

上
市
公
司
股
权
激
励
年
报

(2010)

上海经邦集团研究所研发

2011年2月1日

卷首语

翻开新的一页

————— “股权激励、新势而为”

新的春天，新的起点，新的征程。千淘万漉虽艰苦，吹尽狂沙始得金。回眸过去的一年，中国上市公司股权激励实施，有太多的激动。上市公司股权激励呈现出井喷的特点，仅 12 月份共有 30 多家公司公布了股权激励预案，拟授予的股份达到 3 个多亿股，超越 2009 年全年总和。上市公司股权激励的热情在今年集中爆发，13 家今年新上市的创业板新军也在上市不到一年的时间内推出了股权激励方案，中小板及创业板公司在推出股权激励预案方面颇为积极。今年已有 41 家中小板公司和 17 家创业板公司提出股权激励预案，在已公布预案总数中占比超过六成。17 家推出股权激励预案的创业板公司中，有 13 家是今年创业板“新军”。部分创业板公司上市后不到四个月就开始派发股权激励之“红包”……。

经过国内各企业家一年来的努力，中国股权激励实施已经初见规模，从 2006 年的小试牛刀到 2010 年的百家争鸣，上市公司实施股权激励数量已经呈现了井喷式的增长，在激励方案的规划中更实现了质的飞跃，所取得的成就有目共睹。

万舟千帆侧耳过，姹紫嫣红春在先。春的航船已经起锚，迈入 2011 年，翻开新的一页，我们将一如既往，与实施股权激励的企业结伴同行，携手共进新一轮的春、夏、秋、冬。

让我们共同期待着中国上市公司股权激励实施，百花齐放春满园！

目录

卷首语.....	2
目录.....	3
第一部分.....	3
第一章 2010 年经济环境.....	3
第二章 2010 年国内资本市场环境.....	5
第三章 股权激励相关政策扫描.....	8
第二部分.....	9
第四章 上市公司 2010 年股权激励状况研究.....	9
第一节 2010 年实施股权激励的上市公司.....	10
公布股权激励方案的上市公司数量统计.....	13
第一节 励模式的选择分析.....	13
第一节 股权激励效应.....	15
第一节 股权激励案例分析	17
第三部分.....	23
第五章 2011 年股权激励应的注意事项.....	23
第六章 股权激励方案设置技巧.....	24
第七章 2011 年股权激励展望.....	25

第一部分

第一章 2010 年经济环境

2010年是中国发展史上极不平凡的一年，说到极不平凡，一是因为我们面临着极为复杂的国内外经济环境、严峻的各种自然灾害和各种挑战。另外一方面，面对着这样复杂的严峻的国内外经济环境和各种挑战，党中央、国务院科学决策、

及时应对，国民经济保持了回升向好的势头，去年国民经济保持了10.3%的平稳较快发展的速度。同时，把物价控制在预期的目标范围之内，为“十一五”国民经济发展划上了一个比较圆满的句号。

2007-2010年国民经济总体形势对比

项目	2010年增长	2009年增长	2008年增长	2007年增长
GDP	10.30%	9.20%	9.00%	13%
全社会固定资产投资	19.50%	30.10%	25.50%	24.80%
社会消费品零售总额	18.40%	15.50%	21.60%	16.80%
出口	10.30%	-16%	17.20%	25.70%

（数据来源：国家统计局）

GDP 增速达到了 10.3%。2010 年全年国内生产总值 397983 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.3%，增速比上年加快 1.1 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%，四季度增长 9.8%。分产业看，第一产业增加值 40497 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 186481 亿元，增长 12.2%；第三产业增加值 171005 亿元，增长 9.5%。

投资保持较快增长，投资结构继续改善。2010 年全年全社会固定资产投资 278140 亿元，比上年增长 23.8%，增速比上年回落 6.2 个百分点，扣除价格因素，实际增长 19.5%。其中，城镇固定资产投资 241415 亿元，增长 24.5%，回落 5.9 个百分点；农村固定资产投资 36725 亿元，增长 19.7%，回落 7.6 个百分点。在城镇投资中，第一产业投资增长 18.2%，第二产业投资增长 23.2%，第三产业投资增长 25.6%。分地区看，东部地区投资增长 22.8%，中部地区增长 26.9%，西部地区增长 26.2%。全年房地产开发投资 48267 亿元，增长 33.2%。

消费平稳较快增长，热点商品销售旺盛。全年社会消费品零售总额 154554 亿元，比上年增长 18.4%；扣除价格因素，实际增长 14.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 133689 亿元，增长 18.8%；乡村消费品零售额 20865 亿元，增长 16.1%。按消费形态分，餐饮收入 17636 亿元，增长 18.0%；商品零售

136918 亿元，增长 18.5%。其中，限额以上企业（单位）商品零售额 58056 亿元，增长 29.9%。热点消费快速增长。其中，金银珠宝类增长 46.0%，家具类增长 37.2%，汽车类增长 34.8%，家用电器和音像器材类增长 27.7%。

进出口总额较快增长，贸易顺差有所减少。全年进出口总额 29728 亿美元，比上年增长 34.7%。其中，出口 15779 亿美元，增长 31.3%；进口 13948 亿美元，增长 38.7%。进出口相抵，顺差 1831 亿美元，比上年下降 6.4%。

随着 2010 年中国经济的快速增长，上市公司的经营业绩也非常乐观。在 764 家已经预告业绩的上市公司中，预喜的有 613 家，占比达 80.24%，这同时也为公布股权激励方案的上市公司在业绩考核上增添了不少底气。

第二章 2010 年国内资本市场环境

2010 年，正好是沪深交易所正式成立 20 周年。在这一年中，融资是股市的最大成就，不仅新股 IPO 创历史纪录，银行股几乎全部完成新一轮再融资！与此同时，A 股大盘二级市场的表现却无奈成为全球倒数第二，上证指数全年下跌 14.31%。不过，全年股指的下跌收阴，却也无碍中小盘个股的相继活跃，两市百元股高达 17 只，也刷新了历史纪录。二八分离、分裂，成为今年贯串市场的独特一景。

融资总额超万亿，创历史新高。2010 年 IPO 家数达到 347 家，242 个交易日，平均每个交易日有 1.44 家公司上市。IPO 融资金额达到 4932.305 亿元。除了 IPO 外，通过增发再融资的上市公司也达到 170 家，平均每个交易日有 0.7 家上市公司通过增发融资，融资金额高达 3771.756 亿元。配股数量虽然不多，但 2010 年也有 18 家公司实施配股，合计融资 1438.218 亿元。综上可知，2010 年上市和再融资合计从 A 股市场抽走 1.01 万亿元的资金，创历史融资量新高。

全球股指排名 A 股垫底。尽管沪深两市登顶 IPO 第一宝座，但与此形成强烈反差的是，A 股涨幅表现却差强人意。上证综指全年跌幅达 14.31%，沪深 300 跌 11.4%，在全球主要股指中仅略好于西班牙股指，居全球倒数第二。

