

中国股权激励年度报告

2011' ANNUAL
REPORT



HEJUN 和君

咨询 | 资本 | 商学

和君咨询

中国咨询业第一品牌

业务结构

管理咨询 + 投资银行

管理咨询

企业诊断和估价

战略咨询

组织与流程

人力资源管理

企业文化

营销和品牌

公关传播

供应链和精益生产

财务管理

管理培训

区域经济和园区规划

创业孵化和企业成长指导

国际商务考察和商务服务

...

投资银行

资本运作总体规划

企业改制、上市筹划

私募融资

收购兼并、资产重组

财务顾问

股权激励

市值管理

投资调研、项目评估

证券投资、理财顾问

和君资本

...

www.hjcn.com.cn



HEJUN和君

咨询 | 资本 | 商学

地址：中国·北京朝阳区北苑路86号院（嘉铭桐城）E区213栋（100101）

总机：010-84108866 传真：010-84108899

客服专线：400-610-3699（免话费直线）

邮箱：hjcn@hjcn.com.cn 网址：www.hjcn.com.cn

官方微博：<http://t.sina.com.cn/hejunblog>

卷首语

随着产业竞争格局的加速变迁、产业结构的深度调整，中国企业面临的形势早已不是“打天下”的“无生一”，而是“守天下”的“一生二、二生三、三生万物”。

如何“守天下”？

打完天下的唐太宗以新科取士，踌躇满志，畅言“天下英雄，尽入吾彀中矣！”

同是打完天下，朱元璋求人才而不得，悲于“寰中士夫不为君用”，怒而“皆诛而籍其家”，于是，将“不为君用”定罪，编入“真犯死罪”和“应合抄札家属”条例，写进《大诰》。

一念为佛，一念为魔，其源归一。在此，则曰“人尽其才，悉用其力”。

回首2011，国际政治经济环境复杂多变，国内改革发展任务艰巨繁重，中国企业亦在奔跑中调整，在调整中前行。

在这一年里，中小企业以其生生之力，坚定前行，争筑黄金台以招贤拜将。

在这一年里，地方政府条文频出，全方位保障高新园区的人才激励。

在这一年里，A股“东风吹绿”，股权激励借势高歌猛进，风雷激荡。

自此，股权激励再不是“一枝含露润芳华”，忽然之间，随风潜入夜，但见“处处开花承甘露”、“天下谁人不识君”。

股权激励在中国一路走来，我们从模仿、跟随，进而渐渐赶超。

浩浩潮头向东来。

“美国的”还一定是“世界的”吗？但是，“中国的”一定是“世界的”。

自此，中国股权激励遇到的难题，一定是世界股权激励的难题。

“这是一个最有希望的时代，也是一个最具挑战的时代。”一如既往，和君咨询集团股权激励咨询中心将秉承“为客户创造价值”的理念，为客户提供系统解决方案，在成就客户事业的同时，成就自我。

和君同行，共铸伟业！**股**

目 录

第一部分：2011年中国股权激励回顾 / 03

- 一、股权激励“恰逢其时”
- 二、方案数量创历史之最
- 三、中小企业为绝对主体
- 四、政策扶持成重要推力

第二部分：2011年中国股权激励重大事件解读 / 11

- 一、股份支付：焦点及应对
- 二、高新技术园区股权激励政策试点：要点及建议

第三部分：2012年中国股权激励展望 / 14

- 一、股权激励逐步进入上升通道
- 二、基于企业战略实现的方案设计
- 三、结合企业管理基础进行系统安排
- 四、有效沟通为股权激励成败关键

第四部分：关于我们 / 15

- 一、专业复合+行业积累的综合优势
- 二、百例股权激励项目的案例积累
- 三、参与政策制定，业界权威品牌
- 四、战略+公司治理+股权激励等多领域专家组合



第一部分：2011年中国股权激励回顾

伯乐相马，非惟马之福也，伯乐亦得良驹；子期玉殒，高山流水不复再鸣。知人者智，善聚人、用人者得天下，此刘邦匡建四百年汉室、配享庙堂高祖之根源。

万法归一，企业发展过程中必不可避、而且极端重要的命题依然是人才的积聚与管理。自2006年证监会颁布《上市公司股权激励管理办法》以来，股权激励作为企业“筑台养凤”的奇兵利器，渐呈燎原之势，2011年则可谓风起云涌、波澜壮阔。

