

基于AHP的锦江酒店跨国并购卢浮集团投资价值评价研究

李 阳, 李 想

河北师范大学家政学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2025年5月20日; 录用日期: 2025年7月4日; 发布日期: 2025年7月15日

摘 要

在经济全球化的背景下, 跨国并购已成为中国企业实现全球化布局的有效路径, 被广大企业所青睐, 酒店企业也通过这种方式迅速成长。但这并不是一种简单的购买行为, 其中存在着很多需要重视的细节。本文介绍了锦江酒店跨国并购卢浮集团的背景、动因及过程, 构建了投资评价的层次分析模型(AHP), 综合评估并购的战略协同、财务收益与风险控制能力。从而给出了优化策略, 为跨国酒店并购投资决策提供参考。

关键词

锦江酒店, 跨国并购, 投资价值评价, 层次分析法, 卢浮集团

Research on the Evaluation of Investment Value in Jinjiang Hotel's Cross-Border Mergers and Acquisitions of Louvre Group Based on AHP

Yang Li, Xiang Li

College of Home Economics, Hebei Normal University, Shijiazhuang Hebei

Received: May 20th, 2025; accepted: Jul. 4th, 2025; published: Jul. 15th, 2025

Abstract

Under the background of economic globalization, cross-border mergers and acquisitions have become an effective way for Chinese enterprises to achieve global layout and are favored by a large

number of enterprises. Hotel enterprises have also grown rapidly through this way. But this is not a simple purchasing behavior; there are many details that need to be taken seriously. This paper introduces the background, motivation and process of Jinjiang Hotel's cross-border acquisition of Louvre Group, constructs the Analytic Hierarchy Process (AHP) model for investment evaluation, and comprehensively assesses the strategic synergy, financial returns and risk control capabilities of the acquisition. Thus, the optimization strategy is given, providing a reference for the investment decisions of cross-border hotel mergers and acquisitions.

Keywords

Jinjiang Hotel, Cross-Border Mergers and Acquisitions, Evaluation of Investment Value, Analytic Hierarchy Process, The Louvre Group

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在世界经济走向全球化的时代背景下, 跨国并购被普遍认为是推动企业“走出去”的重要战略手段。而中国企业“走出去”不仅是国家政策支持推动的结果, 更是企业发展的内在要求, 通过跨国并购, 中国企业往往能够快速获取海外企业的优质资源、先进技术或者市场资源, 从而增强自身的实力和竞争力。锦江集团与欧洲第二大连锁酒店集团卢浮集团的跨国并购, 标志着中国酒店业国际化进程中的里程碑式突破, 为中国酒店业全球化积累了宝贵的运营经验。本文对这一案例中的投资价值进行评价, 分析其存在的问题, 并给出优化策略, 旨在为酒企业全球化布局提供具有实践指导意义的经验与启示。

2. 文献综述

2.1. 并购

尽管国内外学者已围绕并购展开了系统性研究, 但针对酒店集团并购的研究不多, 实践案例也较少, 近年来才逐渐引起一些企业和专家学者的关注。Ahern (2012)表明, 跨国并购会因地域间的文化差异程度而有深刻的影响[1]; Lee (2003)通过 CAR 分析酒店并购给股东带来的收益, 发现支付的方式往往占据很重要的地位[2]; Blaszk MW (2015)表明, 企业人才管理、组织架构不合理使并购风险得到最大化[3]; 陈传兴和徐颖(2014)等学者都认为跨国并购的案例中整合风险是主要风险[4]; 刘运国(2018)等分析了跨国并购的动因、过程及结果[5]; 张清华(2019)对中国酒店行业海外投资现状、变化趋势及存在的问题, 给了相应建议[6]。

2.2. 投资价值理论

Shannon P. Pratt (2008)提出, 投资价值可以反应其认知、资源整合、风险规避能力等[7]; Donald M. De Pamphilis (2012)介绍了企业使用贴现现金流评估公司并购的案例[8]; 刘垠、范钦(2020)通过研究企业财务和运用状况来评估投资价值[9]; 史广峰、张玉静运用层次分析法对首旅酒店并购如家酒店展开了财务风险防范的研究[10]。

