

2016年的股市，“熔断”事件让股民印象深刻。这一年，先锋新材开启了另一桩并购重组。

2016年3月18日，先锋新材发布公告称，公司正在筹划的事项涉及重大资产重组，交易金额超过公司净资产50%。8月3日，先锋新材发布公告称，公司拟发行股份及支付现金收购本公司实际控制人卢先锋控制的香港四明投资有限公司（四明投资）100%股权。四明投资已于2016年3月收购了澳大利亚VDL公司主要经营性资产和业务。公司拟在发行股份及支付现金收购四明投资股权的同时配套融资。

根据方案，公司拟向开心投资发行股份及支付现金购买其持有的四明投资100%股权和梵帝贸易100%股权，交易金额为11.83亿元。其中，以现金支付3.23亿元，以发行股份方式支付8.60亿元，发行价格为10.05元/股，发行数量为8558.91万股。

开心投资成立于2015年12月，为先锋弘业的全资子公司。先锋弘业注册资本为3亿元，由上市公司控股股东、实际控制人卢先锋持有99%股权，故上市公司与开心投资属于关联方。交易完成后，卢先锋直接持有上市公司29.15%的股份，并通过开心投资间接持有上市公司14.42%的股份，合计持有上市公司43.57%的股份，仍为公司实控人。

该次重组随后被否，最终流产。

其实从先锋新材发布重大资产重组公告开始，质疑声就不断，“定增并购圈”分析认为其并购标的注入上市公司交易方案操之过急，且为中小股东考虑太少。例如，交易方案显示，标的公司报告期经营范围为生产原奶，客户仅为恒天然1家公司。并购标的之一的梵帝贸易于2016年4月设立，主要从事澳洲鲜奶的进口及国内销售，目前尚未实际开展经营业务，注册资本尚未实际缴纳。

之所这么操之过急，或许与公司并购贷款加杠杆收购标的资产有关。方案显示，本次交易定价综合考虑了交易对方开心投资及其实际控制人卢先锋在Moon Lake收购VDL时的实际资金投入和资金成本以及标的资产的资源稀缺性，由交易双方共同协商确定为11.83亿元。这个所谓的实际资金投入和资金成本恰好与浙商银行并购贷款的本息金额一致，让人不得不怀疑本次发股现金并购其实是为了偿还前期并购贷款专门设计的。

然而，先锋新材仍然不忘谋划转型经营乳业。

2017年10月底，先锋新材发布公告，拟购买开心投资旗下的四明投资51%股权和梵帝贸易51%股权。此次重启的重组与2016年不同的是，标的股权由100%降为51%，交易价格由11.83亿元变为8.3亿元。据此计算，不到一年时间，标的公司交易价格增值了4.45亿元。值得一提的是，此次交易的两个标的均为先锋新材实控人卢先锋实际控制，此次交易实则是同一实控人下的资产腾挪。

不过，于先锋新材拟购买的乳业公司而言，其盈利能力并不被市场看好。

近几年，标的公司四明投资经营业绩并不理想，Moon Lake经营状况一直处于下滑状态。模拟合并报表的数据显示，2014年至今年一季度，其实现的净利润分别为3330.71万元、521.02万元、-35535.54万元和-2609.29万元。

对此，重组预案的解释是，四明投资去年巨亏3.55亿元主要是Moon lake商誉全额计提减值准备所致。

四明投资的毛利率也低于同行。2014年至去年上半年，四明投资的毛利率为24.38%、11.41%和12.62%，同业可比的中鼎联合、原生态牧业和中国圣牧三家公司毛利率均值为38.06%、34.99%、35.16%。

此次收购的另一家标的公司梵帝贸易业绩也不好看。去年及今年一季度，其实现的净利润分别为-86.45万元、-287.35万元。

对此，先锋新材称，梵帝贸易主要负责在国内搭建乳制品线上和线下的销售渠道。目前，鲜奶销售渠道已初步搭建完成，处于初步推广阶段。

不过，筹划了逾一年，先锋新材二度谋划转型经营乳业最终还是未能成行。由此，先锋新材试图通过此次重组打造拥有高分子复合遮阳材料产品、遮阳成品以及奶牛养殖、原奶产销、鲜奶销售并行的“双主业”愿景落空。

根据先锋新材今年9月6日发布的公告，先锋新材之所以终止此次重组，主要是由于近期国内外市场环境、经济环境、融资环境等客观情况发生了较大变化。

先锋新材并购重组的脚步从未停歇，但是剧情却跌宕起伏。其坚定跨界转型决心的背后，或许与其盈利能力持续下滑和资本运作无起色不无关系。

2011年年初上市时，先锋新材将募资的5.2亿元资金投入600万平方米高分子复合工程新材料扩产项目、全遮光泡沫涂层产品生产线项目等8个项目。按照当时的预期承诺，600万平方米高分子复合工程新材料扩产项目和全遮光泡沫涂层产品生产线项目达产后，每年将新增销售收入约2亿元，新增销售利润近7000万元。

实际上，这些项目远未达到预期。600万平方米高分子复合工程新材料扩产项目达产后，2013年至2016年上半年，实现净利仅为4091万元。同期，全遮光泡沫涂层产品生产线项目达产后实现净利也只有142.99万元。

财务数据显示，2017年一季度，先锋新材实现的营业收入约为1.8亿元，同比下滑0.89%。同期对应实现的归属净利润约为-107.81万元，同比下滑高达133.15%。对于业绩大幅下滑，先锋新材给出的原因之一是为子公司盖世汽车加大了市场投入，但收效尚未同步体现，因而在一季度出现了一定亏损。

2017年6月份，一场先锋新材关于其控股子公司上海盖世网络技术有限公司（以下简称盖世汽车）管理权的争夺浮出水面。

根据此前公告，先锋新材于2015年9月14日拟以自有资金分别收购上海超奕信息科技有限公司、深圳市英弘瑞方投资合伙企业（有限合伙）、安徽华茂纺织股份有限公司、陈文凯持有的盖世汽车20%、10%、10%和20%的股权，转让金额合计为6300万元。股权转让完成后，先锋新材将持有盖世汽车60%的股权，成为控股公司。

对于上述收购，先锋新材表示，将利用盖世汽车的业务资源，对汽车零部件、后市场领域进行投资和拓展，进一步增强公司的核心竞争力，有利于拓宽公司业务范围，提高公司盈利能力，符合公司的长远发展战略。

不过收购完成后，盖世汽车的业绩表现却并不理想。2015年，盖世汽车未能完成承诺，2017年开年后继续亏损。

据《每日经济新闻》报道，先锋新材相关人士表示，收购后，盖世汽车一直不服从先锋新材的管理，拒不提交印章和财务数据，双方矛盾已不可调和。6月12日上午9点，先锋新材拟派人前往盖世汽车强行接收公司。

而盖世汽车一方对此说法却不认同，6月12日，盖世汽车发布了一封《告客户书》，称就相关股东擅自带走大量盖世汽车财务账册和公司文件事宜，盖世汽车已经及时向公安部门报案，并将采取法律手段维护客户、公司和员工利益，相信股东内部纠纷可以通过法律途径依法予以解决。

有业内人士认为，从并购纠纷中可以看到，表面上存在许多收购标的“不服管”的问题，本质上是上市公司在并购过程中，重业绩承诺轻企业整合的问题。

重业绩承诺而放弃对标的公司的整合治理，是许多上市公司跨界并购面临的共同问题，在加设标的公司管理层持股等绑定条款外，如何在前期制订详尽的战略规划，收购后设置制度性的规范整合是跨界并购能否真正成行的关键。