

华泰联合证券有限责任公司
关于
北京首旅酒店（集团）股份有限公司
重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金
暨关联交易之
补充独立财务顾问报告（四）

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年四月

独立财务顾问声明与承诺

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”或“本独立财务顾问”）受北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称“首旅酒店”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立财务顾问。就该事项向首旅酒店全体股东提供独立意见，并制作本补充独立财务顾问报告。

2016年4月8日，中国证监会公告了《并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告》，对北京首旅酒店（集团）股份有限公司发行股份购买资产方案提出了审核意见。根据中国证监会相关要求，本独立财务顾问对相关事项进行了认真核查，并出具《华泰联合证券有限责任公司关于北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之补充独立财务顾问报告（四）》（以下简称“本补充独立财务顾问报告”）。

本独立财务顾问严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引》等法律规范的相关要求，审阅首旅酒店与交易对方签署的《合并协议》、《发行股份购买资产协议》、首旅酒店及交易对方提供的有关资料、首旅酒店董事会编制的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》、《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复》及其修订稿，《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告>之审核意见回复》，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，就本次交易认真履行尽职调查义务，对上市公司相关的申报和披露文件进行审慎核查，向首旅酒店全体股东出具本补充独立财务顾问报告，并做出如下声明与承诺：

一、独立财务顾问声明

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本独立财务顾问报告。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本补充独立财务顾问报告出具之日，华泰联合就首旅酒店本次重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事宜进行了审慎核查，本补充独立财务顾问报告仅对已核实的事项向首旅酒店全体股东提供独立核查意见。

4、本独立财务顾问同意将本补充独立财务顾问报告作为首旅酒店本次重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的法定文件，报送相关监管机构，随《北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》、《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告>之审核意见回复》上报中国证监会并上网公告。

5、对于对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

6、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中刊载的信息和本意见做任何解释或者说明。

7、本补充独立财务顾问报告不构成对首旅酒店的任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读首旅酒店董事会发布的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》、《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复（修订稿）》、《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告>之审核意见回复》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，对首旅酒店本次重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的事项出具的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告>之审核意见回复》出具核查意见，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于<中国证监会并购重组委 2016 年第 24 次会议审核结果公告>之审核意见回复》符合法律、法规和中国证监会及交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、有关本次重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的专业意见已提交华泰联合内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

5、在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

请申请人补充披露标的公司面临的经营风险及应对措施，以及标的公司未来持续盈利的稳定性。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）标的公司面临的经营风险及应对措施

针对目前如家酒店集团的日常经营情况，如家酒店集团存在租赁物业权属瑕疵、经营资质及业务许可瑕疵，此外，品牌管理以及酒店日常安全管理等也存在一定风险，具体风险情况及应对措施如下：

1、租赁物业权属瑕疵风险

如家酒店集团境内子公司存在部分租赁房产无相应权属文件或租赁用途与证载用途不一致等瑕疵。其中，有租赁面积约 73.2 万平方米的承租房产如家酒店集团未能提供出租方有权出租该等房产的文件，面积占比为 15.58%；在有效提供的房产出租文件的租赁合同中，有租赁面积约 134.4 万平方米的承租房产租赁用途与权证证载用途不一致，面积占比为 28.61%；有约 6.7 万平方米的承租房产已办理租赁备案登记，其他承租房产未办理房屋租赁备案登记。

根据如家酒店集团的说明，未能提供出租方有权出租文件主要是因为：相关物业签约时为新建项目、仅取得竣工验收备案等建设证照、房产证尚未取得，或者相关物业签约时产权人因新进房屋买卖等尚未办理房产证，或者相关物业因历史原因即无产权证、但该房产一直为出租方实际所有、并无第三方或政府机关就房产权属提出争议或异议、该情形不影响使用和如家酒店集团租用，前两种情形中如家酒店集团已督促相关出租方尽快办理或变更相关房屋产权证。

根据如家酒店集团的说明，房产租赁用途与权证记载用途不符的情形主要包括：房产用途为办公、工业、科研等，此等房产用途在使用中无实质障碍亦没有影响酒店的各项经营证照办理和正常运营。如家酒店集团相关门店未因房产租赁用途与权证记载用途不符受到过行政部门要求整改或行政处罚，也未发生过因该等不符的原因导致租赁合同无效的判决。相关用途不一致房屋在相关地区使用无实质障碍，酒店已实际办理经营所需各项经营证照，并正常运营。

