營成本

餘下集團的其他經營成本從2021年的人民幣293.8百萬元減少32.6%至2022年的人民幣197.9百萬元，主要由於公司的成本減少。

(b) 其他收入

餘下集團的其他收入從2021年的人民幣104.8百萬元減少32.1%至2022年的人民幣71.2百萬元，主要由於利息收入減少。

(c) 其他收益及虧損

餘下集團於2022年確認其他收益淨額人民幣7.7百萬元及於2021年確認其他虧損淨額人民幣568.9百萬元。於2022年確認的其他收益淨額主要是由於出售投資物業。於2021年的其他虧損淨額主要歸因於持有在聯交所上市的其他公司股份的公允價值虧損。

(d) 其他開支

餘下集團的其他開支從2021年的人民幣6.3百萬元減少至2022年的約人民幣3.9百萬元。於2022年的其他開支主要歸因於與提前終止租賃協議有關的開支。

(e) 融資成本

餘下集團的融資成本從2021年的人民幣150.6百萬元減少59.0%至2022年的人民幣61.8百萬元，主要由於計息貸款加權平均結餘減少。

(f) 所得稅開支

餘下集團的所得稅開支從2021年的人民幣451.7百萬元減少92.2%至2022年的人民幣35.1百萬元，主要由於2021年遞延稅項資產的估值撥備。

(g) 年內虧損

由於前文所述，於2022年的年內虧損為人民幣1,777.8百萬元，而2021年的年內利潤為人民幣10,417.7百萬元。

(h) 流動性及財務資源

截至2022年12月31日止年度，餘下集團主要用其經營所得現金及外部借款為其現金需求出資。截至2021年及2022年12月31日，餘下集團的現金及現金等價物分別為人民幣948.6百萬元及人民幣180.2百萬元。餘下集團通常將超額現金存入計息銀行賬戶及往來賬戶。

截至2022年12月31日止年度，餘下集團現金的主要用途是為所需營運資本及其他經常性開支出資，以支持其業務擴張。展望未來，餘下集團內部所產生的現金及外部借款，將可共同滿足流動資金需求。

(i) 資本開支

	截至12月31日止財政年度	
	2022年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
購買物業及設備以及物業及設備按金	15,019	347,012
購買無形資產	—	207
總計	15,019	347,219

餘下集團的資本開支主要涉及購買物業、設備及無形資產以及資本化預付款。租賃物業裝修(主要包括資本化裝修及保養成本)佔物業及設備購買的大部分。

(j) 持有的重大投資

截至2022年12月31日，餘下集團並無於任何其他公司的股本權益中持有任何重大投資(包括投資額為於2022年12月31日本公司資產總值5%或以上的於被投資公司的任何投資)。

(k) 餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售

截至2022年12月31日止年度，餘下集團並無進行附屬公司及聯屬公司的任何重大收購及／或出售。

(l) 僱員及薪酬政策

於2022年12月31日，餘下集團僱用全職僱員總數為2,656名。根據我們的業務策略，其僱員位於上海的總部以及中國多個其他城市。

餘下集團的成功取決於其吸引、挽留及激勵合資格人員的能力。作為其挽留策略的一部分，除了基本薪資外，餘下集團向僱員提供基於績效的現金紅利及其他激勵。截至2022年12月31日止年度的薪酬開支總額（包括基於股份的薪酬開支）為人民幣893.7百萬元，而截至2021年12月31日止年度為人民幣2,266.1百萬元，同比減少60.6%。

(m) 外匯風險及任何相關對沖

餘下集團的功能貨幣為人民幣，但若干現金及現金等價物、以美元計值的優先票據及有條件投資基金所得款項以外幣計值，因此面臨外幣風險。餘下集團目前並無外幣對沖政策。其將繼續監控外匯風險，並於必要時採取行動。

(n) 資產質押

於2022年12月31日，本集團銀行借款人民幣853.5百萬元以灣居物業（賬面值人民幣578.9百萬元）、唐朝大酒店（賬面值人民幣515.3百萬元）及杭州平瀾業務中心的兩個單位（賬面值人民幣17.3百萬元）作抵押。

有關灣居物業和唐朝大酒店的進一步詳情，請參閱本公司於2020年3月22日發佈，標題分別為「須予披露交易－收購上海灣居」及「須予披露交易－收購上海涓鵬」的公告。

(o) 或有負債

截至2022年12月31日，餘下集團並無任何重大或有負債（2021年12月31日：無）。

3. 截至2021年12月31日止財政年度

餘下集團的收入從2020年的人民幣6,119.4百萬元減少23.2%至2021年的人民幣4,702.6百萬元。該減少主要由於房地產代理服務產生的收入減少。

一手房代理服務產生的收入從2020年的人民幣3,211.7百萬元減少37.3%至2021年的人民幣2,014.7百萬元，主要由於房地產市場整體低迷而導致GTV下跌。

房地產經紀網絡服務產生的收入從2020年的人民幣2,804.0百萬元減少6.6%至2021年的人民幣2,620.1百萬元。該減少主要由於房地產市場整體低迷而導致GTV下跌。

房地產數據及諮詢服務產生的收入從2020年的人民幣103.7百萬元減少34.6%至2021年的人民幣67.8百萬元。

(a) 其他經營成本

餘下集團的其他經營成本從2020年的人民幣165.2百萬元增加77.8%至2021年的人民幣293.8百萬元，主要由於差旅費用增加。

(b) 其他收入

餘下集團的其他收入從2020年的人民幣98.5百萬元增加6.4%至2021年的人民幣104.8百萬元，主要由於自中國政府各部門收到的政府補助增加。

(c) 其他收益及虧損

餘下集團於2021年確認其他虧損淨額人民幣568.9百萬元及於2020年確認其他虧損淨額人民幣71.9百萬元。2021年的其他虧損淨額主要歸因於持有在聯交所上市的其他公司股份的公允價值虧損。

(d) 其他開支

餘下集團的其他開支從2020年的人民幣12.2百萬元減少至2021年的約人民幣6.3百萬元。該減少主要由於捐款減少。

(e) 融資成本

餘下集團的融資成本從2020年的人民幣283.5百萬元減少46.9%至2021年的人民幣150.6百萬元，主要由於計息貸款加權平均結餘減少。

(f) 所得稅開支

餘下集團的所得稅開支從2020年的人民幣140.7百萬元增加221.0%至2021年的人民幣451.7百萬元，主要由於2021年遞延稅項資產的估值撥備。

(g) 年內虧損

由於前文所述，於2021年的年內虧損為人民幣10,417.7百萬元，而2020年的年內利潤為人民幣112.6百萬元。

(h) 流動性及財務資源

截至2021年12月31日止年度，餘下集團主要用其經營所得現金及外部借款為其現金需求出資。截至2020年及2021年12月31日，餘下集團的現金及現金等價物分別為人民幣5,248.3百萬元及人民幣948.6百萬元。餘下集團通常將超額現金存入計息銀行賬戶及往來賬戶。

截至2021年12月31日止年度，餘下集團現金的主要用途是為所需營運資本及其他經常性開支出資，以支持其業務擴張。展望未來，餘下集團內部所產生的現金、外部借款及不時從資本市場籌集的其他資金，將可共同滿足流動資金需求。

(i) 資本開支

	截至12月31日止財政年度	
	2021年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
購買物業及設備以及物業及設備按金	347,012	152,554
購買無形資產	207	—
總計	347,219	152,554

餘下集團的資本開支主要涉及購買物業、設備及無形資產以及資本化預付款。租賃物業裝修(主要包括資本化裝修及保養成本)佔物業及設備購買的大部分。

(j) 持有的重大投資

除「餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售」一節所披露者外，截至2021年12月31日，餘下集團並無於任何其他公司的股本權益中持有任何重大投資(包括投資額為於2020年12月31日本公司資產總值5%或以上的於被投資公司的任何投資)。

(k) 餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售

餘下集團於截至2021年12月31日止年度並無進行附屬公司及聯屬公司的任何重大收購及／或出售。

(l) 僱員及薪酬政策

於2021年12月31日，餘下集團僱用全職僱員總數為8,534名。根據我們的業務策略，其僱員位於上海的總部以及中國多個其他城市。

餘下集團的成功取決於其吸引、挽留及激勵合資格人員的能力。作為其挽留策略的一部分，除了基本薪資外，餘下集團向僱員提供基於績效的現金紅利及其他激勵。截至2021年12月31日止年度的薪酬開支總額（包括基於股份的薪酬開支）為人民幣2,266.1百萬元，而截至2020年12月31日止年度為人民幣2,331.5百萬元，同比減少2.8%。

(m) 外匯風險及任何相關對沖

餘下集團的功能貨幣為人民幣，但若干現金及現金等價物、以美元計值的優先票據及有條件投資基金所得款項以外幣計值，因此面臨外幣風險。餘下集團目前並無外幣對沖政策。其將繼續監控外匯風險，並於必要時採取行動。

(n) 資產質押

於2021年12月31日，本集團銀行借款人民幣1,646.5百萬元以銀行存款118.4百萬美元（相當於約人民幣755.1百萬元）、灣居物業（賬面值人民幣612.9百萬元）、唐朝大酒店（賬面值人民幣539.8百萬元）及杭州平瀾業務中心的兩個單位（賬面值人民幣18.2百萬元）作抵押。

有關灣居物業和唐朝大酒店的進一步詳情，請參閱本公司於2020年3月22日發佈，標題分別為「須予披露交易－收購上海灣居」及「須予披露交易－收購上海涓鵬」的公告。

(o) 或有負債

截至2021年12月31日，餘下集團並無任何重大或有負債（2020年12月31日：無）。

4. 截至2020年12月31日止財政年度

(a) 流動性及財務資源

截至2020年12月31日止年度，餘下集團主要用其經營所得現金、外部借款以及發行於2021年、2022年及2023年到期的美元計值優先票據為其現金需求出資。截至2020年12月31日，餘下集團的現金及現金等價物為人民幣5,248.3百萬元。餘下集團通常將超額現金存入計息銀行賬戶及往來賬戶。

截至2020年12月31日止年度，餘下集團現金的主要用途是為所需營運資本及其他經常性開支出資，以支持其業務擴張及為下文「餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售」一節所詳述於2020年3月及2020年7月的採購出資。

(b) 持有的重大投資

除「餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售」一節所披露者外，截至2020年12月31日，餘下集團並無於任何其他公司的股本權益中持有任何重大投資（包括投資額為於2020年12月31日本公司資產總值5%或以上的於被投資公司的任何投資）。

(c) 餘下集團之附屬公司及聯屬公司的重大收購及／或出售

於2020年3月20日，

(i) 本集團訂立以下股份轉讓協議（統稱「關連收購協議」），包括：

- (1) 上海方加信息技術有限公司（「上海方加」）與上海璟舜教育科技有限公司（「上海璟舜」）訂立股份轉讓協議，據此，上海方加同意以總代價人民幣51,000,000元向上海璟舜轉讓於上海房教信息技術有限公司的全部股權；
- (2) 易居（中國）企業管理集團有限公司（「易居管理」）與上海璟舜訂立股份轉讓協議，據此，易居管理同意以代價零元向上海璟舜轉讓其於上海易進文化發展有限公司（「易進文化」）的80%股權；

- (3) 上海璟舜與易進文化的三名個人股東(均為本公司的獨立第三方)各自訂立股份轉讓協議,以收購彼等各自於易進文化的7%、3%及2%股權,代價均為零元;
- (4) 易居管理與上海樓煜企業管理有限公司(「上海樓煜」)訂立股份轉讓協議,據此,易居管理同意以總代價人民幣84,920,000元向上海樓煜轉讓於上海尚林物業管理有限公司的全部股權;及
- (5) 易居管理與上海樓煜訂立股份轉讓協議,據此,易居管理同意以總代價人民幣199,260,000元向上海樓煜轉讓於上海尚友物業管理有限公司的全部股權。

有關關連收購協議的進一步詳情,請參閱本公司於2020年3月22日刊發題為「有關收購協議的關連交易」的公告及本公司日期為2020年5月15日的補充公告。

- (ii) 易居企業(中國)集團、上海方加(「代名人」)、嘉興蔚泰及蘇州虞行訂立一系列協議(「灣居收購協議」),據此,易居企業(中國)集團及代名人同意收購而嘉興蔚泰及蘇州虞行同意出售於上海灣居投資合夥企業(有限合夥)的全部合夥權益,總代價為人民幣660.0百萬元。

有關灣居收購協議的進一步詳情,請參閱本公司於2020年3月22日刊發題為「須予披露交易－收購上海灣居」的公告。

- (iii) 易居企業(中國)集團、嘉興恒臻、上海君威及上海涓鵬實業有限公司(「上海涓鵬」)訂立一系列協議(「涓鵬收購協議」),據此,易居企業(中國)集團有條件同意購買,而嘉興恒臻及上海君威有條件同意出售上海涓鵬的全部股權,總代價為人民幣600.00百萬元。

有關涓鵬收購協議的進一步詳情,請參閱本公司於2020年3月22日刊發題為「須予披露交易－收購上海涓鵬」的公告。

於2020年7月31日，

- (iv) 本公司訂立下列股權轉讓協議，據此，本公司同意收購樂居已發行股本合共56.19%權益（或5.40%，按全面攤薄基準，假設所有未行使購股權及樂居僱員股權計劃項下的獎勵已發行及／或轉歸（視情況而定））。

股權轉讓協議I由新浪方與本公司等訂立，據此，本公司有條件同意從新浪方購買樂居24,438,564股普通股及36,687股美國存託股份（各代表一股普通股），總代價為93,600,000美元（約725,400,000港元），將由本公司以每股代價股份9.22港元的發行價向新浪方配發及發行78,676,790股代價股份支付（「**股權轉讓協議I**」）。

股權轉讓協議II由周氏方與本公司等訂立，據此，本公司有條件同意從周氏方購買樂居49,686,192股普通股及2,239,804股美國存託股份（各代表一股普通股），總代價為198,579,099美元（約1,538,988,015港元），將由本公司以每股代價股份9.22港元的發行價向周氏方配發及發行166,918,440股代價股份支付（「**股權轉讓協議II**」）。

- (v) 本公司與淘寶中國控股有限公司（「**阿里巴巴附屬公司**」）訂立股份認購協議（「**股份認購協議**」），據此，阿里巴巴附屬公司有條件同意認購，而本公司有條件同意以每股認購股份7.00港元的認購價配發及發行合共118,300,000股認購股份，總認購額為828,100,000港元。

- (vi) 本公司與阿里巴巴香港有限公司（「**阿里巴巴票據持有人**」）訂立票據認購協議（「**票據認購協議**」），據此，阿里巴巴票據持有人有條件同意認購本金額為1,031,900,000港元的可換股票據。可換股票據於發行日的第三週年日到期，按每年2%計息，及可按初始換股價10.37港元轉換成換股股份，惟可按慣例予以調整。

- (vii) 本公司與阿里巴巴(中國)網絡技術有限公司訂立業務合作協議，據此，協議方同意合作建立網上房地產營銷及交易平台以及共同探索新的商業機遇。阿里巴巴集團將為本公司及樂居各自的業務提供科技賦能。

股權轉讓協議I、股權轉讓協議II、股份認購協議及票據認購協議已於2020年11月4日完成。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為2020年7月31日的公告(經本公司日期為2020年8月21日的澄清公告補充)、本公司日期為2020年11月4日的通函及公告。

除本通函所披露者外，餘下集團於截至2020年12月31日止年度並無進行附屬公司及聯屬公司的任何重大收購或出售。

(d) 僱員及薪酬政策

於2020年12月31日，餘下集團僱用的全職僱員總數為18,464名。根據我們的業務策略，其僱員位於上海的總部以及中國多個其他城市。

餘下集團的成功取決於其吸引、挽留及激勵合資格人員的能力。作為其挽留策略的一部分，除了基本薪資外，餘下集團向僱員提供基於績效的現金紅利及其他激勵。

(e) 外匯風險及任何相關對沖

餘下集團的功能貨幣為人民幣，但若干現金及現金等價物、以美元計值的優先票據及有條件投資基金所得款項以外幣計值，因此面臨外幣風險。餘下集團目前並無外幣對沖政策。其將繼續監控外匯風險，並於必要時採取行動。

(f) 資產質押

於2020年12月31日，餘下集團銀行借款人民幣1,225.1百萬元以銀行存款92.9百萬美元(相當於約人民幣605.9百萬元)、灣居物業(賬面值人民幣646.9百萬元)及唐朝大酒店(賬面值人民幣564.3百萬元)作抵押。

灣居物業和唐朝大酒店的詳情載於本公司於2020年3月22日發佈，標題分別為「須予披露交易－收購上海灣居」及「須予披露交易－收購上海涓鵬」的公告。

(g) 或有負債

截至2020年12月31日，餘下集團並無任何重大或有負債（2019年12月31日：人民幣53.2百萬元）。



我們值得您的信賴

諮詢報告

價值分析單位：TM Home Limited

價值分析對象：股東全部權益

委託方：E-House (China) Enterprise Holdings Limited

報告編號：藍策諮報字R2023-0393-SH-SHZY

最後編輯時間：2024年1月3日

E-House (China) Enterprise Holdings Limited

尊敬的先生／女士，

1. 價值分析概要函

根據E-House (China) Enterprise Holdings Limited (簡稱「易居」，或「貴公司」) 與Valuelink Management Consultants Limited (簡稱「藍策」) 簽訂的協議(下稱「協議」) 條款、條件和目的，貴公司聘請我們對2023年7月31日(「價值分析基準日」) TM Home Limited (簡稱「TM Home」或「目標公司」) 的股東全部權益進行價值分析，以供貴公司內部參考使用。

本報告僅供貴公司內部參考使用。未經我們事先書面允許，不得用於任何法律或訴訟程序，不得散佈或傳播或見諸於任何公開出版發行的刊物、公告或年報中，也不得將本報告的部分或者全部內容複製或用於其它目的。本報告所載內容嚴格保密，並且(在法律允許的範圍內) 未經我們事先書面允許，不得向除貴公司以外的任何第三方披露我們報告的部分或者全部內容。

我們理解貴公司在作出任何商業決定前會進行獨立的考慮和評價，而不會完全依賴於我們的報告，我們所出具的報告將不能替代委託方在達成商業決定時所應該實施的其它分析和調查工作。我們的報告不包括特定的購買和出售建議。

在法律允許的最大範圍內，藍策不就本報告和／或任何相關信息或解釋(總稱為「信息」) 對任何第三方承擔注意義務。相應的，在法律允許的範圍內，藍策不對貴公司以外的任何第三方人士因基於信息而採取或不採取任何行動所致結果承擔任何義務(不論是基於合同、侵權(包括疏忽)或其他)。

我們在本報告中所採用的信息來自本報告中標註的不同來源。本報告以貴公司及其代表提供的財務資料、財務預測以及公開的行業資源為基礎。貴公司已經向我們承諾將對上述財務資料、財務預測以及相關重要假設中的判斷及結果承擔完全責任。我們在準備本報告時所進行的程序和調查不包括任何審計工作，也不構成按照普遍公認的審計標準進行的審查。因此，我們不承擔任何責任，也不對提供給我們的任何信息的準確性或完整性作出任何陳述，除非另有說明，也不作任何保證。

對於本報告中全部或部分價值分析結論所依據而由其他各方提供的信息資料，我們假定其為可信的而沒有進行驗證。我們對這些信息資料的準確性不作任何保證。

我們對市場情況的變化不承擔任何責任，亦沒有義務就報告出具日後發生的事項或情況修正我們的報告。

價值分析工作本質上並非一種精確的科學。在許多情況下，價值分析工作的結論會不可避免地帶有主觀性和個人判斷。儘管我們在報告中發表的建議是根據我們認為合適本項目的方法和理論得出，我們無法保證報告中提出的價值或者價值範圍會得到其他各方的認可。

我們與價值分析報告中的分析對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。

根據 貴公司提供的資料，並基於我們的工作程序及工作範圍的限制、以及相關的基本假設及特定假設，我們採用收益法對目標公司100%股東全部權益價值於價值分析基準日的市場價值的指示性價值進行了分析估算，結果為人民幣1,860,235千元。

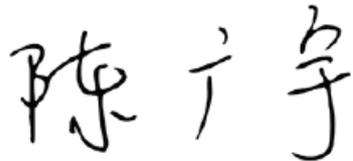
	人民幣千元
企業價值	1,360,214
加：溢餘資產	
貨幣資金	755,457
受限制資金	39,962
經營用現金	(205,275)
其他應收款	386,029
遞延所得稅資產	393,193
投資性房地產	2,636
於聯營公司權益	6,774
使用權資產	36,160
其他非流動資產	8,306
減：溢餘負債	
其他應付款	(606,189)
租賃負債	(20,472)
租賃負債(非流動)	(66,389)
少數股東權益(樂居)	44.30% (230,171)
溢餘資產／負債合計	500,020
股權價值	1,860,235

根據目標公司的財務表現，管理層對未來的預計及可比公司的市場數據，我們認為目標公司於2024年1月3日的價值與價值分析基準日的市場價值沒有重大差異，其差異在5%以內。

此外，我們認為樂居的合規問題不會對目標公司於2024年1月3日的估值產生重大影響。

我們特此證明，我們對 貴公司或所報告的價值既無現有利益，也無未來利益。

誠摯呈上



陳廣宇(William Chen)

ABV, CFA, CPA (US), MBA

認證商業評估師、特許金融分析師、美國註冊會計師、工商管理碩士

代表

Valuelink Management Consultants Limited

感謝您聘請藍策作為 貴公司的評估諮詢顧問。如果您有任何建議或者疑問，請立即聯繫劉美琳女士或陳廣宇先生（電話：861065978211）。

2. 導言

2.1 價值分析目的和對象

根據E-House (China) Enterprise Holdings Limited (簡稱「易居」，或「貴公司」) 管理層提供的信息，我們理解 貴公司擬進行重組，因此 貴公司委託我們對TM Home Limited (簡稱「TM Home」或「目標公司」) 的股東全部權益進行價值分析，以供 貴公司內部參考使用。

本次價值分析對象為目標公司股東全部權益於2023年7月31日 (簡稱「價值分析基準日」) 的市場價值。

註： 本次目標公司股東全部權益的範圍包括a) 與天貓網絡合作的在線房地產營銷服務業務；b) 樂居的控股權權益，樂居作為領先的房地產O2O整合服務平台，服務於新房、二手房和家居三大領域，業務包括電子商務、在線廣告和二手房掛牌服務等。詳見章節3企業簡介。