2.3. 酒店业跨国并购

杨滢、杜靖川(2022)等对酒店集团的跨国并购进行了绩效研究, 从整合策略上提出有效建议[11]; 伍

进、周箫(2020)对于旅游企业跨国并购给出了相应建议,以此对酒店业等业态进行了风险防范的探讨[12];赵郝梅(2021)针对锦江酒店并购卢浮集团和并购铂涛集团两个时间进行了对比,分别从并购前、并购中、并购后给出了风险规避建议[13]。

由此可见,国内外学者对酒店业并购的研究大都集中在并购影响和实施效果等方面,而对其投资价值方面的研究较少;在模型选择方面,国内外学者运用 AHP 层次分析法的较少。基于此,通过借鉴国内外学者们的研究成果,结合锦江酒店并购卢浮集团的现状与数据,对其并购中的投资价值展开分析。

3. 锦江酒店跨国并购卢浮集团案例分析

3.1. 并购双方介绍

3.2.1. 锦江酒店

锦江酒店(上海锦江国际酒店股份有限公司)是中国领先的国际化酒店管理集团,总部位于上海,业务涵盖酒店运营、餐饮服务及相关产业链投资,核心业务包括有限服务型酒店营运及管理、全服务型酒店营运及管理、食品及餐饮等。截至 2024 年 6 月,锦江酒店已开业酒店近 1.3 万家,客房数超 120 万间,覆盖全球 58 个国家或地区,会员数近 2 亿,签约酒店规模超 1.7 万家,客房规模超 160 万间,位列全球酒店集团客房数第二。2024 年,锦江酒店在全球酒店集团排名中位列第二,仅次于万豪国际,市场地位显著。锦江国际集团的股权关系如图 1 所示。

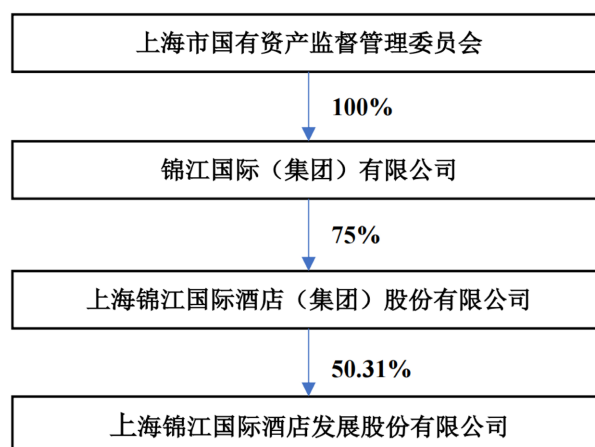


Figure 1. The holding structure chart of Jinjiang Hotel

图 1. 锦江酒店控股结构图

3.2.1. 卢浮集团

卢浮集团成立于 1976 年,总部位于法国巴黎,是欧洲历史悠久的酒店管理集团之一。其前身为泰亭哲家族创立的酒店品牌,2005 年被美国喜达屋资本集团收购后加速全球化扩张,2009 年与 Golden Tulip Hospitality 合并,形成覆盖经济型至中高端市场的品牌矩阵。同时,卢浮集团还拥有法国、欧洲、巴西等新兴市场[14]。截至 2014 年被锦江收购前,卢浮集团在全球超 50 个国家拥有超 1000 家酒店、近 10 万间客房,位列欧洲第二大酒店集团。

3.2. 过程介绍

锦江锦江酒店并购卢浮集团的过程如表 1 所示,这一过程展现了锦江酒店在国际化战略下的高效资本运作,从前期谈判、备案审批到最终交割,各环节紧密推进,为其全球布局奠定了重要基础。

Table 1. The process table of Jinjiang Hotel's acquisition of Louvre Group
表 1. 锦江酒店并购卢浮集团过程表