2011年上市公司股权激励方案一览

序号	股票简称	股票代码	方案披露时间	激励模式	激励人数	占当时总股本比例	有效期
1	梅花伞	002174	2011/1/7	股票期权	43	3.09%	4
2	阳光城	000671	2011/1/12	股票期权	8	5.90%	6
3	传化股份	002010	2011/1/12	股票期权	37	4.74%	6
4	湘鄂情	002306	2011/1/12	股票期权	175	5.50%	6
5	理工监测	002322	2011/1/19	限制性股票	52	3.00%	5
6	东凌粮油	000893	2011/1/20	股票期权 +股票增值权	40	3.47%	4
7	华业地产	600240	2011/1/21	股票期权	71	1.24%	6
8	英威腾	002334	2011/1/28	股票期权	143	2.55%	4
9	康得新	002450	2011/1/28	股票期权	63	2.71%	4
10	TCL集团	000100	2011/1/29	股票期权	164	2.03%	4
11	九阳股份	002242	2011/2/15	限制性股票	246	0.56%	4
12	天地科技	600582	2011/2/16	股票期权	144	0.56%	5
13	华孚色纺	002042	2011/2/17	股票期权	62	3.60%	4
14	四方股份	601126	2011/2/17	限制性股票	178	1.65%	4
15	人福医药	600079	2011/2/21	限制性股票	73	4.88%	4
16	南国置业	002305	2011/2/23	股票期权	30	2.50%	5

17	威创股份	002308	2011/2/24	股票期权	175	1.35%	4
18	林州重机	002535	2011/2/24	限制性股票	161	1.47%	4
19	超图软件	300036	2011/2/25	股票期权	125	2.67%	5
20	东山精密	002384	2011/3/1	限制性股票	156	1.13%	5
21	多氟多	002407	2011/3/1	股票期权	72	2.80%	
22	齐心文具	002301	2011/3/9	限制性股票	145	3.10%	5
23	长江通信	600345	2011/3/10	股票期权	54	1.20%	4
24	北京科锐	002350	2011/3/11	股票期权	76	2.57%	5
25	新海宜	002089	2011/3/15	股票期权	79	1.28%	5
26	乐视网	300104	2011/3/18	股票期权	300	3.00%	5.5
27	英飞拓	002528	2011/3/19	股票期权 +限制性股票	55+12	1.85%+0.37%	5
28	德豪润达	002005	2011/3/22	股票期权	74	2.79%	4
29	金亚科技	300028	2011/3/22	股票期权	50	1.13%	5
30	智光电气	002169	2011/3/24	限制性股票	66	2.00%	4
31	万达信息	300168	2011/3/24	股票期权	206	4.20%	
32	中南建设	000961	2011/3/25	股票期权	88	2.57%	4
33	三花股份	002050	2011/3/29	股票期权 +股票增值权	104+4	6.73%+0.3%	4
34	罗普斯金	002333	2011/3/29	限制性股票	46	0.75%	4
35	晨光生物	300138	2011/3/31	股票期权	175	3.34%	5
36	鲁泰a	000726	2011/4/9	限制性股票	351	1.45%	4
37	齐星铁塔	002359	2011/4/22	限制性股票	34	3.49%	4.5
38	泰豪科技	600590	2011/4/25	股票期权	118	4.39%	4
39	广电电气	601616	2011/4/25	限制性股票	45	激励基金与激励对象配比资金，用于二级市场回购	5
40	中泰化学	002092	2011/4/28	限制性股票	198	0.97%	5
41	汉得信息	300170	2011/4/29	限制性股票	284	4.28%	4
42	嘉寓股份	300117	2011/5/5	股票期权	216	5.72%	5
43	汉威电子	300007	2011/5/10	股票期权	91	2.63%	4
44	金证股份	600446	2011/5/16	股票期权	69	2.91%	5
45	银江股份	300020	2011/5/17	股票期权	235	5.00%	4
46	星期六	002291	2011/5/18	限制性股票	73	1.38%	4
47	爱施德	002416	2011/5/22	股票期权 +限制性股票	172	5.03%	5
48	亿纬锂能	300014	2011/5/28	股票期权 +限制性股票	139	2.67%	5
49	科华恒盛	002335	2011/5/30	限制性股票	146	2.88%	5