承租房产未办理房屋租赁备案登记方面，根据《合同法》、最高人民法院《关

于适用<中华人民共和国合同法>若干问题的解释（一）》及《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》（法释[2009]11号）的有关规定，未办理租赁登记备案手续不影响租赁合同的有效性，当事人以房屋租赁合同未按照法律、行政法规规定办理备案为由，请求确认合同无效的，人民法院不予支持。实践中，办理租赁备案登记的主体责任通常属于出租方，其潜在的处罚主体一般为物业的出租人。同时，未办理租赁备案事项不影响租赁合同的有效性。

目前，存在瑕疵的租赁房产并未直接影响到如家酒店集团的整体经营，但不能排除因租赁房产证载用途与实际用途不一致而导致出租方被要求整改导致租赁合同无法继续实际履行，以及因出租方因无权出租房产而导致租赁合同无效，从而对实际经营造成影响的风险。

针对租赁房产瑕疵，如家酒店集团拟采取如下措施：

（1）针对存量有瑕疵物业的直营店，一方面如家酒店集团将进一步进行内部梳理和整改，尽可能督促相关方办理或变更相关房屋产权证及完成备案手续；另一方面由于相关门店的租赁合同将陆续到期，未来如家酒店集团可能将其关闭或转换为特许加盟店，从而能够有效降低因房产权属瑕疵为如家酒店集团带来的经营风险。

（2）针对未来新增门店，根据如家酒店集团的规划，如家酒店集团在未来新增门店中将有 85%-90%为特许加盟店，房产权属瑕疵对如家酒店集团整体的影响将有效减少；而对于新增的直营店，根据如家酒店集团的规划，将侧重中高端酒店品牌，中高端酒店品牌酒店售价较高，对物业选址、物业资产权属情况将可提出较高要求，预计物业资产权属情况也将比经济型酒店更加完善。

（3）如家酒店集团将加强对直营店物业租赁的谈判工作，争取在租赁合同中明确因物业瑕疵受到损失情况下的补偿方式，以降低瑕疵物业比例及其潜在影响。

综上，预计未来租赁物业瑕疵的比例将持续降低，如家酒店集团未来因此而产生的经营风险也将逐步降低。

2、经营资质及业务许可瑕疵风险

如家酒店集团正常营业直营店的经营许可存在部分瑕疵，其中：

（1）有 72 家门店未能提供营业前消防安全检查文件，占直营门店的 8.01%，其中近 60 家门店取得了消防部门出具的消防验收合格文件但未取得营业前消防安全检查文件，无法确定该等门店是否具有消防的完备资质。根据《消防法》等法规，如无资质则存在被责令停止使用或者停产停业并处以罚款的风险。同时，根据如家酒店集团说明，部分酒店曾持消防验收合格的意见前往所属消防大队查询并要求给酒店发放正式的消防合格证，所得回复为所持有的消防证件消防部门即认可，无需另行领取营业前消防安全检查文件。

（2）有 11 家门店的《特种行业许可证》已经过期，据如家酒店集团的说明，相关门店正在续期。有 2 家门店未能提供《特种行业许可证》，据如家酒店集团说明其中 1 家正在办理中、剩余 1 家无法办理，占直营门店的 0.22%，根据如家酒店集团说明，正在办理中的门店为 2014 年底新成立的门店、其办理进度有一定滞后性，无法办理《特种行业许可证》的门店为度假式公寓，因房间分散，未能实际取得《特种行业许可证》。根据《旅馆业治安管理办法》，应办理《特种行业许可证》而未办理的，可能被相关监管部门处以罚款等处罚。

（3）有 23 家门店的《卫生许可证》已经过期，占直营门店的 2.56%，据如家酒店集团的说明，相关门店正在办理续期手续。有 1 家门店未能提供《卫生许可证》，据如家酒店集团说明正在办理中，占直营门店的 0.11%。根据《公共场所卫生管理条例》、《公共场所卫生管理条例实施细则(2011)》有关规定，应办理《卫生许可证》而未办理的，可能被相关监管部门处以罚款、停业整顿等处罚。