融资融券破冰，做空成现实。十年磨一剑，霜刃今初试。今年市场创新最先起跑的是融资融券。2010年1月22日，证监会明确申请融资融券业务券商的条件；3月19日，证监会公布首批六家融资融券试点券商名单；3月31日，首批试点券商上线交易，首日融资655万融券小打小闹；12月9日，两市融资融券余额为102.15亿元，首次突破百亿大关。

IPO称冠全球，中小企业猛吸金。随着国内创业板市场的加入，沪深A股成为今年全球“IPO王”。无论IPO数量、还是融资规模，沪深股市均超过全球其他股市。数据显示，2010年沪深两市共有347家公司IPO，而2007年至2009年三年总共有310家公司首发上市。今年IPO融资规模已高达4832.12亿元，超过大盘蓝筹股密集上市的2007年4473亿元的IPO融资纪录，创出历史新高。年内完成发行上市公司中93%是中小板及创业板上市公司，只有农业银行、光大银行等5家募资超百万元，合计募资也只占今年首发募资总额的三成不到。而今年来中小板及创业板IPO的公司多达321家，募集资金已达2979.51亿元，今年A股市场有望为中小企业发展融资超过3000亿元。

新股IPO“三高”持续不退。作为今年创业板IPO的收官之作，新研股份发行价格为69.98元，发行市盈率高达150.82倍，创下A股有史以来的新纪录。今年以来新股发行市盈率居高不下，11家公司发行市盈率超过100倍，10家公司发行价格在70元以上。“三高”发行的新股主要集中在电子、机械设备、医药等行业。证监会11月1日推出《关于深化新股发行体制改革的指导意见》至今，新股发行二次改革并没有化解IPO三高狂热的弊病。今年发行的新股平均发行市盈率高达57.93倍，其中214只个股发行市盈率超50倍。在IPO市场持续疯狂情况下，117家创业板公司平均每家公司超募约5亿元。

股指期货启程，梦想照进现实。在沪深股市成立20年的2月22日，中金所开始受理股指期货开户申请。4月16日，沪深300指数期货合约在中国金融期货交易所正式挂牌交易，四合约基准价3399点。这标志着我国金融期货市场正式诞生。上市8个月有余，股指期货日均成交量和持仓量稳步增长，股指期货开户数约5.6万户，其中95%以上为自然人，机构投资者数量和比例较低。成交量则冲高回落，初期规模急速膨胀，7月5日达到47.8万手，几乎是上市首日8

倍，其后随着现货市场陷入区间盘整，股指成交量也高位回落，近几个月趋于稳定。总体上股指期货成交额已经占到国内期货市场总成交额的 26%，股指持仓量也稳步上升，目前稳定在 3 万手左右，成交持仓比回归于 5-8 倍的正常区间，同时持仓量的变化与现货指数波动的相关性越来越强。股指期货正在逐步改变中国证券市场的格局。

创业板周岁，首批解禁无波澜。2010 年 11 月 1 日，创业板一周岁，首批创业板原股东限售股解禁“开闸”。除宝德股份（300023）外，27 家首批上市的创业板公司迎来 11.14 亿股的首发原股东限售股解禁成为市场的焦点之一。但二级市场上，创业板仅在随后的几个交易日中出现小幅调整，其后便持续上涨，个股更集体发飙。在解禁的近两个月中创业板一直保持总体趋势震荡向上，并在 12 月 20 日创出 1236.60 点新高。11 月共有 18 家创业板公司在 109 大宗交易平台出现，成交金额达 25.5 亿元。其中 13 家公司共 41 位高管及相关人员在解禁首月减持 2108.1308 万股。华谊兄弟、大禹节水、吉峰农机、华星创业、机器人、金亚科技、银江股份和网宿科技被减持金额均超过了 2 亿元。12 月底开始，第二批创业板上市公司首发原股东限售股解禁潮将来临。

史上最大规模银行再融资。2010 年成为商业银行的融资高峰年，银行融资占 A 股融资总额的比例就高达三成以上。上市银行为了维持自身的资本金充足融资方案此起彼伏。今年共有 11 家上市银行再融资超 4000 亿元，最大的中国银行通过配股和发行可转债共融得资金 1000 亿元，而工建中三家国有银行的再融资规模总计达到 2450 亿元，占总规模的 61%。此外，今年 7 月 15 日，农业银行正式登陆 A 股市场。由于农业银行的 A 股和 H 股绿鞋全部执行，共筹得 221 亿美元，成为史上最大的 IPO 案例。加上光大银行，今年两银行 IPO 创造了合计 900 亿元的融资规模。本轮银行再融资风潮中，目前只有中信、华夏两银行再融资尚未实施。由于今年上市银行的集体融资冲动，使得证券市场压力重重。特别是 11 月份，工、中、建三大行相继完成配股，这使得股指出现大幅震荡。

监管部门打击内幕交易。今年以来，中国证监会建立健全行政处罚与司法合作打击证券期货犯罪的有效模式，细化、完善“操纵市场”、“内幕交易”两个认定指引，对于市场反应强烈的内幕交易、“老鼠仓”和损害上市公司利益等违

法违规行为，加大打击和查办力度。其中，证监会依法将长城基金公司原基金经理韩刚涉嫌犯罪的证据材料移送公安机关追究刑事责任，这也是基金经理“老鼠仓”案首次被移送公安机关。11月16日，国务院办公厅转发了证监会、公安部、监察部等五部委《关于依法打击和防控内幕交易的意见》，初步形成了综合防控和打击内幕交易的政策体系和监督机制。

尽管2010年中国股市表现居全球最差，但这一点都没有妨碍上市公司推出股权激励方案。2010年上市公司共推出股权激励的方案93个，特别是2010年11月以来，上市公司推出激励方案的家数明显增多，从时间上看，其推出的频率已创历史新高。

第三章 股权激励相关政策扫描

国家从政策方面不断的完善上市公司股权激励，对于规范、完善中国年轻的股权激励起着积极的助推效果，也使得我国上市公司股权激励有法规可依：

1. 《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》国资发分配[2006]175号；
2. 《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》国资发分配[2006]8号；
3. 《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》国资发分配[2008]171号；
4. 《上市公司股权激励管理办法（试行）》证监公司字[2005]151号；
5. 2008年3月、9月，《股权激励有关事项备忘录》1号、2号、3号；
6. 《关于个人股票期权所得税征收个人所得税问题的通知》财税[2005]35号 《企业会计准则第11号-股份支付》财会[2006]3号；
7. 《关于个人个人股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的补充通知》国税[2006]902号；
8. 《境内个人参与境外上市公司员工持股计划和认股期权计划等外汇管理操作规程》汇综发[2007]78号 《关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》 国税函[2009]5号；

9. 《关于上市公司高管人员股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的通知》财税[2009]40号。；

