

搅动酒店业一潭春水

# 并购铂涛 锦江股份跳起“大象之舞”

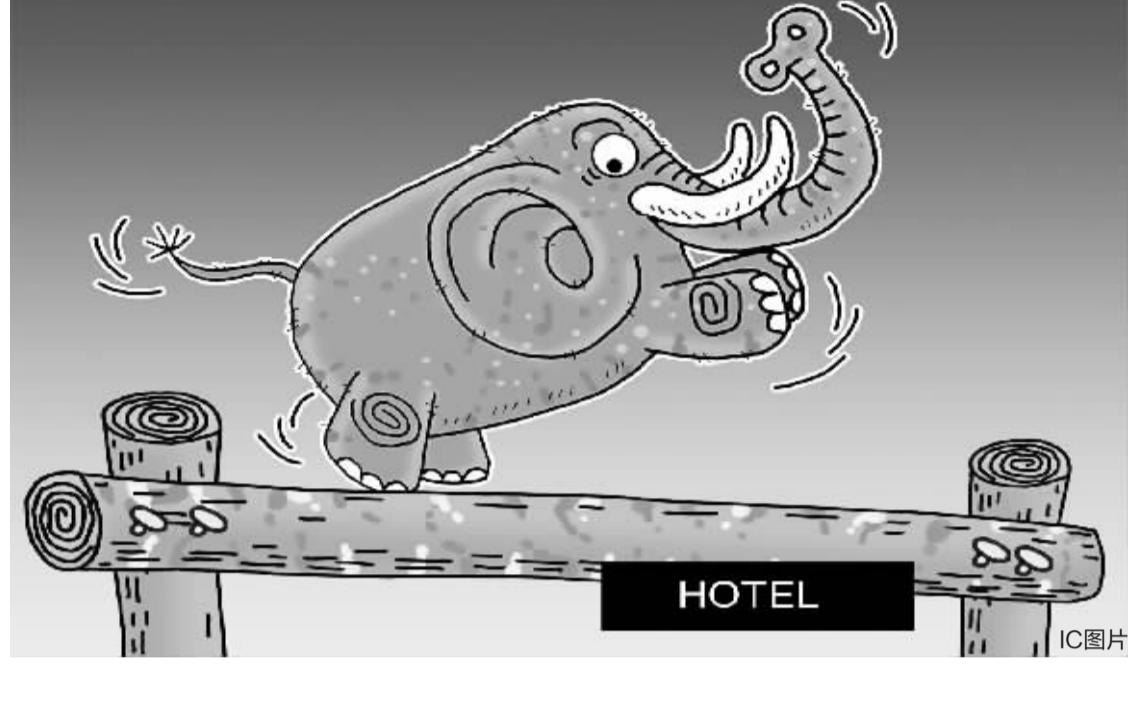
□本报记者 黄淑慧 任明杰

在很多投资者眼中一向稳健偏保守的锦江股份，2015年开始了规模扩张的“大象狂舞”，中国酒店业外资、国资、民资“三分天下”的平衡就此打破，行业格局迎来剧变。

年初，锦江股份斥资13亿欧元拿下法国卢浮集团100%股权。日前，锦江股份又宣布拟斥资82.69亿元收购铂涛集团约81%的股权，将一跃成为全国最大、全球前五的酒店集团。

并购铂涛集团带来的规模效应显而易见，议价能力的提升将使公司在采购、预订等众多方面享受多重利好。而且，铂涛集团庞大的会员体系更是将使锦江股份大幅度提升直销渠道的收入占比，并在区域布局、品牌覆盖等方面形成优势互补，发挥协同效应。

当然，规模效应和协同效应的发挥都有赖于两者的整合和系统的打通，如何跳好“大象之舞”，是锦江股份面临的前所未有的挑战。



IC图片

## 将一跃成全国最大

有投资者提及这一点——“财务上的稳健，有时候反而体现了经营上的保守”。

进入2015年，公司的扩张步伐骤然加快。除了铂涛集团，公司在年初还斥资13亿欧元拿下法国卢浮集团100%股权，两笔重磅收购在很大程度上改变了不少投资者对锦江股份一直以来的“保守”印象。

其实，2014年6月，弘毅投资豪掷15亿元战略投资锦江股份，成为公司第二大股东后，便已经让市场对锦江股份接下来的重磅并购做好了准备。在并购市场，特别是跨境并购市场上，弘毅投资一向是积极的参与者。