2.2 價值分析基準日

經與 貴公司管理層確認，本次價值分析的基準日為2023年7月31日。

2.3 價值類型

在本次價值分析中，價值類型為「市場價值」。

市場價值定義：是指經適當推銷後自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，某項資產或負債在基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

2.4 價值分析方法

鑒於價值分析基準日TM Home仍在快速擴張之中且在初期經營階段，考慮到目前的業務及業績規模，無法找到經營規模、經營風險、經營階段等完全一致的可比公司，故市場法不適用。考慮到管理層能夠提供財務預測以反映TM Home未來的盈利能力，我們採用收益法作為主要估值方法。

2.5 工作程序

根據業務約定書，我們完成了以下工作：

- 基於提供給我們的信息以及我們與 貴公司管理層的討論，了解目標公司財務與運營相關的信息；
- 獲取 貴公司提供的截止2023年6月的運營和財務數據；
- 獲取 貴公司提供的目標公司經營和財務信息，分析與目標公司有關的基礎資料信息，包括但不限於目標公司的歷史經營業績、未來戰略框架和商業計劃等；
- 與 貴公司管理層討論財務與運營方面的關鍵事宜並獲得其對有關資料的說明；
- 對具相同或類似業務的上市參考公司市場數據進行研究；
- 獲取 貴公司提供目標公司的2023年至2030年的財務預測，了解目標公司未來的經營發展計劃；
- 採用收益法估算了目標公司的市場價值的指示性價值；以及
- 將我們的工作程序、發現與結論、主要假設和限制條件記錄在本報告中。

我們沒有理由相信任何重要信息被隱瞞。我們沒有理由懷疑公司提供給我們的信息的真實性和準確性。

根據我們的研究、分析，以及與管理層有關於對利潤預測的依據和假設的討論，我們認為公司編製目標公司財務預測的基礎是合理的，該預測代表了對截止價值分析基準日經濟狀況和目標公司運營的最佳估計。我們在相當程度上依賴 貴公司的預測來得出我們的價值意見。

2.5.1 工作範圍的限制

儘管我們在工作過程中盡可能的收集並分析了與本次價值分析業務相關的目標公司的財務及經營資料，我們提請您在考慮我們的工作成果時注意下文所述的限制：

- 我們對目標公司及經營狀況的了解主要基於管理層提供的財務資料、財務預測以及管理層對目標公司的經營戰略與發展前景的了解。我們沒有對我們在本項目期間獲取的信息的真實性、準確性和可靠性進行任何審計或審慎性調查。我們對 貴公司提供的資料準確性和完整性既不承擔任何責任，也不發表任何意見。
- 我們的工作包括與管理層的訪談、電話討論、現場詢問以及有限度的行業分析，因此我們的計算都是以目標公司所提供的經 貴公司認可的資料為基礎。
- 儘管我們已經就工作開展過程中了解到的目標公司關鍵運營和財務事項與 貴公司進行了溝通，我們的工作並不能取代 貴公司形成管理決策判斷時需要考慮的其他專業服務（包括但不限於審計業務或盡職調查等業務等）所能發現的可能影響決策判斷的其他事項。
- 我們所出具的報告將不能替代委託方在達成商業決定時所應該實施的其它分析和調查工作。我們的報告不包括特定的購買和出售建議。
- 可接受價格的確定和可利用的資產結構均是 貴公司的責任。任何交易中可接受價格的選擇都要考慮除我們提供信息以外的因素。由於交易環境的變化或者買賣雙方認知和動機的不同，實際交易價格可能會大大高於或低於我們的價值計算結果。
- 進行本服務的時候，我們並沒有根據相關註冊會計師協會發佈的專業準則執行審計或其它鑑證工作，所以我們對有關服務或依賴的信息不提供審計意見、認證或其它形式的鑑證意見。

- 對於報告日後發生任何事項和狀況的我們不承擔責任。
- 我們的工作並不構成根據中國資產評估準則要求所開展的對國有資產的法定評估業務或交易審批所需要的評估報告。我們的工作也並非以財務報告為目的。
- 如果我們被要求進一步實施額外的工作程序以及獲得更多的資料和信息，我們的價值分析結果可能會發生變化。

2.5.2 未包含的工作範圍

我們的工作範圍不包括以下工作：

- 財務及稅務盡職調查；
- 法務盡職調查；
- 轉移定價策略的審閱；
- 商務、營運、市場盡職調查；
- 技術盡職調查；
- 法定評估；
- 宏觀經濟預測；
- 外部市場（市場規模）、市場細分、增長趨勢、競爭環境（主要競爭者、市場份額）；
- 對目標公司的財務／稅務信息進行審計（也沒有對評估分析中使用的會計／稅務原則進行審閱）；
- 與交易有關的重組結構諮詢（稅務和／或會計問題）；
- 貴公司的戰略定位分析；
- IT盡職調查（如果有）；
- 人力資源管理諮詢；以及
- 任何投資或定價決定。

2.6 信息來源

我們依賴以下由管理層提供給我們的相關信息，以及我們通過自己的研究收集到的公開可得到的信息：

- 註冊登記證書；
- TM Home 2023年6月30日未經審計的財務報表；
- 樂居2020-2022年度的經審計的財務報表以及2023年6月30日未經審計的財務報表；
- 其他與TM Home相關的運營及市場信息；
- TM Home未來8年（2023年8月至2030年12月）的財務預測數據；
- 在此次聘請估值的過程中討論及郵件獲取的管理層提供的有關於上述8年財務預測的相關基本假設及財務信息；
- 利用了政府部門、行業協會、公眾出版物、上市公司年報的有效信息和數據的調查研究；
- 可比公司的各種市場信息；
- S&P Capital IQ的市場數據，S&P Capital IQ（一家美國上市公司，成立於1860年，主要業務為提供財務信息及分析）是一個金融數據平台，提供股票市場的詳細研究和分析，由S&P Global Inc.於1999年成立；
- 中國房地產行業與經濟總體研究報告。

3. 企業簡介

3.1 TM Home Limited

2021年9月1日，易居與TM Home Limited訂立協議，TM Home Limited認購易居國際的全部股權以及樂居55.7%的股權。易居國際間接持有添璣網絡及房友業務100%股權。交易完成後，易居持有TM Home Limited 70.23%的股權，Alibaba Investment持有TM Home Limited 29.77%的股權。

添璣網絡為一間專注於中國房地產行業在線網絡及數據分析服務的技術服務商。添璣網絡經營(a)房地產中介及電商服務，為企業提供互聯網服務工具及營銷解決方案，並經營一個線下融合在線房地產與電商相結合的電商平台；(b)房地產字典，提供儲存、編錄及整理住宅及非住宅房地產信息的數據庫平台(以及相關技術及系統)；(c)數據商城，向個人及企業提供房地產數據、數據報告、數據服務及系統；及(d)EBaaS(或房地產內存塊鏈即服務(Estate Blockchain as a Service))，專注於區塊鏈技術及應用的研發及創新，以從四個主要方面促進房地產行業的發展：房地產交易、金融、數據以及證書存儲及交換。

房友業務，包括提供房友品牌下整合了中國中小型二手房經紀門店的房地產經紀網絡服務。

樂居乃中國一間具領導地位的在線線下房地產服務供應商，透過其網上平台提供房地產電子商務、網上廣告及網上掛牌服務。該網上平台包括覆蓋370多個城市的本地網站及各種移動應用程序。樂居將網上平台與線下服務整合互補，促進住宅物業交易。樂居自2014年4月起在紐約證券交易所上市(股票代碼：LEJU)。

於2023年12月27日，樂居宣佈，其已接獲日期為2023年11月28日的紐約證券交易所(「紐交所」)函件，該函件告知樂居其低於合規標準。截至2023年11月28日，樂居的30個交易日平均市值約為15.7百萬美元且截至2023年6月30日的股東權益約為32.9百萬美元，而由於其於30個交易日期間內總市值低於50百萬美元且股東權益低於50百萬美元，故其被紐交所認定為「低於標準」。因此，樂居須進行紐交所上市公司手冊第801及802條所載的程序，並須於函件90日內進行答覆，須附上能夠證明其於收到函件後18個月內符合持續上市標準的業務計劃。樂居擬遵守適用程序且正在考慮重新符合規定的可行方法。

TM Home Limited於2021年1月28日註冊成立，旨在通過其間接全資附屬公司天貓好房公司開發天貓好房在線房地產營銷及交易平台。TM Home Limited(通過天貓好房公司)擁有經營天貓好房在線房地產營銷及交易平台的獨家權利。

TM Home Limited已開發與天貓好房業務有關的軟件系統產品，包括連接購房者、房地產公司及房地產市場上下游生態系統的在線房地產營銷平台及數字化全連接交易平台。TM Home Limited亦從事房地產相關金融產品的研究與開發。

根據 貴公司管理層的介紹， 貴公司擬終止與阿里的天貓好房獨家運營的合作。終止後，目標公司擬改名為添璣好房，將繼續在阿里巴巴的平台進行在線房地產營銷活動。

根據 貴公司管理層的介紹， 貴公司已將房友業務自TM Home Limited中剝離。

本次價值分析的範圍包括a) 與天貓網絡合作的在線房地產營銷服務業務；b) 樂居的控股權益，樂居作為領先的房地產O2O整合服務平台，服務於新房、二手房和家居三大領域，業務包括電子商務、在線廣告和二手房掛牌服務等；不包括房友業務。

3.2 歷史財務數據

3.2.1 資產負債表

單位：人民幣千元
未經審計
2023/6/30

物業及設備	66,047
投資物業	2,636
商譽	—
無形資產	483,111
於聯營公司權益	6,774
應收關聯方款項	—
遞延稅項資產	393,193
其他非流動資產	8,306
使用權資產	36,160
非流動資產合計	996,227

單位：人民幣千元

未經審計

2023/6/30

應收賬款及應收票據	20,968
其他應收款項	60,669
應收關聯方款項	325,360
受限制銀行結餘	39,962
現金及現金等價物	755,457
流動資產合計	1,202,416
應付賬款	294,628
客戶墊款	373,984
應計薪金及福利開支	58,902
其他應付款項	85,584
應付所得稅	371,623
應付關聯方款項	520,604
租賃負債	20,472
流動負債合計	1,725,800
遞延稅項負債	122,461
租賃負債	66,389
非流動負債合計	188,850
資本及儲備	–
實繳股本	10,111
儲備	129,402
庫存股	–
貴公司擁有人應佔權益	139,512
非控股權益	144,481
總權益	283,994

3.2.2 利潤表

	單位：人民幣千元
	未經審計
	2023/1/1- 2023/6/30
收入	1,150,161
員工成本	(225,676)
其他收入	12,283
其他開支	(801)
其他收益及虧損	4,707
諮詢開支	(13,155)
分銷開支	(8,243)
宣傳及推廣開支	(1,116,965)
短期租賃、低價資產租賃及可變租賃之租金開支	(3,054)
折舊及攤銷開支	(69,830)
面臨預期信貸損失的金融資產虧損撥備	24,357
其他開支	(80,326)
應佔聯營公司業績	69
融資成本	(3,343)
所得稅費用	29,160
淨利潤	(300,656)
少數股東權益	57,695
淨利潤－歸母	(242,961)

4. 經濟狀況

分析國民經濟總體狀況需考慮的主要變量包括國內生產總值(GDP)、通貨膨脹率和匯率的當前水平及變化情況。中國國民經濟的總體情況是本次價值分析的一個重要方面。以下經濟討論摘自中國銀行研究所發佈的《2023年三季度經濟金融展望報告》。

4.1 經濟增長

2023年上半年，中國國內疫情影響明顯消退，需求收縮、供給衝擊、預期轉弱三重壓力緩解，國內需求對經濟增長的貢獻提高，一季度中國GDP增長4.5%，好於市場預期。進入二季度，經濟恢復勢頭有所放緩，內生動力不強、需求不足的問題突出，預計二季度GDP增長6%左右，其增速高於一季度，主要是由於上年同期基數較低。

展望下半年，中國經濟增長仍將主要取決於內需的恢復程度。在促消費政策、服務消費加快釋放的帶動下，消費有望保持溫和修復，基建投資將繼續較快增長，高技術產業投資對製造業投資增長帶來支撐，房地產市場逐步探底修復。總體預計三季度GDP增長4.9%左右，全年增長5.4%左右。

4.2 通貨膨脹

上半年居民消費傾向依然較低，房地產市場尚在築底，出口較上年同期走弱。5月PMI新訂單、新出口訂單以及在手訂單指數分別為48.3%、47.2%和46.1%，均連續兩個月落於收縮區間，需求不足導致生產和物價整體低迷。一是工業生產節奏放緩，內需相關行業表現疲弱。1-5月規模以上工業企業增加值同比增長3.6%，2022-2023年兩年平均增速呈逐月回落態勢。從結構看，一方面，因房地產市場復甦偏慢，上游鋼鐵、建材相關行業生產節奏放緩，1-5月黑色金屬礦採選業、非金屬礦物製品和黑色金屬加工業增加值累計增速較1-4月分別回落1.6、0.8和0.5個百分點。另一方面，因居民商品消費較弱，下游消費品製造業生產經營持續承壓。1-5月農副食品、紡織業、家具業和醫藥製造業工業增加值同比下降1.5%、3%、10.3%和5.4%。二是物價水平維持低位。1-5月中國CPI和PPI分別同比上漲0.8%和下降2.6%。一方面，豬肉和能源價格持續下行是帶動CPI同比漲幅逐月回落的主因，疫後出行限制解除帶動旅遊相關服務價格大幅反彈，但受制於收入恢復，其他商品和服務價格保持低位。1-5月核心CPI同比上漲0.7%，低於2017-2019年同期1.9%的平均漲幅。另一方面，國際油價波動下行，國內外工業產品市場需求偏弱而供應整體充足，加之上年高基數，1-5月上游採掘工業、原材料工業產品價格分別同比下降4.6%和4%，帶動PPI降幅持續擴大。

4.3 匯率

2023年上半年美元人民幣匯率先快速升值至6.7附近，後維持在6.8-7區間內雙向波動，並於6月中旬走貶至7.1左右，整體呈雙向波動態勢。截至2023年6月20日，美元兌人民幣即期匯率為7.17。

近期人民幣匯率出現貶值的主要原因，一是美元指數短線走高。由於美國核心通脹漲幅仍高，市場對於美國緊縮路徑的預期再上調，美元指數於6月初走升至104左右。二是中美利差倒掛擴大。5月中旬以來，由於美國10年期國債收益率走升，同時中國10年期國債收益率降低，導致中美10年期國債利差倒掛有所擴大。截至6月20日，中美10年期國債利差走闊至-109BPs，較5月初的-61BPs利差再度擴大。三是國內經濟恢復基礎仍不牢固，且外需疲弱拖累出口，影響經常項目順差與匯兌收支。據海關總署統計，5月中國貿易順差658億美元，較2022年同期收窄16%。據國家外匯管理局數據，5月銀行結售匯順差33億美元，環比收窄39%，其中經常項目銀行代客結售匯順差環比減少38億美元至129億美元。

雖然近期人民幣匯率雙向波動幅度加大，但在6月美聯儲議息會議釋放明確信號後，美元指數走強較難持續，中美利差倒掛現象將有所改善。二是國內經濟增長將平穩回升。隨着宏觀政策協同發力，中國經濟復甦力度將進一步增強，內生增長動能將持續改善，居民信心將不斷修復，經濟基本面對外匯市場的支撐作用將逐漸增加。三是跨境資本流動將總體穩定。中國外匯市場供求交易理性有序、韌性顯著提升，匯率預期保持平穩，外匯儲備規模合理充裕，國際收支格局基本平衡。四是中國宏觀政策調控工具豐富充足。2023年5月，中國外匯市場指導委員會(CFXC)召開會議表示，人民銀行、外匯局將在必要時對順週期、單邊行為進行糾偏，遏制投機炒作。人民銀行穩匯率政策工具箱豐富，例如「逆週期因子」調節、外匯風險準備金、外匯存款準備金等，為未來人民幣匯率波動提供了糾偏保障。

5. 行業狀況

根據中誠信國際（一家中國領先的信用評級及金融證券諮詢服務提供商）於2023年3月發佈的《中國房地產行業展望》做出以下總結：

5.1 行業基本面

自2021年7月以來，受房地產企業信用風險發酵、需求疲軟、疫情管控、停貸斷貸事件等多重因素影響，單月商品房銷售額同比增速已持續17個月呈下滑態勢，2022年全年全國實現13.3萬億元商品房銷售額，同比大幅回落26.7%。值得關注的是，2021年四季度以來，主要監管部門出台了一系列政策支持房地產行業健康發展；隨着各地

調降首付比、優化房貸利率、取消限購限售等政策的落地，以及央行、銀保監會多方位引導改善優質房企流動性，商品房銷售金額降幅自2022年8月開始收窄。根據中指研究院發佈的數據，2023年1~2月，百強房企銷售總額同比降幅已大幅收窄至4.8%。

從需求變化來看，國家統計局數據顯示，2008~2016年，65歲及以上人口佔總體比例每年上升的幅度在0.4%以內，至2022年該指標已上升至14.9%。人口出生率持續走低和人口老齡化進程加快意味着未來剛性需求減弱。截至2022年末我國城鎮化率上升至接近65%，距離發達國家70%~80%的城鎮化率區間雖仍有一定空間，但邊際提升速度將有所放緩，未來國內城鎮化進程將明顯放緩，純剛需難以支撐房地產市場繼續大規模擴容。從住房消費能力和意願來看，雖然2022年底國內疫情防控政策發生較大轉變，但新冠疫情或將階段性影響居民勞動力，居民可支配收入恢復性增長仍需時間；此外，在房地產企業持續暴雷情況下，房屋交付及質量不確定，更加大了居民購房意願恢復的難度。需求端的變化亦促使商品房銷售結構發生轉變。2022年初，國內期、現房銷售面積同比增速呈現明顯剪刀差，年內剪刀差持續走闊。中誠信國際認為，在多重外部不利因素衝擊下，2022年房地產銷售規模顯著回落，目前行業銷售處於修復階段。

2016年底以來在「房住不炒」政策基調下，房地產調控政策整體趨嚴，房地產銷售價格呈增速放緩趨勢。根據國家統計局數據顯示，2017~2022年70個大中城市新建商品住宅價格指數（以下簡稱「房價指數」）增速持續下行，從2017年1月的10.69%下降至2021年12月末的1.98%；雖然房價指數增幅呈收斂態勢，但房價上漲的預期仍能維持。然而，2022年以來，除一線城市外，其餘地區二手住宅和新建住宅房價指數先後進入下跌區間且跌幅持續擴大，資產保值增值預期被打破。分城市能級來看，一線城市得益於資源稀缺且需求相對充足，價格韌性較強，三年同比均保持增長態勢，

2022年價格指數同比小幅上升，價格表現明顯優於二三線城市。二三線城市房價指數雖然同比均在2022年進入下跌趨勢，但三線城市價格由漲轉跌早於二線城市，且跌幅更大，價格支撐力度最弱。從庫存來看，2022年受銷售市場的疲軟，商品房去化速度進一步放緩，商品房待售面積攀升至5.6億平方米，同比增長10.5%，為2019年以來高位。中誠信國際認為，房地產市場環境變化導致城市能級間分化加劇、庫存水平上升的趨勢或將延續；房地產調控政策基調、需求及市場修復將決定房價未來走勢。

此外，外部環境變化使得行業競爭格局亦發生改變。從百強房企銷售集中度來看，在最近一個房地產週期內，行業集中度呈倒「V」態勢。2016~2020年，行業競爭加劇導致行業集中度快速上升，百強房企銷售佔房地產銷售的比重從2016年的44%上升到2020年的63%；2021年下半年，在融資環境收緊疊加需求疲軟等因素影響下，行業信用風險陸續暴露，頭部民營房企陸續發生風險事件標誌着行業內馬太效應（一種強者愈強、弱者愈弱的現象）被打破，自此行業集中度開始下行，2022年百強房企銷售集中度降至50%。此外，百強房企不同企業性質之間銷售情況分化顯著。根據克而瑞平台數據，2022年百強房企中國央企全口徑銷售金額同比下降約15%，而民企全口徑銷售金額同比下降約52%。2022年6月以來，民營企業在現金流吃緊、供貨不足等因素影響下，銷售降幅持續走闊；而第三季度的停貸斷貸事件進一步削弱非國有企業品牌認可度，導致在百強房企中，非國有房企降幅大於百強房企平均水平。相反，國有背景房企銷售降幅好於百強房企平均水平，在外部環境不利衝擊下更具競爭優勢。中誠信國際認為，國有背景企業憑藉其股東背景及便利的融資條件更具備競爭優勢，以國有背景房企為主要參與者的競爭格局已逐步顯現。

總體來看，受多重因素疊加影響，2022年房地產銷售已降至近年來的谷底；雖然房地產行業修復受人口紅利消減、資產和收入預期走弱以及城鎮化進程放緩等因素干擾，但在房地產支持政策的支撐下，行業銷售已進入修復階段。

2022年以來，房地產銷售市場持續低迷疊加信用風險事件頻發，房企獲現能力持續惡化，大部分房企不再採用過往債務推動型擴張模式，轉而採取更為謹慎的開發及投資策略，整體土地投資及項目開發呈收縮態勢；此外，房價指數回落導致未來項目盈利及去化存在不確定性，房企土地購置及土地投資意願和能力均大幅下滑。

從各地集中供地情況來看，2022年集中供地更具靈活性和常態化特徵；2022年一改往常一年只有3次供地的特點，四季度無錫、蘇州、南京、深圳、北京等多城完成第四、五批次集中供地，武漢完成第六次集中供地。從土地供應規模來看，根據中指研究院統計的數據，2022年集中供地總量1,688宗土地，成交數量1,506宗，成交金額同比下降21.39%至17,762億元；由於2022年土地供應規模同比下降，當年流拍率僅為10.27%。從百城土地成交情況來看，2022年百城土地成交金額約3.78萬億元，為近3年最低值，較上年同比下降26%，成交土地溢價率持續低位徘徊，全年平均溢價率由10.84%降至3.29%。

從拿地參與者來看，2022年央企及地方國企仍為參與土地出讓的主要參與者，對托底土地出讓市場起到壓艙石的作用；非國有企業在各批次集中供地中拿地佔比均低於20%。細分來看，在一批次、二批次集中供地中，央企拿地佔比超過40%。三批次至五批次集中供地中，地方國企拿地佔比顯著上升，均超過50%。但部分參與拿地的地方國企並非房地產開發企業，開發經驗和開發能力不足，拿地後開工意願較弱。2022年9月，財政部印發《關於加強「三公」經費管理嚴控一般性支出的通知》，隨後第六批次集中供地中地方國企拿地佔比明顯下降。但總體來看，未來一段時間內土地市場主要參與者仍為央國企。

