

我国上市公司虚假资产重组治理探究

李耘骅

云南师范大学经济学院, 云南 昆明

收稿日期: 2026年2月6日; 录用日期: 2026年3月4日; 发布日期: 2026年3月18日

摘要

近年来, 实现可持续发展为我国经济社会的可持续发展指明了方向, 它旨在帮助我国企业应对国际、国内环境的变化, 以及更好地把握机遇, 实现可持续的增长, 从而更好地满足国家经济社会的需求, 并为国家经济社会的可持续发展做出贡献。出于筹集资金、提高管理效率, 通过收购、合并相关业务, 扩大市场份额, 提高行业地位等目的, 越来越多的企业在不同的发展阶段选择了资产重组。许多企业在重组后, 仅仅停留在表面上的修饰, 而忽视了其长远的财务发展, 从而无法有效地围绕核心能力和主导产业进行产业整合, 只是追求短期利益最大化。衍生出许多虚假重组的乱象。本文根据这一主旨聚焦我国上市公司资产重组现状, 基于此提出上市公司资产重组中存在的问题, 并进行原因分析, 最后给出治理虚假资产重组的对策建议。

关键词

破产重组, 上市公司, 信息披露

Research on the Governance of False Asset Restructuring of Listed Companies in China

Yunhua Li

School of Economics, Yunnan Normal University, Kunming Yunnan

Received: February 6, 2026; accepted: March 4, 2026; published: March 18, 2026

Abstract

In recent years, achieving sustainable development has pointed out the direction for the sustainable development of China's economy and society. It aims to help Chinese enterprises cope with changes in the international and domestic environment, better seize opportunities, achieve sustainable growth, thereby better meeting the needs of the country's economy and society and making contributions to the sustainable development of the country's economy and society. For the purposes of raising

funds, improving management efficiency, expanding market share and enhancing industry status through acquisitions and mergers of related businesses, an increasing number of enterprises have chosen asset reorganization at different stages of development. However, many enterprises and companies regard asset reorganization as the only way to turn losses into profits, believing that as long as they restructure, their economic benefits will improve. Some take bankruptcy and reorganization as a means to achieve short-term goals, while others use asset reorganization to manipulate profits. After reorganization, many enterprises merely stay at the surface level of decoration and neglect their long-term financial development. As a result, they are unable to effectively carry out industrial integration around core capabilities and leading industries, and only pursue the maximization of short-term interests. This has given rise to many chaotic phenomena of false reorganizations. Based on this main theme, this article focuses on the current situation of asset reorganization of listed companies in China. Based on this, it puts forward the problems existing in the asset reorganization of listed companies, conducts cause analysis, and finally gives countermeasures and suggestions for governing false asset reorganization.

Keywords

Bankruptcy Reorganization, Listed Companies, Information Disclosure

Copyright © 2026 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

“企业资产重组”涉及到将公司的财务和管理能力从单一的财务角色转变为多方参与的决策。这种转变可能包括公司的股东、债务人和其他相关方之间的协商，以及公司内部的流动性和可持续发展[1]。此次改革既涉及到公司的财富和财力的变动，还涉及到公司的股东利益、运营结构和组织架构的变革。

在全球化和经济一体化的推动下，我国经济结构不断优化，产业升级和转型成为必然趋势。在当今的全球金融环境下，上市公司的资本结构变得越来越复杂。因此，政府制定了各种相关的措施来促使这些企业更有效地整合它们的财务状况，并增强它们的市场竞能。例如，优化并购重组的审批流程、降低并购成本、提供税收优惠政策等，这些政策为上市公司资产重组提供了良好的环境。随着市场需求的不断变化，上市公司需要不断调整自身的业务结构和资源配置，以适应市场的变化。通过提高市场竞争力，资产重组不仅能够有效地提升企业绩效，而且还能够为企业带来更加合理有效的资源分布[2]。在某些行业，由于竞争激烈、产能过剩等原因，需要进行行业整合。上市公司通过资产重组，可以实现同行业之间的优势互补、降低运营成本、提高盈利能力。同时，也可以促进产业结构的优化升级，推动行业的健康发展。随着中国企业海外布局的加速，尤其是“一带一路”倡议的推进，中国企业开始积极参与到海外项目的并购重组中。上市公司通过国际化并购重组，可以获取先进的技术、品牌和市场资源，提高国际化经营水平。在科技创新的推动下，新兴产业和新技术不断涌现，为上市公司提供了更多的并购重组机会。上市公司通过并购重组，可以获取新技术、新产品和新市场资源，推动自身的技术创新和产业升级。