时间	详细事件
2013 年 3 月 21 日	锦江国际与喜达屋资本签署保密协议，对卢浮集团进行初步估值
2013 年 5 月 8 日	项目获上海市国资委的项目备案
2014 年 6 月	项目获国家发改委确认
2014 年 10 月 29 日起	锦江国际与喜达屋资本进行 5 天实质性谈判，同期间与其他 6 家买家继续谈判
2014 年 11 月 3 日	签订两项重要资产协议
2015 年 1 月 14 日	锦江股份发布公告收取卢浮集团 100%股权
2015 年 1 月 30 日	锦江股份股东大会审议通过本次交易方案
2015 年 2 月 27 日	锦江股份完成收购卢浮集团 100%股权的各项交割工作，欧洲第二大酒店集团正式被锦江并购
2015 年 3 月 2 日	锦江股份发布公告，整个并购过程正式结束

3.3. 动因

全球化的战略布局使各国迎来了自己的机遇，酒店型企业通过推广自身品牌、扩大自身规模，开始了国际化发展的道路。而此次锦江酒店收购卢浮集团主要有以下几点动因：

3.3.1. 国际化战略落地

全球旅游人数不断增长，上海市委市政府将锦江国际集团定位为未来重点打造的全球布局本土跨国企业之一，在此政策背景下，锦江酒店积极响应，并购卢浮集团是响应国家“走出去”战略的关键举措。同时，“全球布局、跨国经营”是锦江酒店自身发展战略，也是其国际化战略的进阶，以资本与品牌双输出的方式，加速向全球一流酒店集团迈进，提升国际竞争力与行业地位。

3.3.2. 市场扩张的需求

全球旅游人数和欧洲旅游人数都发生了很大的增长，中国赴欧游客 2014 年达 1200 万人次，卢浮集团作为欧洲第二大酒店集团，在欧洲核心市场拥有极高知名度，尤其在经济型与中档酒店领域具备显著优势，使得国内酒店行业纷纷将目光聚焦在了海外市场上。锦江酒店通过并购卢浮集团，可直接获取其庞大的酒店网络资源，快速切入欧洲及其他海外市场，突破国内市场增长趋于饱和的瓶颈，显著扩大全球市场份额，增强在国际酒店市场的话语权与竞争力。

3.3.3. 并购契机所在

锦江股份跨国并购卢浮集团属于横向并购，双方主营业务相同，锦江酒店可以利用自己的管理经验与卢浮的管理经验进行品牌整合，扩大品牌发展优势；从并购意愿看，卢浮集团与锦江集团之前已经建立了良好的业务合作关系，双方有一定交易背景，使得形成了很好的合作关系，这也为锦江酒店并购法国卢浮集团提供了契机。

3.3.4. 提升品牌影响力

卢浮旗下 Campanile、Kyriad 等经济型品牌与锦江之星形成价格带互补，其高端品牌 Royal Tulip 填补锦江奢华线空白卢浮集团拥有多个知名品牌，涵盖中高档至经济型市场。这些品牌与锦江酒店原有产品形成完美互补，并购后，锦江酒店不仅能借助卢浮集团品牌的市场影响力提升自身国际知名度，还可学习其先进的品牌管理经验与营销策略。

3.3.5. 优化财务收益

从财务与投资角度看，当时欧洲酒店市场估值相对合理，为锦江酒店提供了难得的投资机会。卢浮

集团并入锦江体系后，运营效率有所提升，成本控制初见成效，一定程度上推动了锦江酒店整体盈利水平的提升。此外，锦江酒店直接与喜达屋资本谈判，避开传统竞价流程，节省约 3 个月时间，且经估算可避免多支付 15%的收购资金，将潜在支出转化为财务优势，用于后续运营与发展。