房地產開發建設方面，2022年，受行業持續下行疊加疫情等不利因素影響，房地產行業投資活動減弱，2022年全年房地產新開工面積及房地產開發投資金額分別同比下降約39%和10%，房地產開發投資額自2020年疫情爆發後首次出現同比下降並回落至近5年的低點。2023年，隨着行業信用風險出清進入尾聲、房地產支持政策效果逐步顯現，今年房地產投資活動有望觸底回升。

從融資端來看，2021年四季度以來，在「房住不炒」政策基調下，主要監管部門出台了一系列政策引導金融機構滿足房地產合理融資需求，近期已形成支持房企融資「三支箭」的格局，但行業復甦仍有待觀察。銀行信貸方面，2022年3月國務院金融穩定發展委員會召開專題會議後，金融機構對房地產行業的信貸政策邊際好轉，8月以來，國內貸款及個人按揭貸款累計金額降幅觸底回升，降幅開始收窄。2022年11月13日，央行和銀保監會聯合發佈了《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》(以下簡稱「16條」)，通知提出鼓勵銀行對房地產合理信貸投放，階段性鬆綁包括貸款兩集中在內的金融管理政策，放開信託渠道房地產投向限制等。隨後銀保監會、住建部、人民銀行聯合印發《關於商業銀行出具保函置換預售監管資金有關工作的通知》，支持優質房地產企業合理使用預售監管資金，促進房地產業良性循環和健康發展。但是從絕對金額來看，2022年全年國內開發貸及按揭貸款累計金額僅為2020年半年度水平。中誠信國際認為，有利的信貸政策環境下金融機構投放意願有所增強，且隨着銷售逐步回暖，房地產投資活動將逐漸增加，並向市場釋放更多的投放標的，今年開發貸及個人按揭貸款絕對金額有望回升。

債券市場方面，2022年在融資收緊和銷售回款下滑的雙重打擊下，房地產發債企業信用風險事件頻發，非國有房地產企業已普遍出現流動性緊張狀況，目前國有背景房企為發債市場的主要參與者。2022年內有69家房地產發債企業境內外債券發生信用風險事件，發生信用風險事件數量為2021年的2.71倍。截至2022年末，流動性困難房地產企業涉及境內外信用債金額佔所有房企信用債比例為43%，且絕大部分發生流動性危機房企為民營企業；民營房企涉及的信用債金額佔所有民營房企信用債餘額比例為67%。在境內債券違約增多的同時，房企境外美元債違約事件也較頻繁，公開信息顯示，2022年全年有43家房企約369.79億美元(約2,503.48億元人民幣)境外債本息違約。值得關注的是，2022年下半年以來部分出險房企成功推動整體債務重組，體現了債權人信心的回升，但當前出險房企境內外債務化解方案多處於前期探討階段，債務重組進度值得關注。房企境內外債券市場頻發信用風險事件嚴重弱化投資

者信心，2022年全年，房企在境內債券淨融資規模為-526億元，其中民營房企淨融資為-1,648.34億元；房企境外美元債到期規模大幅提升的同時，發行量大幅萎縮，淨融資額呈現339.91億美元淨流出。與非國有企業公開市場再融資受阻相反，2022年國有背景房企發債出現井噴（全年淨流入1,122億元），為2017年以來的峰值，絕大部分國資房企債券市場再融資渠道暢通。從債券到期情況來看，2023年為未來3年房企債券到期（含回售）高峰（3,560億元），且上半年超過一半的債券面臨到期（含回售）；全年到期（含回售）債券中有約一半為民營房企債券，在民營房企債券再融資尚未完全恢復的背景下，到期債券兌付仍然面臨一定不確定性。

2022年以來主要監管機構出台一系列支持政策支持房地產企業逐步恢復債券市場融資渠道。2022年5月，主要監管部門指導金融機構創設信用風險緩釋憑(CRMW)支持民營房企發債。2022年8月，在相關監管的指引下，中債信用增進投資股份有限公司（以下簡稱「中債增」）對民營房企發行的中期票據提供全額無條件不可撤銷連帶責任擔保。2022年11月8日，在人民銀行的支持和指導下，中國銀行間市場交易商協會（以下簡稱「交易商協會」）繼續推進並擴大民營企業債券融資支持工具（「第二支箭」），支持包括房地產企業在內的民營企業發債融資。目前來看，融資支持政策有助於提振市場信心，國央企債券融資渠道恢復情況較好，其淨融資金額已恢復至2018年的水平；然而民營房企債券投資信心修復仍需時間。從信託融資來看，2022年以來，房地產開發資金來源中國內貸款規模同比持續回落，至2022年8月，跌幅已經達到27.4%。與此同時，房地產信託及房企債券也呈持續淨收縮狀態。截至2022年9月末，房地產信託餘額12,807億元，較2021年末收縮4,808億元。雖然「16條」支持放開信託渠道房地產投向限制，但是考慮到房地產整體行業規模收縮疊加項目盈利空間收窄，土地投資及項目開發趨於謹慎，可匹配信託資金的房地產項目規模亦不斷萎縮，預計投向房地產領域的資金信託餘額仍將進一步下降。

第三支箭方面，2022年11月28日，證監會決定恢復上市房企和涉房上市公司再融資。值得關注的是，本次上市房企及涉房上市企業恢復股權融資渠道具有重要意義，且有助於改善上市房企資本結構；但考慮到股權融資審核流程相對複雜，融資後續落地情況仍有待關注。

中誠信國際認為，2021年四季度起行業政策逐步轉向，並在接下來的1年多時間內在市場供需端和融資端多維度不斷升級支持力度，充分體現了相關監管機構對維繫房地產行業健康發展的決心。當前房地產行業政策環境進一步回暖，房企多重再融資渠道得到修復，充分體現了房地產支持政策對提振資本市場信心起到的積極作用，行業融資環境得到改善。

5.2 樣本企業表現

中誠信國際選取2022年銷售規模排名行業Top50的房企作為樣本。總債務相關指標根據本報告後附公式統一計算，未做單獨項目調整；歷年權益口徑銷售金額採用克而瑞平台統計數據。2022年樣本企業權益口徑簽約銷售額合計佔全國商品房銷售額比例約為30%，受行業景氣度波動和部分頭部房企樣本被剔除等因素影響，集中度較上年雖有下滑但仍具有一定代表性。

從簽約銷售金額維度看，2019年以來樣本房企銷售金額增長保持雙位數增速，這一趨勢在2021年發生轉變，其中隨着2021年下半年房地產市場快速降溫，全年銷售業績僅實現同比微漲0.86%，2022年受疫情和外部經濟形勢等多重不利因素影響，全年銷售額同比下降36.51%，較全行業銷售額降幅多近10個百分點。而樣本房企間，銷售業績表現亦有所分化，2022年樣本房企中僅3家房企實現銷售業績正增長；9家房企銷售業績降幅在20%以內，且全部為國央企；16家房企銷售額降幅在20%至40%區間，其中5家為民營房企；剩餘22家房企銷售業績同比下滑均超過40%，且大部分為民營房企。總的來看，在市場下行的背景下，民營房企銷售業績表現整體弱於國央企。

從總資產規模維度看，樣本房企平均總資產規模過去5年間保持增長態勢，但增速逐年放緩，2021年增速已降至個位數；2022年6月末首次出現負增長。分樣本來看，2021年以來，樣本企業中10家出現資產縮水，降幅均在10%以內；截至2022年上半年末，樣本企業中31家房企資產規模較期初下降，其中有2家降幅超過10%。由於2022年以來房地產融資環境收緊、銷售下滑，房企使用自有資金償還到期債務，期末貨幣資金餘額大幅下降；同時，受流動性緊張的影響，房企減緩拿地力度和開發節奏，存貨規模明顯下降；此外，部分債務償付壓力重的房企亦採取資產處置的方式換取流動性。總體來看，當前房企融資環境尚未全面恢復，房企流動性困境尚存，預計年末及未來短期內樣本房企資產規模仍將延續負增長趨勢。

從淨資產角度看，近五年一期，樣本房企平均淨資產和平均少數股東權益均保持增長，一定程度上淨資產規模的推升源自少數股東權益的快速增長，但二者增速的差值近年快速收窄。從具體樣本來看，截至2022年上半年末，共計24家房企出現淨資產收縮，最高淨資產縮幅高達20.3%。其中，部分樣本房企淨資產下降主要受盈利虧損影響，部分樣本房企因合作開發項目大幅減少或處置合作項目導致少數股東權益降低，此外，亦有部分房企在流動性風險暴露後，前期與金融機構合作的「明股實債」股轉債導致少數股東權益下降。整體而言，隨着合作項目陸續結轉，疊加項目盈利空間承壓，我們預計2022年末淨資產規模或將與年中持平或由於房地產開發企業收入確認的滯後性，當期結轉的項目通常為過往實現簽約銷售的樓盤，隨着近年各地限價政策的繼續推行，房企仍面臨項目初始獲利空間收窄的壓力。從樣本房企的初始獲利空間看，2017~2021年及2022年上半年，樣本房企毛利率均值分別為29.63%、32.53%、31.02%、25.65%、19.94%和17.58%，由於近兩年房企結轉項目多為2018~2019年間獲取土地，彼時土地溢價率處於相對高位疊加全國熱點城市的商品房限價因素，我們預計2022年全年房地產項目毛利空間下探趨勢或將延續，但隨着2020年後拿地趨於理性及成本倒掛項目計提減值，未來短期內項目初始盈利空間進一步下探的壓力或將有所

減弱。在近年項目毛利整體下行的背景下，通過提升項目周轉效率以及加強費用管控有利於增強房企盈利能力。從周轉效率來看，2017~2021年樣本房企存貨周轉率中位數水平分別為0.38倍、0.35倍、0.34倍、0.35倍和0.39倍，與毛利率走勢相反，樣本房企存貨周轉率在2019年達到階段性低點後，近兩年呈加速回升趨勢。存貨周轉率的提升既與樣本房企加強經營效率提升有關，也在一定程度上源自其土地拓展節奏的放緩。我們認為在商品房銷售市場持續回落及需求端偏好從剛需向改善型偏移的行業背景下，未來房企在看中項目周轉速度的同時，或將加大對項目自身品質提升的關注。從期間費用來看，2017~2021年及2022年上半年樣本房企期間費用率均值分別為8.45%、9.66%、9.29%、7.95%、8.42%及10.57%，整體呈先升後降趨勢，其中2022年上半年樣本房企平均銷售費用和管理費用金額分別同比下降12.45%和15.12%，銷售費用及管理費用佔營業收入比重較上年同期小幅下降；由於房地產項目開工面積下降，利息支出滿足資本化條件的金額減少，利息費用化比重提高使得2022年上半年財務費用佔營業收入比重分別較2021年上半年和2021年全年增長1.61個百分點和2.25個百分點，帶動當期期間費用率提升。考慮到當前房企收入結轉速度有所放緩及期間費用率中三費和營業收入的期限錯配因素，未來短期內期間費用率仍有一定上行壓力。

從樣本房企淨利率水平來看，受項目初始盈利空間收窄、市場景氣度下行帶動結算收入規模下降、企業計提的資產／信用減值規模增大等多重因素影響，2018年以來樣本房企淨利率水平呈現持續回落趨勢，2022年上半年樣本房企淨利率已下滑至3.12%。考慮到當前上述因素尚貨幣資金短債比、淨負債率分別從短期流動性和槓桿水平方面，衡量房企短期及中長期的償債壓力。截至2022年6月末，樣本房企平均淨負債率、貨幣資金／短期債務分別為82%、1.45倍，分別較2021年末提升6.87個百分點和下降0.21倍，2022年上半年樣本房企槓桿水平及短期償債指標的惡化主要源自銷售回款疲軟且再融資壓力加重，房企貨幣資金餘額較年初減少；此外，樣本房企短期債務壓力亦有所上升，2022年上半年短期債務合計值較2021年末小幅增長。考慮到當前銷

售回款資金被優先用於項目層面「保交樓」，房企可自由動用的償付信用債的貨幣資金規模降低，樣本房企的實際流動性壓力較之上述指標顯示結果更為悲觀。儘管下半年「三支箭」及「16條」等行業支持政策的出台有助於房企融資渠道的恢復，但房企淨融資整體仍呈淨流出態勢，且銷售業績回暖仍需時間，房企流動性困境尚存。

5.3 行業發展的機遇與挑戰：國產替代，創新致勝

2022年房地產市場在經歷了一輪風險出清後，市場規模快速回落至2017年水平。雖然人口紅利消減、資產和收入預期走弱以及城鎮化進程放緩等因素干擾行業修復進程，但2021年四季度行業政策轉向以來，市場供需端和融資端多維度支持政策不斷發力，目前行業銷售已進入底部修復階段。同時，2022年行業開發規模與土地投資探底，目前已形成了以央企及國有背景開發商成為土地市場主要參與者的新格局，隨着利潤空間的收窄，未來行業投資活動有望實現理性回歸。融資環境邊際持續向好助力房企再融資恢復，目前金融機構投放意願增強，房地產提振政策對重塑市場信心起到積極作用。目前行業信用風險出清已進入尾聲，行業信用基本面觸底，信用風險蔓延並引發新一輪信用風險危機的可能性很小。

6. 價值分析方法

6.1 價值分析方法

估值方法一般分為以下三種方法：成本法、市場法和收益法。下面對三種估值方式進行簡要介紹：

成本法是以複製或重置成本作為初步估值基準的方法，以一項新資產（完全相同（複製）或具有相同功能（重置））複製或取代目標資產所需成本確立審慎投資者可能支付的最高金額。倘目標資產的功能因實際耗損、功能過時及／或經濟過時而較新資產遜色，則目標資產的價值須就該等價值扣減作出調整。可就年期長短、實際耗損、技術上效率不足、價格水平變動、需求下降及其他因素作出調整。

市場法是透過分析就經濟角度而言屬可資比較的資產於估值基準日的實際交易或放盤來估計價值的方法。過程基本上是將目標資產與近期售出或正在市場上放售的同類資產作比較及對照，並須就可資比較資產在地點、年期長短、銷售時間、規模及用途及其他方面的差異調整其成交價或放盤價。可資比較資產的經調整價格為目標資產提供指標價值。

收益法開宗明義將某項資產（負債）的當前價值建基於預期可於有關資產（負債）的剩餘年期收取（支付）其所產生的未來經濟利益（責任）。該等利益的形式可以是盈利、淨收入、現金流量或其他盈利能力的計量，並包括最終出售所得款項以及所節省的成本及稅項扣減。價值指標是按將預期利益按所規定回報率（包含金錢的時間價值及與特定資產相關的風險）貼現至其現值制定。

所選貼現率一般以類別、質量及於估值基準日的風險相若的另類投資所提供的預計回報率為依據。

在估值過程中，我們考慮了以上三種公認的估值方法，即成本法、市場法和收益法。儘管成本法適用於某些估值，但是一般情況下，成本法並不適用於持續經營企業的價值分析，因為它不考慮企業的未來盈利潛力。所以本次估值分析不使用成本法。鑒於價值分析基準日目標公司仍在快速擴張之中且在初期經營階段，考慮到目前的業務及業績規模，無法找到經營規模、經營風險、經營階段等完全一致的可比公司，故市場法不適用。考慮到 貴公司管理層能夠提供財務預測以反映TM Home未來的盈利能力，我們採用收益法作為主要估值方法。

6.2 收益法

6.2.1 基本假設

- 假設在TM Home目前及未來存續期間內，相關的法律法規、行業政策以及財政和貨幣政策、所處經濟環境等不會發生重大變化；
- 假設對TM Home所適用的稅務政策將不會發生重大變動，TM Home沒有重大的稅務糾紛；
- 假設現行利率、匯率不會發生重大變化；

- 假設TM Home未來將一直保持持續經營狀態，並且有足夠的運營資金和人力資源以實現其財務預測；
- 假設管理層預計的資本性支出能夠滿足TM Home增長的需要，且TM Home有能力獲得必要的融資；
- 假設 貴公司提供的財務預測從市場投資者角度看來是合理且可行的；
- 假設樂居擬向紐交所提交的業務計劃將與管理層所提供有關樂居的財務預測相若；
- 假設所有的關聯交易均屬公平合理，都是以公平交易為基礎的；
- 假設TM Home不存在未披露的實際或或有資產或負債，沒有不尋常的義務或實質性的承諾，也沒有任何未決訴訟或受到威脅，以對TM Home的股東權益價值產生重大影響；
- 假設TM Home負責任的履行資產所有者的義務並稱職地對有關資產實行了有效的管理；以及
- 除 貴公司已提供的資料之外，假定不存在影響TM Home分析的其他重要信息。

6.2.2 特殊假設

收益法中的貼現現金流法（「DCF」）認為一項投資的現值取決於投資的預期未來經濟利益，比如定期產生的收入、節約的成本或銷售收益。貼現現金流法用一個能同時反映當前市場要求的收益率和投資固有風險的貼現率將未來淨現金流量折算為現值，以此得出分析值。

貼現率

貼現率用於將年度淨現金流量折算成現值，它基於估計的加權平均資本成本（「WACC」），WACC由股本成本和債務成本組成，按資本結構的比例加權平均計算。

WACC的計算公式：

$$\text{WACC} = K_d \times (1 - t) \times \% \text{debt} + K_e \times \% \text{equity}$$

其中：

K_d =債務成本

t =有效稅率

$\% \text{debt}$ =債務佔資本總額的比例

K_e =股本成本

$\% \text{equity}$ =股本佔資本總額的比例

利用資本資產定價模型（簡稱「CAPM」）估算股本成本或要求的股本收益率。

分析相關證券的當期收益，以價值分析舉債成本。利用適當的資本結構按比例考慮股本成本和舉債成本價值分析結果所佔的權重，價值分析資本成本或折現率。

利用如下CAPM估算股本成本（簡稱「 K_e 」）或要求的股本收益率。

$$K_e = R_f + \beta(\text{ERP}) + \text{SRP} + \text{ARP}$$

R_f =無風險利率

β =股票系統風險衡量

$\text{ERP} = R_m - R_f$ =市場風險溢價

SRP =小公司風險溢價

ARP =根據公司具體情況進行的附加風險溢價

CAPM基於以下假設：一個行業的資本化率應等於無風險收益率加上經行業風險系數 β 調整後的股本風險溢價。 β 系數通過分析特定行業投資者要求的收益率與整個市場中投資者要求的平均收益率之間的過往關係進行確定。由於目標公司的相對規模，在估計適當股本成本時採用小公司溢價。可能會就公司特定因素作出額外調整。

按照上述程序，吾等已識別並於下文描述業務性質與目標公司相似的可比公司：

篩選條件

篩選條件包括如下：

- 可比公司為在大中華區從事房地產服務業務的中國、香港或美國上市公司；
- 可比公司上市時間超過2年；
- 可比公司的相關資料公開披露，包括股價及其他財務數據在內的足夠的數據可以從S&P Capital IQ平台獲取；
- 可比公司大部分收入（超過50%）為從事線上線下房地產經紀服務或房地產代理服務產生；
- 可比公司的Beta具有統計學意義（通過T-test）；
- 可比公司的有息負債／權益小於200%。

根據上述篩選標準，我們識別了如下可比公司：

SHENZHEN WORLD UNION GROUP INCORPORATED. (SZSE: 002285) (簡稱「深圳世聯行」)

深圳世聯行集團股份有限公司主營業務是房地產諮詢、房地產代理、房地產經紀、物業管理。主要產品代理銷售業務、互聯網+業務、金融服務業務、資產運營服務、物業管理服務、裝修服務業務、顧問策劃業務、資產投資服務。

5I5J HOLDING GROUP CO., LTD. (SZSE: 000560) (簡稱「我愛我家」)

我愛我家控股集團股份有限公司是一家主要從事房地產業務的中國公司。該公司主要經營三種業務。房地產經紀業務包括二手房經紀業務、新房業務和海外業務。房屋資產管理業務從事住宅租賃及物業管理。商業資產管理業務從事百貨大樓等商業出租運營管理。該公司還從事商業零售業、酒店旅遊服務業、房地產開發、物業服務等業務。該公司於國內市場及海外市場開展業務。

KE HOLDINGS INC. (NYSE: BEKE) (簡稱「貝殼」)

貝殼控股有限公司於2018年7月6日根據開曼群島公司法在開曼群島註冊成立。貝殼找房是以技術驅動的品質居住服務平台，聚合和賦能全行業的優質服務者，打造開放的品質居住服務生態，致力於為三億家庭提供包括二手房、新房、租賃、裝修和社區服務等全方位居住服務。

MIDLAND HOLDINGS LIMITED (SEHK: 1200) (簡稱「美聯」)

美聯集團於1973年成立，並於1995年6月8日在香港聯合交易所掛牌上市，成為香港首間最大地產代理上市公司（香港聯交所編號：1200），擁有40年行業經驗，財雄勢厚，專業服務享譽國際。美聯中國有限公司（國內簡稱「美聯物業」）為香港美聯集團屬下子公司，專責國內房地產買賣及租賃服務，成立於1992年。隨着中國經濟日益富強，房地產市場發展逐漸蓬勃，集團致力發展中國的重點城市，分公司遍佈在深圳、廣州、南寧、重慶、成都、杭州、上海、北京及瀋陽，而項目更輻射至鄭州、柳州、長沙、武漢、福建、桂林、天津、廈門、海南及南海多個城市。美聯物業不單將香港房地產成功經驗帶入內地，開創國內房地產代理的經營新局面，亦主力策劃國內優質樓盤，促進中國內地與香港經濟交流。

根據上述選擇標準，我們認為，可比公司的選擇是窮盡的。

綜上所述，價值分析基準日 貴公司的SRP、ARP、股本成本及稅後債務成本，負債權益比和加權平均資本如下表所示：

公司名稱	股票代碼	上市地	負債權益比	Beta
深圳世聯行集團股份有限公司	SZSE: 002285	中國大陸	0.0%	0.71
我愛我家控股集團股份有限公司	SZSE: 000560	中國大陸	196.2%	0.38
KE HOLDINGS INC.	NYSE: BEKE	美國	0.0%	1.14
美聯集團有限公司	SEHK: 1200	中國香港	20.6%	0.48
平均Beta(中國大陸)				0.55
平均Beta(中國香港)				0.48
平均Beta(美國)				1.14

