

海航“百变并购”揭秘

□本报记者 蒋文革 汪瑶

曲线国际化

“目前蓝鹰航空正在争取巴黎—北京航权，今年将引进两架A330宽体客机，此外还将继续拓展法国至北非、西非等地的非洲航线，构建连接亚、欧、非的航线网络。”海航集团董事局主席陈峰对中国证券报记者表示。

2012年10月23日，海航成功收购法国蓝鹰航空48%的股权，成为该航空公司第二大股东，并开创了国内航空公司投资欧洲航企的先例。

公开资料显示，蓝鹰航空是法国第二大航空公司，主营法国国内线路及意大利、葡萄牙等国的定期国际航班，航线网络涉及30多个航点。每周执行约300趟定期航班，2011年运输旅客180万人次。

“与东航、南航、国航等三大航空公司不同，海航的国际化进程并不顺畅，国际化程度也并不高。收购蓝鹰航空作为海航‘曲线国际化’的重要举措。从成功收购蓝鹰航空这个角度而言，海南航空已经迈开了其国际化的重要一步。”中投顾问高级研究员黎雪荣分析道。

民航专家李晓津也指出，目前欧美航空运输企业利润下滑乃至亏损，海航选择此时出手，不失为一个好时机。并购蓝鹰航空，能使海航获得从巴黎出发的航权，以巴黎为节点在欧洲进行拓展，在更高平台上探索经营航空运输业务。

就在收购蓝鹰航空的一个月前，由海航航空控股、中非发展基金、加纳SAS金融集团和加纳社保基金四方共同投资的加纳AWA航空在非洲成功首航。据悉，该航空公司将逐步开通西非主要城市区域航线，目标是打造西非航空枢纽。

据海航相关负责人介绍，通过上述两项投资，海航初步构建了中、法、非三地客运航线网络基础。2013年，海航还将开通北京—芝加哥、北京—多伦多—纽瓦克等航线。陈峰告诉中国证券报记者，海航在国际并购尤其是航空业并购上的主要目的是战略布局，不同市场则有不同的战略考虑：并购法国蓝鹰航空主要看中航权、枢纽以及

飞机技术；进军非洲加纳航空则是看中非洲潜在的巨大市场，同时也顺应了国家的非洲战略。

“收购蓝鹰航空对海航而言，战略构架的意义太大了！蓝鹰公司有航权，收购了它，就相当于把枢纽搁在巴黎——这个世界最大的码头上，再从巴黎飞向欧洲、亚洲、非洲甚至美洲。此外，还打通了从北京经过巴黎到北非、西非的航线，跟我们的非洲战略也连在一块。”陈峰进一步解释称。

在他看来，目前国际航空资产大多面临两种情况：一种是整体市场不好，导致资产价值降低；另一种是母公司经营不佳，因此被迫拍卖旗下好的资产、债权。2010年初，海航以低价收购澳大利亚ALLCO飞机租赁公司就是这种情况。

“现在是去海外买资产最好的时候。但为什么要买、买了之后能否发挥效益，这是核心。”陈峰坦言。

“海航经营航空业务20年，积累了大量经验，比如重视安全、重视旅客服务、强调创新精神等，我们会把这些经验与所投资的航空公司实际相结合，同时也会学习对方的长处，丰富海航的国际化经历和经验。”他表示。

陈峰告诉中国证券报记者，未来海航拟重点培育好三块海外市场：一是加大对美国市场的运力投放，增强海航在该区域的品牌影响力；二是依托中非合作的国家战略，确保加纳AWA航空投资回报，并积极与国内航空的中非航线实现联动；三是深耕欧洲市场，借助蓝鹰航空的品牌影响力和航线网络，反向实现中法国际航线的开通。他同时透露，未来海航还将考虑开拓南美市场。

“跨国整合、文化整合有许多细节要注意。”李晓津举例道：欧洲等国的工会力量很强势，需要处理好国外普通工人的权利；国外人工成本、部分机场起降费用等比国内贵；欧洲航空市场不景气，航空业收入不如国内。“收购国外航空公司之于海航，是盈利增长点还是减少点，还有待时间的考量。”他称。

国内更早更猛烈

在将触角伸向海外之前，海航在国内航空领域的并购则来得‘更早、更猛烈一些’。

公开资料显示，海航在国内航空领域的并购最早始于2000年8月，截至目前共并购了3家国内航空公司，分别为：2000年8月30日，海航股份、海航控股（集团）有限公司与长安航空公司合作组建长安航空有限责任公司；2001年2月28日，海航集团、神华集团重组中国新华航空公司；2001年7月6日，海航股份、长安航空、山西航空合作组建山西航空有限责任公司。