经过上述两笔重磅收购，锦江股份的资产负债率提升到了72.86%。公司首席执行官卢正刚对中国证券报记者表示，“这一资产负债率水平仍然在可控范围之内。”

对于公司进一步的并购，市场仍然充满想象。特别是，在锦江股份迎娶铂涛集团之前，自称是“中国最大的中档酒店集团”的维也纳酒店集团，也与锦江股份传出了绯闻。

盈利能力一直不错的维也纳，不仅仅是一块令人垂涎的肥肉，随着高端酒店的遇冷和经济型酒店的成熟，缺少连锁品牌又市场

前景广阔的中端酒店成为包括锦江股份在内的国内四大酒店集团这三年来纷纷发力的方向，并购上市遥遥无期又急于实现投资回报的维也纳看起来正合锦江股份的胃口。

华美酒店顾问机构首席知识官、高级经济师赵焕焱向中国证券报记者透露，锦江方面正与海航集团旗下上市公司九龙山以及一家地产公司竞购维也纳。九龙山已于6月2日起停牌，其9月24日晚发布的重大资产重组公告称，“公司及相关各方正积极推进相关工作，组织相关中介机构开展审计、评估、法律及财务顾问等各项工作。”种种迹象表明，九龙山已经更接近拿下维也纳。

对于上述传闻，公司并没有正面回应。但在采访过程中，公司的多位高管均表达了通过并购进一步做大做强的决心。此前，上海市委市政府已经将锦江国际集团定位为未来3—5年上海国资要重点打造的5—8家全球布局的本土跨国企业之一。特别是在中端品牌方面和跨境并购方面，公司的并购潜力依旧十分巨大。

陈礼明对于公司未来进一步并购的回应是：“从善如流，择机而动”。在他看来，在寻求并购的过程中，时间和时机无比重要。

“我觉得‘做大’不仅是一个空间的概念，还是一个时间的概念。而时间有时候比空间更重要，在这个时候做大，与在另一个时候做大，意义是完全不一样的。”

并购卢浮集团已经证明是一个准确把握时机的经典案例。卢正刚告诉中国证券报记者，此前公司已经对卢浮集团进行了长达三年的跟踪，多重利好汇聚之下，抓住了这样一个跨境并购的时机，“在那样一个时间节点上收购卢浮集团，一方面顺应了国内出境游快速增长的一个大趋势，另一方面喜达屋集团的基金到期，要将卢浮集团这块资产转出，给了我们这样一个机会。再就是当时人民币兑欧元的汇率处在高位，收购成本上对我们也有利。”

并购铂涛集团是否也是一笔瞅准时机的好买卖？迎接“锦铂恋”的除了鲜花和掌声，还有“估值太高”、“做大并不代表做强”的质疑，这有待于锦江股份用时间去证明。正如资深并购专家、华泰联合证券投资银行部执行董事劳志明对中国证券报记者所言，“真正的产业并购，逻辑是开始于整合，而不是结束于交易。”锦江股份接下来对铂涛集团的整合将给出问题的答案。

## 协同效应待整合

从卢浮集团到铂涛集团，锦江股份要如何跳出连续两场的“大象之舞”？

整合卢浮集团对公司上半年业绩的贡献，无疑为锦江股份整合铂涛集团提升了信心。卢正刚告诉中国证券报记者，“我们完成收购之后，就在财务方面做了一些安排，再加上它本身的发展也非常好，整合的效应马上就体现出来了。3月至6月，卢浮集团的净利润有1835万欧元之多，对公司上半年业绩的贡献也非常大。”并表后，公司上半年实现净利润2.92亿元，同比增长56.5%。

与铂涛集团的整合带来的协同效应将

更大，对锦江股份提出的挑战也会更多。此次前往锦江股份调研，中国证券报记者入住的是公司总部附近的锦江之星（外滩店），房间的桌子上摆放着两瓶印有“锦江之星”商标的纯净水。“我们昨天开股东大会的时候，公司董事长还谈到了这瓶水。我们的纯净水是找供应商贴牌生产的，以后铂涛旗下的品牌也可以找这家供应商去做，这样一来，我们的量就大大增加了，议价能力跟以往相比肯定也是大大加强的。”