	Rf	利率差異	國家 風險差異	股權 風險溢價	Beta	不含SRP和 ARP的 平均股權成本 $e = \beta \times d + a + b + c$
	a	b	c	d	β	
中國大陸	3.03%	0.00%	0.00%	6.07%	0.55	6.34%
中國香港	4.24%	-1.22%	0.16%	5.91%	0.48	6.04%
美國	4.01%	-0.99%	1.07%	5.00%	1.14	9.82%
不含SRP和ARP的平均股權成本					f=average of e	7.40%
目標公司的WACC：						
不含SRP和ARP的平均股權成本					f	7.40%
SRP					g	3.05%
ARP					h	5.00%
股權成本					i=f+g+h	15.45%
Kd						4.2%
所得稅稅率						25%
Kd*(1-企業所得稅稅率)					j	3.15%
選取的負債權益比					k	0.00%
目標公司的WACC(取整)					$WACC = j*k/(1+k) + i*1/(1+k)$	15.00%
樂居的WACC：						
不含SRP和ARP的平均股權成本					f	7.40%
SRP					g	3.05%
ARP					h	4.00%
股權成本					i=f+g+h	14.45%
Kd*(1-所得稅稅率)					j	3.15%
選取的負債權益比					k	0.00%
樂居的WACC(取整)					$WACC = j*k/(1+k) + i*1/(1+k)$	14.00%

附註：

- Beta取自評估基準日的S&P Capital IQ數據並重新槓桿化。
- Rf摘自評估基準日investing.com的各國期限最長的政府債券的到期收益率。
- ERP摘自紐約大學Aswath Damodaran教授(Aswath Damodaran是紐約大學斯特恩商學院金融學教授，專攻企業融資和估值)發佈的《國家違約利差和風險溢價》中的2023年股票風險溢價。

4. SRP摘自Duff & Phelps (Duff & Phelps成立於1932年，提供併購諮詢服務、估值、投資銀行、交易諮詢、爭議、法律管理和稅務諮詢服務)發表的「Cost of Capital Navigator」研究。
5. Kd取自評估基準日中國銀行發佈的稅前貸款市場利率和目標公司的所得稅稅率。
6. 負債權益比為評估基準日目標公司的負債權益比。
7. 部分數字由於取整可能不會精確計算得出。

自由現金流的定義

自由現金流(「FCF」)的等式如下：

$$FCF=NI+DEPR+INT-CAPEX-NWC$$

其中：

FCF=股東和債權人可支配的預測的自由現金流

NI=稅後淨利潤

DEPR=折舊和攤銷費用

INT=稅後利息費用

CAPEX=資本性支出

NWC=淨營運資本的變化(扣除流動負債後的流動資產淨值)

貼現現金流法需要盈利預測，尤其是現金流的預測。預測期內每年的自由現金流的計算都源於上述公式。由於企業是持續經營的，2030年以後年度的自由現金流按每年2.0%的永續增長率計算。

財務預測假設

管理層於價值分析基準日提供了2023年至2030年的財務預測。我們分析了財務預測中的主要項目，比如收入預測和經營費用預測等。我們的分析基於我們對經濟、行業前景和價值分析基準日市場狀況的有限研究，對比公司歷史財務業績和可比公司的財務數據，以及我們與 貴公司管理層進行的討論。主要假設如下：

收入預測

根據與管理層的溝通，目標公司在阿里巴巴的天貓平台進行在線房地產營銷活動，主要收入包括：1) 天貓好房收入；2) 樂居收入。目標公司總收入將從2023年8-12月的12.4億元逐漸上漲至2030年的57.6億元。

總收入的預測關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	(8月-12月)							
收入預測的關鍵因素								
1) 天貓好房收入	44	348	560	664	710	755	801	851
增長率			61%	19%	7%	6%	6%	6%
2) 樂居收入	1,195	3,895	4,221	4,376	4,596	4,697	4,800	4,906
增長率			8%	4%	5%	2%	2%	2%
總收入	1,239	4,243	4,782	5,040	5,306	5,452	5,601	5,757
增長率			13%	5%	5%	3%	3%	3%

1) 天貓好房收入

根據管理層提供的信息，天貓好房收入包括a. 店舖年費收入；b. 新房交易佣金收入。

天貓好房收入的預測關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	(8月-12月)							
天貓好房收入預測的 關鍵因素								
a. 店舖年費收入	44	294	452	516	541	567	594	622
增長率			54%	14%	5%	5%	5%	5%
b. 新房交易佣金								
收入	-	54	109	148	169	188	208	229
增長率			102%	37%	14%	11%	10%	10%
總收入	44	348	560	664	710	755	801	851
增長率			61%	19%	7%	6%	6%	6%

a. 店舖年費收入

由於運營天貓房地產營銷平台，邀請房地產經紀人／經紀門店在天貓房地產營銷平台上開店進行新房、二手房、租房的營銷活動，目標公司將向其收取年費及廣告費。

$$\text{年費收入} = \text{門店數量} \times \text{每家店舖年費}$$

根據與管理層的溝通，截止2023年7月，天貓好房平台上註冊了約1.1萬家經紀人及開發商項目店舖。隨着用戶習慣的養成，門店數量預計自2023年的1.6萬家上漲至2030年的3.1萬家，8年複合增長率約為10%。

根據與管理層的溝通，每家店舖年費預計自2023年的0.3萬元／年（5個月）上漲至2030年的2萬元／年。

根據「天貓2023年度各類目年費軟件服務費一覽表」，每家天貓店鋪的年費收入約為3-6萬元一年。考慮到預計的天貓好房年費中包含了為獲取潛在用戶線索的廣告費用，管理層預估的年費是合理的。

預測期年費收入將從2023年8-12月的約0.44億元上漲至2030年的6.22億元。

b. 新房交易佣金收入

在天貓房地產營銷平台上開店交易的經紀人店進行新房購房券交易，目標公司為其提供平台服務並收取佣金。

新房交易佣金收入=購房券交易額(GMV)×平台抽佣比例

GMV=年交易量×新房交易的購房券單價金額。

年交易量預計從每年度的6萬個增長至每年度的25.6萬個，蘊含每家店鋪銷售的購房券預估從每年6張增加至每年15張，購房券的金額預估維持在4.5萬元，GMV預計從2024年的26.9億元上漲至2030年的114.5億，7年複合增長率為27%。

假設平均每個房屋交易的平均單價為200萬元，天貓好房的交易成交總額將從2024年的1,200億元增長至2030年的5,110億元，這佔據了貝殼2022年新房總交易額的約54%以及國家統計局2022年公佈的中國商品房交易總額(13.3萬億元)的約4%。

平台佣金費率預計與行業水平保持一致，2023年為0%、2024年至2030年為2%。

預測期新房購房券佣金收入將從2024年的約0.54億元上漲至2030年的2.29億元。

2) 樂居收入

根據管理層提供的信息，樂居收入包括a.電商收入；b.廣告收入。

樂居收入的預測關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023							
	(8月-12月)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
樂居收入預測的 關鍵因素								
a. 電商收入	948	3,193	3,512	3,659	3,872	3,957	4,044	4,133
增長率			10%	4%	6%	2%	2%	2%
b. 廣告收入	246	703	710	717	724	740	756	773
增長率			1%	1%	1%	2%	2%	2%
總收入	1,195	3,895	4,221	4,376	4,596	4,697	4,800	4,906
增長率			8%	4%	5%	2%	2%	2%

a. 電商收入

樂居向購房者出售購房券，為購房者鎖定房源並提供折扣，以此向房地產開發商提供營銷服務。

電商收入=銷售的購房券數量×單價。

根據與管理層的溝通，購房券數量預計自2023年8-12月的2.5萬張上漲至2030年的9.2萬張，8年複合增長率為8%。購房券單價預計自2023年8-12月的3.8萬元／張上漲至2030年的4.5萬元／張。

假設每個房屋交易的平均單價為200萬元，樂居的交易成交總額將從2023年8-12月的500億元增長至2030年的1,840億元，佔貝殼2022年新房成交總額的20%以及國家統計局2022年公佈的中國商品房銷售總額的1%。

電商收入將從2023年8-12月的9.5億元上漲至2030年的41.3億，8年複合增長率為10%。

b. 廣告收入

廣告收入為在樂居平台上為房地產開發商及項目公司提供廣告服務收入。按照增長率進行預測。

根據與管理層的溝通，預測期廣告收入將從2023年8-12月的約2.46億元上漲至2030年的7.72億，8年複合增長率為7%。

成本及費用預測

根據與管理層的溝通，成本及費用主要包括：1) 天貓好房成本費用；2) 樂居成本費用。

成本及費用預測關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	(8月-12月)							
成本及費用預測的關鍵因素								
a. 天貓好房的								
成本及費用	(96)	(280)	(349)	(378)	(397)	(412)	(428)	(445)
佔天貓好房收入的比例	-220%	-81%	-62%	-57%	-56%	-55%	-53%	-52%
b. 樂居的成本及								
費用	(1,194)	(3,891)	(4,215)	(4,369)	(4,586)	(4,687)	(4,790)	(4,895)
佔樂居收入的比例	-99.9%	-99.9%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%
成本及費用	(1,290)	(4,171)	(4,564)	(4,747)	(4,983)	(5,099)	(5,218)	(5,340)
佔總收入的比例	-104.2%	-98.3%	-95.4%	-94.2%	-93.9%	-93.5%	-93.2%	-92.8%

1) 天貓好房成本費用

包括税金、人工、獲取用戶成本。其中，獲取用戶成本主要為獲取用戶的廣告投入及研發投入。

天貓好房成本費用的預測關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023							
	(8月-12月)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
天貓好房成本費用								
預測的關鍵因素								
税金	(3)	(18)	(27)	(31)	(32)	(34)	(36)	(38)
估天貓好房收入的								
比例	-6.1%	-5.1%	-4.8%	-4.6%	-4.5%	-4.5%	-4.5%	-4.5%
人工成本	(78)	(237)	(294)	(319)	(334)	(346)	(357)	(370)
估天貓好房收入的								
比例	-178.2%	-68.2%	-52.5%	-48.0%	-47.0%	-45.8%	-44.6%	-43.4%
獲取用戶成本	(16)	(25)	(28)	(29)	(30)	(32)	(34)	(36)
估天貓好房收入的								
比例	-36.2%	-7.2%	-4.9%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%
天貓好房成本費用	(96)	(280)	(349)	(378)	(397)	(412)	(428)	(445)
估天貓好房收入的								
比例	-220.5%	-80.5%	-62.2%	-56.9%	-55.8%	-54.6%	-53.4%	-52.2%

預測期內，隨着運營優化後，税金佔天貓好房收入的比例自2024年的5%下降至2030年的4.5%左右；人工佔天貓好房收入的比例由於規模效應的產生自2024年的68%下降至2030年的43%左右；獲取用戶成本佔天貓好房收入的比例由於前期投入產生的平台效應用戶習慣的養成，自2024年的7.2%下降至2030年的4.3%左右。

根據深圳世聯行年報中的披露，2021年至2022年與房地產代理相關的人工及佣金成本佔收入的比例約為26%-48%。根據美聯年報中的披露，2021年至2022年人工成本佔收入的比例約為48%至60%。據此管理層對人工成本的假設在行業水平範圍內。

根據貝殼年報中的披露，2021年至2022年銷售與營銷推廣費用佔收入的比例約為5.3%-7.5%。據此管理層對獲取用戶成本的預測在行業水平範圍內。

預測期天貓好房成本費用佔天貓好房收入的比例自2024年的81%下降至2030年的52%左右。

2) 樂居成本費用

包括人工及佣金、廣告推廣成本及其他成本。

樂居成本費用預測的關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023							
	(8月-12月)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
樂居成本費用預測的關鍵因素								
人工及佣金	(128)	(355)	(372)	(385)	(402)	(411)	(420)	(429)
佔樂居收入的比例	-10.7%	-9.1%	-8.8%	-8.8%	-8.8%	-8.8%	-8.8%	-8.8%
廣告推廣及資源								
投放成本	(40)	(138)	(152)	(158)	(165)	(169)	(173)	(177)
佔樂居收入的比例	-3.4%	-3.5%	-3.6%	-3.6%	-3.6%	-3.6%	-3.6%	-3.6%
其他成本	(1,026)	(3,398)	(3,691)	(3,826)	(4,018)	(4,107)	(4,197)	(4,290)
佔樂居收入的比例	-85.8%	-87.3%	-87.4%	-87.4%	-87.4%	-87.4%	-87.4%	-87.4%
樂居成本費用	(1,194)	(3,891)	(4,215)	(4,369)	(4,586)	(4,687)	(4,790)	(4,895)
佔樂居收入的比例	-99.9%	-99.9%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%	-99.8%

根據與管理層的溝通，預測期內，隨着運營優化後，人工及佣金佔樂居收入的比例為9%-11%左右；廣告推廣成本佔樂居收入的比例為87%左右；其他成本佔樂居收入的比例為3.4%-3.6%左右。

預測期樂居成本費用佔樂居收入的比例自2023年8-12月的99.9%下降至2030年的99.8%左右。

企業所得稅

根據與 貴公司管理層的討論，目標公司的所得稅稅率為25%。

淨營運資本

營運資本包括經營用現金、應收賬款、應付賬款、預收賬款、應付職工薪酬和應付所得稅，根據歷史模式和行業水平估計。

- 1) 經營用現金於2023至2030年約為30天的成本和費用支出(扣除折舊和攤銷)，預測期間，經營用現金佔收入比將從2023年的11%下降至2030年9%左右。
- 2) 預測期間，應收賬款的周轉天數維持在3天左右。(收入)
- 3) 預測期間，應付賬款的周轉天數維持在30天左右。(成本和費用)
- 4) 預測期間，預收賬款的周轉天數維持在40天左右。(樂居收入)
- 5) 預測期間，應付職工薪酬周轉天數維持在30天左右。(人工成本)
- 6) 應付稅款－所得稅，預測期間，應付稅款周轉天數維持在90天左右。(企業所得稅)

營運資金預測的關鍵因素如下：

人民幣百萬元	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	(8月-12月)							
營運資金預測的關鍵因素								
營運資金	(265)	(400)	(445)	(465)	(489)	(501)	(513)	(525)
佔總收入的比例	-10%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%

資本性支出

目標公司的固定資產主要為辦公設備服務器等。已有的設備按5年折舊，新增的設備按照5年折舊。預測期內資本性支出將用於採購辦公設備等，採購固定資產的支出佔收入比穩定在0.3%左右。

目標公司的無形資產主要為軟件及收購產生的無形資產等。已有的軟件按8年折舊，新增的軟件按照5年折舊。收購產生的無形資產的攤銷不進行預測。預測期內資本性支出將用於採購軟件更新等，採購無形資產的支出佔收入比穩定在0.2%左右。

6.2.3 股權價值推導

通過以上財務預測，以目標公司貼現率將未來淨現金流量折算的現值之和即為目標公司的企業價值，接着我們加上溢餘現金、溢餘資產（其他應收款、遞延所得稅資產、投資性房地產、於聯營公司權益、其他非流動資產及使用權資產），並減去溢餘負債（其他應付款及租賃負債），並減去少數股東權益（樂居44.3%的股權，基於前述樂居的相關預測採用收益法得出），得出目標公司的股權價值。

具體測算過程如下：

人民幣百萬元	2023									
	(8月-12月)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	終值	
總收入	1,239	4,243	4,782	5,040	5,306	5,452	5,601	5,757		
總成本費用	(1,290)	(4,171)	(4,564)	(4,747)	(4,983)	(5,099)	(5,218)	(5,340)		
息稅前利潤	(52)	72	218	293	323	353	384	417		
企業所得稅	-	(5)	(55)	(73)	(81)	(88)	(96)	(104)		
淨利潤	(52)	67	164	220	242	264	288	312		
+ 折舊及攤銷	6	18	22	27	33	32	26	27		
+ 稅收調整後的財務成本	-	-	-	-	-	-	-	-		
- 資本性支出	(13)	(21)	(24)	(25)	(27)	(27)	(28)	(29)		
+ 營運資金投資	(608)	135	45	20	25	12	12	13		
自由現金流	(667)	198	207	242	273	281	297	323	329	
折現因子	15%	0.97	0.88	0.76	0.66	0.58	0.50	0.44	0.38	2.92
預測期現金流現值		398								
終值的現值		963								
企業價值		1,360								
非經營性資產／負債		500								
股東全部權益價值		1,860								

7. 價值分析結論

根據 貴公司提供的資料，並基於我們的工作程序及工作範圍的限制、以及相關的基本假設及特定假設，我們採用收益法對目標公司100%股東全部權益價值於價值分析基準日的市場價值的指示性價值進行了分析估算，結果為人民幣1,860,235千元。

		人民幣千元
企業價值		1,360,214
加：溢餘資產		
貨幣資金		755,457
受限制資金		39,962
經營用現金		(205,275)
其他應收款		386,029
遞延所得稅資產		393,193
投資性房地產		2,636
於聯營公司權益		6,774
使用權資產		36,160
其他非流動資產		8,306
減：溢餘負債		
其他應付款		(606,189)
租賃負債		(20,472)
租賃負債(非流動)		(66,389)
少數股東權益(樂居)	44.30%	(230,171)
溢餘資產／負債合計		500,020
股權價值		1,860,235

根據目標公司的財務表現，管理層對未來的預計及可比公司的市場數據，我們認為目標公司於2024年1月3日的價值與價值分析基準日的市場價值沒有重大差異，其差異在5%以內。

此外，我們認為樂居的合規問題不會對目標公司於2024年1月3日的估值產生重大影響。

假設和限制條件

本報告是基於下列一般假設及限制條件：

據我們所知，本報告內如包含所用來形成意見和結果或提出的任何數據（含歷史財務數據）都是真實準確的。雖然我們相信本報告所載的信息是準確的，我們對本分析報告內含有的任何數據、意見或他人提供的估值結論的真實性不提供任何擔保或承擔任何責任。

本文提出的估價結論和意見是基於估價日期當時的經濟狀態和報告內列出的貨幣購買力。估價結論和意見所對應的估值日期在報告內列出。

本報告僅限於列出的用途，而並無意向或適合用於其他方面。它不適用於任何其他用途或目的，或被任何第三方用於其它用途。本公司特此聲明，我們不為任何非預期的使用帶來的任何損害和／或損失承擔責任。

本報告的任何部分（尤其是任何結論、簽署或和本報告關聯的個人或其關聯的時間、或提及其關聯的職業協會或組織，或前述組織授予的指定內容）都不可以在未獲得我們書面同意和批准的情況下通過如招股說明書，廣告宣傳品，公共關係，新聞的任何方式洩露給第三方。

除非本報告另作聲明，我們並未計劃或進行任何環境影響研究。除非報告內另外聲明，定義和說明，我們認為完全遵守可行的法律和政府法規。我們也認為與本估值報告相關的任何所有權是可靠的，且任何必要的許可證、同意書或其他任何可行的政府部門或私人組織的法規或行政程序都已經完成或更新。

除本報告中另有註明外，本報告內包含的價值估值特別排除了以下物質的影響，如石棉、尿素甲醛泡沫絕緣材料、其他化學品、有毒廢物、或其他潛在有害物質的存在或結構破壞或影響污染環境。建議報告讀者就潛在的結構／環境缺陷問題估值諮詢合格的結構工程師和／或工業衛生師，該類問題的存在可能會對價值估值造成影響。

藍策提供資產評估、財務諮詢、盡職調查、融資與併購服務，擁有廣泛的行業基礎，服務客戶橫跨多個領域。藍策大部分客戶是中國、香港、美國的上市或准上市公司，以及大型私企、央企和跨國公司。

藍策的顧問們擁有國際化視野，洞察本土市場，為各類中國企業提供定制化的本土服務。

藍策評估的服務覆蓋：法定用途、物業評估、交易支持、財報相關等。

1. 法定用途：

改制上市、國資備案、上市公司(跨境)併購、重大資產重組、借殼上市、中外資合作、股權轉讓、股權出資、無形資產質押等；

2. 物業評估：

主要針對企業IPO過程中物業價值評估，中報及年報節點對投資性物業的公允價值評估、房地產投融資領域中房地產市場價值或房地產抵押價值評估等等；

3. 交易支持：

針對各類交易的估值諮詢服務，包括關聯交易、企業合併、出售子公司或業務線、增資擴股、股票回購或私有化、企業融資、資產剝離或撤資、員工激勵相關交易、產品定價、財務模型開發等等；

4. 財報相關：

針對主要資本市場(A股、美股、港股)的財務報告用途的諮詢報告，基於不同會計準則(CAS, US GAAP, IFRS)評估項目包括企業股權價值、無形資產(收購價格分攤)、金融工具、資產／商譽減值測試，有形資產等等。

**陳廣宇(William Chen)**

聯合創始人

認證商業評估師，特許金融分析師，註冊會計師，工商管理碩士
ABV, CFA, CPA (US), MBA

電郵：william.chen@valuelink.cn

作為藍策的聯合創始人，陳廣宇先生重點負責集團的戰略規劃、品牌管理、人力資源以及產品開發。此外，陳廣宇先生也同時負責藍策評估的渠道拓展以及項目組織工作。

陳廣宇先生在財務領域有超過十五年的相關經驗。他的職業生涯開始於一家世界五百強公司的財務部門，之後他加入了一家世界著名的資產評估公司，參與並領導了一系列在中國、美國和香港證券交易所上市或准上市公司的評估項目，內容涉及併購、資產剝離、項目融資、重組、首次公開發行(IPO)、公平意見以及國內法定用途評估，等等。陳廣宇先生特別擅長處理大型收購交易以及複雜的衍生金融產品，熟練運用現代計算機編程語言，例如VB，VisualStudio，C++，Matlab，等等。

陳廣宇先生擁有清華大學的MBA學位。他是美國評估師協會會員(ASA)、特許金融分析師(CFA)、註冊會計師和認證商業評估師(CPA/ABV)。

**劉美琳(Cindy Liu)**

主管合夥人(上海)

註冊資產評估師

CPV

電郵：cindy.liu@valuelink.cn

劉美琳女士擔任藍策評估上海辦公室主管合夥人，負責藍策評估統籌負責華東地區的項目組織、渠道建設以及業務發展。

劉美琳女士畢業於上海交通大學，在財務與評估諮詢領域有近十五年的相關經驗。劉女士的職業生涯始於一家全球頂尖的評估公司，之後她加入了四大會計師事務所的財務交易諮詢部門。她曾帶領團隊為大型跨國企業及國有企業提供估值和建模服務，以及一系列在香港證券交易所、美國證券交易所的上市或准上市公司的評估項目，涉及評估內容包括：企業價值，無形資產，金融工具，不動產和廠房設備等。