根据《公共场所卫生管理条例》、《公共场所卫生管理条例实施细则(2011)》有关规定，《卫生许可证》需办理复核。如家酒店集团境内子公司相关门店中，有 40 家门店暂未能提供《卫生许可证》复核的相关证明文件，占比 4.45%，根据如家酒店集团的说明，相关申请复核工作正在办理中。如相关门店应办理《卫生许可证》复核而未办理的，可能被相关监管部门处以罚款、停业整顿等处罚。

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，如家酒店集团及其相关境内子公司

的正常经营活动未因前述资质瑕疵受到重大不利影响，如家酒店集团及其相关境内子公司亦未因相关资质瑕疵导致实际经营损失，但不排除未来可能因该部分资质、许可瑕疵而导致的行政处罚等对如家酒店集团正常经营造成不利影响的风险。

针对上述经营资质及业务许可瑕疵情况，如家酒店集团拟采取如下措施：

（1）如家酒店集团将进一步进行内部梳理和整改，具备补办条件的门店将进一步补办相关证件，争取进一步降低上述瑕疵比例。

（2）根据如家酒店集团的整体发展战略，未来将有较大部分的直营店到期后转变为特许加盟酒店，而新增的门店也将以特许加盟酒店为主，直营店对于如家酒店集团的收入及净利润影响也将降低。

（3）对于新增设的直营门店和特许加盟门店，如家酒店集团将进一步加强内部管理，将在酒店开业前要求必须及时办理相关的资质及许可文件。

3、交易对方不对标的公司经营瑕疵损失进行补偿的风险

本次交易为市场化交易，交易双方为中美两地上市公司。针对目前如家酒店集团存在的各类瑕疵，如租赁物业瑕疵、经营资质及业务许可瑕疵，交易对方认为于协议签订时，首旅酒店已获知了做出决策所必要的信息。由于在交易标的作价的商务谈判过程中双方已经考虑上述瑕疵事项的影响，交易双方对如家酒店集团租赁物业瑕疵、经营资质及业务许可瑕疵的潜在损失未进行补偿约定。由此，本次交易完成后，若因前述瑕疵导致如家酒店集团遭受损失，则首旅酒店将遭受损失。

根据前文“租赁物业瑕疵风险”及“经营资质及业务许可瑕疵风险”分析，首旅酒店及如家酒店集团在交易完成之后，将继续采取措施以降低相关瑕疵对如家酒店集团正常经营的影响。

4、品牌管理风险

本次交易前，首旅酒店形成了较为完善的酒店多品牌体系，旗下拥有“建国”、“欣燕都”、“京伦”等系列品牌。如家酒店集团拥有以如家酒店、莫泰酒店和云

上四季酒店三个品牌为代表的经济型酒店品牌以及以和颐酒店和如家精选两大品牌为代表的中高档酒店品牌。本次交易完成后，首旅酒店的品牌系列将得到进一步丰富和完善，形成覆盖“豪华”、“高档”、“中档”、“经济型”全系列的酒店业务。本次交易完成后，上市公司对标的公司的多品牌管理能否实现价值最大化具有一定的不确定性，存在品牌管理的风险。

根据如家酒店集团的规划，在未来的加盟方式上将尝试只输出品牌但不输出管理的模式，该等模式下，如家酒店集团对该品牌的管控能力将有所下降。由于存在上述风险因素，如家酒店集团将控制上述经营模式的比例维持在较低的水平，另一方面在使用上述经营模式上也将采用全新的酒店品牌，因此预计上述风险对如家酒店集团现有的品牌体系冲击相对有限。同时，若该等酒店品牌在经营过程中存在较多问题，如家酒店集团将适时采取加强日常管理甚至收回品牌使用权等措施。综上，因上述模式而产生的经营风险是相对可控的。

5、酒店日常安全管理风险

2016 年 4 月初，根据网络报道及相关方证实，如家酒店集团下属门店北京望京 798 和颐酒店发生女住客遭袭击事件。该事件在短时间内引发社会的广泛关注，给如家酒店集团的声誉带来不利影响。事件发生后，如家酒店集团一方面积极配合公安部门对事件的调查并开展全面自查，另一方面通过主动联系当事人、公开道歉等方式，争取将该事件的影响降到最低。

通过对各方面情况核查，如家酒店集团认为，北京望京 798 和颐酒店在上述事件处理中的确存在安保管理、顾客服务不到位等问题，酒店管理和服务人员为顾客的关注度和处理问题的响应效率也存在缺失。

