



海航“百变并购”揭秘

□本报记者 蒋文革 汪珺

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空企业的先例。

公开资料显示，蓝鹰航空是法国第二大航空公司，主营法国资国内线路及意大利、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利，国际化程度也并不高。收购蓝鹰航空成为海航“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NAS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，该航空公司将在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了一块。”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ALICO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。

海航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；山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

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 Seaco、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ALICO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
2011年	收购新加坡GE Seaco集装箱租赁公司 收购香港康泰旅行社
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。

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及企业精神的讲座。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

际金融市场、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

记者，在海航，投资和航空安

全一样，一直被列为集团“红

线”。重大投资还须经过海航高

层、外部专家进行审核。也正

因为如此，当欧美债务危机导

致世界经济前景不确定时，海航终

止和暂缓了一些并购项目，包括

参与重组匈牙利航空和收购西

班牙NH酒店。

随着项目的推进，项目组

成员认为，匈牙利本土经济疲

软，航空市场萎缩，项目操作难

度超出预期，风险较大，因此暂

缓了收购计划，继续观察。

西班牙酒店属于公司比较欣赏的资产，但也是考虑到目前欧洲经

济不明朗，且该业务不属于集

团战略性产业，因此也暂缓推

进。”一年前，张尚辉曾这样评价

对匈牙利航空和NH酒店集团的

收购。

而经过一年多时间的暂缓，

海航集团于今年2月27日宣

布，对西班牙NH酒店20%股权竞

购成功。尽管没有透露收购金

额，但陈峰表示：“比一年前省下

6000万欧元”。NH酒店是欧洲第

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ALICO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

航的并购心路。

“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。

“目前海航旗下航空、商业、

地产业务都还不错，但物流业

的产业链压力较大。尽管市

场上不断出现关于这家公司的质

疑，但一直也没见过什么大问题。

2008年经济危机的时候都挺过

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