

文华东方求变：老牌高端酒店的退市抉择

■中国城市报记者 张亚欣

靴子落地，老牌奢华酒店开启退市求变新局。

日前，文华东方酒店集团(以下简称文华东方)正式从新加坡交易所退市，长达38年的资本市场之路落下帷幕。此次退市进程推进高效，自去年10月相关传闻披露以来，仅历时3个月便完成全部流程。与退市工作同步推进的还有其以9.25亿美元向阿里巴巴集团及蚂蚁集团出让香港铜锣湾港岛壹号中心顶层13层楼面的资产交易。

两项重大举措接连落地，既暗含了这家老牌奢华酒店品牌在资产配置与资本运作层面的战略调整布局，也折射出全球高端酒店行业在物业估值重置、投资回报逻辑迭代背景下面临的共性挑战与转型探索。

那么，高端奢华酒店如何平衡核心资产持有与轻资产运营的发展路径？行业商业模式、资产结构及品牌竞争格局将迎来何种根本性变革？

文华东方告别资本市场

作为怡和集团旗下的知名豪华酒店品牌，文华东方成立于1963年，总部设于香港，其品牌标识为带有11片扇片的折扇。截至2025年，文华东方业务已覆盖27个国家和地区，运营着43家酒店，同时负责多个住宅项目的管理工作。

纵观文华东方的发展史，其上市历程颇具波折，资本市场布局历经多轮调整。文华东方于1986年率先在香港联合交易所上市，为降低跨境管理成本，在1989年将上市主体注册地转移至百慕大，后续持续拓展海外上市平台；1990年以美国存托凭证(ADR)形式登陆纽约证券交易所，1996年又

登陆新加坡证券交易所，形成“香港+纽约+新加坡”的多地上市格局。

不过，多地挂牌的局面并未持续太久。2006年，文华东方从纽约证券交易所退市，新加坡证券交易所自此成为其唯一核心公开交易市场，直至此次完成私有化、正式退出资本市场。文华东方称，本次自愿退市源于控股股东怡和集团通过其全资子公司怡和策略，对公司实施私有化收购。

实际上，在此次私有化完成前，怡和集团已持有文华东方约88.04%的股权；本次收购仅针对独立股东持有的剩余11.96%股权(对应约1.51亿股)，涉及资金规模约4.16亿美元。值得注意的是，得益于特别股息带来的近6.68亿美元收益，怡和集团无需额外垫付现金即可完成私有化全流程，反而净回笼约2.52亿美元现金。

怡和集团对此作出解释，称文华东方长期存在成交量低迷、流通性不足的问题，私有化既能让少数股东以现金形式退出投资，也能进一步简化集团整体企业架构，提升运营效率。

估值困境下的战略回撤

文华东方私有化进程推进迅速，自2025年10月相关动态披露以来，仅耗时3个月便完成全流程交割。同年10月，怡和集团官宣以9.25亿美元(折合超72亿港元)，向阿里巴巴集团及蚂蚁集团出让香港铜锣湾港岛壹号中心顶层13层楼面。该笔交易的部分款项，用于向股东派发每股0.60美元的特别股息；同时，怡和策略以每股2.75美元的现金价格收购剩余股份，两项条件合计以每股3.35美元完成私有化，文华东方整体估值约达42亿美元。

市场普遍将这一私有化交易，解读为“被动适配+主动布局”的混合举措。中国企业资本联盟副理事长柏文喜在接受中国城市报记者采访时分析，被动因素源于多重经营与市场压力。“其一，股价表现疲软，10年间累计下跌36%，估值仅为同梯队品牌四季酒店的一半，资本市场基本未给予估值溢价；其二，盈利水平偏低，2023年净利润率仅5.8%，远低于四季酒店12%—15%的区间，为应对财报业绩压力，不得不频繁调整翻新及扩张计划；其三，市场竞争加剧，在安缦、宝格丽、六善等新兴豪华酒店品牌的围追堵截下，文华东方43家酒店的规模已逐渐陷入边缘化。”柏文喜说。

而在主动布局层面，怡和集团正推动自身角色从“持有经营者”向“投资组合经理”转型，通过将长周期、低周转、重资产的项目从公开资本市场剥离，实现“闭门优化”资产再分配，既包括持续推进不动产处置，也不排除未来将资产重新打包上市或引入战略投资者的可能。在柏文喜看来，文华东方此次退市并非“经营失据、混不下去”，而是在传统赛道压力凸显前，主动切换发展逻辑的战略调整。

深耕酒店行业多年的史磊告诉中国城市报记者，文华东方退市是基于多重考虑的。一方面，酒店行业受新冠疫情冲击后估值承压，上市平台融资优势减弱；另一方面，私有化有助于集团摆脱短期业绩压力，更灵活地推进长期战略调整，例如轻资产转型。此外，家族或大股东可能认为市场未充分认可其品牌价值，退市可简化决策流程，专注于资产优化与品牌升级。