50	东港股份	002117	2011/5/31	限制性股票	200	2.42%	5
51	美盈森	002303	2011/5/31	股票期权	57	2.26%	4
52	天立环保	300156	2011/6/2	股票期权	51	6.00%	5
53	中恒电气	002364	2011/6/8	限制性股票	57	3.29%	4
54	海陆重工	002255	2011/6/14	股票期权	51	3.10%	4
55	黑牛食品	002387	2011/6/14	限制性股票	185	1.12%	4
56	中海达	300177	2011/6/21	股票期权	149	4.26%	4
57	信雅达	600571	2011/6/29	限制性股票	104	5.45%	4
58	恒顺电气	300208	2011/6/30	股票期权	25	5.86%	4.5
59	友阿股份	002277	2011/7/3	股票期权	35	4.12%	4
60	锐奇股份	300126	2011/7/3	股票期权	35	1.42%	4
61	伟星新材	002372	2011/7/5	股票期权	13	3.95%	4
62	劲胜股份	300083	2011/7/7	股票期权	56	3.06%	5
63	美克股份	600337	2011/7/8	股票期权 +股票增值权	187+15	2.98%	4
64	华仁药业	300110	2011/7/9	限制性股票	137	2.81%	4
65	天源迪科	300047	2011/7/13	股票期权	106	3.31%	4
66	潜能恒信	300191	2011/7/14	股票期权	33	2.41%	4
67	星宇股份	601799	2011/7/14	限制性股票	126	1.27%	5
68	华策影视	300133	2011/7/16	股票期权	61	3.96%	4
69	沃尔核材	002130	2011/7/19	限制性股票 +股票期权	206	1.03%+2.41%	5
70	新大新材	300080	2011/7/22	股票期权	158	5.00%	4
71	合众思壮	002383	2011/7/26	股票期权	98	2.08%	4
72	广田股份	002482	2011/7/26	股票期权	50	3.75%	4
73	拓尔思	300229	2011/7/29	股票期权	130	3.00%	5
74	益佰制药	600594	2011/7/30	限制性股票	132	2.83%	4
75	科大讯飞	002230	2011/8/4	股票期权	370	10.00%	5
76	华测检测	300012	2011/8/9	股票期权 +股票增值权	192+4	1.53%+0.15%	4
77	佳讯飞鸿	300213	2011/8/16	股票期权	56	3.85%	4
78	獐子岛	002069	2011/8/18	股票期权	142	1.41%	4
79	数码视讯	300079	2011/8/23	股票期权	216	6.08%	4
80	敦煌种业	600354	2011/8/23	限制性股票	97	定向增发+通过激励基金从二级市场回购股票	5
81	巨轮股份	002031	2011/8/30	限制性股票	19	3.69%	4
82	海隆软件	002195	2011/9/20	限制性股票	52	2.01%	4
83	新和成	002001	2011/9/27	限制性股票	156	2.07%	4