劉美琳女士是中國註冊資產評估師(CPV)，深諳國際先進評估理念並具備很強的中國資產評估行業實踐能力。



北京辦公室電話：+861065978211
北京朝陽區東三環北路甲19號
嘉盛中心511室
上海辦公室電話：+862154480075
上海徐匯區漕溪北路595號
上海電影廣場C座107室
www.valuelink.cn info@valuelink.cn

傳真：+861065978221
郵編：100020
傳真：+862154480075
郵編：200031

蓝策
ValueLink
北京 | 上海



我們值得您的信賴

諮詢報告

價值分析單位：CRIC Holdings Limited

價值分析對象：股東全部權益

委託方：E-House (China) Enterprise Holdings Limited

報告編號：藍策諮報字R2023-0914-SH-SHZY

最後編輯時間：2024年1月3日

E-House (China) Enterprise Holdings Limited

尊敬的先生／女士，

1. 價值分析概要函

根據E-House (China) Enterprise Holdings Limited (簡稱「易居」，或「貴公司」) 與Valuelink Management Consultants Limited (簡稱「藍策」) 簽訂的協議(下稱「協議」) 條款、條件和目的，貴公司聘請我們對2023年7月31日(「價值分析基準日」) CRIC Holdings Limited (簡稱「CRIC」或「目標公司」) 的股東全部權益進行價值分析，以供貴公司內部參考使用。

本報告僅供貴公司內部參考使用。未經我們事先書面允許，不得用於任何法律或訴訟程序，不得散佈或傳播或見諸於任何公開出版發行的刊物、公告或年報中，也不得將本報告的部分或者全部內容複製或用於其它目的。本報告所載內容嚴格保密，並且(在法律允許的範圍內) 未經我們事先書面允許，不得向除貴公司以外的任何第三方披露我們報告的部分或者全部內容。

我們理解貴公司在作出任何商業決定前會進行獨立的考慮和評價，而不會完全依賴於我們的報告，我們所出具的報告將不能替代委託方在達成商業決定時所應該實施的其它分析和調查工作。我們的報告不包括特定的購買和出售建議。

在法律允許的最大範圍內，藍策不就本報告和／或任何相關信息或解釋(總稱為「信息」) 對任何第三方承擔注意義務。相應的，在法律允許的範圍內，藍策不對貴公司以外的任何第三方人士因基於信息而採取或不採取任何行動所致結果承擔任何義務(不論是基於合同、侵權(包括疏忽)或其他)。

我們在本報告中所採用的信息來自本報告中標註的不同來源。本報告以貴公司及其代表提供的財務資料、財務預測以及公開的行業資源為基礎。貴公司已經向我們承諾將對上述財務資料以及相關重要假設中的判斷及結果承擔完全責任。我們在準備本報告時所進行的程序和調查不包括任何審計工作，也不構成按照普遍公認的審計標準進行的審查。因此，我們不承擔任何責任，也不對提供給我們的任何信息的準確性或完整性作出任何陳述，除非另有說明，也不作任何保證。

對於本報告中全部或部分價值分析結論所依據而由其他各方提供的信息資料，我們假定其為可信的而沒有進行驗證。我們對這些信息資料的準確性不作任何保證。

我們對市場情況的變化不承擔任何責任，亦沒有義務就報告出具日後發生的事項或情況修正我們的報告。

價值分析工作本質上並非一種精確的科學。在許多情況下，價值分析工作的結論會不可避免地帶有主觀性和個人判斷。儘管我們在報告中發表的建議是根據我們認為合適本項目的方法和理論得出，我們無法保證報告中提出的價值或者價值範圍會得到其他各方的認可。

我們與價值分析報告中的分析對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。

根據 貴公司提供的資料，並基於我們的工作程序及工作範圍的限制、以及相關的基本假設及特定假設，我們採用市場法對目標公司100%股東全部權益價值於價值分析基準日的市場價值的指示性價值進行了分析估算，結果為人民幣1,327,014千元。

單位：人民幣千元

選用的可比公司市盈率	a	25.84
20230731推算的全年淨利潤	b	56,272
股權價值(未考慮缺乏流動性折扣及控制權溢價)	$c=a*b$	1,454,262
缺乏流動性折扣	d	27%
控制權溢價	e	25%
考慮缺乏流動性折扣及控制權溢價後的股東全部權益價值	$f=c*(1-d)*(1+e)$	1,327,014

根據目標公司的財務表現及可比公司的市場數據，我們認為目標公司於2024年1月3日的價值與價值分析基準日的市場價值沒有重大差異，其差異在5%以內。

我們特此證明，我們對 貴公司或所報告的價值既無現有利益，也無未來利益。

誠摯呈上



陳廣宇(William Chen)

ABV, CFA, CPA (US), MBA

認證商業評估師、特許金融分析師、美國註冊會計師、工商管理碩士

代表

Valuelink Management Consultants Limited

感謝您聘請藍策作為 貴公司的評估諮詢顧問。如果您有任何建議或者疑問，請立即聯繫劉美琳女士或陳廣宇先生（電話：861065978211）。

2. 導言

2.1 價值分析目的和對象

根據E-House (China) Enterprise Holdings Limited (簡稱「易居」，或「貴公司」) 管理層提供的信息，我們理解 貴公司擬進行重組，因此 貴公司委託我們對其子公司CRIC Holdings Limited (簡稱「CRIC」或「目標公司」) 的股東全部權益進行價值分析，以供 貴公司內部參考使用。

本次價值分析對象為CRIC股東全部權益於2023年7月31日 (簡稱「價值分析基準日」) 的市場價值。

註： 本次目標公司股東全部權益的範圍包括CRIC及中房研協，詳見章節3企業簡介。

2.2 價值分析基準日

經與 貴公司管理層確認，本次價值分析的基準日為2023年7月31日。

根據 貴公司管理層的介紹， 貴公司已將其持有的中房研協相關業務裝入CRIC中。本次價值分析的範圍包括CRIC相關諮詢業務及中房研協相關測評諮詢業務。

2.3 價值類型

在本次價值分析中，我們採用的價值類型為「市場價值」。

市場價值定義：是指經適當推銷後自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，某項資產或負債在基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

2.4 價值分析方法

由於可以獲取足夠的與CRIC業務相似的上市公司，故本次價值分析採用市場法。鑒於收益法的財務預測中涉及諸多假設，考慮到公司未來經營的不確定性，故並無選用收益法而我們採用市場法對目標公司股權價值進行價值分析。

2.5 工作程序

根據業務約定書，我們完成了以下工作：

- 基於提供給我們的信息以及我們與 貴公司管理層的討論，了解目標公司財務與運營相關的信息；
- 獲取 貴公司提供的截止2023年6月的運營和財務數據；
- 獲取 貴公司提供的目標公司經營和財務信息，分析與目標公司有關的基礎資料信息，包括但不限於目標公司的歷史經營業績、未來戰略框架和商業計劃等；
- 與 貴公司管理層討論財務與運營方面的關鍵事宜並獲得其對有關資料的說明；
- 對具相同或類似業務的上市公司的市場數據進行研究；
- 採用市場法分析估算了目標公司的市場價值的指示性價值；
- 將我們的工作程序、發現與結論、主要假設和限制條件記錄在本報告中。

2.5.1 工作範圍的限制

儘管我們在工作過程中盡可能的收集並分析了與本次價值分析業務相關的目標公司的財務及經營資料，我們提請您在考慮我們的工作成果時注意下文所述的限制：

- 我們對目標公司及經營狀況的了解主要基於管理層提供的財務資料、財務預測以及管理層對目標公司的經營戰略與發展前景的了解。我們沒有對我們在本項目期間獲取的信息的真實性、準確性和可靠性進行任何審計或審慎性調查。我們對 貴公司提供的資料準確性和完整性既不承擔任何責任，也不發表任何意見。

- 我們的工作包括與管理層的訪談、電話討論、現場詢問以及有限度的行業分析，因此我們的計算都是以目標公司所提供的經 貴公司認可的資料為基礎。
- 儘管我們已經就工作開展過程中了解到的目標公司關鍵運營和財務事項與 貴公司進行了溝通，我們的工作並不能取代 貴公司形成管理決策判斷時需要考慮的其他專業服務（包括但不限於審計業務或盡職調查等業務等）所能發現的可能影響決策判斷的其他事項。
- 我們所出具的報告將不能替代委託方在達成商業決定時所應該實施的其它分析和調查工作。我們的報告不包括特定的購買和出售建議。
- 可接受價格的確定和可利用的資產結構均是 貴公司的責任。任何交易中可接受價格的選擇都要考慮除我們提供信息以外的因素。由於交易環境的變化或者買賣雙方認知和動機的不同，實際交易價格可能會大大高於或低於我們的價值計算結果。
- 進行本服務的時候，我們並沒有根據相關註冊會計師協會發佈的專業準則執行審計或其它鑒證工作，所以我們對有關服務或依賴的信息不提供審計意見、認證或其它形式的鑒證意見。
- 對於報告日後發生任何事項和狀況的我們不承擔責任。
- 我們的工作並不構成根據中國資產評估準則要求所開展的對國有資產的法定評估業務或交易審批所需要的評估報告。我們的工作也並非以財務報告為目的。

2.5.2 未包含的工作範圍

我們的工作範圍不包括以下工作：

- 財務及稅務盡職調查；
- 法務盡職調查；
- 轉移定價策略的審閱；

- 商務、營運、市場盡職調查；
- 技術盡職調查；
- 法定評估；
- 宏觀經濟預測；
- 外部市場（市場規模）、市場細分、增長趨勢、競爭環境（主要競爭者、市場份額）；
- 對目標公司的財務／稅務信息進行審計（也沒有對評估分析中使用的會計／稅務原則進行審閱）；
- 與交易有關的重組結構諮詢（稅務和／或會計問題）；
- 目標公司的戰略定位分析；
- IT盡職調查（如果有）；
- 人力資源管理諮詢；以及
- 任何投資或定價決定。

2.6 信息來源

我們依賴以下由管理層提供給我們的相關信息，以及我們通過自己的研究收集到的公開可得到的信息：

- 目標公司註冊登記證；
- 目標公司截至2020年、2021年及2022年12月31日的審計財務報表，以及截至2023年6月30日的未經審計的管理層報表；
- 與目標公司相關的市場信息；
- 來自政府部門、行業協會、出版物、上市公司的年度和季度報告等第三方研究報告及統計數據；
- 可比公司市場信息；

- 從S&P Capital IQ提取的各種市場信息，S&P Capital IQ（一家美國上市公司，成立於1860年，主要業務為提供財務信息及分析）是一個金融數據平台，提供股票市場的詳細研究和分析，由S&P Global Inc.於1999年成立；
- 中國房地產行業及中國整體經濟的研究報告。

3. 企業簡介

3.1 CRIC Holdings Limited

CRIC Holdings Limited是行業領先的中國房地產大數據應用服務商，現信息覆蓋387個城市。克而瑞依託強大的專業研究力量和諮詢顧問團隊，服務於TOP100強中95%以上的房地產企業，並為政府、企業和購房者提供房地產線上線下信息服務的全面解決方案。經過十餘年淬煉，從行業數據到客戶數據，實現了房地產大數據閉環。克而瑞依託中國房地產決策諮詢數據平台（CRIC平台）和中國房地產資管信息服務平台（CAIC平台）的支持，CRIC平台業務覆蓋地產、資管、租賃、物管等房地產領域。創新研發產品CRIC平台系統、投資決策系統、數據營銷系統、場景化大屏、柵格土地評估系統、租賃系統，CAIC平台投管雲、資管雲等，為大量房企提供了決策依據。

中房研協是業界專業的房地產市場研究機構，旨在通過專業的市場報告、權威的測評成果，深度的研究分析，精準的觀點闡釋，為政府主管部門、行業協會、房地產開發企業、中介企業、金融機構、研究機構、普通投資者提供專業、權威、客觀的研究產品和成果。

CRIC Holdings Limited為易居的全資子公司。

根據 貴公司管理層的介紹， 貴公司已將其持有的中房研協相關業務裝入CRIC中。本次價值分析的範圍包括CRIC相關諮詢業務及中房研協相關測評諮詢業務。

3.2 歷史財務數據

3.2.1 資產負債表

	未審數
	單位：人民幣千元
	2023/6/30
貨幣資金	138,665
應收賬款	13,179
其他應收款	40,813
流動資產總計	192,657
固定資產	7,869
無形資產	23,884
長期股權投資	3,298
使用權資產	23,873
其他非流動資產	1,897
非流動資產總計	60,820
總資產	253,477
應付賬款	23,636
預收款項	55,764
應付職工薪酬	85,099
應交稅費	8,546
其他應付款	74,363
應付股利	21,841
租賃負債	22,929
流動負債總計	292,178
非流動負債總計	—
股本(實收資本)	7
盈餘公積	(62,688)
歸屬於母公司所有者權益合計	(62,681)
少數股東權益	23,980
股東權益合計	(38,701)
負債和股東權益總計	253,477

3.2.2 利潤表

單位：人民幣千元

	審計數 2020年 12月31日	審計數 2021年 12月31日	審計數 2022年 12月31日	未經審計 2023年 6月30日
主營業務收入	900,534	887,133	527,045	206,327
主營業務稅金及附加	(6,354)	(5,596)	(2,793)	(1,050)
主營業務成本	(248,512)	(274,111)	(243,331)	(135,450)
毛利	645,668	607,426	280,921	69,827
市場銷售費用	—	—	—	—
行政管理費用	(316,237)	(387,304)	(281,644)	(57,472)
研究開發費用	—	—	—	—
息稅前利潤	329,432	220,122	(723)	12,355
財務費用	4,363	2,329	268	(499)
非經營性收入／支出	10,599	7,298	9,490	3,210
稅前利潤	344,393	229,749	9,035	15,066
所得稅	(58,859)	(39,747)	(14,934)	(1,401)
淨利潤	285,534	190,002	(5,899)	13,665
少數股東權益	(115,221)	(27,349)	480	14,471
歸母淨利潤	170,313	162,653	(5,419)	28,136

註：根據貴公司管理層的介紹，貴公司已將其持有的中房研協相關業務裝入CRIC中。本次價值分析的範圍包括CRIC相關諮詢業務及中房研協相關測評諮詢業務。

價值分析基準日的資產負債表包含了CRIC相關諮詢業務及中房研協相關測評諮詢業務。2020年至2023年6月的利潤表也包含了CRIC相關諮詢業務及中房研協相關測評諮詢業務。

4. 經濟狀況

分析國民經濟總體狀況需考慮的主要變量包括國內生產總值(GDP)、通貨膨脹率和匯率的當前水平及變化情況。中國國民經濟的總體情況是本次價值分析的一個重要方面。以下經濟討論摘自中國銀行國際金融研究所發佈的《2023年三季度經濟金融展望報告》。

4.1 經濟增長

2023年上半年，中國國內疫情影響明顯消退，需求收縮、供給衝擊、預期轉弱三重壓力緩解，國內需求對經濟增長的貢獻提高，一季度中國GDP增長4.5%，好於市場預期。進入二季度，經濟恢復勢頭有所放緩，內生動力不強、需求不足的問題突出，預計二季度GDP增長6%左右，其增速高於一季度，主要是由於上年同期基數較低。展望下半年，全球經濟增速將繼續放緩，出口增長面臨壓力。中國經濟增長仍將主要取決於內需的恢復程度。在促消費政策、服務消費加快釋放的帶動下，消費有望保持溫和修復，基建投資繼續較快增長，高技術產業投資對製造業投資增長帶來支撐。房地產市場逐步探底修復，房地產開發投資降幅緩慢收窄。總體預計三季度GDP增長4.9%左右，全年增長5.4%左右。考慮到外部環境不確定性仍然較大，國內經濟內生增長動力不強，尤其是近期經濟恢復弱於預期，應引起高度重視。建議多措並舉穩定市場預期；財政政策進一步發力，加大穩增長力度；金融政策要「總量+結構+監管」三重發力，助力經濟持續恢復；促進內生動力增強、社會預期改善的良性循環，形成擴大內需合力；關注國際需求不振對外貿企業衝擊；穩樓市政策重在持續穩預期、化風險。

4.2 通貨膨脹

年內生豬產能相對充裕，疊加2022年下半年豬肉價格基數走高，食品價格漲幅相對溫和。隨着就業和收入情況改善，居民對耐用商品和各類服務消費需求將進一步釋放，從而推動核心CPI逐步上行。二是國內經濟修復疊加基數影響減弱，PPI降幅逐步收窄。受全球需求收縮和主要產地供給收緊的動態調整影響，石油等國際大宗商品價格將持續波動，工業產品價格將隨着經濟需求修復逐步企穩回升。疊加下半年翹尾因素的負向影響減弱，PPI降幅逐步收窄。預計三季度CPI和PPI分別同比上漲0.7%和下降2.1%左右，全年分別同比上漲0.9%和下降2.2%左右。

4.3 匯率

2023年上半年美元人民幣匯率先快速升值至6.7附近，後維持在6.8-7區間內雙向波動，並於6月中旬走貶至7.1左右，整體呈雙向波動態勢。截至2023年6月20日，美元兌人民幣即期匯率為7.17。近期人民幣匯率出現貶值的主要原因，一是美元指數短線走高。由於美國核心通脹漲幅仍高，市場對於美國緊縮路徑的預期再上調，美元指數於6月初走升至104左右。二是中美利差倒掛擴大。5月中旬以來，由於美國10年期國債收益率走升，同時中國10年期國債收益率降低，導致中美10年期國債利差倒掛有所擴大。截至6月20日，中美10年期國債利差走闊至-109BPs，較5月初的-61BPs利差再度擴大。三是國內經濟恢復基礎仍不牢固，且外需疲弱拖累出口，影響經常項目順差與匯兌收支。據海關總署統計，5月中國貿易順差658億美元，較2022年同期收窄16%。據國家外匯管理局數據，5月銀行結售匯順差33億美元，環比收窄39%，其中經常項目銀行代客結售匯順差環比減少38億美元至129億美元。

5. 行業狀況

根據中誠信國際（一家中國領先的信用評級及金融證券諮詢服務提供商）於2023年3月發佈的《中國房地產行業展望》做出以下總結：

5.1 行業基本面

自2021年7月以來，受房地產企業信用風險發酵、需求疲軟、疫情管控、停貸斷貸事件等多重因素影響，單月商品房銷售額同比增速已持續17個月呈下滑態勢，2022年全年全國實現13.3萬億元商品房銷售額，同比大幅回落26.7%。值得關注的是，2021年四季度以來，主要監管部門出台了一系列政策支持房地產行業健康發展；隨着各地調降首付比、優化房貸利率、取消限購限售等政策的落地，以及央行、銀保監會多方位引導改善優質房企流動性，商品房銷售金額降幅自2022年8月開始收窄。根據中指研究院發佈的數據，2023年1~2月，百強房企銷售總額同比降幅已大幅收窄至4.8%。

從需求變化來看，國家統計局數據顯示，2008~2016年，65歲及以上人口佔總體比例每年上升的幅度在0.4%以內，至2022年該指標已上升至14.9%。人口出生率持續走低和人口老齡化進程加快意味着未來剛性需求減弱。截至2022年末我國城鎮化率上升至接近65%，距離發達國家70%~80%的城鎮化率區間雖仍有一定空間，但邊際提升速度將有所放緩，未來國內城鎮化進程將明顯放緩，純剛需難以支撐房地產市場繼續大規模擴容。從住房消費能力和意願來看，雖然2022年底國內疫情防控政策發生較大轉變，但新冠疫情或將階段性影響居民勞動力，居民可支配收入恢復性增長仍需時間；此外，在房地產企業持續暴雷情況下，房屋交付及質量不確定，更加大了居民購房意願恢復的難度。需求端的變化亦促使商品房銷售結構發生轉變。2022年初，國內期、現房銷售面積同比增速呈現明顯剪刀差，年內剪刀差持續走闊。中誠信國際認為，在多重外部不利因素衝擊下，2022年房地產銷售規模顯著回落，目前行業銷售處於修復階段。

2016年底以來在「房住不炒」政策基調下，房地產調控政策整體趨嚴，房地產銷售價格呈增速放緩趨勢。根據國家統計局數據顯示，2017~2022年70個大中城市新建商品住宅價格指數（以下簡稱「房價指數」）增速持續下行，從2017年1月的10.69%下降至2021年12月末的1.98%；雖然房價指數增幅呈收斂態勢，但房價上漲的預期仍能維持。然而，2022年以來，除一線城市外，其餘地區二手住宅和新建住宅房價指數先後進入下跌區間且跌幅持續擴大，資產保值增值預期被打破。分城市能級來看，一線城市得益於資源稀缺且需求相對充足，價格韌性較強，三年同比均保持增長態勢，2022年價格指數同比小幅上升，價格表現明顯優於二三線城市。二三線城市房價指數雖然同比均在2022年進入下跌趨勢，但三線城市價格由漲轉跌早於二線城市，且跌幅更大，價格支撐力度最弱。從庫存來看，2022年受銷售市場的疲軟，商品房去化速度進一步放緩，商品房待售面積攀升至5.6億平方米，同比增長10.5%，為2019年以來高位。中誠信國際認為，房地產市場環境變化導致城市能級間分化加劇、庫存水平上升的趨勢或將延續；房地產調控政策基調、需求及市場修復將決定房價未來走勢。

此外，外部環境變化使得行業競爭格局亦發生改變。從百強房企銷售集中度來看，在最近一個房地產週期內，行業集中度呈倒「V」態勢。2016~2020年，行業競爭加劇導致行業集中度快速上升，百強房企銷售佔房地產銷售的比重從2016年的44%上升到2020年的63%；2021年下半年，在融資環境收緊疊加需求疲軟等因素影響下，行業信用風險陸續暴露，頭部民營房企陸續發生風險事件標誌着行業內馬太效應（一種強者愈強、弱者愈弱的現象）被打破，自此行業集中度開始下行，2022年百強房企銷售集中度降至50%。此外，百強房企不同企業性質之間銷售情況分化顯著。根據克而瑞平台數據，2022年百強房企中國央企全口徑銷售金額同比下降約15%，而民企全口徑銷售金額同比下降約52%。2022年6月以來，民營企業在現金流吃緊、供貨不足等因素影響下，銷售降幅持續走闊；而第三季度的停貸斷貸事件進一步削弱非國有企業品牌認可度，導致在百強房企中，非國有房企降幅大於百強房企平均水平。相反，國有背景房企銷售降幅好於百強房企平均水平，在外部環境不利衝擊下更具競爭優勢。中誠信國際認為，國有背景企業憑藉其股東背景及便利的融資條件更具備競爭優勢，以國有背景房企為主要參與者的競爭格局已逐步顯現。