10. 《关于股权激励有关个人所得税问题的通知》 国税函[2009]462号；

11. 《国有控股上市公司实施股权激励工作指引》，为国有控股股东依法履行股东职责、上市公司规范实施股权激励制度提供切实可行的操作指引。

随着这些法律的颁布与实施，上市公司股权激励相关法规已臻成熟。随着政策的完备以及配套法规的细化，对国家政策的精准解读将成为股权激励方案设计的核心命题之一。

第二部分

第四章 上市公司 2010 年股权激励状况研究

迄今在 A 股历史上共出现过 264 个激励方案，涉及公司 234 家，仔细分析这些方案出现的时间、次数和当时市场表现，可以发现方案的推出与股市冷暖有很大相关性。以 2005 年 998 点为起点算起，市场在 2005 年 6 月至 2007 年 10 月超级牛市中共推出激励方案 21 个（2005 年 1 家，2006 年 15 家，2007 年 5 家，金发科技（600143）是市场中最早推出股权激励方案的），随着大盘于 2007 年 10 月进入熊市，2008 年上市公司激励方案推出创出新高达 75 个；2009 年，4 万亿救市政策 出台，经济、市场双回暖，当年出台的激励方案回落至 30 个；2010 年大盘走势是先抑后扬，沪综指全年下跌 14.31%，而全年上市公司推出激励的意愿再度高涨，共出台方案达 93 个。特别从 2010 年 11 月以来，上市公司推出激励方案的家数明显增多，从时间上看，其推出的频率已创历史新高，上市公司共高密度推出了 84 个激励方案。具体来看，在所有推出的方案中有 103 个获得了实施（占比 39.02%），停止实施的 74 个（占比 28.03%），余下 87 个方案则属于延期、获董事会批准或已通过股东大会审议三大类。

第一节 2010 年实施股权激励的上市公司

2010 年公布股权激励企业统计表 (1)

序号	代码	名称	公告日期	激励模式	占总股本比例	有效期(年)	激励来源
1	002063.SZ	远光软件	2010-01-09	期权	4.46	4	定向发行
2	000568.SZ	泸州老窖	2010-02-11	期权	0.96	5	定向发行
3	600352.SH	浙江龙盛	2010-02-11	期权	5.71	8	定向发行
4	002153.SZ	石基信息	2010-02-22	期权	1.2875	4	定向发行
5	000790.SZ	华神集团	2010-03-16	股票	4.01	5	定向发行
6	600383.SH	金地集团	2010-03-20	期权	4	7	定向发行
7	600521.SH	华海药业	2010-03-31	期权	6.27	5	定向发行
8	002138.SZ	顺络电子	2010-04-01	股票	6.0159	5	定向发行
9	002069.SZ	獐子岛	2010-04-09	期权	1.87	4	股东转让
10	002194.SZ	武汉凡谷	2010-04-15	期权	0.93	4	定向发行
11	000948.SZ	南天信息	2010-04-21	期权	1.4	5	定向发行
12	600525.SH	长园集团	2010-05-06	期权	4.74	停止	定向发行
13	000012.SZ	南玻 A	2010-05-06	期权	4.92	5	定向发行
14	002162.SZ	斯米克	2010-05-18	增值权	1.58	7	增值权
15	002030.SZ	达安基因	2010-06-08	期权	0.8971	4	定向发行
16	000488.SZ	晨鸣纸业	2010-06-09	期权	5.13	5	定向发行
17	600173.SH	卧龙地产	2010-06-24	期权	3.04	4	定向发行
18	002236.SZ	大华股份	2010-06-26	股票	4.54	4	定向发行
19	600276.SH	恒瑞医药	2010-06-30	股票	0.729	4	定向发行
20	600356.SH	恒丰纸业	2010-07-10	期权	0.237	5	定向发行
21	600477.SH	杭萧钢构	2010-07-13	期权	6.09	4	定向发行
22	600405.SH	动力源	2010-07-16	股票	4.79		定向发行
23	002099.SZ	海翔药业	2010-07-17	期权	2.75	5	定向发行
24	600410.SH	华胜天成	2010-07-28	股票	4.87	5	股东转让
25	002146.SZ	荣盛发展	2010-07-31	期权	3.35	5	定向发行
26	300002.SZ	神州泰岳	2010-08-05	期权	1.42	6	定向发行
27	300070.SZ	碧水源	2010-08-05	期权	2.72	5	定向发行
28	002139.SZ	拓邦股份	2010-08-17	期权	4.28	4	定向发行
29	002011.SZ	盾安环境	2010-08-17	期权	3.89	5	定向发行
30	600289.SH	亿阳信通	2010-08-20	股票	3.2		定向发行
31	600693.SH	东百集团	2010-08-21	期权	3.008	4	定向发行
32	002375.SZ	亚厦股份	2010-09-04	期权	1.94	6	定向发行
33	002079.SZ	苏州固锝	2010-09-08	期权	3.48	4	定向发行
34	600422.SH	昆明制药	2010-09-14	股票		7	回购
35	600976.SH	武汉健民	2010-09-16	股票		7	回购

36	600485.SH	中创信测	2010-09-17	期权	5.77	5	定向发行
----	-----------	------	------------	----	------	---	------

2010年公布股权激励企业统计表(2)

序号	代码	名称	公告日期	激励模式	占总股本比例	有效期(年)	激励来源
37	300064.SZ	豫金刚石	2010-09-17	期权	1.79	5	定向发行
38	600597.SH	光明乳业	2010-09-27	股票	0.78	5	定向发行
39	002266.SZ	浙富股份	2010-09-28	股票	4.5	5	定向发行
40	000039.SZ	中集集团	2010-09-28	期权	2.25	10	定向发行
41	601766.SH	中国南车	2010-09-28	期权	0.31	7	定向发行
42	002261.SZ	拓维信息	2010-09-29	期权	2.94	4	定向发行
43	002429.SZ	兆驰股份	2010-09-30	期权	1.49	4	定向发行
44	601268.SH	二重重装	2010-10-11	期权	0.52	5	定向发行
45	002098.SZ	浔兴股份	2010-10-25	期权	3.88	5	定向发行
46	000002.SZ	万科A	2010-10-25	期权	1.0004	4	定向发行
47	300025.SZ	华星创业	2010-10-25	期权	2.125	4	定向发行
48	002311.SZ	海大集团	2010-10-28	期权	5.72	5	定向发行
49	002170.SZ	芭田股份	2010-10-30	期权	5.982	5	定向发行
50	300015.SZ	爱尔眼科	2010-11-01	期权	3.37	7	定向发行
51	300059.SZ	东方财富	2010-11-02	期权	2.36	5	定向发行
52	600557.SH	康缘药业	2010-11-03	股票	2.3433	4	定向发行
53	300043.SZ	星辉车模	2010-11-05	期权	2.15	4	定向发行
54	300056.SZ	三维丝	2010-11-09	期权	4	6	定向发行
55	300076.SZ	宁波GQY	2010-11-09	期权	4.72	10	定向发行
56	002376.SZ	新北洋	2010-11-09	期权	1	5	定向发行
57	300056.SZ	三维丝	2010-11-09	股票	1	6	定向发行
58	002325.SZ	洪涛股份	2010-11-11	股票	2.67		定向发行
59	300058.SZ	蓝色光标	2010-11-19	期权	5.83	4	定向发行
60	601877.SH	正泰电器	2010-11-20	期权	1.8141	7	定向发行
61	002147.SZ	方圆支承	2010-11-23	期权	1.47	4	定向发行
62	002221.SZ	东华能源	2010-11-23	股票	1.306	3	定向发行
63	300011.SZ	鼎汉技术	2010-11-23	股票	2.95	4.5	定向发行
64	002324.SZ	普利特	2010-11-24	期权	2.22	4	定向发行
65	002425.SZ	凯撒股份	2010-11-24	股票	0.88	5	定向发行
66	002024.SZ	苏宁电器	2010-11-27	期权	1.21	5	定向发行
67	300100.SZ	双林股份	2010-11-30	股票	2.33	5	定向发行
68	002436.SZ	兴森科技	2010-11-30	期权	1.61	6	定向发行
69	600588.SH	用友软件	2010-11-30	期权	3	4	定向发行
70	002269.SZ	美邦服饰	2010-11-30	期权	0.579	6	定向发行
71	300048.SZ	合康变频	2010-12-01	股票	2.62	5	定向发行
72	002177.SZ	御银股份	2010-12-02	期权	1.019	6	定向发行