锦江股份副总裁俞萌告诉记者，锦江股份收购铂涛集团，做大之后带来的最直观的一个好处便是可以发挥规模化效应，增强议价能力，这样的好处也体现在日常用品、易耗品、装修改造物资、洗涤物品、中央厨房等领域的采购上。

规模化效应带来的议价能力的提升还体现在预定上。“携程给我们的价格与给铂涛的价格肯定是一样的，以后肯定是高的价格往低的价格走。而且，不光是我们受益，我们的加盟商也会受益。再比如说卢浮集团，我们跟雅高在Booking（一家全球领先的酒店预订网站）上的佣金也是不一样的，现在我们带着这么多酒店和品牌再去跟它谈的话，它一定会给我们一个非常好的价格。我们初步测算了一下，这一块每年能有上千万欧元，这还不包括采购。所以，规模化效应带来的议价能力以及产生的收益，有足够的空间去想象。”俞萌表示。

除了体量上的规模，锦江股份还十分看重铂涛集团的会员规模。随着OTA（on line travel agency）的崛起，酒店

业经营三大指标中的ADR（平均房价）受到很大冲击，对酒店企业收入形成一定的侵蚀。近年来，包括锦江、铂涛在内的酒店企业一直在加快建立自己的会员体系，提升直销渠道的收入占比，降低对OTA的依赖，提高RevPAR（每间可售房收入），增加收入来源。

卢正刚向中国证券报记者介绍，锦江股份目前的会员数量有1800万，而铂涛集团的会员数量超过了9200万。铂涛集团的会员主要为国内外商务和休闲旅行人士，其中约7500万名是有效会员，金卡和白金卡会员消费占会员总消费的40%。会员系统是铂涛集团最具竞争力的优势之一。铂涛集团还构建自有直销渠道，建立了无缝的中央预订系统链接，通过CRS预定的客户量超过总入住量的75%（其中移动端预订量超过中央预订量的40%）。

当然，如何最大限度地释放并购的规模效应还有赖于两者系统的打通。锦江股份相关负责人介绍，在采购系统方面，除了国内市场，两者也会寻求在全球资源上进行共

享，还有就是在财务系统、HR系统方面的资源共享。会员系统则需要有一个对接，会员的权益也要打通，打通之后要互动，互动以后才可以相互区分。俞萌告诉记者，“我们现在跟卢浮的预订系统已经打通了，目前正在做与铂涛的接口，以后大家上锦江的网站，就能直接预订铂涛的酒店。”

两者合并之后，除了规模效应，还将在区域布局、品牌覆盖方面实现优势互补，发挥协同效应。从另一角度来看，这也给公司的整合能力和管理能力提出了挑战。以品牌为例，本次交易前，公司旗下拥有“锦江之星”、“金广快捷”、“百时快捷”、“锦江都城”、“Première Classe”、“Campanile”、“Kyriad”系列以及“Golden Tulip”系列品牌。而铂涛集团拥有7天酒店、7天优品等经济型酒店品牌，以及丽枫、喆·啡等中高端有限服务酒店品牌。本次交易完成后，公司的品牌系列将进一步丰富和完善，尤其是战略性进入中高端有限服务酒店品牌。但是，对标的公司的多品牌管理，能否实现价值最大化，尚存在一定的不确定性。

## 酒店业格局迎剧变

发行全部流通股。首旅股份还拟与买方集团其他成员签订协议收购其持有的如家股权。

随着四大酒店集团中的如家、铂涛、锦江“合纵连横”，外资、国资、民资“三分天下”的国内酒店业的格局彻底改观。唯一“落单”的华住则略显落寞，其所代表的民营酒店阵营也被进一步压缩。这让季琦不免心底泛酸，他在接受媒体采访时意味深长地表示，“未来如家进入首旅，七天进入锦江之星，我衷心祝福他们婚姻幸福美满，但是结果怎么样我不知道……也许他们能开创民营企业和国企合作的新篇章。”

“三分天下”的平衡被打破，“三军融合”成为中国酒店业新的篇章。“我觉得无论是民资还是国资，最终目的都是要为员工、为股东、为社会创造最大价值的，两者融合到一块也有利于把活力进一步激发出来。我们和铂涛集团的融合，与我们收购卢浮集团是不一样的，前者保留了原股东何伯权以及郑南雁合计持有的19%的股权，后者则是100%收购。我们也与何伯权以及郑南雁签