但也有许多公司以圈钱、保上市资格、拉抬股价等为目的，进行的虚假交易活动[3]。这种行为通常表现出强烈的投机性、盲目性、短期性和功利性，忽视了企业的长期发展。导致企业短期化行为严重，形式主义突出，不利于企业长期可持续的经济增长。同时，浪费社会有效资源，不利于上市公司法人治

理结构的优化，以及国民经济产业结构的调整。如何识别并治理公司虚假资产重组，在现如今愈发具有现实意义。本文就聚焦上市公司虚假资产重组行为的识别，并对该行为进行原因分析，最后给出治理虚假资产重组的对策建议。

2. 我国上市公司资产重组发展现状

2.1. 并购重组活跃度显著提升

根据 Wind 数据显示，截至最新时间点(以当前时间为准，如 2026 年 1 月)，今年以来已有超过一定数量的上市公司(126 家)更新披露重大重组事件公告，远超过去年同期的数量(45 家)。¹这显示出上市公司并购重组市场的活跃度在持续提升。

2.2. 产业整合渐成主流

当前，上市公司并购重组的目的更多地聚焦于主业和产业合作，如横向整合、垂直整合和战略合作等。这类重大重组事件合计占比超过五成，显示出产业整合正逐渐成为并购重组的主流趋势。

2.3. “壳”资源价值进一步削减

在过去，上市公司“壳”资源因其上市地位而具有一定的价值。然而，随着全面注册制改革的推进和监管政策的调整，“壳”资源的价值正逐渐削减。上市公司更倾向于通过实质性重组来提升自身的竞争力，而非简单追求上市地位。

2.4. 国企成为并购重组重要力量

2013 年，《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》：首次提出“积极发展混合所有制经济”，并强调国有资本投资项目允许非国有资本参股，为改革提供了法理基础。《关于深化国有企业改革的指导意见》(中发〔2015〕22 号)：国企改革的纲领性文件，专门章节阐述“推进国有企业混合所有制改革”，鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业，并推动整体上市。得益于国家支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革的政策背景，国企在并购重组中扮演着越来越重要的角色[4]。它们通过并购重组优化资源配置，提升产业集中度，推动产业升级和转型。

2.5. 并购重组监管加强

随着全面注册制改革的推进，对并购重组的监管也日益严格。监管机构加强对并购重组的审核和监管力度，确保并购重组的合法合规性，保护投资者利益。

2.6. 国际并购成为新的趋势

中国上市公司并购重组的范围逐渐扩大到国际化领域。随着中国企业海外布局的加速，尤其是一带一路倡议的推进，中国企业开始积极参与到海外项目的并购重组中[5]。相比于海外企业的收购，中国企业在国际市场上的并购重组交易金额逐渐增加，有望进一步增加对国际市场的影响力。

2.7. 虚假重组时有发生

通过虚构重组，企业往往有意为了获取更多收益而操纵市场。这种情况下，重组活动可能导致股票市场出现剧烈波动，使得参与者受到巨大影响。因此，为了避免这种情况发生，必须加强对重组信息的监管，并且绝不允许参与者滥用自己所拥有的信息参与私下交易。目前我国虽有《证券法》和一系列信

¹数据来源自万得官网 <https://www.wind.com.cn>。

息披露管理办法，但由于具体执行和惩戒力度不足，因此一些上市公司的掌控者未必会有意识地将其业务结构优化，提高盈利水平，反而会试图通过进行内部收购来获取更多的收益。

3. 我国上市公司资产重组中存在的问题

3.1. 以圈钱为目的进行“报表重组”