4. 研究方法 with 模型构建

4.1. 评价指标体系框架

本指标体系采取层次分析法(AHP)，按照系统性、动态性、可比性相关体系构建原则，构建以锦江酒店并购卢浮集团的投资价值评价为目标层，以战略协同、财务收益、风险控制为准则层，以准则层分解得到 9 个具体指标为指标层的三个层次指标体系。结合锦江酒店并购卢浮集团的实际案例，确立如表 2 的评价指标体系。

Table 2. Evaluation index system
表 2. 评价指标体系

目标层	准则层	指标层
锦江并购卢浮的投资价值评价 A	战略协同 B1	品牌整合度 C1
		市场扩展效率 C2
		管理协同效应 C3
		现金流回报率 C4
	财务收益 B2	EBITDA 增长率 C5
		成本节约率 C6
		汇率风险 C7
	风险控制力 B3	法律合规风险 C8
		文化整合风险 C9

4.2. 指标层权重的确定

根据指标体系，采用层次分析法，邀请本领域专家，分别对指标的重要程度进行打分，然后对打分结果再进行了内部的讨论和归纳，得到如下判断矩阵。

通过收集的信息得到准则层的影响程度判断矩阵如表 3：

Table 3. B1~B3 matrix
表 3. B1~B3 矩阵

	战略协同(B1)	财务收益(B2)	风险控制力(B3)
战略协同性(B1)	1	2	3
财务收益性(B2)	1/2	1	2
风险控制力(B3)	1/3	1/2	1

首先计算出判断矩阵的最大特征值， $\lambda_{max} = 3.0092$ ，一致性指标 $CI = 0.0046$ ，平均随机一致性指标 $RI = 0.52$ 。随机一致性比率： $CR = 0.0089 < 0.10$ ，表示判断矩阵的一致性通过。因此我们计算出准则层 B1~B3 的权重为：0.5390，0.2973，0.1638。

战略协同下各指标相互影响程度判断矩阵如表 4：

Table 4. C1~C3 matrix
表 4. C1~C3 矩阵

	品牌整合度(C1)	市场扩展效率(C2)	管理协同效应(C3)
品牌整合度(C1)	1	2	5
市场扩展效率(C2)	1/2	1	2
管理协同效应(C3)	1/5	1/2	1

首先计算出判断矩阵的最大特征值 $\lambda_{\max} = 3.0053$ ，一致性指标 $CI = 0.0028$ ，平均随机一致性指标 $RI = 0.52$ ，随机一致性比率 $CR = 0.0053 < 0.10$ ，表示判断矩阵的一致性通过。因此我们计算出其 C1~C3 的权重为：0.5949，0.2766，0.1285。

财务收益下各指标相互影响程度判断矩阵如表 5：

Table 5. C4~C6 matrix
表 5. C4~C6 矩阵

	现金流回报率(C4)	EBITDA 增长率(C5)	成本节约率(C6)
现金流回报率(C4)	1	2	4
EBITDA 增长率(C5)	1/2	1	3
成本节约率(C6)	1/4	1/3	1

首先计算出判断矩阵的最大特征值， $\lambda_{\max} = 3.0183$ ，一致性指标 $CI = 0.0092$ ，平均随机一致性指标 $RI = 0.52$ ，随机一致性比率 $CR = 0.0176 < 0.10$ ，表示判断矩阵的一致性通过。因此我们计算出其 C4~C6 的权重为：0.5571，0.3202，0.1226。

风险控制力下各指标相互影响程度判断矩阵如表 6：

Table 6. C7~C9 matrix
表 6. C7~C9 矩阵

	汇率风险(C7)	法律合规风险(C8)	文化整合风险(C9)
汇率风险(C7)	1	1/2	4
法律合规风险(C8)	2	1	6
文化整合风险(C9)	1/4	1/6	1

首先计算出判断矩阵的最大特征值 $\lambda_{\max} = 3.0092$ ，一致性指标 $CI = 0.0046$ ，平均随机一致性指标 $RI = 0.52$ ，平均随机一致性指标 $CR = 0.0089 < 0.10$ ，表示判断矩阵的一致性通过。因此我们计算出其 C7~C9 的权重为 0.3238，0.5869，0.0893。