總體來看，受多重因素疊加影響，2022年房地產銷售已降至近年來的谷底；雖然房地產行業修復受人口紅利消滅、資產和收入預期走弱以及城鎮化進程放緩等因素干擾，但在房地產支持政策的支撐下，行業銷售已進入修復階段。

2022年以來，房地產銷售市場持續低迷疊加信用風險事件頻發，房企獲現能力持續惡化，大部分房企不再採用過往債務推動型擴張模式，轉而採取更為謹慎的開發及投資策略，整體土地投資及項目開發呈收縮態勢；此外，房價指數回落導致未來項目盈利及去化存在不確定性，房企土地購置及土地投資意願和能力均大幅下滑。

從各地集中供地情況來看，2022年集中供地更具靈活性和常態化特徵；2022年一改往常一年只有3次供地的特點，四季度無錫、蘇州、南京、深圳、北京等多城完成第四、五批次集中供地，武漢完成第六次集中供地。從土地供應規模來看，根據中指研究院統計的數據，2022年集中供地總量1,688宗土地，成交數量1,506宗，成交金額同比下降21.39%至17,762億元；由於2022年土地供應規模同比下降，當年流拍率僅為10.27%。從百城土地成交情況來看，2022年百城土地成交金額約3.78萬億元，為近3年最低值，較上年同比下降26%，成交土地溢價率持續低位徘徊，全年平均溢價率由10.84%降至3.29%。

從拿地參與者來看，2022年央企及地方國企仍為參與土地出讓的主要參與者，對托底土地出讓市場起到壓艙石的作用；非國有企業在各批次集中供地中拿地佔比均低於20%。細分來看，在一批次、二批次集中供地中，央企拿地佔比超過40%。三批次至五批次集中供地中，地方國企拿地佔比顯著上升，均超過50%。但部分參與拿地的地方國企並非房地產開發企業，開發經驗和開發能力不足，拿地後開工意願較弱。2022年9月，財政部印發《關於加強「三公」經費管理嚴控一般性支出的通知》，隨後第六批次集中供地中地方國企拿地佔比明顯下降。但總體來看，未來一段時間內土地市場主要參與者仍為央國企。

房地產開發建設方面，2022年，受行業持續下行疊加疫情等不利因素影響，房地產行業投資活動減弱，2022年全年房地產新開工面積及房地產開發投資金額分別同比下降約39%和10%，房地產開發投資額自2020年疫情爆發後首次出現同比下降並回落至近5年的低點。2023年，隨着行業信用風險出清進入尾聲、房地產支持政策效果逐步顯現，今年房地產投資活動有望觸底回升。

從融資端來看，2021年四季度以來，在「房住不炒」政策基調下，主要監管部門出台了一系列政策引導金融機構滿足房地產合理融資需求，近期已形成支持房企融資「三支箭」的格局，但行業復甦仍有待觀察。銀行信貸方面，2022年3月國務院金融穩定發展委員會召開專題會議後，金融機構對房地產行業的信貸政策邊際好轉，8月以

來，國內貸款及個人按揭貸款累計金額降幅觸底回升，降幅開始收窄。2022年11月13日，央行和銀保監會聯合發佈了《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》(以下簡稱「16條」)，通知提出鼓勵銀行對房地產合理信貸投放，階段性鬆綁包括貸款兩集中在內的金融管理政策，放開信託渠道房地產投向限制等。隨後銀保監會、住建部、人民銀行聯合印發《關於商業銀行出具保函置換預售監管資金有關工作的通知》，支持優質房地產企業合理使用預售監管資金，促進房地產業良性循環和健康發展。但是從絕對金額來看，2022年全年國內開發貸及按揭貸款累計金額僅為2020年半年度水平。中誠信國際認為，有利的信貸政策環境下金融機構投放意願有所增強，且隨着銷售逐步回暖，房地產投資活動將逐漸增加，並向市場釋放更多的投放標的，今年開發貸及個人按揭貸款絕對金額有望回升。

債券市場方面，2022年在融資收緊和銷售回款下滑的雙重打擊下，房地產發債企業信用風險事件頻發，非國有房地產企業已普遍出現流動性緊張狀況，目前國有背景房企為發債市場的主要參與者。2022年內有69家房地產發債企業境內外債券發生信用風險事件，發生信用風險事件數量為2021年的2.71倍。截至2022年末，流動性困難房地產企業涉及境內外信用債金額佔所有房企信用債比例為43%，且絕大部分發生流動性危機房企為民營企業；民營房企涉及的信用債金額佔所有民營房企信用債餘額比例為67%。在境內債券違約增多的同時，房企境外美元債違約事件也較頻繁，公開信息顯示，2022年全年有43家房企約369.79億美元(約2,503.48億元人民幣)境外債本息違約。值得關注的是，2022年下半年以來部分出險房企成功推動整體債務重組，體現了債權人信心的回升，但當前出險房企境內外債務化解方案多處於前期探討

階段，債務重組進度值得關注。房企境內外債券市場頻發信用風險事件嚴重弱化投資者信心，2022年全年，房企在境內債券淨融資規模為-526億元，其中民營房企淨融資為-1,648.34億元；房企境外美元債到期規模大幅提升的同時，發行量大幅萎縮，淨融資額呈現339.91億美元淨流出。與非國有企業公開市場再融資受阻相反，2022年國有背景房企發債出現井噴（全年淨流入1,122億元），為2017年以來的峰值，絕大部分國資房企債券市場再融資渠道暢通。從債券到期情況來看，2023年為未來3年房企債券到期（含回售）高峰（3,560億元），且上半年超過一半的債券面臨到期（含回售）；全年到期（含回售）債券中有約一半為民營房企債券，在民營房企債券再融資尚未完全恢復的背景下，到期債券兌付仍然面臨一定不確定性。

2022年以來主要監管機構出台一系列支持政策支持房地產企業逐步恢復債券市場融資渠道。2022年5月，主要監管部門指導金融機構創設信用風險緩釋憑(CRMW)支持民營房企發債。2022年8月，在相關監管的指引下，中債信用增進投資股份有限公司（以下簡稱「中債增」）對民營房企發行的中期票據提供「全額無條件不可撤銷連帶責任擔保」。2022年11月8日，在人民銀行的支持和指導下，中國銀行間市場交易商協會（以下簡稱「交易商協會」）繼續推進並擴大民營企業債券融資支持工具（「第二支箭」），支持包括房地產企業在內的民營企業發債融資。目前來看，融資支持政策有助於提振市場信心，國央企債券融資渠道恢復情況較好，其淨融資金額已恢復至2018年的水平；然而民營房企債券投資信心修復仍需時間。從信託融資來看，2022年以來，房地產開發資金來源中國內貸款規模同比持續回落，至2022年8月，跌幅已經達到27.4%。與此同時，房地產信託及房企債券也呈持續淨收縮狀態。截至2022年9月末，房地產信託餘額12,807億元，較2021年末收縮4,808億元。雖然「16條」支持放開信託渠道房地產投向限制，但是考慮到房地產整體行業規模收縮疊加項目盈利空間收窄，土地投資及項目開發趨於謹慎，可匹配信託資金的房地產項目規模亦不斷萎縮，預計投向房地產領域的資金信託餘額仍將進一步下降。

第三支箭方面，2022年11月28日，證監會決定恢復上市房企和涉房上市公司再融資。值得關注的是，本次上市房企及涉房上市企業恢復股權融資渠道具有重要意義，且有助於改善上市房企資本結構；但考慮到股權融資審核流程相對複雜，融資後續落地情況仍有待關注。

中誠信國際認為，2021年四季度起行業政策逐步轉向，並在接下來的1年多時間內在市場供需端和融資端多維度不斷升級支持力度，充分體現了相關監管機構對維繫房地產行業健康發展的決心。當前房地產行業政策環境進一步回暖，房企多重再融資渠道得到修復，充分體現了房地產支持政策對提振資本市場信心起到的積極作用，行業融資環境得到改善。

5.2 樣本企業表現

中誠信國際選取2022年銷售規模排名行業Top50的房企作為樣本。總債務相關指標根據本報告後附公式統一計算，未做單獨項目調整；歷年權益口徑銷售金額採用CRIC平台統計數據。2022年樣本企業權益口徑簽約銷售額合計佔全國商品房銷售額比例約為30%，受行業景氣度波動和部分頭部房企樣本被剔除等因素影響，集中度較上年雖有下滑但仍具有一定代表性。

從簽約銷售金額維度看，2019年以來樣本房企銷售金額增長保持雙位數增速，這一趨勢在2021年發生轉變，其中隨着2021年下半年房地產市場快速降溫，全年銷售業績僅實現同比微漲0.86%，2022年受疫情和外部經濟形勢等多重不利因素影響，全年銷售額同比下降36.51%，較全行業銷售額降幅多近10個百分點。而樣本房企間，銷售業績表現亦有所分化，2022年樣本房企中僅3家房企實現銷售業績正增長；9家房企銷售業績降幅在20%以內，且全部為國央企；16家房企銷售額降幅在20%至40%區間，其中5家為民營房企；剩餘22家房企銷售業績同比下滑均超過40%，且大部分為民營房企。總的來看，在市場下行的背景下，民營房企銷售業績表現整體弱於國央企。

從總資產規模維度看，樣本房企平均總資產規模過去5年間保持增長態勢，但增速逐年放緩，2021年增速已降至個位數；2022年6月末首次出現負增長。分樣本來看，2021年以來，樣本企業中10家出現資產縮水，降幅均在10%以內；截至2022年上半年末，樣本企業中31家房企資產規模較期初下降，其中有2家降幅超過10%。由於2022年以來房地產融資環境收緊、銷售下滑，房企使用自有資金償還到期債務，期

末貨幣資金餘額大幅下降；同時，受流動性緊張的影響，房企減緩拿地力度和開發節奏，存貨規模明顯下降；此外，部分債務償付壓力重的房企亦採取資產處置的方式換取流動性。總體來看，當前房企融資環境尚未全面恢復，房企流動性困境尚存，預計年末及未來短期內樣本房企資產規模仍將延續負增長趨勢。

從淨資產角度看，近五年一期，樣本房企平均淨資產和平均少數股東權益均保持增長，一定程度上淨資產規模的推升源自少數股東權益的快速增長，但二者增速的差值近年快速收窄。從具體樣本來看，截至2022年上半年末，共計24家房企出現淨資產收縮，最高淨資產縮幅高達20.3%。其中，部分樣本房企淨資產下降主要受盈利虧損影響，部分樣本房企因合作開發項目大幅減少或處置合作項目導致少數股東權益降低，此外，亦有部分房企在流動性風險暴露後，前期與金融機構合作的「明股實債」股轉債導致少數股東權益下降。整體而言，隨着合作項目陸續結轉，疊加項目盈利空間承壓，我們預計2022年末淨資產規模或將與年中持平或由於房地產開發企業收入確認的滯後性，當期結轉的項目通常為過往實現簽約銷售的樓盤，隨着近年各地限價政策的繼續推行，房企仍面臨項目初始獲利空間收窄的壓力。從樣本房企的初始獲利空間看，2017~2021年及2022年上半年，樣本房企毛利率均值分別為29.63%、32.53%、31.02%、25.65%、19.94%和17.58%，由於近兩年房企結轉項目多為2018~2019年間獲取土地，彼時土地溢價率處於相對高位疊加全國熱點城市的商品房限價因素，我們預計2022年全年房地產項目毛利空間下探趨勢或將延續，但隨着2020年後拿地趨於理性及成本倒掛項目計提減值，未來短期內項目初始盈利空間進一步下探的壓力或將有所減弱。在近年項目毛利整體下行的背景下，通過提升項目周轉效率以及加強費用管控有利於增強房企盈利能力。從周轉效率來看，2017~2021年樣本房企存貨周轉率中位數水平分別為0.38倍、0.35倍、0.34倍、0.35倍和0.39倍，與毛利率走勢相反，樣本房企存貨周轉率在2019年達到階段性低點後，近兩年呈加速回升趨勢。存貨周轉率的提升既與樣本房企加強經營效率提升有關，也在一定程度上源自其土地拓展節奏的放緩。我們認為在商品房銷售市場持續回落及需求端偏好從剛需向改善型偏移的行業背景下，未來房企在看中項目周轉速度的同時，或將加大對項目自身品質提升的關注。從

期間費用來看，2017~2021年及2022年上半年樣本房企期間費用率均值分別為8.45%、9.66%、9.29%、7.95%、8.42%及10.57%，整體呈先升後降趨勢，其中2022年上半年樣本房企平均銷售費用和管理費用金額分別同比下降12.45%和15.12%，銷售費用及管理費用佔營業收入比重較上年同期小幅下降；由於房地產項目開工面積下降，利息支出滿足資本化條件的金額減少，利息費用化比重提高使得2022年上半年財務費用佔營業收入比重分別較2021年上半年和2021年全年增長1.61個百分點和2.25個百分點，帶動當期期間費用率提升。考慮到當前房企收入結轉速度有所放緩及期間費用率中三費和營業收入的期限錯配因素，未來短期內期間費用率仍有一定上行壓力。

從樣本房企淨利率水平來看，受項目初始盈利空間收窄、市場景氣度下行帶動結算收入規模下降、企業計提的資產／信用減值規模增大等多重因素影響，2018年以來樣本房企淨利率水平呈現持續回落趨勢，2022年上半年樣本房企淨利率已下滑至3.12%。考慮到當前上述因素尚貨幣資金短債比、淨負債率分別從短期流動性和槓桿水平方面，衡量房企短期及中長期的償債壓力。截至2022年6月末，樣本房企平均淨負債率、貨幣資金／短期債務分別為82%、1.45倍，分別較2021年末提升6.87個百分點和下降0.21倍，2022年上半年樣本房企槓桿水平及短期償債指標的惡化主要源自銷售回款疲軟且再融資壓力加重，房企貨幣資金餘額較年初減少；此外，樣本房企短期債務壓力亦有所上升，2022年上半年短期債務合計值較2021年末小幅增長。考慮到當前銷售回款資金被優先用於項目層面「保交樓」，房企可自由動用的償付信用債的貨幣資金規模降低，樣本房企的實際流動性壓力較之上述指標顯示結果更為悲觀。儘管下半年「三支箭」及「16條」等行業支持政策的出台有助於房企融資渠道的恢復，但房企淨融資整體仍呈淨流出態勢，且銷售業績回暖仍需時間，房企流動性困境尚存。

5.3 結論

2022年房地產市場在經歷了一輪風險出清後，市場規模快速回落至2017年水平。雖然人口紅利消減、資產和收入預期走弱以及城鎮化進程放緩等因素干擾行業修復進程，但2021年四季度行業政策轉向以來，市場供需端和融資端多維度支持政策不斷發力，目前行業銷售已進入底部修復階段。同時，2022年行業開發規模與土地投資探底，目前已形成了以央企及國有背景開發商成為土地市場主要參與者的新格局，隨着利潤空間的收窄，未來行業投資活動有望實現理性回歸。融資環境邊際持續向好助力房企再融資恢復，目前金融機構投放意願增強，房地產提振政策對重塑市場信心起到積極作用。我們認為，目前行業信用風險出清已進入尾聲，行業信用基本面觸底，信用風險蔓延並引發新一輪信用風險危機的可能性很小。

6. 價值分析方法

6.1 價值分析方法

估值方法一般分為以下三種方法：成本法、市場法和收益法。下面對三種估值方式進行簡要介紹：

成本法是以複製或重置成本作為初步估值基準的方法，以一項新資產（完全相同（複製）或具有相同功能（重置））複製或取代目標資產所需成本確立審慎投資者可能支付的最高金額。倘目標資產的功能因實際耗損、功能過時及／或經濟過時而較新資產遜色，則目標資產的價值須就該等價值扣減作出調整。可就年期長短、實際耗損、技術上效率不足、價格水平變動、需求下降及其他因素作出調整。

市場法是透過分析就經濟角度而言屬可資比較的資產於估值基準日的實際交易或放盤來估計價值的方法。過程基本上是將目標資產與近期售出或正在市場上放售的同類資產作比較及對照，並須就可資比較資產在地點、年期長短、銷售時間、規模及用途及其他方面的差異調整其成交價或放盤價。可資比較資產的經調整價格為目標資產提供指標價值。

收益法開宗明義將某項資產(負債)的當前價值建基於預期可於有關資產(負債)的剩餘年期收取(支付)其所產生的未來經濟利益(責任)。該等利益的形式可以是盈利、淨收入、現金流量或其他盈利能力的計量，並包括最終出售所得款項以及所節省的成本及稅項扣減。價值指標是按將預期利益按所規定回報率(包含金錢的時間價值及與特定資產相關的風險)貼現至其現值制定。

所選貼現率一般以類別、質量及於估值基準日的風險相若的另類投資所提供的預計回報率為依據。

在估值過程中，我們考慮了以上三種公認的估值方法，即成本法、市場法和收益法。儘管成本法適用於某些估值，但是一般情況下，成本法並不適用於持續經營企業的價值分析，因為它不考慮企業的未來盈利潛力，所以本次估值分析不使用成本法。

目前的資本市場充分發展、較為活躍，且資本市場中存在足夠數量的與目標公司相同或類似的公司或交易信息，能夠收集並獲得市場信息及財務信息。由於可以獲取足夠的與CRIC性質、業務相似的上市公司，這些公司的市值為良好指標，故本次價值分析採用市場法。由於收益法涉及對公司財務預測的諸多假設，且未來業績具有不確定性，故本次價值分析未採用收益法，而採用市場法對目標公司股權價值進行價值分析。

6.2 市場法

6.2.1 一般假設

- 假設在CRIC目前及未來存續期間內，相關的法律法規、行業政策以及財政和貨幣政策、所處經濟環境等不會發生重大變化；
- 假設對CRIC所適用的稅務政策將不會發生重大變動，CRIC沒有重大的稅務糾紛；
- 假設現行利率、匯率不會發生重大變化；
- 假設CRIC未來將一直保持持續經營狀態，並且有足夠的運營資金和人力資源實現其財務預測；
- 假設CRIC在經營過程中，未來經營計劃、成本、市場銷售等無不可預見的重大變化；
- 假設所有的關聯交易均屬公平合理，都是以公平交易為基礎的；

- 假設CRIC不存在未披露的實際或或有資產或負債，沒有不尋常的義務或實質性的承諾，也沒有任何未決訴訟或受到威脅，以對CRIC的股東權益價值產生重大影響；
- 假設CRIC負責任的履行資產所有者的義務並稱職地對有關資產實行了有效的管理；以及
- 除 貴公司已提供的資料之外，假定不存在影響CRIC分析的其他重要信息。

6.2.2 市場法分析

市場法常用的具體方法包括上市公司比較法和可比交易法（基於與目標公司類似業務的交易價格得出）。具體過程本質上為將標的資產與相關交易中的相似資產或業務進行比較及關聯。價值乘數是由相似企業的交易價格除以適當的財務指標（如歷史或預期的收入或利潤）確定的倍數。再將價值乘數應用在相應的財務指標上得出評估值。同時需要對交易價格或價值乘數進行調整，以反映標的企業與可比企業的差異。

由於目標公司所在行業存在若干業務類似的上市公司，因此採用市場法－上市公司比較法進行價值分析。目標公司主要業務是為房企、政府、金融、資管等企業提供房地產大數據系統及營銷分析系統，目標公司的主要產品為CRIC平台系統、諮詢服務及房地產開發商測評服務。

此次價值分析中可比公司的選擇標準如下：

- 可比公司為A股或港股上市公司；
- 與目標公司所屬行業相同，即主要（佔總營業收入比大於40%）從事數字化服務、數據提供及IT諮詢服務，主要應用領域包括：房地產／政府／金融行業等；
- 可比公司官方網站中對其主營業務介紹／目標客戶描述中包含了房地產行業；
- 可比公司財務數據可通過公開信息獲取；
- 除競爭對手明源雲外，可獲取2023年淨利潤預測值。

根據上述原則，選取的4家可比公司具體情況如下：

公司名稱	股票代碼	上市地	業務介紹	各業務板塊	
				市值 (人民幣百萬)	收入佔比%
明源雲集團控股有限公司	SEHK：909	香港	明源雲是一家房地產軟件解決方案供應商，專注於為房地產開發商等用戶提供企業級ERP解決方案及SaaS產品，擁有銷售營銷、成本採購、項目管理以及房地產資產管理等功能。	7,769	雲服務：78.5% 本地化部署軟件及服務：21.5%
上海漢得信息技術股份有限公司	SZSE：300170	深圳	漢得信息成立於2007年8月10日，是以大數據和創新技術賦能中國房地產市場（特別是商業地產市場）的數據SaaS工具、市場推廣服務綜合運營商。下設大數據中心、研發中心、技術開發部、土地事業部、商辦事業部等部門，擁有600多位優秀數據研發和專業分析師團隊，分支機構遍佈中國主要城市。	10,331	軟件服務行業：99.6% 商業保理：0.2% 未分配的其他：0.1%

公司名稱	股票代碼	上市地	業務介紹	各業務板塊	
				市值 (人民幣百萬)	收入佔比%
軟通動力信息技術 (集團) 股份有限公司	SZSE: 301236	深圳	<p>軟通動力信息技術(集團)股份有限公司(以下簡稱「軟通動力」)是中國領先的軟件與信息技術服務商，致力於成為具有全球影響力的數字技術服務領導企業，企業數字化轉型可信賴合作夥伴。2005年，公司成立於北京，立足中國，服務全球市場。目前，在全球40餘個城市設有近百個分支機構和超過20個全球交付中心，員工90,000餘人。秉承用數字技術提升客戶價值的使命，軟通動力長期提供軟件與數字技術服務和數字化運營服務，其中軟件與數字技術服務包括諮詢與解決方案、數字技術服務和通用技術服務；憑藉深厚的行業積累，公司在10餘個重要行業服務超過1,000家國內外客戶，其中超過200家客戶為世界500強或中國500強企業。</p>	22,756	通訊設備 ⁽¹⁾ : 45.2% 互聯網服務: 19.0% 金融科技: 19.9% 高科技與製造: 12.2% 其它: 3.7%

公司名稱	股票代碼	上市地	業務介紹	各業務板塊	
				市值 (人民幣百萬)	收入佔比%
廣州賽意信息科技股份有限公司	SZSE: 300687	深圳	賽意信息成立於2005年，作為「國家級高新技術企業」，賽意信息是國內在工業互聯網及智能製造、核心ERP及業務運營中等領域頂尖的產品及解決方案提供商，專注於面向製造、零售、現代服務等行業領域的集團及大中型企業客戶提供數字化及智能製造產品，及系統部署、上線運營、後期運維等實施交付服務，已服務超1,000家頭部企業。據IDC數據顯示，賽意信息在高科技電子及計算機通信領域廠商份額第一；2018年，賽意信息獲「廣東省互聯智造（賽意）工程技術研究中心」認定、2022年獲「廣東省科技進步獎一等獎」等多項榮譽認證。	9,520	軟件服務業：100.0%