资产重组对于许多企业来说，不仅仅是为了增加净资产收益率，还可以帮助它们更好地融资“圈钱”。然而，《公司法》则明确指出，资产重组的完成需要满足两个条件：首先，资产重组的完成需要满足财政部的相关法律法规；其次，资产重组的完成需要满足《公司法》的相关条件；最后，资产重组的完成需要满足“圈钱”的所有条件，即资产重组的完成需要满足财政部的相关法律法规，并且需要满足《公司法》的所有条件。若想获得更高的投资回报，上市公司应当尽快披露其资产重组计划，包括但不限于 11 月 30 日前提交，并及时举办股东大会，确保当年可见到实际投入，从而实现最佳投资回报。根据最新数据，自 2000 年 10 月初起，沪深两地的超过 120 家企业发布了多项资产重组方案。其中一些企业采取不正当手段，将自身的不良资源转移回投资者手中，以达成自身利益的最终目的。此外，一些企业还采取关联交易的形式，将自身的不良资源转移回投资者的手中，以达成自身利益的最终目的。此外，一些企业还将自身的高负债转移回其母公司，以达成自身的利益最大化。通过募集新的投入，我们可能会为母公司带来更多的收益。例如联创股份(300343) 2017~2019 年的并购标的 83% 利润造假(证监会 2025 年处罚落地)。2017 年至 2018 年，联创股份分两次现金 + 发行股份收购上海鳌投网络科技有限公司 100% 股权。然而，上海鳌投在被收购前及收购后，通过借用体外资金、购买虚假业绩等方式系统性财务造假。2017 年 11 月至 2019 年 6 月，虚增营业收入合计超 10 亿元 2018 年 1~6 月，虚增利润占当期披露利润总额的 83.47%，2018 年 1~3 月，虚增利润占比甚至高达 120.18%。²

标的方通过虚增业绩抬高估值，骗取了高额交易对价。联创股份作为收购方，虽然也是骗局的受害者之一，但其披露的含有虚假财务数据的报告误导了投资者。最终，证监会于 2025 年对相关责任人处以市场禁入及罚款。

3.2. “资格重组”旨在确保公司能够获得上市资格

《公司法》第 97 条的规定，如果一家企业出现严重问题(财务造假，未按时披露年报等情况)，国务院证券监督机构将会暂时终止该企业的证券交易[6]。此外，沪深证券交易所也会针对那些持续两个会计年度亏损，并被交易所和中国证监会确诊为财务状况恶化的企业(即 ST)，采取严厉的措施。近年来，ST 企业的数量急剧攀升，他们不断遭受暂停上市的处罚，以此来维持自身的股票价值。ST 企业与暂停上市企业之间的竞争也越来越激烈，ST 企业不断地进行资产重组，以期获取更多的投资机会，最终形成 ST 板块。

在当前的重组规则下，一些企业可以利用重组收益率作为当期利润，以达到“摘帽”。深物业、华远控股、ST 天山、ST 中迪、PT 步森等企业在重组后所获得“收益”利润最多，达数百万元。2025 年，华远控股公司通过将亏损的房地产业务出售给控股股东，2025 年营收刚好超过 3 亿元的退市红线³。但仔细看，其扣非净利润仍然为负，且近三分之一的收入来自关联交易。这种“精准踩线”立即引发监管问询，质疑其收入真实性和持续经营能力。这说明，即使通过重组暂时保住了上市资格，但如果主业没有真正改善，依然活在监管的“聚光灯”下，危机并未真正解除。

近年来，通过运用资产重组来提升股价，从而在二级市场获利的手法已经变得十分常见。然而，相

²参见中国证券监督管理委员会：《行政处罚决定书(2018)》，2025 年 3 月 16 日发布。

³参见华远地产股份有限公司：《2025 年年度报告》，2026 年发布。

关专家调查表明，无论是重新审视公司财务报表，或者审核完毕之际，投资者都容易受到相关信息的影响。这也导致投机者们认为，在当前市场环境下，最具风险性和投机性的投机活动就是重新审计和改革，其带来的收益也会远远超出预期。重组对企业而言是一个关键转折点：它不仅能改变企业的经营环境和模式，还能重塑其发展战略与经营理念，甚至帮助企业扭亏为盈，实现快速增长。然而，由于部分重组操作缺乏透明度，往往引发市场猜疑。

3.3. “信用重组”旨在通过提高上市公司的回报来实现其目标

近年来，通过借助上市公司的担保和收益来进行公司资产重组已成为一种令人瞩目的趋势[7]。以恒通集团收购棱光股份为例，仅仅几年时间里，通过该公司提供的抵押物就可以获得超过8亿元的融资；而东北某ST公司则通过1998年公司资产重组，成功地脱离ST状态，2000年8月，该公司还通过增发股票获得了巨额融资，这些都证明了借助上市公司的抵押物和收益来进行公司资产重组可以取得成功[8]。