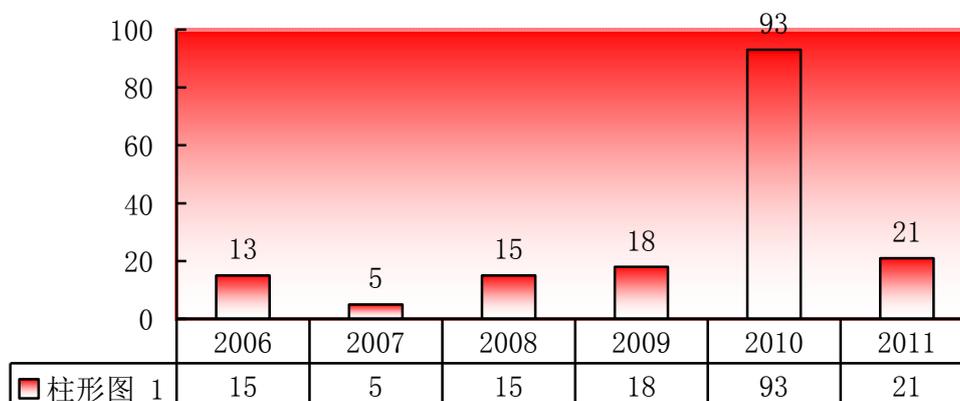
2010年公布股权激励企业统计表(3)

序号	代码	名称	公告日期	激励模式	占总股本比例	有效期(年)	激励来源
73	000921.SZ	ST科龙	2010-12-03	期权	1.691	5	定向发行
74	002367.SZ	康力电梯	2010-12-03	股票	5.62	4	定向发行
75	002279.SZ	久其软件	2010-12-07	期权	5.916	5	定向发行
76	300062.SZ	中能电气	2010-12-08	期权	2.79	4	定向发行
77	002281.SZ	光迅科技	2010-12-09	期权	0.97	5	定向发行
78	002148.SZ	北纬通信	2010-12-10	期权	6.6138	4	定向发行
79	600525.SH	长园集团	2010-12-13	期权	5.32	4	定向发行
80	600496.SH	精工钢构	2010-12-14	期权	3.2	4	定向发行
81	002298.SZ	鑫龙电器	2010-12-18	期权	8.79	5	定向发行
82	600208.SH	新潮中宝	2010-12-21	期权	5.91	4	定向发行
83	300017.SZ	网宿科技	2010-12-21	期权	3.566	5	定向发行
84	600067.SH	冠城大通	2010-12-22	期权	2.72	6	定向发行
85	000826.SZ	桑德环境	2010-12-22	期权	2.21	5	定向发行
86	300005.SZ	探路者	2010-12-22	期权	1.98	5.5	定向发行
87	002273.SZ	水晶光电	2010-12-23	股票	3.1	5	定向发行
88	600797.SH	浙大网新	2010-12-23	股票	3.69	4	定向发行
89	002192.SZ	路翔股份	2010-12-24	期权	1.7051	5.5	定向发行
90	600388.SH	龙净环保	2010-12-24	股票	2.88	4	定向发行
91	002345.SZ	潮宏基	2010-12-24	期权	2	4	定向发行
92	000718.SZ	苏宁环球	2010-12-28	期权	3.93	5	定向发行
93	002097.SZ	山河智能	2010-12-30	股票	2.43	5	定向发行

随着证监会两个备忘录的发布，再加上 2006 年实施的两个法规，以及证券市场基础制度建设取得的进展，上市公司大范围实施股权激励的要素已经趋于完备，2008 年成为上市公司由经济形势导致实施股权激励的“跟风期”。到 2009 年形成的尝试性实施股权激励的反弹到 2010 年表现有大行其道之势。特别是年关临近，中小板和创业板公司股权激励方案出现井喷势头股权激励用“金手铐”将管理层与公司利益进行捆绑，方案受益者能以股东心态来对待公司，被认为能够最大化股东利益。但临近年终，股权激励集中披露，也让人不得与年终红包派送相联系。特别是近期出台的部分激励方案中，门槛较低，疑似向公司管理层低价让渡。

公布股权激励方案的上市公司数量统计

2006年—2011年1月实施股权激励的上市公司数量统计

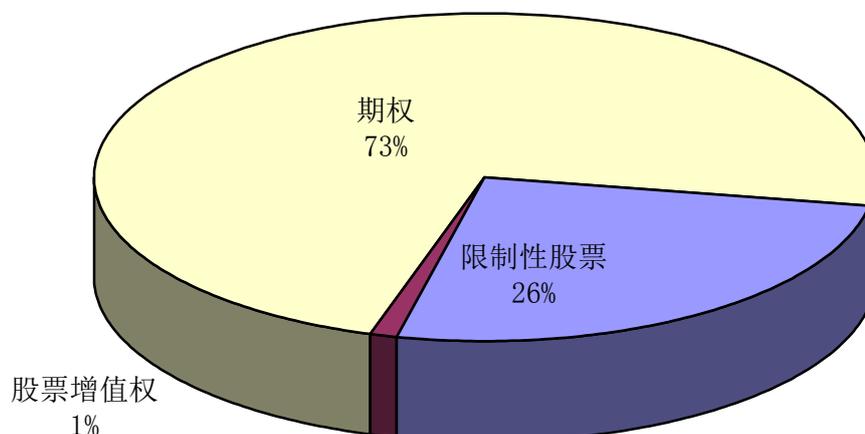


股权激励已成为上市公司完善公司治理、提升企业价值的重要手段。股权激励是一种与企业业绩相挂钩的激励性强、时效长的激励机制。大量国内外实证研究均表明股权激励能够有效提升企业的财务业绩以及企业价值。

股权激励的最大好处是可以释放利润，驱使管理层为股东赚更多的钱。尽管“纸上富贵”的变现还必须经过几年时间，但在这段时间里，方案受益者却都能以一种“股东”的心态来思考。