84	宝通带业	300031	2011/9/27	股票期权	21	1.26%	4.5
85	海鸥卫浴	002084	2011/10/10	股票期权	103	4.31%	5
86	联化科技	002250	2011/10/14	股票期权	136	6.72%	4
87	上海新阳	300236	2011/10/20	股票期权	75	1.55%	4
88	中青宝	300052	2011/10/21	股票期权	310	5.00%	5
89	瑞普生物	300119	2011/10/25	股票期权	173	3.51%	5
90	浙江永强	002489	2011/10/27	限制性股票	59	1.13%	4
91	欧菲光	002456	2011/10/28	股票期权	193	7.50%	4
92	和顺电气	300141	2011/11/1	股票期权	31	2.45%	5
93	海马汽车	000572	2011/11/2	股票期权	177	4.31%	5
94	保利地产	600048	2011/11/4	股票期权	179	0.96%	5
95	阳谷华泰	300121	2011/11/9	股票期权	55	3.05%	4
96	西安饮食	000721	2011/11/10	激励基金	激励基金管理小组根据激励对象当年的工作情况,提出当年参与激励基金分配的激励对象名单		5
97	海伦哲	300201	2011/11/16	股票期权	31	5.00%	4
98	大北农	002385	2011/11/23	股票期权	102	5.94%	4
99	鸿路钢构	002541	2011/11/23	股票期权	101	7.43%	4
100	华仪电气	600290	2011/11/23	股票期权	93	3.99%	5
101	九九久	002411	2011/11/29	股票期权	91	1.72%	4
102	依米康	300249	2011/12/7	限制性股票	72	2.35%	4
103	东华软件	002065	2011/12/9	股票期权	364	2.22%	5
104	联信永益	002373	2011/12/12	股票期权	38	8.76%	4
105	中国海诚	002116	2011/12/15	股票期权	154	3.50%	5
106	名流置业	000667	2011/12/20	限制性股票	78	1.17%	4
107	海普瑞	002399	2011/12/21	股票期权	82	1.50%	4
108	佳隆股份	002495	2011/12/21	限制性股票	82	1.34%	4
109	英唐智控	300131	2011/12/23	限制性股票	68	2.17%	4
110	恒生电子	600570	2011/12/23	股票期权	298	3.05%	4
111	香雪制药	300147	2011/12/27	限制性股票	109	2.20%	3
112	烽火电子	000561	2011/12/29	股票期权	141	0.99%	5
113	银河电子	002519	2011/12/29	股票期权	107	3.69%	4
114	宜华木业	600978	2011/12/30	限制性股票	48	1.36%	3

2011年上市公司股权激励方案有如下特点：

一、股权激励“恰逢其时”

资本市场的低估值水平，是上市公司推出股权激励的最佳时机，2011年即属如此，实施股权激励可谓“恰逢其时”。

回顾2011年中国A股的走势，沪指从3000点一路下行，市盈率屡创新低。对于二级市场投资者无疑是一场噩梦。（见图1）

而对于股权激励来讲，2011年中国A股的熊市为上市公司股权激励的实施成本降低、激励对象的高溢价空间提供了很好的时机，助推了股权激励在中国的发展。总览2006年至2011年的股权激励情况，我们不难发现：股权激励的实施与证券市场的走势呈现“逆向相关”。2011年股权激励情况符合这种相关性，只是弹性更大。（见图2）

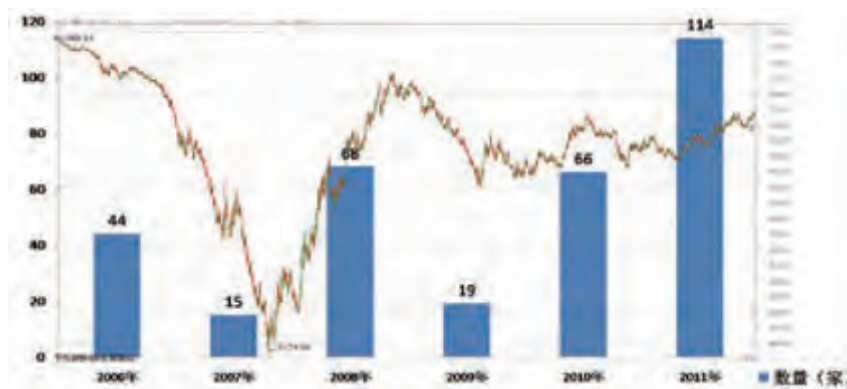
从股权激励的角度来看，我们如何解释这种“逆向相关”关系呢？

1、对激励对象而言，资本市场的现时股价即为股权激励的成本依据，其股权激励收益体现为股价上涨的空间。由此：牛市行情下，成本（股价）处于高位，收益（股价的预测上升空间）有限；熊市行情下，成本处于低位，收益空间巨大。