另一典型案例是康美药业，曾是医药“白马股”，因887亿货币资金造假创下A股纪录，2019年“戴帽”。2021年引入广药集团等组成的“神农氏”入主，完成破产重整，清偿全部债务。2023年归母净利润1.03亿元(扭亏为盈)，2024年7月成功“摘帽”。但主业依然堪忧：尽管报表盈利，但2023年扣非净利润为-7.53亿元，2024年一季度为-5847万元。这意味着公司的盈利并非来自日常经营，而是依靠债务重组收益、政府补助等非经常性损益。公司真正的“造血能力”尚未恢复。⁴

4. 我国上市公司虚假资产重组的原因分析

4.1. 经济利益的驱动

虚假重组常被用作一种手段，以非法获取资金或融资，达到短期内资金快速积累的目的[9]。保上市资格：对于面临退市风险的上市公司，虚假重组可能被视为一种挽救上市地位的方式，以维持公司的市场形象和融资能力。拉抬股价：通过制造虚假重组消息或夸大重组效果，可以人为地拉高股价，为相关利益方提供投机获利的机会。

4.2. 利益相关者的动机

虚假重组可能为重组方提供在一级市场投入资金后，在二级市场快速回收的机会。被重组方：通过配合虚假重组，被重组方可能保住上市资格，同时其管理者可以通过市场操作实现个人利益最大化。地方政府：地方政府可能出于维护地方“壳资源”和避免企业破产的考虑，支持虚假重组。

4.3. 市场与政策环境

资产重组是市场上最具炒作性的热点之一。一旦有消息传出，市场的价格空间就会迅速打开，为虚假的重组提供了机会。政策支持：地方政府在税收政策、土地价格等方面给予资产重组较大的支持，这也为虚假重组提供了有利条件。

4.4. 操作途径的便利

信息披露制度的漏洞：上市公司资产重组的信息披露制度可能存在不足，为虚假重组提供了操作的空间。多种操作手段：通过虚虚实实的资产置换、不等价交换、无偿划拨或冲销债务等手段，可以实现虚假重组的目的。

⁴参见中国证券监督管理委员会：《行政处罚决定书》2020年8月28日发布；康美药业：《2023年年度报告》，2024年4月发布；康美药业：《关于公司股票撤销其他风险警示暨停牌的公告》(公告编号：临2024-036)，2024年7月2日发布。

5. 治理上市公司虚假资产重组的对策建议

5.1. 建立健全信息披露制度，加强信息披露管理

5.1.1. 完善信息披露法规和标准

监管机构应定期评估并更新关于信息披露的法律法规，确保其与市场发展和实际需要保持同步。这包括《证券法》《公司法》等相关法律条款的修订和完善[10]。统一信息披露标准：制定统一的信息披露标准，要求上市公司在资产重组过程中遵循相同的披露要求和格式，提高信息的可比性和透明度。

5.1.2. 加强信息披露监管力度

监管机构应对上市公司提交的信息披露材料进行严格审查，确保其真实、准确、完整、及时。对于存在虚假陈述或误导性信息的公司，应依法进行处罚。加强现场检查：监管机构应定期对上市公司进行现场检查，核实其信息披露的真实性和合规性。对于发现的问题，应及时采取整改措施并依法处理。

5.1.3. 建立信息披露质量评价体系

制定信息披露质量评价标准，包括信息的准确性、完整性、及时性和可读性等方面[11]。根据这些标准对上市公司进行评分和排名，为投资者提供参考。激励与惩罚：对信息披露质量较高的上市公司给予一定的激励措施，如降低融资成本、提高市场声誉等；对信息披露质量较差的公司则进行惩罚，如罚款、限制融资等。

5.1.4. 加强第三方审计和评估机构的监管

严格准入门槛：对从事上市公司审计和评估的第三方机构设立严格的准入门槛，确保其具备相应的专业能力和独立性。加强监管和考核：监管机构应定期对第三方机构进行监管和考核，确保其遵循法律法规和执业准则，对发现的违法违规行为进行严厉处罚。

