

金证观点 | 《证券日报》刊发金证评估董事长公益活动发言全文

为持续深化中小投资者保护工作，夯实资本市场健康发展根基，5月19日，由《证券日报》社有限责任公司发起并主办的第八届“5·15—5·19 中小投资者保护宣传周”公益活动走进上海，各市场参与主体代表齐聚复旦大学，与在场投资者进行分享交流。

金证评估董事长、投服中心行权专家蒋骁从评估机构视角解读了并购重组中的投资者保护问题，发言全文刊发于《证券日报》。本文转载自《证券日报》2026年5月21日，编辑孙倩。

蒋骁介绍，投资者保护是资本市场的永恒主题。并购重组是资本市场优化资源配置的重要手段，监管层鼓励真正有产业逻辑、有协同效应的并购重组，就是为了让好的并购更容易、让坏的并购无处遁形。但对于那些“忽悠式重组”、商业逻辑不合理的并购交易、非市场化的并购定价等行为，必须保持高度警觉。

在蒋骁看来，评估的本质是对价值的判断，而非对价格的保证。评估师必须坚守独立客观底线，提升专业能力，当好资本市场的“看门人”。他呼吁，监管层、投服中心与中介机构形成合力，让真正的产业整合得到支持，让“忽悠式重组”无处遁形。

01 严防“忽悠式重组”

“评估的本质是对价值的判断，而非对价格的保证。但当评估结果被用作‘忽悠’工具的时候，评估行业也要反思。”蒋骁表示。

根据实践经验，蒋骁将“忽悠式重组”归纳为三种典型表现。一是“赶热点式”重组，哪个题材火就收购哪个题材，例如，部分传统制造业上市公司高价收购所谓“AI公司”，但标的缺乏核心技术、实质收入和专业人员，评估估值却高得离谱。短期股价因概念上涨，一两年后热点消退、业绩承诺落空、商誉大幅减值，中小投资者损失惨重。蒋骁介绍，某传统建材公司花数亿元收购“元宇宙”公司，股价连续涨停，两年后标的业绩下滑、商誉减值数亿元，高位追入的投资者收益受损。

二是“关联交易式”重组。蒋骁介绍，表面市场化收购，实则标的实际控制人与上市公司大股东为同一人或存在关联关系。关联方通过代持、信托等方式隐藏，评估师若无法穿透核查，容易导致风险未能被识别。

三是“洗大澡式”重组。蒋骁提到，控股股东通过收购资产质量差但估值畸高的公司，在业绩承诺期做高业绩，期满后业绩断崖式下滑、商誉巨幅减值，上市公司现金被掏空。更恶劣的是“一鱼多吃”，同一标的先后被多家上市公司高溢价收购，反复“倒手”收割投资者。

02 守住资本市场“看门人”的底线

除了“忽悠式重组”，还有一些并购交易本身不是恶意的，但商业逻辑上存在明显问题，这类交易同样会损害投资者利益。

蒋骁介绍，跨界并购缺乏产业逻辑、标的业绩突然爆发，或者业绩承诺虚高、补偿机制形同虚设，都有可能损害投资者利益。蒋骁介绍，监管层近年来在完善业绩承诺补偿机制方面做了很多工作，比如要求设置更严格的补偿条款、要求补偿义务人提供担保等。但从评估的角度看，还是要进行合理的估值评估，而非依赖业绩承诺“兜底”。

并购重组中的定价问题，直接关系到交易是否公平、投资者利益是否得到保护。

蒋骁提到，非市场化定价有三种典型情形。第一种是有些传统行业包装成高科技，例如，部分传统企业仅引入简单自动化设备便自称“智能制造”，用收益法估出离谱高价，但其技术认定标准不清晰、收益法的参数设置不合理。

第二种是评估方法选择不当。在蒋骁看来，市场法、收益法、资产基础法各有适用场景，但有些交易为获得高估值，刻意选择有利的评估方法，支撑虚高估值，特别典型的是一些收益低的低效或过剩资产用资产基础法来定价的情形。

第三种是“蹭热点”式概念包装。蒋骁介绍，在有些案例中，评估师实地尽调发现，所谓“核心技术”只是通用软件，“研发团队”仅有数名毕业生。更危险的是，“蹭热点”配合二级市场炒作，并购消息一出股价涨停，大股东趁机减持，中小投资者利益受损。因此，评估师面对热点概念时需要保持冷静，坚守客观判断。

评估公司作为专业的中介机构，如何守住资本市场“看门人”的底线？

在蒋骁看来，一方面，坚守独立、客观、公正的职业底线，评估师的签字“签在良心上”。一份不客观的评估报告，可能让成千上万的中小投资者蒙受损失。

另一方面，提升专业能力，深入理解新经济、新技术，从模型自研、数据来源、客户真实性等维度识别真假AI。近年来，一些评估机构在新技术领域投入了大量精力，建立了专门的行业研究团队，有助于在评估过程中更好地识别“包装”、判断真实价值。

此外，当好资本市场“看门人”，完善评估机构执业质量控制体系非常关键。蒋骁介绍，评估机构出具的报告直接关系到并购重组的定价是否合理、信息披露是否充分、投资者的知情权是否得到保障。近年来，随着监管层对评估机构监管力度的不断加强，评估行业也在持续完善执业质量控制体系，提升行业整体的专业水平和社会信任度。