2、2011年的熊市同样是中国经济的写照，2011年，公司经营困难加大，使得业绩基数小，设置的净利润增幅和净资产收益率等行权



【图1：2011年沪市走势图】



【图2：将2006—2011年中国A股K线图垂直旋转，与同时期“首次披露股权激励案（不含修订案）统计柱状图”叠加】

条件更加容易实现。这从另外一个角度牵引了股权激励的推出。

二、方案数量创历史之最

和君股权激励咨询中心统计显示，2011年A股市场首次披露股权激励方案（不含修订案）的上市公司共计114家，相比2010年增长72.73%，为历史之最。（见图3）

数据显示：对中国企业而言，随着外部环境（政策层面、市场环境、法律环境等）逐步向好，股权激励已经从萌芽期步入快速成长期，由最初的“新兴事物”变为“座上常客”，在中国市场遍地开花而倍受关注，成为企业核心人才激励制度的重要组成部分。

我们认为，股权激励越来越受市场认可，其“效用性”是最重要的原因（见图4）：

1、随着中国经济从高速增长转向结构优化，消费升级与优化成为未来几年中国经济发展的方向与重点，“创新”顺理成章地成为整个经济大背景下的主题词，而“创新”必不可少的一个要素，就是创新性人才与高级管理人才。

在中国经济的发展浪潮中，中小企业、民营企业因其体制灵活，更善于发现并抓住市场机会，因而迅速成长、崛起，成为中国经济发展的推手与中坚力量。

2、企业在创新过程中，中小企业、民营企业在成长过程中，总会遇到一系列“典型”的问题，诸



【图3：2006—2011年度首次披露股权激励案(不含修订案)统计】



【图4】

年份	境内上市公司数（A、B股）（家）	A股上市公司实施股权激励家数	上市公司实施股权激励家数占比
2006年	1434	44	3.07%
2007年	1550	15	0.97%
2008年	1625	68	4.18%
2009年	1718	19	1.11%
2010年	2063	66	3.20%
2011年	2342	114	4.87%

【表1】

如：

(1) 家族企业成长难题：第一代创业者向第二代继任者交班，如何在保证控制权稳定的同时，引入优秀的职业经理人辅佐继任者，实现企业持续成长？

(2) 行业高端人才争夺：企业人才流失严重，“另立山头”现象屡次发生；或是企业花重金培养员工，最后却投入竞争对手的怀抱；如何吸引并顺利引进外部优秀人才，增强企业竞争力？

(3) 新老团队、新老业务的矛盾：如何平衡新老员工，解决企业元老安置、退出难题，让老员工传帮接代；多元经营的业务平衡、新旧业务如何实现有效平衡、有机协同？

(4) 君臣异心、貌合神离：股东与高管彼此猜忌、内耗不断，如何让核心人才与企业同心同德、不离不弃，利益共享与风险共担，实现从“利益共同体”走向“事业共同体”乃至“命运共同体”？