综合以上结果，将这 9 个指标的权重进行汇总，得到表 7。可以发现，战略协调所占的比重最大，其权重为 53.9%，其次是财务收益，加权值为 29.73%；再次是风险控制，其加权系数为 16.38%。

Table 7. Summarize the comprehensive weights of each indicator
表 7. 汇总各指标综合权重

准则层	权重	子准则层	权重	综合权重
战略协同性(B1)	0.539	品牌整合度(C1)	0.5949	0.320651
		市场扩展效率(C2)	0.2766	0.149087
		管理协同效应(C3)	0.1285	0.069262
财务收益性(B2)	0.2973	现金流回报率(C4)	0.5571	0.165626
		EBITDA 增长率(C5)	0.3202	0.095195
		成本节约率(C6)	0.1226	0.036449

续表

风险控制力(B3)	0.1638	汇率风险(C7)	0.3238	0.053038
		法律合规风险(C8)	0.5869	0.096134
		文化整合风险(C9)	0.0893	0.014627

5. 锦江酒店投资模式评价

锦江酒店通过“融资－并购－整合”“深耕国内、全球布局、跨国经营”的发展战略，从区域性国企成长为全球酒店集团。其成功源于资本运作能力与品牌整合，但需警惕债务风险与整合挑战。未来需在数字化、全球化及精细化运营上持续发力，以应对行业竞争与经济周期波动。

从标的选择看，锦江酒店注重选择与自身业务具有互补性的标的，丰富了锦江酒店的产品线，使其在不同档次的酒店市场更具竞争力，有助于提升企业自身的国际化水平；从交易结构看，在收购卢浮集团时，锦江股份避开了一般国际并购的传统竞价流程。由于锦江国际与喜达屋资本之前在经营管理和资本投资等方面已建立多年合作关系，所以单独直接进入实质性股权转让合同谈判，节省了时间，避免了竞价可能导致的过高收购成本。并且其交易设计了多层架构，利用过桥贷款，成功避开欧洲外资审查。快速完成交易减少了时间成本，避免因长时间谈判和审批导致的潜在财务风险，比如市场行情变化、目标公司财务状况波动等；从融资安排看，锦江酒店为收购卢浮集团采用了“短债长投”的融资方式，主要通过自有资金及银行贷款来支付价款，其中自有资金不低于 30%。这种融资结构优化了债务期限，在一定程度上满足了收购的资金需求，为企业的扩张提供了支持，但也存在风险，如 2015 欧元兑人民币贬值超 10%，给锦江股份带来了约 2.1 亿元的汇兑损失；从整合策略看，收购卢浮集团后保留原管理团队，有助于稳定卢浮集团的运营，保障其财务业绩的稳定。同时，锦江酒店还通过 A 股定增募资 45 亿，置换高息贷款，优化了资本结构，降低了财务费用。

6. 跨国并购投资价值提升路径

6.1. 选择合适的目标企业并进行品牌整合

在选择并购的目标企业时，确保目标企业和本企业的战略目标相匹配，有明确且适合本企业的战略目标，增强品牌整合度。跨国并购应谨慎选择目标企业，实现并购协同效应。海外公司和国内本就存在信息不对称的问题，因此并购前应进行充分的了解，需明确双方市场空白与重叠区域，通过品牌矩阵互补实现全球化布局。例如，锦江通过卢浮集团的 Campanile 品牌切入欧洲经济型市场，同时保留卢浮高端品牌 Golden Tulip 以避免与锦江国内高端线直接竞争。

跨国并购海外酒店后，企业往往面临多维度的系统性整合挑战，其核心难点集中于跨文化管理与制度对接的深层矛盾。例如文化、管理哲学及运营逻辑上的差异，可能导致服务理念、组织架构与业务流程的不同，所以更要注意品牌的整合。