“在海航成立之初，生存危机感极其强烈，需要迅速做大做强。2000—2001年间，海航通过并购这些航空公司以及美兰机场等，将一批骨干航空公司纳入海航旗下，标志着海航的生存问题不存在了。”海航集团执行副总裁张尚辉这样阐释海航一系列并购的初衷。

海南航空2012年年报显示，上述三家航空公司目前均由海南航空100%控股。2012年，长安航空实现营业收入23.22亿元，净利润2.30亿元；新华航空实现营业收入47.57亿元，净利润3.66亿元；陕西航空实现营业收入15.12亿元，净利润1.29亿元。

“之后就进入第二阶段，就是打造一个世界级卓越企业。”张尚辉称。

海航2012年拉开的航空资产整合大幕也印证了张尚辉的上述说法。海南航空2012年4月发布公告称，海航集团承诺，将在未来3—5年内，将旗下包括云南祥鹏航空、天津航空、西部航空、北京首都航空、香港航空、新华航空等航空资源悉数纳入上市公司海南航空麾下。海南航空将成为海航集团航空资产的整合平台。

目前，云南祥鹏航空和首都航空的资产已注入海航。海航负责人表示，2013年将继续推进航空资产注入上市公司的工作。

“目前看，海南航空本身的盈利能力最好，要注入的航空公司

则差一些，但他们拥有的航权、机队等是一种资源优势。”兴业证券航空业分析师分析指出，海航此次整合涉及到一些第三方小股东或政府持有股权的收回，因此需要几年时间；而整合是否成功，一是看收购价格是否合理，二是看上述航空资产被整合之后盈利能力能否提升。

李晓津认为，海航在国内航空业进行的一系列并购整合，可以为其争取更大的规模。“从全球航空公司发展趋势看，大航企将越来越大，小航企将越来越小，中型航企则面临更大的生存压力。作为处于中间级别的海航，需要通过一系列并购做大做强。”

另一方面，由于航空板块属于海航比较有竞争力优势的产业，海航向其他领域拓展时多采取‘航空搭台，其他高利润行业唱戏’的做法：当其想进入一个新领域时，通常会以航空作为特色和优势，而新领域反过来也会支撑航空业的发展。“在中国现行背景下，航空业已逐渐成为微利行业，但其社会属性决定了它可以对前后、左右、上下的行业形成支撑。”李晓津补充道。

中国民航“十二五”发展规划提出，“十二五”期间中国旅客运输量预计保持11%的年均增速，2015年旅客运输量达到4.5亿人次 含国际旅客运输量）。另据国际民航协预测，2013—2015年国内旅客运输增速分别为11%、10.9%和9.7%，2015年国内旅客运输量将达到3.79亿人次。

“中国国内航空市场仍存在巨大发展潜力，国内航空需求还有待进一步释放。”海航航空业务相关负责人表示，面对潜力巨大同时竞争日益激烈的国内国内市场，海航将加大北京、广州等门户枢纽以及乌鲁木齐、昆明、海南等区域枢纽的建设，抓住高端商务客流市场，抢占新疆、云南、海南、广西、内蒙古等特色旅游资源市场，实施对客户精准营销，实现产业价值的最大化。

“海航20年的成长史就是一部成功的并购史”——这句总结深得海航集团董事局主席陈峰的赞同。

2000年8月，海航成功并购长安航空，就此拉开海航在国内外航空业上下游‘百变并购秀’的大幕。长安航空、新华航空、山西航空、香港航空、GE Sea—co、加纳AWA航空、法国蓝鹰航空、西班牙NH酒店……被海航‘相中’的并购标的不仅遍及全国，更是延至欧美腹地、深入非洲大陆。

大举并购资金何来？吃得太多太快能否消化？收购之后能否有效整合？……面对海航的全产业扩张、快节奏并购，市场疑问声不绝于耳。尽管市场有质疑，但海航对外并购扩张的步伐从未停歇，“就像骑自行车一样，一旦停下来就容易摔倒”。有专家指出，这种裂变式发展模式需要全系统的高效率运转，需要抓住每个机会快速发展，对企业管理、风险控制的要求也较高。