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，如家酒店集团各品牌在全国有近 3000 家门店，该等事件的发生系偶发个案。如家酒店集团经过十余年运营，内部已建立起良好的酒店管理制度，但上述事件反映出相关制度在执行层面力度不足。在如家酒店集团发展的历史上，类似的单个门店安全事故也曾发生，但历史上类似事件对如家酒店集团整体的正常经营影响相对较小。在北京望京 798 和颐酒店发生上述事件至本回复意见出具之日，该门店、和颐酒店品牌下其他门店和如家酒店集团下属其他门店整体入住率情况未发生明显变化，各门店日常经营情

况正常。

针对上述事件，如家酒店集团已对望京 798 和颐酒店做出整改措施，追究酒店管理人员责任，并将加强全国酒店出入人员核查、各区域监控、巡视检查和服务工作的力度。同时，如家酒店集团将进一步加强酒店服务人员的培训管理工作，降低酒店日常安全管理风险。

（二）标的公司未来持续盈利的稳定性

1、结合标的公司报告期内盈利表现对未来持续盈利稳定性的说明

2013 年、2014 年及 2015 年，标的公司的盈利能力表现如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
净利润	17,268.6	51,936.8	19,605.4
较前期变动幅度	-66.75%	164.91%	
利息收入	-1,924.8	-929.5	-621.6
利息费用	2,227.6	4,175.9	5,414.9
所得税支出	17,774.1	23,132.3	20,699.7
折旧摊销	81,538.1	76,991.1	71,448.2
息税折旧摊销前净利润	116,883.6	155,306.6	116,546.6
较前期变动幅度	-24.74%	33.26%	
汇兑净损失/（收益）	4,103.4	1,150.0	-4,983.0
股权激励计划	7,643.9	8,770.6	8,601.5
回购可转换债券的损失/（收益）	168.2	-65.0	-
免除收购莫泰 168 相关负债的收益	-	-1,191.9	-
提前偿还长期借款而加速摊销的费用	-	-	4,187.2
收购云上四季费用	-	69.1	-
整合费用	638.0	728.5	1,504.7
利率互换协议公允价值变动收益	-	-	-91.2
可转换债券的公允价值变动损失/（收益）	3,462.4	-7,194.5	13,340.4
私有化项目费用	4,670.4	-	-

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
经调整息税折旧摊销前净利润	137,569.9	157,573.4	139,106.2
较前期变动幅度	-12.69%	13.28%	

注1：2013年及2014年如家酒店集团年报中披露的经调整后的息税折旧及摊销前利润项目数据为从扣除了少数股东损益后的归属于如家股东的净(亏损)/利润开始计算。该数据自2015年第一季度起改为从扣除少数股东损益前的净(亏损)/利润开始计算，为使不同期间数据具有可比性，上表中2013年及2014年数据按照新的计算原则进行了调整。

注2：经调整的息税折旧及摊销前利润为剔除了非日常经营相关的损益项目影响的如家酒店集团息税折旧及摊销前利润。

根据如家酒店集团对外披露的年度报告及季度报告，2013年、2014年及2015年，如家酒店集团的息税折旧及摊销前利润分别为116,546.6万元、155,306.6万元及116,883.6万元，其中2014年较2013年增长幅度为33.26%，2015年较2014年下降幅度为24.74%。在剔除非日常经营相关的损益项目影响后，如家酒店集团于2013年、2014年及2015年的经调整息税折旧摊销前净利润分别为139,106.2万元、157,573.4万元及137,569.9万元，其中2014年较2013年增长幅度为13.28%，2015年较2014年下降幅度为12.69%。虽然仍有波动，但波动幅度明显下降，呈现较为稳定的态势。

其中，2014年的业绩增长主要受益于2014年如家酒店集团加快拓展特许加盟模式的酒店数量，特许加盟酒店数量占比由2013年底的60.00%提升到了2014年底的64.97%，对如家酒店集团营业利润做出一定贡献；同时，2014年如家酒店集团内部采取了一系列提高效益的措施，包括调整每家门店人房比，多元化分工员工职责，调整客户订房渠道等，尤其是推广人工销售成本较低的手机终端作为重要销售推广渠道，有效降低了如家酒店集团的运作成本。而如家酒店集团2015年度盈利表现下滑的原因主要是受宏观经济和消费市场放缓的影响，如家酒店集团每间可售客房收入（Rev PAR）降低，且酒店层面的固定成本（如租金和人工成本）较高。同时，2015年如家加大对中端酒店的投入并于当年推出如家精选，这些新开中端酒店在装修期和开店初期对当期利润有短期拖累，待成熟后会对今后利润起到正面影响。