(5) 队伍消沉、活力不济：企业人心涣散，部门效率低下，“出工不出力”，如何激发核心队伍的干劲，将人力资本价值发挥到最大，并使之持续化、长效化？

(6) ……

“上医医未病之病，中医医欲病之病，下医医已病之病”。以上种种问题，迫切需要在其矛盾尚未激化时，通过科学管理、以最少成本来防患、补

牢，所谓“治制于未乱”、“遏疾于将萌”。

此时，股权激励的“效用性”就体现在：它能直接或间接地解决这些问题，或是倒推管理者去反思这些问题的解决方法。

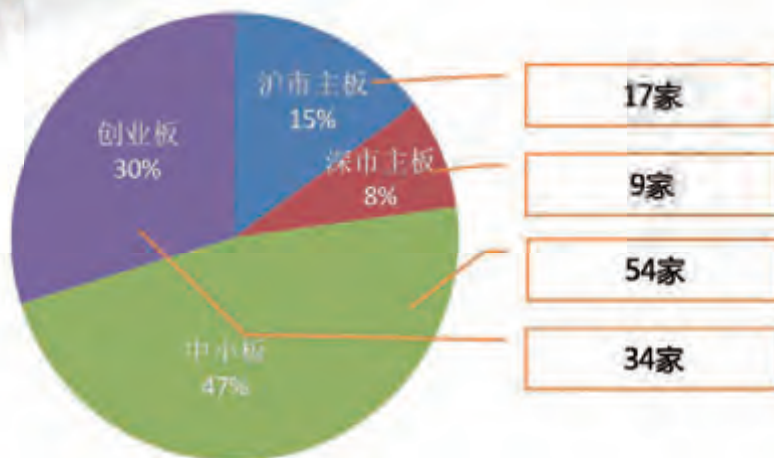
另外，近几年来，A股的不断扩容也是促使股权激励高速推出的一个重要外部原因。（见表1）

三、中小企业成绝对主体

2011年，A股各板块在股权激励的实施上，中小板与创业板明显领先主板。（见图5、表2）

中小板与创业板成为股权激励实施的主力，原因在于：高新技术产业主要分布在中小板、创业板，对人才需求强烈，因而对股权激励的需求更为迫切；传统行业和国有控股上市公司（如石油、金融、房地产、水泥、有色等垄断性行业、企业）主要分布在主板，受国家政策和机制束缚，随对股权激励的需求强烈，但实施难度较大、实施效果受限。

因此，对比主板而言，中小板、创业板对股权激励的需求更为迫切；今后一段时间内，中小板与创业板仍然领先主板，当仁不让地作为实施股权激励的第一阵地。



【图5：2011年A股市场不同板块的股权激励分布】

A股板块	截至2011年底上市公司总家数 (不含B股)	2006-2011已披露 股权激励案家数	占比
沪主板	914	88	9.628%
深主板	454	42	9.251%
中小板	650	126	19.385%
创业板	283	52	18.375%
合计	2301	308	13.39%

【表2】

四、政策扶持成重要推力

2011年度相关部门出台的有关股权激励法规条文，主要包括：《国家税务总局关于个人所得税有关问题的公告》、《财政部、科学技术部关于同意在合芜蚌自主创新综合试验区开展企业股权和分红激励试点有关问题的函》、《中关村国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施办法》、《上海市张江国家自主创新示范区企业股权和分红激励试行办法》、《天津滨海高新技术产业开发区股权激励

先行先试工作暂行办法》等，在股权激励的资金来源、税收优惠、方案核准、费用核算、科研认证等各方面进行了完善，政策的扶持成为推动股权激励发展的重要力量。

在政策的积极推动下，股权激励逐步向科技创业型等早期阶段的企业延伸，不再仅仅局限于上市公司或拟上市公司等相对成熟阶段的企业，企业家也充分意识到，尽早进行规范的股权激励安排，无论从战略发展、公司治理、激励体系、队伍干劲还是人才吸引等方面，对企业来讲都是有百利而无一害。**股**

第二部分：2011年中国股权激励重大事件解读

一、股份支付：焦点及应对

（一）事件背景

2011年6月，深圳瑞和建筑装饰股份有限公司（下称“瑞和股份”）首次公开发行的申请经中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）发行审核委员会审核通过。瑞和股份（002620）的《招股说明书》显示，瑞和股份在2009年7月向PE转让股权的同时，以较低的价格同时向管理层转让股权，由于在同一时点上转让给管理层与战略投资者的价格不一致，瑞和股份以转让给战略投资者的价格作为公允价值，将转让给管理层的股份作为股份支付处理，将管理层持股价格与PE持股价格的差额1600万元一次性计入当期管理费，导致2009年度盈利水平较2008年出现大幅下滑。（见表3）