第一节 励模式的选择分析

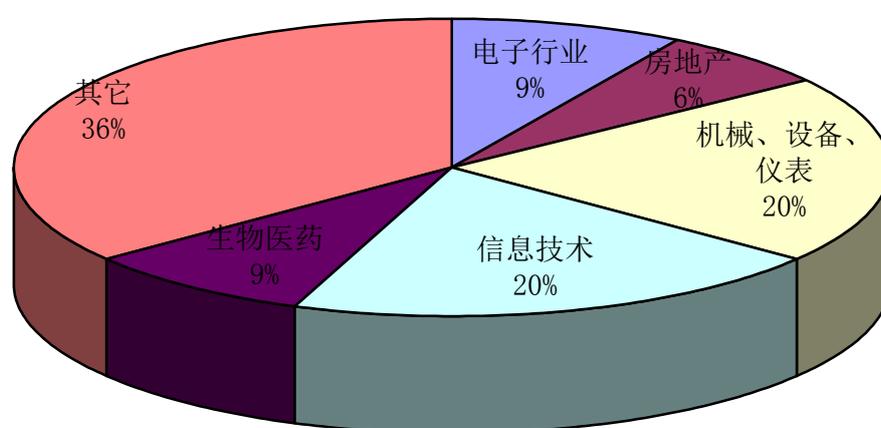
上市公司2010年股权激励模式选择分析



2005年12月31日中国证监会颁布的《上市公司股权激励管理办法(试行)》中,着重对股票期权和限制性股票者两种发展较为成熟的工具予以规定,但也未排斥其他股权激励模式。

从目前已经实施股权激励(股东大会通过)的上市公司方案来看,绝大部分采取了单一的股票期权以及单一的限制性股票。一般情况下,股票增值权是企业外籍高管股权激励的主要模式(统计数据中有1例涉及到股票增值权)。

上市公司2010年实施股权激励行业分析



股票期权比较适合处于成长期或扩张期的企业,如网络、高科技等风险较高的企业。由于企业处于高速的成长阶段,本身对运营以及发展的资金需求巨大,因此通过选择股票期权,既降低了企业的资金压力,又能够使激励对象与企业未来成长挂钩,享受未来相对较大的资本增值收益。

激励股占总股本比例分析

比例范围	1%及以下	1%-2%	2%-3%	3%-4%	4%-5%	5%-6%	6%及以上
企业数	11	20	19	14	12	10	7

根据 Wind 数据,沪深两市 2010 年 9 月止公司激励预案的公司,拟授予的股份高达 7.06 亿股;而去年全年仅有 17 家公司公布股权激励预案,拟授予股份不到 1.5 亿股。今年以来股权激励拟授予股份比去年全年激增了约 370%,上市公司推出股权激励的热情明显提升。

北纬通信、广州国光、世联地产等 6 家公司公布的股权激励预案堪称“慷慨”，计划授予的股数占当时公司总股本的比例都超过 5%。其中，北纬通信计划向包括 3 名高管在内的 115 名骨干授予 500 万份股票期权，占公司总股本的 6.61%。金地集团则成为 52 家公司中授予激励股数最多的公司，在年初公布的股权激励计划中，公司向 224 员工授予 9937 万股的股票期权，占授予时公司股本总额的 4%。

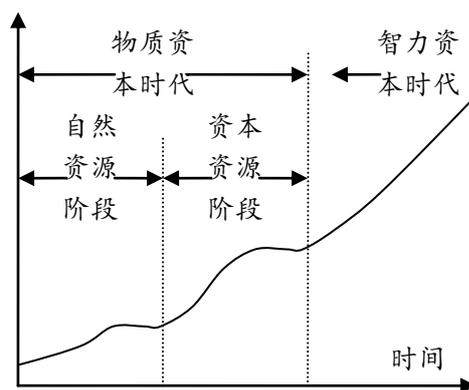
第一节 股权激励效应

1. 人力资本价值不断得到重视

股权激励企业的发展是人力资本和物力资本之间不断冲突与融合发展的过程。财富的来源并不仅仅是物力资本，而是人力资本作用于物力资本的结果。

股权激励有利于解决上市公司经营者和股东间的委托代理关系问题，可通过激励和约束机制让经营者重视公司长期价值的增加。

中小板、创业板公司纷纷积极地批量推出股权激励预案显示出这些公司对人才的重视。试图通过股权激励将优秀的人才沉淀下来是这些公司推出股权激励的主要原因。股权激励的实施，使得人力资本的地位大大提升，公司治理为之大为改善，从而推动企业价值提升。



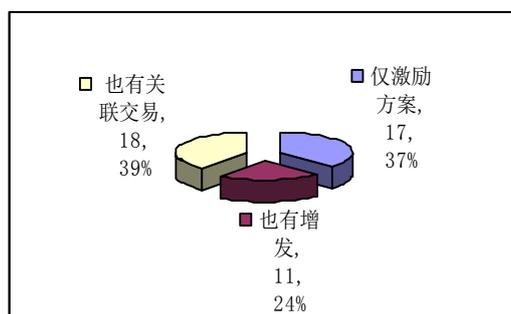
图表 4.1.1 经济发展与资本关系的时代变迁

(资料来源：葛家理 著，《智力资本论——新时期科技经济学》冶金工业出版社)

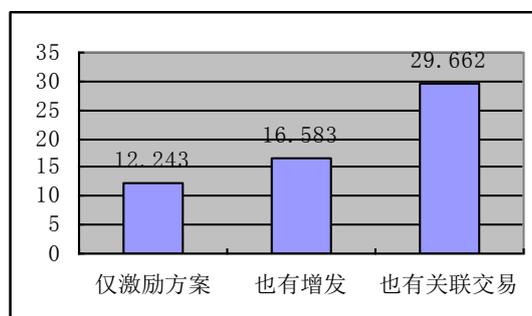
2. 股权激励对上市公司价值的影响

股权激励的价值转移效应，公司价值的增长来源于价值创造和价值转移两个部分。对于整个社会来说，如果价值增加了就视为创造了价值，如果价值并未增

加，只是进行了价值的不同分配或配置，就视为价值仅是实现了转移，包括不同公司之间价值的位移和同一公司不同时间之间的价值转移。股权分置改革的实现，上市公司的价值与股东的利益具备了一致性，而且，证券市场的放大效应，使得上市公司的价值增长在股票价格上具有放大效应。因此，上市公司的关联股东特别是大股东的“正”潜能可能得到充分的发挥，理论上就愿意对上市公司进行资产重组，承接上市公司业绩下降的业务，注入能够增加上市公司价值和股东财富的优质资产，如图表 8 的关联交易部分就反应了股权激励公司实施价值转移的状况。