如前分析，非日常经营相关的损益项目变动对如家酒店集团在报告期内盈利波动造成了较大影响。同时，非日常经营相关的损益项目中变动较大的主要为汇

兑净损失/（收益）、可转换债券的公允价值变动损失/（收益）及私有化项目费用等，私有化交易完成后上述事项的影响均不存在，如家酒店集团未来的盈利能力可维持相对稳定的发展趋势。

此外，除日常经营所产生的损益及上述非日常经营相关的损益项目外，如家酒店集团亦有一部分营业外收入，主要为如家酒店集团收到的各省及地方政府补助，2013 年、2014 年及 2015 年金额分别为 5,275.1 万元、6,982.0 万元及 8,165.1 万元。其中，地区总部奖励补贴系如家酒店集团总部设立地根据当地鼓励总部经济政策给予的政府补贴；企业发展财政扶持性质补贴主要为如家酒店集团下属各子公司所在地区为招商引资，增加就业及促进当地住宿、旅游业发展而由当地财政给予如家酒店集团的补贴。

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
补贴收入	8,165.1	6,982.0	5,275.1
其中：			
地区总部奖励补贴	1,411.0	1,200.0	603.2
企业发展财政扶持性质补贴	6,754.1	5,782.0	4,671.9

同时，根据《国务院关于税收等优惠政策相关事项的通知》（国发〔2015〕25 号文）：“各地与企业已签订合同中的优惠政策，继续有效；对已兑现的部分，不溯及既往。同时，各地区、各部门已经出台的优惠政策，有规定期限的，按规定期限执行；没有规定期限又确需调整的，由地方政府和相关部门按照把握节奏、确保稳妥的原则设立过渡期，在过渡期内继续执行。”因此，如家酒店集团在各地与政府已签订的税收优惠政策将继续有效且不会对报告期中已经兑现的补贴收入产生重大不利影响。同时，针对如家酒店集团少部分仅与各地政府口头约定或视情况给予的补贴收入，如家酒店集团在历史年份内持续取得，且预期未来几年内上述补贴政策不会发生重大变化，因此未来预期可取得的前述补贴收入不会对如家酒店集团的整体业绩产生重大负面影响。

2、标的公司为保持未来持续盈利能力所采取的相关措施

如家酒店集团未来业绩波动趋势预计会继续受到宏观经济、自身经营状况及市场竞争情况影响。同时，以下发展计划将有助于提高如家酒店集团整体抗风险

能力，增强如家酒店集团未来盈利能力的稳定性和可持续性：

（1）调整酒店产品结构，着力发展中端品牌和特色酒店

如家酒店集团实施多品牌战略，相比经济型酒店，中档酒店的 ADR、RevPAR 等经营指标较高，若能有效提升入住率，中高档酒店的盈利能力将优于经济型酒店。目前，随着人民消费水平的逐步提高，中高端酒店市场开始展现出较好的增长潜力。如家酒店集团正在一二线城市积极开设中端酒店，同时将处于优质位置的经济型酒店升级成为中端酒店。加速中端品牌的发展是未来如家酒店集团的发展方向，如家酒店集团的盈利能力也将得益于这一发展战略。

目前，如家酒店集团旗下的如家酒店作为经济型连锁酒店，主要面对中小企业的差旅人士及家庭旅游；莫泰酒店同样作为经济型酒店，但具有时尚简约的形象，定位更加年轻商务的客户群；云上四季作为区域性的品牌，被定位为具有民族地域风情的连锁商旅酒店形象；如家精选与和颐品牌目前被定位为中端的商务连锁酒店，受众均为商务人士，致力于打造“全感官社交酒店”的品牌形象。在此基础上，如家酒店集团不断打造具有差异化的特色酒店品牌，打造了“逗号公寓”等新产品，并推出“如家商旅”、“和颐至格”、“云上四季民宿”、“素柏”、“睿柏”及“派柏”等新酒店品牌。未来，在中产阶级消费群体不断涌现、客户消费需求向个性化及多样化方向发展的趋势下，多层次立体化的品牌与产品架构将有利于如家酒店集团对客户进行更加精准的定位，通过差异化实现品牌附加值的最大化提升。