6.2. 优化融资渠道和结构

跨国并购往往需要支付大额费用，企业自身资金通常难以承担。如果资金来源或支付手段不合理，并购后可能陷入严重财务危机。这不仅会导致并购失败，甚至可能危及企业生存。因此，合理选择融资方式与支付手段，是跨国并购成败的关键因素。要合理安排融资计划，选择最合适的融资结构，给企业提供充足的资金。

6.3. 注意法律合规的风险规避

并购前要进行全面的调查，规避覆盖税务、劳动、数据隐私等合规风险。锦江在并购卢浮前解决其

历史税务纠纷, 避免潜在法律诉讼, 从而造成损失, 可聘请本土化法律顾问, 在关键市场聘用本地律师团队, 确保运营符合当地法规。同时要避免因汇率波动、融资成本过高、支付方式不当可能导致并购预算超支或后续偿债压力陡增的情况, 选择合适的支付方式, 可以和标的公司签订相关的汇率保护合同, 设置相关条款, 防止因汇率变化而给企业造成损失。

6.4. 合理控制并购各阶段风险

并购前要充分了解并购企业的发展概括和内部竞争情况, 看是否与本企业的发展目标所适应, 以便制定相应的并购发展策略, 进行标的的选择和对标, 同时也要看并购企业的发展潜力和经营情况, 以此增加并购后成功的几率; 并购中选择合适的支付方式、了解企业的融资能力、财务能力, 利用好各种支付方式的优点, 合理地规避支付所带来的风险; 并购后不仅要对品牌进行整合, 也要对企业的文化、人力资源进行整合, 以此增加经营的稳定性。

参考文献

- [1] Ahern, K.R. (2012) Bargaining Power and Industry Dependence in Mergers. *Journal of Financial Economics*, **103**, 530-550. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.09.003>
- [2] Hurr, H. and Lee, J. (2004) Do Shareholders Benefit from Merger and Acquisition in U.S Hotel, Restaurant, and Travel Industry? *International Journal of Tourism Sciences*, **4**, 77-97. <https://doi.org/10.1080/15980634.2004.11434564>
- [3] Blaszkak, M.W. (2015) Is there Still an Urge to Merge. *Trains*, **2015**, 32-36.
- [4] 陈传兴, 徐颖. 跨国并购企业财务风险及其应对策略[J]. 国际经济合作, 2014(11): 70-74.
- [5] 刘运国, 李思琪, 刘洋. 我国酒店业海外并购动因与效果研究: 以锦江股份并购卢浮酒店为例[J]. 财会通讯, 2018(34): 3-9+129.
- [6] 张清华. 中国酒店行业海外投资状况、问题与对策[J]. 对外经贸实务, 2019(12): 78-81.
- [7] Pratt, S.P. (2008) Valuing A Business. The Mc Graw-Hill Companies, Inc., 43.
- [8] DePamphilis, D.M. (2012) A Primer on Merger and Acquisition Cash-Flow Valuation. In: DePamphilis, D.M., Ed., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*, Elsevier, 235-281. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-385485-8.00007-4>
- [9] 刘垠, 范钰. 科创板企业投资价值的智能预测研究——基于财务绩效视角的分析[J]. 价格理论与实践, 2020(6): 109-112.
- [10] 史广峰, 张玉静. 首旅酒店并购如家酒店的财务风险防范研究[J]. 经济论坛, 2024(8): 76-85.
- [11] 杨滢, 杜靖川, 彭红, 等. 酒店集团跨国并购绩效研究: 协同与整合[J]. 财务与金融, 2022(5): 22-29.
- [12] 伍进, 周箫. 旅游企业跨国并购风险防范案例探讨[J]. 商业经济, 2020(3): 72-74.
- [13] 赵郝梅. 锦江股份并购卢浮集团与铂涛集团的财务风险比较研究[D]: [硕士学位论文]. 上海: 东华大学, 2021.
- [14] 候宇虹. 万达集团并购美国 AMC 的动因及绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州财经大学, 2019.