图表 4.1.2 激励方案包括的三种类型饼状图
资料来源：平安证券研究所



图表 4.1.3 三种类型超同行业同期指数平均升幅
资料来源：平安证券研究所

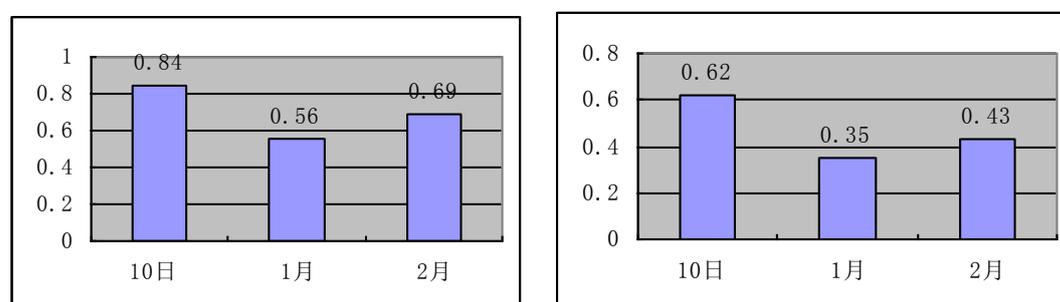
3. 不同的股权激励方式对上市公司股价的影响

推出股权激励也是一种向投资者传达公司的发展前景、增强投资者对公司信心的方式。沪深两市上市公司实行的股权激励计划有限制性股票和股票期权两种方式，由于《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》对股票期权的行权价格予以了明确规定，即以不低于方案公布前一个交易日股票价格的收盘价或者公布前 30 个交易日股票价格收盘价的平均值作为行权价格。因此，在行权价格既定的情况下，股票期权的预期收益主要取决于公司未来股票价格上涨的空

间。未来股价升幅越大，经营者的预期收益就越大，经营者就越有动力把上市公司做好，公司的业绩提升的幅度就越大，公司股票的内在价值就越高，对股价的影响就越强。因此，用于股权激励的股票期权是一种“看涨期权”，适应于成长型企业，多为处于成长型的上市公司所采用，原因就在于成长型企业的股票未来上升空间巨大，能够给激励对象带来较高的预期收益。

股权激励方案公布以后不同时期，股权激励上市公司股价超同行业指数的升幅都较为明显，说明股权激励有助于上市公司投资价值的提升，给投资者带来较大投资机会。

图表 18 激励方案公布后日均升幅%(右)及其与同行业指数同时期日均升幅%差额(左)



资料来源：平安证券研究所

一直以来，股权激励板块都是牛股温床。2005年以来，A股市场共推出过192份股权激励计划，2005年1家，2006年增长到13家，2007年又回落到4家，2008、2009年分别出现了15和18家，2010年为井喷期，今年公布股权激励方案的93家。这些公司发布公告之后，大多走出了一波亮丽的行情，近半年以来，更是几乎每个月都有股权激励股走牛的身影。

第一节 股权激励案例分析

(一) 湘鄂情案例分析

1. 背景介绍

北京湘鄂情股份有限公司(以下简称“湘鄂情”或“公司”，股票代码:002306)第二届董事会第一次临时会议于2011年1月10日审议通过了《关于〈北京湘鄂情股份有限公司股票期权激励计划(草案)〉及其摘要及提请股东大会授权董事会

办理实施股票激励计划的相关事宜的议案》，并与2011年1月12日公告。湘鄂情是一家于2009年11月11日在中小企业板上市的民营企业，截止2010年12月31日总股本20,000万股，第一大股东深圳市湘鄂情投资控股有限公司持股27.70%，实际控制人是孟凯。公司专注于餐饮业，主营业务为湘鄂情特色菜品与湘鄂情特色服务为一体的餐饮服务。

2. 方案概述

激励模式 公司采取的是目前上市公司普遍采用的股票期权激励模式。

股票来源 公司向激励对象定向发行的股票。

激励对象 公司董事、高级管理人员，以及公司认定的核心业务人员共174人。激励对象不包括公司监事和独立董事。

激励额度 本激励计划授予的股票期权所涉及的标的股票总数为1100万股，占本激励计划签署时湘鄂情股本总额20,000万股的5.5%，其中预留股票期权110万份，占本激励计划授予股票期权总数的10%。

有效期 此次股权激励计划的有效期为自股票期权授权日起不超过六年的时间。

行权价格 本激励计划首次授予的990万份股票期权的行权价格为27.35元，预留110万份股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会决定。首次授予的990万份股票期权的行权价格按照下述两个价格中的较高者确定：1、股票期权激励计划草案摘要公布前一个交易日的湘鄂情股票收盘价27.35元；2、股票期权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的湘鄂情股票平均收盘价26.83元。本激励计划预留的110万份股票期权的行权价格按照下述两个价格中的较高者确定：1、授予该部分期权的董事会会议召开前一个交易日的湘鄂情股票收盘价；2、授予该部分期权的董事会会议召开前30个交易日内的湘鄂情股票平均收盘价。

行权安排 授予的股票期权自本期激励计划授权日起满12个月后，激励对象应在可行权日内按25%、25%、25%、25%的行权比例分四期行权。

行权条件 方案要求激励计划的行权日所在的会计年度中，对公司财务业绩

指标进行考核，以达到公司财务业绩考核目标作为激励对象当年度行权条件。财务业绩考核的指标包括：净利润值和加权平均净资产收益率。以 2010 年经审计的净利润为固定基数，公司 2011 年度、2012 年度、2013 年度、2014 年度经审计净利润值分别达到 2010 年净利润值的 120%，145%，175% 和 210%；公司 2011 年度、2012 年度、2013 年度、2014 年度经审计加权平均净资产收益率分别不低于 6%，7%，8% 和 9%。

资金来源 激励对象行使股票期权的资金全部以自筹方式解决。公司承诺不为激励对象依本激励计划行使股票期权提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保。

3. 方案点评

股权激励方案设计侧重中层技术人员，彰显公司留住人才决心

大规模的区域扩张是餐饮企业普遍的成长方式，这也是湘鄂情必选的战略。而大规模区域扩张的一个重要前提是要有稳定的中层管理和核心技术人员，因此湘鄂情的股权激励计划覆盖了广泛的中层管理及核心技术人员，这符合公司发展的战略。

本方案中激励对象共 174 人，包括公司董事、高级管理人员，以及公司认定的核心业务人员。级别为：门店经理助理级和各门店厨师级以上。其中，中高层管理及核心业务人员 167 人，占激励对象总数的 96% 左右，激励额度为 820 万份，占总激励额度的 74.545%，占公司股本总额的 4.1%。这样的激励覆盖力度有利于充分激发中层管理人员的积极性和主动性，有利于对优秀人才的吸引，同时也避免核心工作人员因流动性而影响产品的质量及公司品牌形象。因此，方案出于培养、储备人才方面的考虑，有利于公司充分发挥股权激励的长期激励效果，以有效的人才激励战略服务于公司的区域扩张战略。

基于核心业务人员的自身利益，行权条件不高

湘鄂情是我国首家上市的民营餐饮企业，于 2009 年 11 月 11 日在中小板上市。它的上市为它实现发展战略而奠定了基础。为了实现公司的区域扩张战略，

最关键的就是要留住现有的核心技术骨干，因此这次股权激励充分考虑了核心人员的自身利益，行权条件要求不是很高。一方面坚定了市场投资者对于公司中长期发展的信心，同时又稳定经营团队，保障竞争力。未来公司的净利润率将迎来恢复性增长，盈利能力进一步释放。