海航并购大事记	
时间	事件
2000年	重组长安航空
2001年	重组新华航空、山西航空
2003年	重组西安民生
2006年	重组香港中富航空（现更名为香港航空） 重组香港快运
2007年	收购比利时Sode、Edipras、Data Wavre酒店
2010年	并购澳大利亚AIICO集团航空租赁业务（现更名为香港航空租赁有限责任公司） 收购土耳其飞机维修公司MYTECHNIC 收购挪威上市公司GTB
	收购新加坡GE Seaco集装箱租赁公司 收购香港康泰旅行社
2011年	收购法国蓝鹰航空48%股权 投资非洲加纳AWA航空公司
2012年	收购法国蓝鹰航空48%股权 投资非洲加纳AWA航空公司
2013年	收购西班牙NH酒店集团20%股权

根据海航集团提供资料整理

围绕核心举债并购

“做强核心企业，打造核心产品，全面提升核心竞争能力，所有并购都围绕这个。”陈峰如是点出海航百变并购的‘玄机’。

黎雪荣认为，海航之所以能实现多年来高速的发展态势，主要源于其并购成长的模式。这样的模式有利于其充分利用多元化资源为发展提供支撑，同时也可避免单一业务下的行业风险。“但这种扩张模式存在较大风险，对资金链的要求较大，一旦经济大幅下滑导致资金链断裂，可能给公司带来严重的后果。”她称。

对此，陈峰也坦陈，海航的并购之路，有的成功了，也有的遇到了各种困难，尤其是文化整合、制度整合、业务整合方面的困难。据了解，海航曾涉足过快递行业，但发现其并不适合海航这样的企业，就果断选择了放弃。

“稍有不慎就会带来困难和挫折，所以对于并购尤其是国际并购，我们的眼睛都睁得大大的，从来不敢大意。”陈峰感叹道。

在他看来，那些取得成功的并购，既是时代造化，也与公司自身的管理办法和程序密不可分。“就像小孩在哺乳阶段，几点几分吃什么，什么时候该谁出场，一路全排成一个手册，可谓‘谋定而动’。”他称。

据悉，在并购项目的前期选择上，海航要求“必须符合集团战略发展方向，可带来稳定现金流，可提升集团产业整合能力”；在并购项目的审核上，海航制定了一套规范运作程序，并专设部门进行投资管理和风险审核，无论金额大小，所有对外投资项目均需经过“立项”和“决策”两道严格审核，并且审批至集团最高领导。此外，海航还会聘请世界一流的中介机构 and 外部顾问对并购标的进行审核，以确保并购项目符合既定原则和目标，同时符合国际标准。

如何有效培养跨国管理人才、构建国际化企业文化，正成为中国企业海外并购的新课题。陈峰告诉中国证券报记者，在收

购蓝鹰航空后几个月，海航就给蓝鹰航空数百名员工做了一次有关海航企业文化和企业精神的讲座。海航的员工守则、企业文化被译成法文，也获得了法方员工的高度认同。

在备受外界关注的并购资金上，陈峰介绍称，海航一般采用现金购买股权的形式，国际并购资金通常有70%通过国际市场融资、30%通过海航自筹以及国内银行贷款。此外，还通过企业债、产业基金、美元债、融资租赁、票据、信用证、并购配套融资等多种融资手段获得并购资金。

“利用负债，把握住现金流和支撑链，用合理发展来保证负债的安全、健康。”他总结称。

黎雪荣认为，举债并购是海航扩张的重要方式。在经济向好、银行乐于贷款的情况下，这能为海航实现快速并购提供帮助。但在经济下滑、银行惜贷的情况下，则需警惕举债并购可能带来的更大风险。

对此，张尚辉告诉中国证券

风险控制要求高

海航国际化战略相互支撑的企业：在新兴市场，海航集团重点关注具备发展潜力的企业。海航集团的目标是构建一家全产业链的全球大型企业集团，会持续关注整个产业链上的发展机会，并购与投资相互结合。

“目前我们做并购主要考虑四方面因素：能否覆盖现金流，对该行业是否熟悉，投资能否管控以及与公司战略性支柱产业是否有关联、能否协同。”而对于被并购企业，张尚辉称，集团将按其业务类型和企业特性，通过企业文化对接，行政、人事及财务管理体系对接等将其融入各产业体系。