（2）大力发展特许加盟及多元化的加盟模式，并持续优化公司盈利模式

一方面，截至 2015 年 12 月 31 日，特许加盟酒店的相应数量为 1,993 家，占比为 68%，毛利率为 78.05%；直营酒店为 929 家，占比为 32%，毛利率为 7.45%。2015 年，虽然加盟商政策中列示的管理费率为 6%，但实际操作中由于与加盟商维持长期加盟关系等因素，新签特许加盟合同的平均管理费率水平为 5%左右。2016 年初，如家酒店集团公布 2016 年全新加盟商策略，将对加盟商的管理费率调整为 4%，低于同行业竞争对手 5-7% 的平均管理费率，从而进一步吸引优质加盟商的商业合作，以大力发展特许加盟业务。同时，如家酒店集团将进一步打造多元化的加盟模式，从目前品牌和管理同步输出的加盟方式进一步延伸扩展到单

纯品牌输出或单纯管理输出，以满足市场上不同合作方的需求。

另一方面，如家酒店集团拟建立以会员消费为基础的变动收费体系，开始施行“会员积分货币化”。目前，如家酒店集团在向其会员提供客服服务的同时会根据会员计划授予会员奖励积分，且在满足一定条件后，奖励积分可以用来升级会员、换取免费入住和其他免费的服务或商品等。未来，如家酒店集团将向产生奖励积分的酒店收取一定比例的费用，一方面可以用来补贴公司在会员奖励积分兑换中所产生的支出，另一方面可以弥补加盟管理费率调整带来的收入下降影响。

（3）打造酒店全产业链服务，深层次挖掘客户附加值

以品牌酒店为基础，如家酒店集团将在未来致力于为客户提供集“吃、住、行”等各项服务为一体的综合性生态系统。目前，如家酒店集团已打造了围绕酒店住宿、旅游、度假商品的如家优选线上购物平台及相应的手机 APP，主要集中于床上用品、特色礼品及旅行产品的销售，有效利用顾客碎片化的时间及旅行住宿过程中的特定购物需求，建设围绕酒店和旅行的商品销售生态圈。同时，如家酒店集团已与首汽集团合作开展“摘机通”项目，为顾客出行提供最大化的便捷服务。此外，如家酒店集团在营销、客户权益方面持续与滴滴-快滴、农行、陆金所等开展合作。

因此，在未来的发展过程中，如家酒店集团将致力于为顾客提供全产业链的服务，并利用多年积累的顾客流量与会员资源不断开发新型服务模式，多元化收入来源，与合作伙伴实现共赢。

（4）提升对部分低效酒店的管理

自 2015 年始，如家酒店集团已着手对部分低效酒店进行有效的管理提升。包括调整租赁面积降低成本，选派有丰富经验的店长提高销售能力和管理水平，对有潜力的老旧店面通过部分装修升级改善外观形象和硬件质量，提升单店的 ADR、RevPAR。预计对低效酒店的积极管理将在未来持续稳定的对如家酒店集团的盈利产生积极的推动作用。同时，本次交易完成后首旅酒店与如家酒店集团将产生一定的协同效应，预计未来可能对如家酒店集团的经营管理带来提升作

用。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：针对标的公司存在的租赁物业瑕疵及经营许可瑕疵风险、品牌管理风险及酒店日常安全管理风险及相关的应对措施，上市公司已进行进一步的补充披露。在如家酒店集团未来能够有效落实相关应对措施的情况下，将能有效降低上述经营风险。未来持续盈利的稳定性方面，2013-2015 年在剔除非日常经营相关的损益项目影响后，如家酒店集团的盈利波动性显著减小。因此，基于主要变动较大的非日常经营相关的损益项目在私有化交易完成后均不存在，且如家酒店集团在各地与政府已签订的税收优惠政策将继续有效，同时如家酒店集团将进一步采取相关措施提升盈利能力并保障公司盈利水平，独立财务顾问认为如家酒店集团未来的盈利能力可维持并处于相对稳定的发展趋势。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之补充独立财务顾问报告（四）》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表：

吴晓东

项目主办人：

廖君

杨磊

项目协办人：

高婷

樊灿宇

华泰联合证券有限责任公司

2016年 月 日