本方案中，业绩考核指标包括净利润值和加权平均净资产收益率。以2010 年经审计的净利润值为固定基数，公司2011 年度、2012 年度、2013 年度、2014 年度经审计的净利润值分别为2010年净利润值的120%，145%，175%和210%，即平均每年净利润增长率达到21%；公司2011 年度、2012 年度、2013 年度、2014 年度经审计的加权净资产收益率分别不低于6%，7%，8%和9%。可以看出，这两大考核指标的设定是经过科学计算得到的，无论是和已公布股权激励方案的上市公司业绩指标相比，还是和同行业的对标企业相比，这些指标都是非常合理的，也充分考虑了公司的自身情况以及核心业务骨干自身利益，其目的就是为了公司在进入高速扩张时期能够留住人才。

结合湘鄂情的 2010 年年度业绩快报来看，2010 年公司营业总收入同比增长 25.12%，净利润同比增长率在-25%-5%之间，加权平均净资产收益率为 5.83%，比上年同期下降 18.63%。出现净利润下降的主要原因为：①主要原材料和商品市场价格上涨幅度较大，高于公司产品的价格涨幅；②新开门店开办费一次性摊销较大且大部分门店收物业等因素影响延期至下半年开业，市场培育期较短；③原有门店改造装修费用增加摊销。随着新店扩张，老店改造这一“青黄不接”时期的过去，公司的净利润率迎来恢复性增长，盈利能力进一步释放。此外，目前菜品尚具有提价空间，有望在通胀中转嫁成本压力。可以说，通过努力是完全可以实现的，充分体现了公司追求区域快速扩张的战略以及对未来发展的信心，既具有挑战性，又具有现实可操作性，具有很好的目标指向作用。

（二） 爱尔眼科案例分析

1. 背景介绍

爱尔眼科医院集团股份有限公司（以下简称“爱尔眼科”或“公司”，股票代码：300015）第一届董事会第二十三次会议于2010 年10 月31 日审议通过了《关于公司股票期权激励计划（草案）及摘要的议案》，并与2010年11月1日公告。爱

尔眼科是一家于2009年10月30日在创业板上市的医疗服务民营企业，截止2010年12月31日总股本26,700万股，第一大股东湖南爱尔医疗投资有限公司持股44.94%，实际控制人是陈邦。公司专注于眼科、内科、麻醉科、检验科、影视像科、验光配镜（涉及许可证的项目限分支机构凭许可证经营）；眼科医院的投资和医院经营管理服务；眼科医疗技术的研究，远程医疗软件的研发、生产、销售。主营业务为向患者提供各种眼科疾病的诊断、治疗及医学验光配镜等眼科医疗服务。

2. 方案概述

激励模式 公司采取的是目前上市公司普遍采用的股票期权激励模式。

股票来源 公司向激励对象定向发行的股票。

激励对象 公司董事、高级管理人员，以及公司认定的核心业务人员共260人。激励对象不包括公司监事和独立董事。

激励额度 本激励计划授予的股票期权所涉及的标的股票总数为900万股，占本激励计划签署时湘鄂情股本总额26,700万股的3.37%，其中预留股票期权80万份，占本激励计划授予股票期权总数的8.89%。

有效期 此次股权激励计划的有效期为自股票期权授权日起不超过八年的时间。每份股票期权自相应的授权日起7年内有效。

行权价格 本激励计划首次授予的820万份股票期权的行权价格为41.58元，预留80万份股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会决定。首次授予的820万份股票期权的行权价格按照下述两个价格中的较高者确定：1、股票期权激励计划草案摘要公布前一个交易日的爱尔眼科股票收盘价41.58元；2、股票期权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的爱尔眼科股票平均收盘价36.85元。本激励计划预留的80万份股票期权的行权价格按照下述两个价格中的较高者确定：1、授予该部分期权的董事会会议召开前一个交易日的爱尔眼科股票收盘价；2、授予该部分期权的董事会会议召开前30个交易日内的爱尔眼科股票平均收盘价。

行权安排 授予的股票期权自本期激励计划授权日起满12个月后，激励对象应在可行权日内按20%、16%、16%、16%、16%、16%的行权比例分六期行权。

行权条件 方案要求激励计划的行权日所在的会计年度中，对公司财务业绩指标进行考核，以达到公司财务业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件，财务业绩考核的指标主要是指净利润增长率。此次授予期权（包括预留部分）以 2009 年经审计的净利润为固定基数，2011-2016 年相对于2009 年的净利润增长率分别不低于25%、50%、75%、100%、130%、160%。

资金来源 激励对象行使股票期权的资金全部以自筹方式解决。公司承诺不为激励对象依本激励计划行使股票期权提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保。

3. 方案点评

爱尔眼科行权价格很高，显示公司高管对未来未来发展充满信心

公司股权激励的行权价格为41.58元，1年锁定期，6年行权期。6年后爱尔眼科的股价还能有41元以上？这是个未知数，一方面要看公司自身的业绩，另一方面还要看整个市场的情况，所以41元的行权价相对来说还是比较高。公司“1+6”股权激励计划显示了公司对未来发展的信心。此次激励的对象主要是一线的核心技术骨干，其持股额度占比84.45%，表达出公司想要吸引一流的专家和更多的人才的决心。

行权条件宽松，有利于公司稳定核心技术人员，团结管理层

公司股权激励方案业绩考核的条件是2011年至2016年相关于2009年净利润增长率区分不低于25%、50%、75%、100%、130%、160%，但是经过测算，爱尔眼科股权激励达成条件为每年净利润较前一年增长25%、20%、16.67%、14.29%、15%、8.7%，年均增长率为16.1%。如此看来似乎并不是什么具有挑战性的考核指标。其考核指标是相当的宽松，这也有利于公司维护管理层团结，保持核心技术人员稳定。应该说，爱尔眼科的股权激励计划给激励对象送去了一个大大的红包。

总之，股权激励之所以能够成为一套行之有效的长期激励机制，很重要的一点就在于它的激励与约束并重的原则，而爱尔眼科的股权激励方案就突出反映了这一点。中层核心技术人才达到了257人，占其总激励对象的近98.8%，这一激励范围对中层核心人才的激励作用是显而易见的。也正是因为充分考虑中高层核心技术人才的自身利益，才引入业绩考核上的“宽”，在激励核心人员的同时实现公司的快速、健康发展，实现股东、管理层、公司三方共赢。

第三部分

第五章 2011年股权激励应注意事项

管理层颁布实施《上市公司股权激励管理办法(试行)》的目的是为了推动上市公司的持续发展，把公司高管的利益与上市公司的发展捆绑在一起，以此调动公司高管的积极性。不过，从当前上市公司出台的股权激励方案来看，上市公司的股权激励正在背离上述宗旨，沦为公司高管们造富的一种手段。

近年来，有越来越多的民营企业、家族企业来到中小板、创业板上市，公司的创始股东因此暴富。但对于那些没有持有公司股份的高管来说，却无法分享公司上市的成果，于是股权激励就成了这些公司的选择，一些上市公司通过推出低门槛的股权激励，从而达到向公司高管们进行利益输送的目的。