围绕航空旅游、现代物流、现代金融服务三大核心产业，在产业链上寻找并购重组的机会，通过并购获得优质资产，吸收先进管理经验、平台以及渠道等。



九龙山僵局短期难解

□本报记者 李若馨

海航，绝对算得上是资本市场上一个长袖善舞的角色，在顺利完成对渤海租赁、西安民生、易食股份、海岛建设等多家上市公司的并购后，如今却陷入了与九龙山原股东李勤夫的缠斗之中。九龙山双头董事会对决的漫长连续剧的最新一集是：“海航系”谢绝了李勤夫一方向上市公司“输血”的好意。如此对抗，短时间内恐怕难以“破局”。

僵局短期难解

海航与九龙山原控制人李勤夫之争爆发于2012年年初。九龙山在2011年年报中直指海航拖欠股权收购款未支付，随后海航系在股东大会上大手笔否决九龙山多项议案。其后，九龙山新老控制方开始了无休止的口水战，并形成目前双头董事会的制衡格局。

双方在矛盾激化后的短暂共识，仅发生在聘用年审会上所上。当时距离九龙山预约的年报披露日已不足3个月。在海航系的力主之下，李勤夫一方选择了妥协，改聘普华永道中天会计师事务所为公司新的年审机构。

然而，如此让步如今看来，也仅仅是李勤夫一方单方面的。3月20日，李勤夫方面组成的董事会决议，下属全资子公司浙江九龙山开发有限公司向公司股东平湖九龙山海湾度假休闲服务有限公司申

请1亿元短期借款，下属子公司向公司股东平湖九龙山海湾度假休闲服务有限公司或金融机构申请2.5亿元短期借款。上述两项决议被认为是李勤夫方面的输血行为，但在最近的一次股东大会上，均遭到海航系的坚定否决。

九龙山的现状短期内可能无法解决。”一位私募人士认为，海航系虽然占据持股优势，但还没有真正控制九龙山决策层，如今的双头董事会只会放缓上市公司的所有经营发展，此时需要有一方突然加码，或引入第三方力量才有望破局。

破局考验资金链

然而，究竟这突然加码的一方会是李勤夫还是海航尚未可知，双方力量似乎都有软肋。一方面，李勤夫“短炒”九龙山的收益尚未结清；另一方面，海航系至今未能向公众厘清股权转让款的支付是否已经足额完成，只是表示厘清股权争议的最佳途径就是走法律程序。

以海航惯用的资产证券化运作方法看，海航对于九龙山控制权迫切的图谋背后，可能还有着更大一盘棋。但无论如何，想要打破僵局，恐怕还需要资金的力量。

不过，从对旗下上市公司的股权质押情况来看，海航的资金情况似乎确实并不轻松：除海南航空外，海航旗下A股上市公司持股几乎全部处于质押状态。

三大酒店集团，在马德里、纽约和阿姆斯特丹三地同时上市。这也成为继2010年收购澳大利亚ALLCO航空租赁公司、2011年收购新加坡GE Seaco集装箱租赁公司之后，海航在国际市场上完成的又一次重大并购。

“海航从单一的航空公司起家，初期规模较小，为求生存和发展，并购扩张是海航短期内做大做强的必由之路。而海航对自身发展有长远考虑，并购亦都围绕发展战略进行，根据航空旅游、现代物流和现代金融服务三大核心产业进行整体布局，同时强调各产业间的协同效应。”一位接近海航的人士这样概括海航的并购思路。

“在经济向好的情况下，需要并购提升盈利，在经济走向低迷的情况下，也需要通过并购来增加盈利空间。”黎雪荣认为，并购重组已经成为海航的主要生存模式。海航应时刻关注其现金流情况、资金链状况，统筹旗下各种业务，通过多种金融方式为集团运作提供保证。

“海航旗下航空、商业、地产业务都还不错，但物流业务的资金链压力较大。尽管市场上不断出现关于这家公司的质疑，但一直也没见过出什么大问题。2008年金融危机的时候都挺过去了，预计现在公司经营情况应该会更好一些。”上述券商分析师表示。

李晓津认为，海航的“百变并购”可谓抓住并利用了中国民航在特殊时期、特殊地点下的机遇，通过航空网络性的特点，做大做强其他各项业务，总体来说利大于弊。

“但就像骑自行车一样，一旦停下来就容易摔倒。海航的这种发展模式需要全系统的高效率运转，需要抓住每个机会快速发展，因此对企业管理、风险控制的要求也较高。”他总结称。