同时，史磊还称，出售香港

物业可快速回笼资金，为私有化提供现金流支持、降低债务压力。这也从侧面反映了文华东方正从重资产持有转向资本高效配置，通过剥离非核心物业聚焦品牌运营与管理输出，实现资产结构优化。

高端奢华酒店市场的资产处置与转型

当下，高端酒店市场的日子并不好过，以国内为例，年底以来，国内高端酒店资产处置市场呈现出活跃而艰难的局面，多地核心地段的高星级酒店密集挂牌拍卖，但折价与流拍现象普遍。

去年11月17日，在大悦城地产宣布退市之前，其母公司大悦城控股已将旗下北京华尔道夫酒店以20亿元的标价推入市场。紧随其后，位于北京三里屯核心区域的CHAO酒店物业也在同年12月5日迎来第二次拍卖，起拍价约为11.77亿元。同时，老牌高端酒店北京励骏酒店更是公开标价30亿元，等待新的接手方。

除北京外，上海、广州、深圳等核心城市的高星级酒店也纷纷加入资产处置行列。其中，上海豫园万丽酒店以10.06亿元底价启动拍卖，广州天河珠江新城核心地段的康莱德酒店悄然挂牌出让，市场报价16亿元；作为深圳大型酒店之一的湾区会展国际酒店，亦以28亿元评估价被推入交易市场，核心城市高端酒店资产腾挪动作持续密集。

面对市场压力，不少高端酒店及品牌开始积极寻求“自救”路径，并购、引入战略投资、私有化等动作频频。近年来，丽晶被洲际酒店集团收购，贝梦德并入LV集团，安缦引入中东战略投资，四季酒店也在

2023年再度传出私有化询价消息。

对此，柏文喜坦言，规模有限、独立发展的高端奢华酒店集团往往难以在公开股票市场获得与自身品牌价值、增长潜力相匹配的资本溢价。更关键的是，资本市场多以“消费股”而非“地产股”的估值逻辑衡量酒店集团的单房价值与利润率，导致其估值吸引力不足。在此背景下，不少品牌意识到，唯有通过私有化或依托大型资本，才能摆脱季度业绩的短期束缚，深耕“稀缺地段+极致服务”的长周期价值逻辑。“文华东方并非首个走这条路的品牌，也绝不会是最后一个。”柏文喜说。

随着大型集团凭借规模效应与雄厚资本持续加码布局，高端酒店市场的整合态势愈发清晰，独立品牌在竞争中逐渐陷入被动，难以与头部玩家抗衡。早于2007年，希尔顿便被黑石集团私有化，随后开启轻资产转型之路，凭借高效扩张实现规模突破，6年后重新登陆资本市场时，估值已实现翻倍。从这一成功案例来看，文华东方的相关布局，或正是意在复制这一路径，即以私有化为契机完成战略调整与业务升级，待运营态势与市场时机成熟后，再谋求回归资本市场，实现价值跃升。

“以9.25亿美元出售香港铜锣湾顶层物业，是文华东方向轻资产化转型的重要落子。”柏文喜进一步分析道，近年来文华东方在全球范围内大力推行管理合同模式，明确传递出向纯粹品牌输出与管理服务转型的战略意图。这种模式转型既能有效减轻重资产持有带来的财务压力，又能提升资产周转率，优化整体盈利结构。不过，这一转型的核心难点是，如何在最大化挖掘资产价值、推进轻资产运营的同时，坚守品牌高端定位，保障服务质量不打折扣。

史磊认为，未来高端酒店的商业模式或将更侧重体验驱动，深度融合本地文化、健康养生等增值服务，打造差异化竞争力。同时，资产结构趋向轻量化，通过基金合作、管理合同等方式分散经营风险，提升运营灵活性。最后，品牌格局加速分化，头部集团依托并购持续强化规模优势，小众品牌则聚焦特色体验实现突围。在他看来，具备长期韧性的酒店集团，需要同时手握成熟的轻资产运营体系、独特的品牌文化内核、数字化与可持续发展优势，以及应对区域市场波动的灵活战略布局的核心能力。

江苏泰州：新年造船忙 冲刺“开门红”

近日，在位于江苏省泰州市高港区的泰州三福船舶工程有限公司生产基地，多艘大型船舶正在建造中。近年来，泰州市积极推动船舶产业高质量发展，加大技术创新和自主研发力度，强化产业链合作，船舶建造效率和技术含量较以往明显提升。新年伊始，泰州市造船企业厂区内一派繁忙景象，工人们开足马力抢效率、赶订单，铆足干劲冲刺“开门红”。

中新社发 周社根摄