这种低门槛的股权激励通常表现在两个方面。一是行权条件低。如某公司规定的行权条件是行权期三年的净利润增长率分别较前一年增长5%、6%、7%；还有一家公司，2007年、2008年、2009年净资产收益率已分别达到13.48%、11.62%、12.6%，但该公司确定2010至2014年5个会计年度的行权条件却是每年的净资产收益率分别不低于6.5%、7%、7.5%、8%和8.5%，远低于前3年的实际净资产收益率水平。这样的股权激励方案，不是激励上市公司进步，而是在鼓励上市公司退步。二是行权价格低，部分公司的股权激励股票行权价格甚至不到市场价格的一半。如最近公布股权激励方案的某公司，方案出台前一交易日的收盘价是

27.01 元，而公司确定的股权激励股票行权价仅为 12.15 元/股，甚至远远低于该公司去年 12 月底新股发行时的发行价 23 元/股。

正是基于上市公司股权激励所存在的上述两方面问题，因此，有必要对上市公司的股权激励加以规范，使上市公司的股权激励回归到推动公司持续发展的轨道上来，而并非纯粹只是公司高管们的“造富机器”。上市公司应从战略规划、行业特点、所处的发展阶段以及股权激励所需要强调的管理意图等纬度，结合各类股权激励模式本身的优劣势以及激励对象和企业的支付能力等多个方面综合考虑选择合适的激励模式以达到预期的激励效果。

而目前处于实施状态的上市公司，数十家的股票期权正在“潜水”，即股权激励的行权价高于二级市场股价。2010 年 5 月，在股市一路大跌之时，更是出现过一波股权激励“流产”的大潮，这些个股其后的走势大多不尽人意。股权激励应该着重于激励高管对于公司价值的创造，而不是价值转移；如果行权条件仅利于高管，那么股权激励不仅会伤害股东的利益，也最终可能沦为变样的“金手铐”。

第六章 股权激励方案设置技巧

首先，股权设计合理性应以公司持续发展为根本。股权设计是为了公司未来发展得更好，突破体制、机制的制约，因此未来能够给公司带来重大贡献的人才都应该在股权设计中给予重点考虑。至于历史贡献人才，更多的以目前利益的兑现为主要激励方式。

其次，股权设计应以公司股东的长期利益为出发点。股权设计不是瓜分历史利润，也不是“最后的晚餐”。股权设计更应该考虑未来竞争激励的情形下合理的股权结构才是最适应那时竞争的需要。因此股权更侧重于长期利益，而不是短暂的利益分配。

再次，股权设计应体现设计单位人力资本为重的原则。特别是在当下激烈的人才竞争状态下，有人才就有市场竞争力。资本并不是竞争的关键因素。所以在股权设计时不仅要考虑现有人才之间股权的合理分配，更要考虑未来人才的进入，未来人才也应在股权设计中有所考虑。

再有，股权激励设计需要针对正常的员工流动留有余地，即形成股权进退的机制。对离职员工的股权，要有股份回收机制。这个机制的安排需要合理合法。股权回购往往是较好的方式。股权回购机制能够让员工享受到自身价值兑现的合理收益，又为未来的员工留下了合理的空间。这需要公司建立公平，公正的股权激励系统。

最后，股权设计应维护公司职工的安定团结。由于许多企业由于历史旧账，企业文化中有较多的不适合企业长期发展的就机制，具体包括国有体制或机制的影响、旧有的组织架构，岗位设置还是薪酬机制、企业文化等，股权设计绕不开这些方面的影响，因此股权设计既要考虑未来，也要考虑目前维护公司的内部团结股权激励属于正面刺激消息，但由于行权条件和行权价格各个不同，二级市场的反映亦天差地别。

第七章 2011 年股权激励展望

一、2011 年将是中国股权激励的新起点

2010年是中国发展史上极不平凡的一年，一是因为我们面临着极为复杂的国内外经济环境、严峻的各种自然灾害和各种挑战。另外一方面，面对着这样复杂的严峻的国内外经济环境和各种挑战，党中央、国务院科学决策、及时应对，国民经济保持了回升向好的势头，国民经济保持了10.3%的平稳较快发展的速度。而经过近五年的发展完善，股权激励也完成了其政策面上的规范，在2011年必随着经济的快速发展而步入新的起点，原因有三：原因有三：第一，经过2010年中国经济的快速增长，2011年继续产业结构优化和调整观经济产业政策与形势为股权激励的实施提供了良好的外部环境；第二，目前A 股的估值水平趋于合理，大盘蓝筹估值水平处于历史底部，此时公布股权激励方案可以获得较理想的行权/授予价格，规避了因股价过高或业绩不达标而终止计划的风险；第三，政策上已经基本完成了股权激励相关配套措施的制定，下一步将是在实践中不断发展完善，国家必将积极支持股权激励的发展。

二、中小民营上市公司实施股权激励的积极性被大大激发

2010 年全年，推出股权激励方案的上市公司近 100 多家，比上年同比增长

近三倍。其中，中小企业的股权激励方案占比达到近 60%，这与中国民营经济的快速发展是密切相关。

随着创业板的开通，上市的创业板公司实施股权激励方案的公司也明显增多，而创业板公司推出的股权激励花样也频频翻新，创业板牛股神州泰岳推出的股权激励草案，吸引了市场的眼球，其特别之处在于，一改以往绝大多数公司只针对“董、监、高”进行激励的举措，转而选择激励那些中层及技术骨干人群。这在上市公司股权激励史上还是具有重大的意义。

在即将步入的 2011 年，随着中国资本市场逐步完善，创业板和中小板的扩容，不断有民营上市公司推出股权激励方案，相信在新的一年里，它们将是实施股权激励方案的主力军。

三、成功实施股权激励方案公司明显增多

回顾过去 5 年，每年推出股权激励方案的公司非常多，但是成功实施股权激励方案的企业家数却没有同比增长。2005 年成功实施股权激励方案的企业 1 家，2006 年成功实施股权激励方案的企业 12 家，2007 年成功实施股权激励方案的企业 4 家； 2008 年成功实施股权激励方案的企业 25 家； 2009 年成功实施股权激励方案的企业 12 家； 2010 年成功实施股权激励方案的企业 39 家。成功实施股权激励方案，一方面要考虑宏观层面的因素，但 2010 年成功实施股权激励方案的企业家数最多，尽管当年推出股权激励方案的企业家数基数较大，但能成功实施股权激励方案更重要的是这些上市公司对自身相关政策精准解读、业绩考核指标设计的科学合理，激励对象更倾向于中高层核心人员。相信随着中国资本市场不断完善，股权激励法规不断规范，上市公司实施股权激励方案的成功率会逐年递增。

任何事物都有其发展的普遍规律，股权激励也不例外。在发达国家发展了 30 多年的股权激励，在中国只有区区 5 年时间，还有很长的路要走。但我们有理由相信，随着社会各界对股权激励认知的理性回归，以及企业家们逐步完成对股权激励的系统思考，这些因素都将促进股权激励方案在专业水准上更进一步，切实提高股权激励计划的实施效果。

刘小辉 霍贵才

联系方式：lxh850821@126.com