订了股东协议。这些都有利于双方在未来的融合。”卢正刚表示。

融合之外还有联合。面对外资在品牌方面的强势，无论是国资还是民资，均纷纷采取了与之联合的方式，锦江与喜达屋、铂涛与希尔顿、华住与雅高近年来纷纷“联姻”。

以华住为例，其在2014年年底宣布与欧洲最大的酒店管理集团法国雅高酒店集

团达成战略合作，华住将成为雅高旗下中低端酒店品牌在中国大陆、台湾和蒙古的独家总加盟商，同时将持有雅高高端品牌索菲特、铂尔曼等在华业务10%的股份，雅高也将持有华住酒店集团10%的股份。在国内，华住宣布推出统一标识“H World”，计划联合国内3000家三、四星级优选酒店和1000家高品质精选酒店，与旗下6000家直营和特许店一同建立覆盖超过10000家酒店的“万店联盟”，打造中国酒店业大商圈。

除了酒店巨头之间的兼并与融合，酒店巨头与OTA之间的竞合格局也将在2015年改写。2015年，酒店巨头与OTA的紧张关系

一度达到顶点。4月28日上午，华住突然下

发通知称，因去哪儿、艺龙、携程三家合作中介无视双方合作约定，严重破坏华住价格体系，因此决定在2015年4月28日10:00开始全面断开与此三家中介的合作业务。而随着巨头之间的并购与整合，其对OTA的溢价能力将进一步加大，俞萌便指出，“我们收购铂涛之后，对OTA的话语权肯定会得到增强。”

酒店业巨头也在加快向OTA的渗透。6月1日上午，景域集团董事长、驴妈妈创始人洪清华在给员工的内部邮件中透露，驴妈妈已获得锦江国际集团5亿元战略投资。锦江资本的注入将助力景域集团打造成中国最大的旅游O2O一站式产业链集团。“未来酒店业与OTA一定是‘你中有我、我中有你’的关系，线上和线下我们都在做，无论是在锦江国际集团的层面，还是在锦江都城的层面。相反，如果只做终端的酒店，其他的不去做，那么跟市场肯定是要脱节的。”俞萌表示。

## 锦江系高层 解码并购战略

□本报记者 黄淑慧 任明杰

继收购卢浮集团取得规模和业绩上的重大突破后，锦江股份再次发力收购铂涛酒店集团，一跃成为首家跻身全球前五的中国酒店集团。9月25日下午，锦江股份以及其实际控制人锦江国际（集团）有限公司几位高管共同接受了中国证券记者的专访，详细解读了锦江集团行业并购和全球化布局战略的关键词。

**锦江集团副总裁陈礼明：兼容并蓄吸纳全球资源**

回顾锦江集团的发展历程，是与中国经济高速发展以及融入参与全球化格局的轨迹相吻合的。无论是消费升级还是走出去战略，锦江集团的发展和做大做强都适应了中国经济的发展趋势。

对于“做强”和“做大”，我们认为这是一个硬币的两面，以强促大，以大促强，两者并不相斥而是相辅相成。从目前国内酒店行业的发展进程来看，领军性的产业集团呼之欲出，对此锦江也不会妄自菲薄。在目前旅游业发展依旧迅猛的阶段，锦江一定要抓住时机，通过大强联动来提升自己。而手段上需要采取产业发展和资本运作双管齐下的方式，这也符合全球大型酒店集团的发展模式。

全球化布局方面，我们一直坚持兼容并蓄吸收全球资源。在收购IHR、卢浮之后，相当于我们在美国、欧洲都建立了投资组合，业务之间形成了风险对冲机制。在这次收购铂涛之后，外界对于双方的协同效应关注比较多。我认为，不仅仅是业务协同这么简单，从集团整体战略而言，我们进入了美国和欧洲市场，进入了此前未曾涉足的区域，为公司打开了新的收益来源，这实际上是更大格局上的协同。这十年来，我们一直在考察海内外的同行公司，没有间断。成功的收购一定是建立在充分的研究基础上。对于收购的态度，我们是从善如流、择机而行。

**锦江集团副总裁王国兴：尊重和发挥资本市场作用**

锦江集团近年来的发展，一直非常尊重和重视资本市场的积极作用。2003年，五大集团重组成立锦江集团之后，我们对业态进行了梳理，并与旗下上市公司进行了匹配。集团明确了酒店业、旅游服务业、客运物流业为三大主业，并将这三大主业一一对应注入到三个上市公司。

