



先锋新材并购重组之路曲折

记者 王婧 实习生 朱晨冉

三年前的牛市至今令人回味，可“股事”如风，一去不返。当企业内生动力不足时，80倍或100倍的市盈率如何支撑？并购重组往往被视为最高效的途径。

于是，在一个个并购重组消息的刺激下，股市异常亢奋。但因果轮回，当一颗颗种子种下去的时候，随着时间的推移，有的种子会开花结果，有的种子会腐烂，所以对今天市场上频繁爆出“对赌失败”“商誉地雷”的消息，似乎在意料之外，又在预料之中。

当然，并购重组的初衷是好的，如今的局面是谁也不想看到的，但问题到底出在哪里？是操作过程中的系统性错误还是其他？我们试图通过梳理一家企业的并购重组路径找到答案。

2011年的股市很“熊”，但对先锋新材来说，可以说是高光时刻。这一年，先锋新材成功登陆A股市场。

今年10月15日，先锋新材披露了公司2018年前三季度的业绩预告，公司净利润同比大幅下降，亏损1.24亿元到1.29亿元。对于亏损原因，公司称主要因为公司对澳洲分部（澳洲KRS公司及其下属合并范围内公司）的商誉全额计提了减值准备。次日，深交所就给先锋新材发去了问询函，要求公司量化说明原因，以及对澳洲分部商誉全额计提减值准备的合理性及依据，并针对其控股子公司KRS经营及财务问题提出疑问。

据了解，KRS主要从事卷帘、垂直百叶窗、窗帘、遮蓬、室内装饰品及相关组合件的生产、分销和零售。

先锋新材与KRS的渊源，还得从四年前说起。2014年3月10日，先锋新材发布公告称，公司董事长卢先锋被KRS公司聘为董事总经理；12日发布了重大资产重组停牌公告。

2014年6月9日，先锋新材发布公告称，公司通过全资子公司圣泰戈（香港）贸易有限公司（以下简称“圣泰戈（香港）”）以场内全面要约收购的方式收购澳大利亚上市公司KRS的普通股股份。记者通过其发布的重大资产购买报告书看到，先锋新材全资子公司圣泰戈（香港）已持有KRS公司18.85%股份。当日，受此重组消息影响，先锋新材股价大涨。然而，先锋新材公布重大资产重组时，既没进行资产评估，也没进行盈利预测。

先锋新材给出的理由是，不做盈利预测是由于在收购完成之前无法由中国境内具有证券从业资格的会计师，对目标公司最近两年及一期的财务报表按照中国注册会计师审计准则进行审计，且本次收购的目标公司为在澳大利亚证券交易所上市的公司，由收购方公布盈利预测可能会引起目标公司的股价波动，并影响目标公司现有股东出售其股份的意愿，增加本次收购成功的不确定性，因此本次收购不做盈利预测；不进行资产评估，是由于本次收购的标的资产为澳大利亚上市公司在二级市场流通的普通股股份，本次收购的交易价格不以法定评估报告为依据，因此本次收购不进行资产评估。收购价格的确定因素为目标公司的净资产、目标公司二级市场近期股价、KRS公司的品牌和销售渠道价值以及收购完成后的协同效应。

此举无疑为先锋新材日后的不利局面埋下了伏笔。

收购之初，先锋新材寄望于拓展澳洲业务线，但“理想丰满，现实骨感”，自从收购之后，KRS盈利状况一直未有改观，始终处于亏损状态。2015年至2017年，KRS公司的亏损金额分别为1298.15万元、407.47万元和4667.42万元。到了2018年，KRS公司甚至无法按时披露半年报。

2014年9月份，先锋新材通过全资子公司香港圣泰戈完成了对KRS公司的要约收购，形成了6442万元的商誉。2017年，先锋新材对KRS公司计提了507.14万元的商誉减值。

而据先锋新材2018年半年报披露，管理层及KRS管理层与其审计单位安永会计师事务所关于KRS现金流问题是否有持续经营能力，及是否要出具带保留意见的审阅报告暂时无法达成一致意见，安永会计师事务所可能会对KRS2018年半年度财务报告出具带保留意见的审阅报告。

2018年8月31日，KRS向澳大利亚证券交易所（ASX）申请了停牌，并表示财报将在包括对公司库存管理系统进行详细审查的战略审查后释出。

曾经溢价收购而来的澳洲子公司如今每况愈下，先锋新材在第三季度的财报中对KRS（澳洲分部）的商誉全额计提减值准备。

A