上述信息來源於：S&P Capital IQ

- (1) 根據公司年度報告，通信設備收入主要包括：軟件項目研究、分析設計、維護服務、裝載服務、開發與測試、運營等。此外，根據公司年度報告，數字創新業務的營業收入佔總收入比為43.4%。

根據上述選擇標準，我們認為，可比公司的選擇是窮盡的。

在進行價值分析中，我們考慮了包括市淨率(P/B)倍數、市盈率(P/E)倍數和企業價值比收入(EV/S)倍數。我們認為對於目標公司而言，市淨率倍數並不適用，由於賬面值僅反映了公司有形資產，對於一個公司如果創造了任何市場附加值(如市淨率大於1)，則應具備無形資產帶來的競爭優勢。而這些無形資產帶來的競爭力和優勢並不能反應在其市淨率倍數中。因此，一般而言，公司股權賬面價值與其市場價值關係較小，故不採用市淨率對目標公司股權價值進行價值分析。

EV/S倍數通常用於對初創型企業價值分析，EV/S倍數忽略了企業成本結構以及盈利能力。因此，我們認為採用EV/S倍數不適用於對目標公司股權價值分析。

本次價值分析採用了P/E倍數，P/E倍數是最常用的市場倍數之一，同時考慮了目標公司的盈利能力及成本結構。

通過選擇上述可比公司及其對應的市盈率倍數，我們對目標公司股權價值進行了價值分析計算，具體描述如下：

可比公司法	代碼	市盈率 2023731
明源雲	SEHK: 909	NM
漢得信息	SZSE: 300170	32.15
軟通動力	SZSE: 301236	17.82
賽意信息	SZSE: 300687	27.56
最大值		32.15
最小值		17.82
平均值		25.84
中值		27.56
選取的價值乘數		25.84

通過將選取的市盈率倍數乘以目標公司2023年年化淨利潤後，我們計算得出目標公司的股權價值。

根據管理層提供的財務數據，2023年1月至2023年6月，目標公司累計淨利潤為人民幣28,136千元，年化淨利潤為人民幣56,272千元。選取可比公司的2023年預測市盈率平均值為25.84倍，計算得出目標公司未考慮控制權溢價及缺少流通性折扣的股權價值為人民幣1,454,262千元。

6.2.3 缺少流通性折扣

流通性概念涉及所有者權益的流動性，也就是說所有者在選擇出售其權益時的變現速度和便捷性。缺少流通性折扣反映了私有公司的股份沒有現成的交易市場。私有公司的所有者權益通常不像上市公司那樣可直接流通。因此，私有公司的股票價值通常低於上市公司的類似股票價值。

本次價值分析使用Finnerty模型使用平均價格亞式期權(Average-price Asian put option)法估算流動性折扣(LOMD)。Finnerty模型使用平均價格亞式期權(Average-price Asian put option)估計流動性折扣，簡稱AAP模型。平均價格亞式期權的執行價格為期權期限內的資產市場價格的平均值，其認為即使不存在流動性限制，投資者也很少能以最高價格變現資產，所以假設以平均價格賣出更為合理。

LOMD計算採用的參數如下：

價值分析基準日		2023/7/31
到期年限(年)	T	5.00
波動率(%)	δ	62%
股息生息率	\square	0%

缺乏流動性折扣 27%

6.2.4 控制權溢價

由於上市公司市值是基於少數股權的，在確定目標公司100%股權公允價值是基於控股基礎的價值，而少數股東對於目標公司的經營戰略、財務管理、利潤分配等重大方面相對缺少控制力。因此，採用上市公司比較法確定的目標公司100%股權時，需考慮控制權溢價。

控制溢價是控制權所固有的額外價值，這與反映控制權的少數股權形成鮮明對比。當然，證券交易所每天的數千筆交易是少數股權交易。每年，數百家此類上市公司的控股權以大大高於證券公佈市場價格的價格購買。公共市場通過收購交易提供有關控制溢價的信息。當上市公司的控股權被收購並私有化時，購買者通常會支付高於自由交易的少數股權股價的溢價。股票在收購前公佈的價格與控股權益的購買價格之間的差異被稱為控制溢價。

為了估計適用於目標公司的控制溢價，我們依賴於平均控制溢價的指示，採用來自最近四年由Capital IQ來源的從事房地產業務的公司收購交易的數據。正如市場數據所示，25%的控制溢價被認為是合適的。

自近四年收購交易數據選取的控制溢價如下：

交易 公佈日期	目標／發行人	買家／投資者	行業分類 目標／發行人	目標股票	
				尋求 百分比(%)	溢價－ 1個月前(%)
2021/7/7	Magnolia Bostad AB (publ) (OM : MAG)	Andersson Real Estate Investment Management ; Holmstrom Fastigheter AB	房地產(主要)	100	31.03
2021/1/11	Quabit Inmobiliaria, S.A.	Neinor Homes, S.A. (BME : HOME)	房地產(主要)	100	15.75
2019/10/27	TLG Immobilien AG (XTRA : TLG)	Aroundtown SA (XTRA : AT1)	房地產(主要)	77.5	26.17
2019/9/25	AGROB Immobilien AG (DB : AGR)	Apollo Capital Management, L.P.	房地產(主要)	75.02	25.98
2019/9/17	時代環球集團 控股有限公司 (SEHK : 2310)	—	房地產(主要)	60.17	33.04

交易 公佈日期	目標／發行人	買家／投資者	行業分類 目標／發行人	目標股票	
				尋求 百分比(%)	溢價－ 1個月前(%)
2021/3/26	Eastern & Oriental Berhad (KLSE : E&O)	Amazing Parade Sdn. Bhd.	房地產(主要)	57.29	42.86
2020/6/29	Consus Real Estate AG (XTRA : CC1)	Adler Group S.A. (XTRA : ADJ)	房地產(主要)	50.97	17.02
平均值(已約整)					25.00

7. 價值分析結論

根據 貴公司提供的資料，並基於我們的工作程序及工作範圍的限制、以及相關的基本假設及特定假設，我們採用市場法對目標公司100%股東全部權益價值於價值分析基準日的市場價值的指示性價值進行了分析估算，結果為人民幣1,327,014千元。

單位：人民幣千元

選用的可比公司市盈率	a	25.84
20230731 推算的全年淨利潤	b	56,272
股權價值(未考慮缺乏流動性折扣及 控制權溢價)	c=a*b	1,454,262
缺乏流動性折扣	d	27%
控制權溢價	e	25%
考慮缺乏流動性折扣及控制權溢價後的 股東全部權益價值	f=c*(1-d)*(1+e)	1,327,014

根據目標公司的財務表現及可比公司的市場數據，我們認為目標公司於2024年1月3日的價值與價值分析基準日的市場價值沒有重大差異，其差異在5%以內。

假設和限制條件

本報告是基於下列一般假設及限制條件：

據我們所知，本報告內如包含所用來形成意見和結果或提出的任何數據（含歷史財務數據）都是真實準確的。雖然我們相信本報告所載的信息是準確的，我們對本分析報告內含有的任何數據、意見或他人提供的估值結論的真實性不提供任何擔保或承擔任何責任。

本文提出的估價結論和意見是基於估價日期當時的經濟狀態和報告內列出的貨幣購買力。估價結論和意見所對應的估值日期在報告內列出。

本報告僅限於列出的用途，而並無意向或適合用於其他方面。它不適用於任何其他用途或目的，或被任何第三方用於其它用途。本公司特此聲明，我們不為任何非預期的使用帶來的任何損害和／或損失承擔責任。

本報告的任何部分（尤其是任何結論、簽署或和本報告關聯的個人或其關聯的時間、或提及其關聯的職業協會或組織，或前述組織授予的指定內容）都不可以在未獲得我們書面同意和批准的情況下通過如招股說明書，廣告宣傳品，公共關係，新聞的任何方式洩露給第三方。

除非本報告另作聲明，我們並未計劃或進行任何環境影響研究。除非報告內另外聲明，定義和說明，我們認為完全遵守可行的法律和政府法規。我們也認為與本估值報告相關的任何所有權是可靠的，且任何必要的許可證、同意書或其他任何可行的政府部門或私人組織的法規或行政程序都已經完成或更新。

除本報告中另有註明外，本報告內包含的價值估值特別排除了以下物質的影響，如石棉、尿素甲醛泡沫絕緣材料、其他化學品、有毒廢物、或其他潛在有害物質的存在或結構破壞或影響污染環境。建議報告讀者就潛在的結構／環境缺陷問題估值諮詢合格的結構工程師和／或工業衛生師，該類問題的存在可能會對價值估值造成影響。

藍策提供資產評估、財務諮詢、盡職調查、融資與併購服務，擁有廣泛的行業基礎，服務客戶橫跨多個領域。藍策大部分客戶是中國、香港、美國的上市或准上市公司，以及大型私企、央企和跨國公司。

藍策的顧問們擁有國際化視野，洞察本土市場，為各類中國企業提供定制化的本土服務。

藍策評估的服務覆蓋：法定用途、物業評估、交易支持、財報相關等。

1. 法定用途：

改制上市、國資備案、上市公司(跨境)併購、重大資產重組、借殼上市、中外資合作、股權轉讓、股權出資、無形資產質押等；

2. 物業評估：

主要針對企業IPO過程中物業價值評估，中報及年報節點對投資性物業的公允價值評估、房地產投融資領域中房地產市場價值或房地產抵押價值評估等等；

3. 交易支持：

針對各類交易的估值諮詢服務，包括關聯交易、企業合併、出售子公司或業務線、增資擴股、股票回購或私有化、企業融資、資產剝離或撤資、員工激勵相關交易、產品定價、財務模型開發等等；

4. 財報相關：

針對主要資本市場(A股、美股、港股)的財務報告用途的諮詢報告，基於不同會計準則(CAS, US GAAP, IFRS)評估項目包括企業股權價值、無形資產(收購價格分攤)、金融工具、資產／商譽減值測試，有形資產等等。

**陳廣宇(William Chen)**

聯合創始人

認證商業評估師，特許金融分析師，註冊會計師，工商管理碩士
ABV, CFA, CPA (US), MBA

電郵：william.chen@valuelink.cn

作為藍策的聯合創始人，陳廣宇先生重點負責集團的戰略規劃、品牌管理、人力資源以及產品開發。此外，陳廣宇先生也同時負責藍策評估的渠道拓展以及項目組織工作。

陳廣宇先生在財務領域有超過十五年的相關經驗。他的職業生涯開始於一家世界五百強公司的財務部門，之後他加入了一家世界著名的資產評估公司，參與並領導了一系列在中國、美國和香港證券交易所上市或准上市公司的評估項目，內容涉及併購、資產剝離、項目融資、重組、首次公開發行(IPO)、公平意見以及國內法定用途評估，等等。陳廣宇先生特別擅長處理大型收購交易以及複雜的衍生金融產品，熟練運用現代計算機編程語言，例如VB，VisualStudio，C++，Matlab，等等。

陳廣宇先生擁有清華大學的MBA學位。他是美國評估師協會會員(ASA)、特許金融分析師(CFA)、註冊會計師和認證商業評估師(CPA/ABV)。

**劉美琳(Cindy Liu)**

主管合夥人(上海)

註冊資產評估師

CPV

電郵：cindy.liu@valuelink.cn

劉美琳女士擔任藍策評估上海辦公室主管合夥人，負責藍策評估統籌負責華東地區的項目組織、渠道建設以及業務發展。

劉美琳女士畢業於上海交通大學，在財務與評估諮詢領域有近十五年的相關經驗。劉女士的職業生涯始於一家全球頂尖的評估公司，之後她加入了四大會計師事務所的財務交易諮詢部門。她曾帶領團隊為大型跨國企業及國有企業提供估值和建模服務，以及一系列在香港證券交易所、美國證券交易所的上市或准上市公司的評估項目，涉及評估內容包括：企業價值，無形資產，金融工具，不動產和廠房設備等。

劉美琳女士是中國註冊資產評估師(CPV)，深諳國際先進評估理念並具備很強的中國資產評估行業實踐能力。



北京辦公室電話：+861065978211
北京朝陽區東三環北路甲19號
嘉盛中心511室
上海辦公室電話：+862154480075
上海徐匯區漕溪北路595號
上海電影廣場C座107室
www.valuelink.cn info@valuelink.cn

傳真：+861065978221
郵編：100020
傳真：+862154480075
郵編：200031

蓝策
ValueLink
北京 | 上海

敬啟者：

吾等已就易居(中國)企業控股有限公司(「貴公司」)日期為2024年1月16日之通函(「該通函」)審閱藍策管理諮詢(香港)有限公司(「估值師」)為評估TM Home Limited(「TM Home」)於基準日為2023年7月31日的公允價值而進行的TM Home之商業企業價值之相關估值(「估值」)未來貼現現金流(「預測」)所採用之主要會計政策及計算方法。根據公司收購、合併及股份回購守則規則10及香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條，於2023年8月至2030年12月的財務預測期間基於貼現未來估計現金流的估值被視為盈利預測。

董事的責任

貴公司董事僅負責編製預測及編製預測所依據的假設(「假設」)之合理性及有效性。

貴公司的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的「專業會計師道德守則」所規定的獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業勝任能力及審慎、保密及專業行為作為基本原則。

本所應用香港質量控制準則第1號，因此保持一個完整的質量控制制度，包括制定有關遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律和監管要求的政策和程序守則。

申報會計師的責任

吾等的責任是根據吾等之程序對預測的會計政策與計算發表意見，並僅就該公告向閣下（作為整體）報告吾等之意見，此外再無其他目的。吾等概不會就吾等工作或因之產生或涉及的任何事宜，向任何其他人士承擔責任。

吾等根據香港投資通函報告委聘準則第500號「盈利預測、足夠營運資金聲明及負債聲明之報告」及參照香港會計師公會所頒佈的香港鑒證業務準則第3000號（經修訂）「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證業務」開展工作。該等準則要求吾等計劃及執行鑒證業務的工作，就會計政策及計算方法而言，對貴公司董事是否已根據董事採納的假設妥善編製預測，及預測的呈列基準是否於所有重大方面與貴集團一般採納的會計政策一致取得合理保證。由於吾等的工作範圍遠較按香港會計師公會所頒佈的香港審計準則進行的審計的範圍為小，故此吾等不會發表審計意見。

假設包括有關對可能或預期可能不會發生的未來事件及管理層行動的推測性假設。即使所預計的事件及行動發生，但實際結果仍可能會與預測有異，且其差異可能會重大。

意見

吾等認為，就會計政策及計算方法而言，預測已按該公告所載的董事所採納的假設妥為編製，且呈列基準於各重大方面與貴集團一般採納之會計政策保持一致。

此致

中國上海市
靜安區
廣延路383號
引力樓11樓
郵政編碼：200072
易居（中國）企業控股有限公司
董事會 台照

中匯安達會計師事務所有限公司
執業會計師
香港

謹啟

2024年1月16日

敬啟者：

吾等已就編製(i)「有關訂約方的資料－TM Home」一節所載TM Home Limited (「**TM Home**」) 及其附屬公司(統稱「**出售集團**」)截至2022年12月31日止兩個年度的未經審計稅前淨虧損及稅後淨虧損；(ii)「出售事項的財務影響」一節所載未經審計出售收益；(iii)附錄四A所載TM Home截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務報表及TM Home的8年(2023年8月至2030年12月)財務預測；(iv)附錄四B所載克而瑞截至2020年、2021年及2022年12月31日止年度以及截至2023年6月30日止六個月的利潤表；(v)餘下集團截至2020年、2021年、2022年12月31日止年度及截至2023年9月30日止九個月的財務資料(上述(i)、(ii)、(iii)、(iv)及(v)項統稱為「**未經審計備考財務資料**」)(由易居(中國)企業控股有限公司(「**貴公司**」，**貴公司**及其附屬公司統稱「**貴集團**」)董事編製以供載入日期為2024年1月16日的通函，內容有關建議**貴集團**出售出售集團的64.21%股權)所採納的主要會計政策及所用的計算方法執行相關工作。吾等知悉未經審計備考財務資料須根據香港公司收購及合併守則規則10作出報告。除另有界定者外，本函件所用詞彙與**貴公司**日期為2024年1月16日的通函所界定者具有相同涵義。

董事的責任

未經審計備考財務資料乃由**貴公司**董事根據出售集團董事編製的出售集團未經審計綜合管理賬目編製。未經審計備考財務資料乃按與**貴集團**截至2022年12月31日止年度的經審計綜合財務報表及**貴集團**截至2023年9月30日止九個月的未經審計綜合財務報表所載**貴集團**所採納的會計政策一致的基準編製。此項責任包括設計、實施及維持與編製未經審計備考財務資料時選擇及應用適當會計政策及計算方法有關的內部監控，以使未經審計備考財務資料不存在重大錯誤陳述；應用**貴集團**截至2022

年12月31日止年度的經審計綜合財務報表及 貴集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計中期綜合財務報表所載 貴集團採納的適當會計政策；及作出在有關情況下屬合理的估計。

貴公司董事對未經審計備考財務資料的編製負全責。

吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的「專業會計師道德守則」所規定的獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業勝任能力及審慎、保密及專業行為作為基本原則。

本所應用香港質量管理準則第1號「事務所進行財務報表審計或審閱，或其他核證或相關服務委聘的質量管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵守道德規範、專業準則以及適用的法律及監管要求的政策或程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據香港公司收購及合併守則規則10的規定，就會計政策及計算方法而言，對未經審計備考財務資料是否已根據本報告「董事的責任」一段所載 貴公司董事所採納的基準妥為編製，以及在所有重大方面是否按與 貴集團截至2022年12月31日止年度的經審計綜合財務報表及 貴集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計綜合財務報表所載 貴集團所採納的會計政策一致的基準編製作出報告。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號（經修訂）「審計或審閱過往財務資料以外的核證委聘」（「香港核證委聘準則第3000號（經修訂）」）進行工作。

吾等的工作主要包括以下程序：a) 主要透過向財務及會計事務負責人作出查詢，了解編製未經審計備考財務資料所採用的編製基準；所採用主要會計政策；及評估及考慮相關假設的合理性；b) 了解與編製未經審計備考財務資料時選擇及應用適當會計政策及計算方法相關的內部監控；c) 將編製未經審計備考財務資料所採用的主要會計政策與 貴集團截至2022年12月31日止年度的經審計綜合財務報表及 貴集團截至

2023年9月30日止九個月的未經審計綜合財務報表所載 貴集團所採用的會計政策進行比較；d)僅檢查未經審計備考財務資料的算術計算及編製方法，以及根據香港核證委聘準則第3000號(經修訂)進行吾等認為在有關情況下屬必要的其他程序。吾等的工作不能令吾等(且吾等亦不會)對與編製未經審計備考財務資料有關的內部監控的設計或運行有效性提供任何保證。

吾等的合理核證委聘並不構成根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則或香港審閱委聘準則進行的審計或審閱。因此，吾等不就未經審計備考財務資料發表審計或審閱意見。

意見

吾等認為，基於上文所述，就會計政策及計算方法而言，未經審計備考財務資料已根據本報告「董事的責任」一段所載 貴公司董事所採納的基準妥為編製，且編製基準在所有重大方面與 貴集團截至2022年12月31日止年度的經審計綜合財務報表及 貴集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計綜合財務報表所載 貴集團所採納的會計政策一致。

此致

中國上海市
靜安區
廣延路383號
引力樓11樓
郵政編碼：200072
易居(中國)企業控股有限公司
董事會 台照

中匯安達會計師事務所有限公司
執業會計師
香港

謹啟

2024年1月16日

邁時資本有限公司
香港上環
德輔道中188號
金龍中心26樓2602室

敬啟者：

根據公司收購及合併守則（「收購守則」）規則10及聯交所證券上市規則（「上市規則」）第14.61條作出盈利預測

吾等提述(i)根據上市規則第14.58(7)條，非常重大出售事項通函附錄四A「TM Home估值報告」所載TM Home截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據（視情況而定），以及非常重大出售事項通函附錄四B「克而瑞估值報告」所載克而瑞截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據；(ii)假設出售事項已於2023年9月30日完成，貴公司因出售事項而預期應計的收益；(iii)採納TM Home估值所根據的收益法（即貼現現金流法，涵蓋2023年8月至2030年12月期間）；(iv)非常重大出售事項通函附錄一所載TM Home截至2022年12月31日止三個年度以及截至2022年9月30日及2023年9月30日止九個月的未經審計財務資料；及(v)非常重大出售事項通函附錄二所載餘下集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計備考財務資料，構成收購守則規則10及上市規則第14.61條項下的盈利預測（(i)至(v)統稱為「盈利預測」），根據收購守則及上市規則，應由吾等進行報告（如下文所載）。除另有界定者外，本函件所用詞彙與非常重大出售事項通函所界定者具有相同涵義。

TM HOME及克而瑞截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據以及 貴公司因出售事項而預期應計的收益

吾等已審閱非常重大出售事項通函附錄四A「TM Home估值報告」及附錄四B「克而瑞估值報告」所載的TM Home及克而瑞截至2023年6月30日止六個月的未經審計財務數據及來自中匯安達會計師事務所有限公司（「核數師」）的假設出售事項已於2023年9月30日完成，貴公司因出售事項而預期應計的收益的計算方法及基準。核數師確認，該等未經審計財務數據來自於核數師在對 貴公司進行截至2022年12月31日止年度的年度審計時 貴公司向彼等提供的同一套管理賬目（與截至2023年6月30日止六個月有關的賬目除外）。

採納TM HOME收益法及克而瑞市場法

吾等已審閱 貴公司董事所負責的TM Home估值報告(涵蓋2023年8月至2030年12月期間)及克而瑞採用市場法的估值的相關預測。吾等已參與涉及 貴公司管理層及獨立估值師有關作出盈利預測的基礎及假設的討論。吾等亦已審閱作出盈利預測的基礎及假設。

此外，根據收購守則規則11.1(b)，吾等須就編製TM Home及克而瑞估值報告的獨立估值師的資格及經驗作出報告，且本函件亦構成吾等發出的有關報告的一部分。就獨立估值師的資格及經驗，吾等已開展合理檢查以評估獨立估值師的相關資格、經驗及專業知識，包括審閱有關獨立估值師資格的證明文件及與 貴公司及獨立估值師就彼等的資格及經驗進行討論。