2009年，我们再次把国内三个上市公司的控股权植入到H股公司里面，形成了锦江酒店（2006HK）、锦江股份（600754,900934）、锦江投资（600650,900914）、锦江旅游（600929）“一拖三”的格局，完成了集团资本市场整体架构的建设。

之后锦江又希望能借助于海外资本市场的力量加快自身的发展。2010年，完成了对IHR的并购。后者是在纽约交易所主板上市的独立酒店管理公司，锦江联合美国投资基金直接对其发起了全面收购要约。这一收购既弥补了我们整个酒店品牌序列当中没有第三方管理的缺憾，同时在国际化资本运作上也具有开拓性的意义。

之后包括锦江股份引入弘毅作为战略投资者，包括收购卢浮集团过程中对于两地资本市场规则的嫁接，对于汇率、利率和税率的综合考虑，都体现了锦江在发挥资本市场作用方面的探索。对于卢浮集团，我们跟踪了3年之久，然后选择在喜达屋资本持有到期必须要退出时介入，同时也恰好是汇率上较佳的收购窗口。收购采用了内存外贷的方式，通过利率差又进一步体现出财务效应。

**锦江股份首席执行官卢正刚：保持并购标的优势基因**

收购铂涛和收购卢浮不同的一点在于，对于卢浮是100%收购，收购铂涛是81%股权，铂涛的两位创始人郑南雁和何伯权将作为保留股东继续持有铂涛19%的股份。因此，我们还签订了一个股东协议，对今后这个公司的运作做了一些约定，包括保持其优势基因、保持其高效率等。

铂涛自2005年创立之初，就一直是家充满活力的公司。公司拥有强大的互联网基因，郑南雁本人就是学IT出身，因此7天较早地推出了网上订房。这家公司对市场趋势的捕捉能力很强，比如其较早地觉察到了加盟店发展的空间，一段时间里就重点发展加盟。它目前的加盟店比例在78%左右，是四大龙头企业中最高的。其加盟店收入占营业收入的占比也是最高的，大概在15%左右。加盟收入的含金量是相对较高的，这样的商业结构和赢利结构也使得其净利润率比较高，在四家企业中仅次于锦江。近年来中端酒店品牌发展较快，铂涛在这一领域开拓力度比较大，开发培育了很多特色品牌。

目前国内酒店业进入到并购重组时代，首旅酒店收购如家正在交易操作过程中，华住和雅高也达成了互相持股的战略同盟。大家都觉得，这个行业发展下去，强强合作将成为必然趋势。大型酒店集团在做强做大的过程中，除了加速自身发展之外，并购和合作也肯定是必由之路。

**锦江股份副总裁俞萌：并购协同效应想象空间大**

关于这次并购的协同效应，有这么几个方面：首先，铂涛和携程合作的价格，跟锦江和携程的价格不一样，佣金有高有低，接下来肯定是高的往低里走，这方面的议价效应就体现出来了。而且，不仅仅是受益，我们很多加盟商都能受益于此。第二，我们现在正在打通和铂涛的客房预订接口。以后订房无论是上锦江网站还是铂涛网站，都可以打锦江股份旗下酒店。现在我们与卢浮的系统已经打通了，以后类似的协同效应会很明显。再者，就是酒店用品的集中统一采购。同样是一瓶矿泉水，现在贴的可能是锦江都城的商标，以后可以印上铂涛旗下的品牌，从而降低采购的成本。这方面的想象空间也是比较大的。

可以说，无论是提升对OTA的议价能力，还是预订、采购方面的协同效应，都是比较可观的。卢浮和雅高在Booking上的佣金也是不一样的，我们现在拿这么多酒店去和Booking洽谈的话，对方一定也会给我们一个非常好的价格。我们初步测算，这方面大概可以产生上千万欧元的协同效益，这里面还没有包括酒店用品的采购。

实际上，协同效应可以体现在诸多细节层面，很多事情可以做。举个例子，我和卢浮CEO说，现在锦江都城的杂志，在我们十几万个房间里都有放置，你回去设计一个推介页面，我在都城的杂志上刊登，然后一些中国客人通过这个信息来源了解到卢浮，以后去欧洲旅游可能就会订卢浮的酒店。所以说，资源共享的领域是很多的。