5.1.5. 加强投资者教育和保护

提高投资者风险意识：通过举办投资者教育讲座、发布投资指南等方式，提高投资者对虚假资产重组的识别能力和风险意识。建立投资者保护机制：建立投资者保护机制，如设立投资者保护基金、加强投资者投诉处理等，为投资者提供必要的支持和保护。

5.2. 杜绝虚假重组，确立公司长期战略

5.2.1. 强化资产重组的长期化战略意识

上市公司应明确资产重组的战略定位，将其与公司的长期发展目标和战略规划相结合，避免短期行为对公司长期发展造成负面影响。在资产重组过程中，上市公司应建立长期评估机制，对重组后的业务整合、资源整合、管理整合等方面进行全面评估，确保重组的可持续性和长期效益。

5.2.2. 加强资产重组的尽职调查和风险评估

上市公司在进行资产重组前，应进行深入的尽职调查，全面了解重组标的的资产状况、经营状况、市场前景等关键信息，确保重组的决策基于充分的信息和准确的分析。全面风险评估：上市公司应对资产重组可能面临的风险进行全面评估，包括市场风险、财务风险、管理风险等，并制定相应的风险应对策略和措施，确保重组的顺利进行和长期效益的实现。

5.2.3. 促进资产重组的实质性整合

上市公司在资产重组后，应加强业务整合，实现业务协同和优势互补，提高整体竞争力和盈利能力。为了更好地实现提高资源利用效率的目标，上市公司需要重新调整其资产配置，并专注于那些拥有更大

增长空间的行业。上市公司在资产重组后，应加强管理整合，建立统一的管理体系和制度，提高管理效率和水平。

5.2.4. 建立长期化的激励机制和约束机制

上市公司可以通过实施长期股权激励计划，将公司管理层和核心员工的利益与公司长期发展紧密绑定，激发其积极性和创造力。上市公司应建立严格的业绩考核体系，对资产重组后的业绩进行长期跟踪和考核，确保重组的长期效益得到实现。

5.3. 引入独立第三方进行合理评估

企业在重组资产时，为对内部财务问题进行规避，减少财务风险的发生，需将企业的各项信息告知资产重组相关利益者，避免一些利益相关方通过对企业财务信息的美化和粉饰，以谋取私利，进而让企业承受更多财务压力。为此企业可借助第三方专业评估机构，让他们为企业资产重组做出具体的规划，并提供咨询，使企业在重组资产时获得更加专业的服务，促进企业财务管理制度的完善建立，对资产重组工作进行严格把控，从各维度实现企业资产重组财务风险的有效降低。

企业在未来经营中，借助独立的第三方专业机构，可促进资产重组工作的有效展开，为科学规范具体工作提供有效保障。同时，相关部门在遵守法律法规的基础上，结合扶持政策，为独立第三方机构的成立和发展形成有力的保障，使其能够在服务中做得更好、更专业，以此切实减少企业财务风险问题的发生。

参考文献

- [1] 胡丰华. 上市公司重大资产重组虚假信息披露问题分析[J]. 中国国际财经(中英文), 2017(10): 231-232.
- [2] 蒋彬. 企业资产重组的财务风险问题探究[J]. 商业 2.0, 2024(5): 96-98.
- [3] 江海莹. 上市公司资产重组存在问题及对策研究[J]. 中国管理信息化, 2013, 16(4): 12-13.
- [4] 刘永述. 我国上市公司资产重组问题及对策[J]. 科技信息, 2009(12): 665+660.
- [5] 周鋈. 企业资产重组中的财务问题与对策探讨[J]. 商业 2.0, 2023(2): 70-72.
- [6] 范舒雯. 上市公司资产重组存在的问题及对策研究[J]. 中国集体经济, 2014(19): 80-81.
- [7] 李昭赢. 资产重组的动因与识别[J]. 东南传播, 2006(4): 100-101.
- [8] 李增泉, 孙铮, 王志伟. “掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验证据[J]. 会计研究, 2004(12): 3-13.
- [9] 林小兰, 林丽. 浅论上市公司虚假重组及其治理对策[J]. 管理科学文摘, 2005(6): 61-62.
- [10] 谭玲. 谈上市公司虚假资产重组产生的原因及其识别方法[J]. 黑河学刊, 2002(4): 29-30.
- [11] 李佳. 国企资产重组存在的问题及其措施探析[J]. 商讯, 2023(12): 96-98.