吾等亦已考慮於非常重大出售事項通函附錄六、二、四A及四B所載核數師僅向 貴公司董事及僅為彼等的利益發出日期為2024年1月16日的函件，該函件有關作出盈利預測所依據的計算方法。

盈利預測乃使用一系列假設編製，其中包括對於未來事件的推測性假設以及其他可能會或預期可能不會發生的假設，因此，盈利預測除用於達致估值外，可能不適用於其他用途。即使推測性假設中預期事件確實發生，惟相關預期事件可能會如預期不時發生或未必會如預期發生，故實際結果仍可能與盈利預測有所不同，且差異可能重大。

吾等已與獨立估值師及 貴公司管理層進行討論，並審查彼等於編製與TM Home估值報告有關的盈利預測時所採用或考慮的基準及假設。然而，吾等並無獨立核實獨立估值師釐定TM Home全部股權的計算方法。吾等並無參與或涉及TM Home全部股權的任何評估，且並無亦不會提供任何評估。因此，吾等對TM Home全部股權不承擔任何責任或發表任何意見。本函件中述及吾等已進行的評估、審閱以及討論乃基於本函件日期有效的財務、經濟、市場及其他狀況以及截至本函件日期可供吾等查閱的資料，吾等於達致意見時依賴 貴公司、獨立估值師及核數師向吾等提供的資料及材料以及 貴公司的僱員及／或管理層、獨立估值師及核數師發表的意見及陳述。吾等假設(未經獨立核實)所有提供的資料、材料及陳述(包括 貴公司董事須全權負責的

非常重大出售事項通函提述或所載的一切資料、材料及陳述)，於提供或作出時均為真實、準確、完整且並無誤導成分，且所提供資料及材料亦無遺漏重大事實或資料。吾等並無對非常重大出售事項通函提述或所載的有關資料、材料、意見及／或陳述的準確性、真實性或完整性作出明確或隱含的聲明或保證，且吾等不承擔任何相關的責任或義務。吾等於編製本函件時如得悉過往可能出現或日後可能出現的情況，則該等情況或將改變吾等的評估及審閱。

基於以上所述，吾等信納 貴公司董事所負責的盈利預測乃由 貴公司董事經審慎適當考慮後作出。吾等認為該等基礎及假設乃於合理的基礎上以適當審慎考慮及客觀的態度作出。吾等亦信納獨立估值師擁有適當資格及經驗，具備當下足夠的必要知識、技能及理解以勝任編製TM Home估值報告。

TM Home及餘下集團的未經審計財務資料

吾等已審閱核數師審閱的(i)非常重大出售事項通函附錄一所載TM Home截至2022年12月31日止三個年度以及截至2022年9月30日及2023年9月30日止九個月的未經審計財務資料；及(ii)非常重大出售事項通函附錄二所載餘下集團截至2023年9月30日止九個月的未經審計財務資料((i)及(ii)統稱為「未經審計財務資料」)的計算方法及基準。吾等亦自核數師獲悉，未經審計財務資料乃根據 貴公司於編製其年度綜合財務報表時所採納的相關會計政策編製。

吾等發表上述意見之工作僅為根據上市規則第14.62(3)條及收購守則規則10.3向 貴公司董事報告之目的，不作其他用途。本函件不得被任何一方(全部或部分)使用、披露、參考或傳遞以用於任何其他用途，除非獲得吾等的事先書面批准。吾等概不向任何其他人士承擔工作所涉及、產生或相關之任何責任。

此致

中國上海市
靜安區廣延路383號引力樓11樓
郵政編碼：200072
易居(中國)企業控股有限公司
董事會 台照

為及代表
邁時資本有限公司
董事總經理
霍志達
謹啟

2024年1月16日

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事項，致使本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

董事願就本通函所載資料（與周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）有關者除外）的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表達的意見（周忻先生所表達者除外）乃經審慎周詳考慮後達致，且本通函並無遺漏其他事實，致使本通函所載任何陳述產生誤導。

周忻先生對本通函所載資料的準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就其所深知，本通函所表達的意見乃經審慎周詳考慮後達致，且本通函並無遺漏其他事實，致使本通函所載任何陳述產生誤導。

2. 先前公佈的資料並無重大變動

於最後實際可行日期，本公司先前於供股通函中公佈的收購守則規則8.5規定之有關本集團的下列事宜概無變動：

- (a) 重大合約的修改或增補；
- (b) 持股及買賣；
- (c) 董事酬金；
- (d) 特別安排；
- (e) 與周忻先生一致行動各方（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）的最終擁有人；
- (f) 有關交易的安排；及
- (g) 董事服務合約的修改。

3. 權益披露

截至最後實際可行日期及根據本公司按照證券及期貨條例及上市規則所備存的記錄，董事或本公司最高行政人員於本公司或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例相關條文董事及本公司最高行政人員被當作及視為擁有的權益及淡倉），或須並已記入根據證券及期貨條例第352條須備存的登記冊內或根據標準守則以其他方式知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下所示：

董事／最高 行政人員姓名	權益性質	股份數目	佔本公司 已發行 股本總額之 概約百分比 ⁽¹⁾
周忻先生 ⁽²⁾	受控法團權益及 實益擁有人	413,073,499(L)	65.28%
	包銷商	1,620,535,238(L)	
黃燦浩先生 ⁽³⁾	實益擁有人	9,600,000(L)	0.549%
丁祖昱博士 ⁽³⁾	實益擁有人	9,600,000(L)	0.549%
程立瀾博士 ⁽³⁾	實益擁有人	1,446,000(L)	0.083%

附註：

- (1) 計算乃基於最後實際可行日期已發行股份總數1,749,059,530股作出。
- (2) 413,073,499股股份分別由中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace持有228,920,000股、146,918,440股、20,000,000股及2,775,059股，並且包括根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權獲行使後將予發行的14,460,000股股份。中國房產信息集團為易居（中國）控股旗下全資附屬公司，易居（中國）控股為易居控股旗下全資附屬公司。易居控股分別由On Chance、Jun Heng及周先生持有33.13%、14.65%及52.22%的股權。Jun Heng由On Chance全資擁有，而On Chance由周先生全資擁有。Regal Ace由周先生全資擁有。

周忻先生已不可撤銷地承諾促使認購478,336,198股供股股份，且作為建議供股的包銷商，同意包銷最多1,620,535,238股供股股份。在此情況下及於供股完成後，假設本公司已發行股本（除配發及發行供股股份外）並無變動，周忻先生及其一致行動人士（包括中國房產信息集團、易居（中國）控股、On Chance及Regal Ace）將合共於2,497,484,934股股份中擁有權益，佔本公司經發行建議供股股份而擴大之已發行股本的約65.28%。

- (3) 該等股份指根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權獲行使後將予發行的股份。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，據任何董事或本公司最高行政人員所知，概無董事及本公司最高行政人員於本公司或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例相關條文董事及本公司最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉），或須並已記入根據證券及期貨條例第352條須備存的登記冊內或根據標準守則以其他方式知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉有任何其他董事擔任一家公司的董事或僱員，而該公司在本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須予以披露的權益或淡倉。

4. 有關董事之進一步資料

(a) 董事之服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務合約（不包括一年內到期或可由本集團有關成員公司於一年內終止而毋須作出賠償（法定賠償除外）之合約）。

(b) 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人現在或過往於除本集團業務外與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務中擁有權益。

(c) 董事於資產之權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2022年12月31日（即本集團編製最近期刊發的經審計綜合財務報表日期）以來收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

(d) 董事於合約之權益

於最後實際可行日期，概無存續任何董事於當中擁有重大權益且對本集團業務而言屬重大的合約或安排。

(e) 於本公司的股份及相關股份中擁有權益或淡倉的公司之董事或僱員

於最後實際可行日期，以下董事為於本公司的股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益或淡倉的公司之董事或僱員：

- (a) 周忻先生為中國房產信息集團、易居(中國)控股、易居控股、On Chance及Regal Ace的董事；
- (b) 黃燦浩先生為中國房產信息集團及易居(中國)控股的董事；
- (c) 蔣珊珊女士為阿里巴巴控股的僱員；
- (d) 楊勇先生為萬科的僱員；及
- (e) 陳代平先生為中國恒大集團的僱員。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉任何其他董事為於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益或淡倉的公司之董事或僱員。

5. 主要股東之權益

於最後實際可行日期，就董事及本公司最高行政人員所知，以下人士(董事或本公司最高行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可在任何情況下於本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值的5%或以上的權益：

於股份之好倉

姓名／名稱	身份	股份數目	持股量
中國房產信息集團 ⁽²⁾	實益擁有人	228,920,000(L)	13.088%
易居(中國)控股 ⁽²⁾	實益擁有人及 受控制法團權益	375,838,440(L)	21.488%
易居控股 ⁽³⁾	受控制法團權益	375,838,440(L)	21.488%

姓名／名稱	身份	股份數目	持股量
阿里巴巴控股 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	245,096,197(L)	14.013%
淘寶中國控股有限公司 ⁽⁴⁾	實益擁有人	145,588,000(L)	8.324%
Taobao Holding Limited ⁽⁴⁾	受控制法團權益	145,588,000(L)	8.324%
阿里巴巴香港有限公司 ⁽⁴⁾	實益擁有人	99,508,197(L)	5.689%
Alibaba Investment Holding Limited ⁽⁴⁾	受控制法團權益	99,508,197(L)	5.689%
阿里巴巴網絡有限公司 ⁽⁴⁾	受控制法團權益	99,508,197(L)	5.689%
樂意發展有限公司 ⁽⁵⁾	實益擁有人	171,690,000(L)	9.816%
中華環球有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
天基控股有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
恒大地產集團有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
廣州市凱隆置業有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
廣州市超豐置業有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
安基BVI有限公司 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
中國恒大集團(「恒大」) ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
Xin Xin (BVI) Limited ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
許家印先生 ⁽⁵⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
Captain Valley (Cayman) Limited ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
Climax Fame (BVI) Limited ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
萬科金融(香港)有限公司 ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
萬科置業(香港)有限公司 ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
上海萬科企業有限公司 ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%
上海萬科投資管理有限公司 ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%

姓名／名稱	身份	股份數目	持股量
萬科企業股份有限公司 (「萬科」) ⁽⁶⁾	受控制法團權益	171,690,000(L)	9.816%

附註：

- (1) 計算乃基於最後實際可行日期已發行股份總數1,749,059,530股作出。
- (2) 中國房產信息集團為易居(中國)控股旗下全資附屬公司，易居(中國)控股為易居控股旗下全資附屬公司。易居控股由On Chance、Jun Heng及周忻先生持有33.13%、14.65%及52.22%的股權。Jun Heng由On Chance全資擁有，而On Chance由周忻先生全資擁有。
- (3) 375,838,440股股份分別由中國房產信息集團及易居(中國)控股持有228,920,000股及146,918,440股。中國房產信息集團為易居(中國)控股旗下全資附屬公司，易居(中國)控股為易居控股旗下全資附屬公司。易居控股由On Chance、Jun Heng及周忻先生持有33.13%、14.65%及52.22%的股權。Jun Heng由On Chance全資擁有，而On Chance由周忻先生全資擁有。
- (4) 145,588,000股股份由淘寶中國控股有限公司持有及99,508,197股根據可換股票據的相關股份由阿里巴巴香港有限公司持有。淘寶中國控股有限公司為Taobao Holding Limited的全資附屬公司，而Taobao Holding Limited為阿里巴巴控股的全資附屬公司。阿里巴巴香港有限公司由Alibaba.com Investment Holding Limited全資擁有，而Alibaba.com Investment Holding Limited為阿里巴巴網絡有限公司的全資附屬公司。阿里巴巴控股持有阿里巴巴網絡有限公司80.02%的股權。
- (5) 樂意發展有限公司由中華環球有限公司全資擁有，而中華環球有限公司由天基控股有限公司全資擁有。天基控股有限公司由恒大地產集團有限公司全資擁有，恒大地產集團有限公司由廣州市超豐置業有限公司全資擁有的廣州市凱隆置業有限公司持有63.46%的股權。廣州市超豐置業有限公司由安基BVI有限公司全資擁有，而安基BVI有限公司由恒大全資擁有。Xin Xin (BVI) Limited持有恒大70.30%的股權，且其由許家印先生全資擁有。因此，中華環球有限公司、天基控股有限公司、恒大地產集團有限公司、廣州市凱隆置業有限公司、廣州市超豐置業有限公司、安基BVI有限公司、恒大、Xin Xin (BVI) Limited及許家印先生皆被視為於樂意發展有限公司持有之股份中擁有權益。
- (6) Captain Valley (Cayman) Limited由Climax Fame (BVI) Limited全資擁有，而Climax Fame (BVI) Limited由萬科金融(香港)有限公司全資擁有。萬科金融(香港)有限公司由萬科置業(香港)有限公司全資擁有，而萬科置業(香港)有限公司由上海萬科企業有限公司全資擁有。上海萬科企業有限公司由上海萬科投資管理有限公司全資擁有，而上海萬科投資管理有限公司由萬科全資擁有。因此Climax Fame (BVI) Limited、萬科金融(香港)有限公司、萬科置業(香港)有限公司、上海萬科企業有限公司、上海萬科投資管理有限公司及萬科皆被視為於Captain Valley (Cayman) Limited持有之股份中擁有權益。
- (7) 字母「L」表示該名人士於股份中的好倉(定義見證券及期貨條例第XV部)。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事或本公司最高行政人員所知，概無人士（董事或本公司最高行政人員除外）於股份或相關股份中擁有或被當作或視作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司之股東大會上投票之任何類別股本面值5%或以上之權益。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，而據董事所知，本集團任何成員公司亦無任何尚未了結或面臨威脅之重大訴訟、仲裁或索償。

7. 專家

提供本通函所載意見或建議之專家或專業顧問之資格如下：

名稱	資格
藍策管理諮詢(香港)有限公司	中國註冊估值師
中匯安達會計師事務所有限公司	執業會計師
邁時資本有限公司	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

上述專家各自已就刊發本通函發出書面同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載其函件、意見、報告及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意書。

於最後實際可行日期，上述專家各自並無於本集團任何成員公司的股本中擁有實益權益，亦無任何權利（不論是否可依法強制執行）可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的任何證券，亦無於本集團任何成員公司自2022年12月31日（即本集團最近期刊發的經審計綜合財務報表的編製日期）以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 其他事項

本公司的總部位於中國上海市靜安區廣延路383號引力樓11樓，郵政編碼：200072。本公司的註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。本公司的香港主要營業地點位於香港灣仔皇后大道東248號大新金融中心40樓。

鄭程傑先生於2018年6月12日獲委任為本公司的公司秘書。鄭先生為香港公司治理公會及英國特許公司治理公會之會士。

本公司的股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

倘本通函中英文版本存在任何歧義，概以英文版本為準。

9. 重大合約

本集團成員公司自2021年12月11日（即緊接2023年12月11日（即非常重大出售事項公告日期）前兩年當日）起直至最後實際可行日期（包括該日）訂立以下重大合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）：

- (i) 本公司與TM Home Limited訂立的日期為2021年9月1日的買賣協議，據此，本公司有條件同意出售，而合資企業有條件同意購買待售權益（包括本公司附屬公司樂居的76,401,247股普通股（佔樂居已發行股本約55.84%）及本公司全資附屬公司易居（中國）地產發展國際有限公司的全部股權）；
- (ii) 本公司與TM Home Limited訂立的日期為2021年9月1日的認購協議（「認購協議」），據此，本公司有條件同意認購，而TM Home Limited有條件同意配發及發行TM Home Limited的6,854,839股新普通股，代價為1,500,000,000港元（相當於TM Home Limited每股股份約218.82港元），應由本公司於認購協議完成時悉數支付；
- (iii) TM Home少數股東、本公司及TM Home就第一批認購股份及第二批認購股份訂立的日期為2023年4月2日的股份認購協議；

- (iv) 天貓網絡、TM Home外商獨資企業及TM Home就TM Home的業務運營訂立的日期為2023年4月2日的新業務過渡協議；
- (v) 重組支持協議(可換股債券)；
- (vi) 本公司、附屬公司擔保人及DF King就重組訂立的日期為2023年4月2日的重組支持協議；
- (vii) 配售協議；及
- (viii) 包銷協議。

10. 展示文件

下列文件將自本通函日期起最少14日(包括出售股東特別大會當日)於本公司網站(www.ehousechina.com)、聯交所網站(www.hkexnews.hk)及證監會網站(www.sfc.hk)刊載：

- (a) 本公司截至2020年、2021年及2022年12月31日止財政年度各年的年度報告；
- (b) 「重大合約」分節所述重大合約；
- (c) 「專家」分節所述專家同意書；
- (d) 收購守則獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第52至54頁；
- (e) 邁時資本有限公司致收購守則獨立董事委員會及獨立股東的函件，其全文載於本通函第55至90頁；
- (f) 中匯安達就本集團財務資料所作的審閱報告，其全文載於本通函第92至93頁；
- (g) 中匯安達發出的有關未經審計備考財務資料的會計師報告，其全文載於本通函第146至148頁；
- (h) 估值報告，其全文載於本通函第164至243頁；
- (i) 中匯安達就與TM Home估值有關之貼現未來估計現金流計算發出的函件，其全文載於本通函第244至245頁；
- (j) 中匯安達就未經審計備考財務資料發出的函件，其全文載於本通函第246至248頁；及
- (k) 邁時資本有限公司就盈利預測發出的函件，其全文載於本通函第249至251頁。



E-House (China) Enterprise Holdings Limited
易居(中國)企業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2048)

茲通告易居(中國)企業控股有限公司(「本公司」)謹訂於2024年1月31日上午十時三十分假座中國上海市靜安區廣延路383號引力樓1樓會議室舉行股東特別大會以考慮並酌情通過下列決議案為普通決議案(無論是否作出修訂)。除非另有指明，否則本通告所採用的詞彙與本公司日期為2024年1月16日的通函(「通函」)所界定者具有相同涵義：

1. 「動議：

- (a) 待第2及3項決議案獲通過及香港證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事或其任何代表授出同意特別交易2(定義見下文)及特別交易3(定義見下文)後，批准及確認出售事項(定義見通函)及其項下擬進行之所有交易；及
- (b) 授權任何一名或多名董事在彼可能認為使出售事項或其項下擬進行之任何交易及其附帶或與其相關的所有其他事宜生效或就此而言屬必要、適當、適宜或合宜的情況下，採取有關行動及事宜，簽署及簽立一切有關其他文件(倘簽立加蓋印鑑的文件，則由任何兩名董事或任何董事與本公司秘書一同作出)以及採取有關步驟，並同意及作出有關修改、修訂或豁免與其相關或有關的任何事宜。」

2. 「動議：

- (a) 待第1及3項決議案獲通過及香港證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事或其任何代表授出同意特別交易2(定義見下文)後，批准、確認及追認於重組生效日期，參考舊票據持有人於記錄時間持有

股東特別大會通告

的計劃債權人申索總額比例，按比例向債權人特殊目的公司（將由持有舊票據且亦可能屬股東的計劃債權人擁有）發行TM Home新股份，其構成收購守則規則25註釋5項下的一項特別交易（「特別交易2」）；及

- (b) 授權任何一名或多名董事作出其可能全權酌情認為就進行特別交易2及其項下擬進行之交易或使之生效或與之有關之任何事宜而言屬必要、適當、適宜或權宜之一切有關行動及事宜，簽署及簽立一切有關其他文件或契據，及採取有關步驟。」

3. 「動議：

- (a) 待第2及3項決議案獲通過及香港證券及期貨事務監察委員會企業融資部執行董事或其任何代表授出同意特別交易3（定義見下文）後，批准、確認及追認於重組生效日期，參考可換股債券持有人於記錄時間持有的計劃債權人申索總額比例，按比例向可換股債券股東（即淘寶中國的聯繫人）發行TM Home新股份，其構成收購守則規則25註釋5項下的一項特別交易（「特別交易3」）；及
- (b) 授權任何一名或多名董事作出其可能全權酌情認為就進行特別交易3及其項下擬進行之交易或使之生效或與之有關之任何事宜而言屬必要、適當、適宜或權宜之一切有關行動及事宜，簽署及簽立一切有關其他文件或契據，及採取有關步驟。」

代表董事會

易居（中國）企業控股有限公司

主席

周忻

香港，2024年1月16日

註冊辦事處：

Maples Corporate Services Limited

PO Box 309

Ugland House

Grand Cayman, KY1-1104

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港灣仔

皇后大道東248號

大新金融中心40樓

股東特別大會通告

附註：

- (1) 可出席出售股東特別大會並於會上投票的本公司股東可以書面形式委任一名或多名(如彼持有本公司兩股或以上股份(「股份」))受委代表為出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。
- (2) 委任代表文件須由委任人或其以書面正式委託之授權人親筆簽署，或如委任人為一間公司，則必須加蓋公司印鑑或由獲正式授權簽署該文件之高級人員或授權人親筆簽署，並須不遲於出售股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八(48)小時前(即2024年1月29日(星期一)上午十時三十分前)送達本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)方為有效。
- (3) 為確定股東出席並於出售股東特別大會上投票之權利，本公司將自2024年1月26日(星期五)至2024年1月31日(星期三)(包括首尾兩日)期間暫停辦理股份過戶登記手續，於該期間內不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席出售股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票須不遲於2024年1月25日(星期四)下午四時三十分送交香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室，以辦理登記手續。
- (4) 填妥及交回本委任代表表格後，本公司股東仍可出席出售股東特別大會或其任何續會並於會上投票。
- (5) 如屬聯名股份持有人，任何一名該等人士均可親身或委派受委代表在出售股東特別大會上就該等股份投票，猶如其為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等聯名持有人親身或委派受委代表出席出售股東特別大會，則僅本公司股東名冊內就有關股份排名首位之出席者方有權就該等股份投票。
- (6) 倘出售股東特別大會當日上午十時三十分後任何時間懸掛八號或以上颱風信號或「黑色」暴雨警告信號或香港政府公佈的「極端情況」生效，大會將會延期。本公司將於本公司網站www.ehousechina.com及聯交所網站www.hkexnews.hk刊發公告，以通知股東有關重新安排的大會日期、時間及地點。
- (7) 本出售股東特別大會通告的中英版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

於本通告日期，董事會包括主席兼執行董事周忻先生；執行董事黃燦浩先生、程立瀾博士及丁祖昱博士；非執行董事蔣珊珊女士、楊勇先生、宋家俊先生及陳代平先生；以及獨立非執行董事張磅先生、朱洪超先生、王力群先生及李勁先生。