单位：人民币万元

项目	2010年	2009年度	2008年度
营业收入	101,216.79	68,349.26	50,647.38
营业利润	7,785.14	2,087.24	3,702.53
利润总额	7,808.13	2,164.23	2,683.89
净利润	6,031.02	1,461.37	2,208.19

自此之后，监管部门明确要求拟上市公司股权激励（适用增资、股权转让等方式）应按照股份支付会计准则处理，相关折价直接计入当期损益。股份支付及其会计处理在主板、中小板、创业板相继铺开。

一时间，拟上市公司管理层股权激励和股份支付

会计处理成为拟上市公司、PE、投行及业内相关人士关注、讨论的热门话题。

根据2006年财政部颁布的《企业会计准则第11号——股份支付》，所谓股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付分为以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。其中，以权益结算的股份支付，是指企业为获取服务以股份或其他权益工具作为对价进行结算的交易；以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量，计入相关成本或费用，相应增加所有者权益。

简单而言，如果公司以低于股权公允价值的价格向管理层增发股份，或公司大股东以低于股权公允价值的价格向管理层转让股权，应按照《股份支付准则》之规定将管理层持股价格和公允价格之间的差额记入当期管理费用，进而减少公司净利润。

讨论的焦点主要集中于以下3点：

1、适用条件：何种情况构成以权益结算的股份支付？不提供服务的无关第三方是否需要按股份支付进行会计处理？

2、时间间隔：管理层股权激励与PE入股时间间隔在多长时间，PE的入股价格可以作为/不作为管理层股权激励的公允价值确定的依据？

3、公允价值的确定：以什么价格作为公允价值进行会计处理。PE入股价格？账面每股净资产价格？每股净资产评估值？估值模型？同期可比上市公司PE市盈率？如以PE入股价格作为公允价值，当

PE入股的时间与股权激励的时间间隔较长，如1年以上，以该价格确认为公允价值是否合理？

以上3点，在适用条件方面已有较明确的意见，即把握“提供服务”和“获得对价”两个条件，不提供服务的无关第三方不涉及股份支付，主要判断工作在会计师，不进行会计处理应披露理由及依据。在时间间隔和公允价值确定方面，目前还没有明确、一致的意见，需要监管层出台进一步明确的操作细则。

（二）事件解读

关于股权激励中股份支付的会计处理问题，有必要做一背景补充：之所以要做股份支付的会计处理，有一个费用资本化的问题，即拟上市企业有可能通过支付股份的形式来代替管理层的薪资、奖金、福利支出，从而减少了公司管理费用的支出，进而虚增公司利润。监管层要求公司将管理层股权激励按照股份支付进行会计处理，就是为了反映公司的真实财务状况，杜绝财务操纵的情形发生。

对于这一事件，我们重点说明以下几点：

第一，股权激励作为一套长效激励机制，在牵引公司战略实现、完善公司治理结构、健全核心人才薪酬激励体系、激发核心团队事业热情、吸引行业高端人才等方面，具有举足轻重的作用，并已被国内外的实践所证明。因此，在有智识的企业家眼中，股权激励是企业发展壮大战略性动作，是战略性动作，股份支付则是技术方面的细节处理问题。与此同时，相关法规的制定应以鼓励、引导、规范股权激励机制为基本前提，从而切实保障股权激励在企业中的实施效果。

第二，在时间间隔和公允价值的确定问题上，要因“企”而异、区别对待，不能搞一刀切，尤其是对于人才和智力密集型的创业板拟上市公司。大部分人才和智力密集型的创业板拟上市公司具有以下典型特征：轻资产、技术导向、管理相对薄弱、净利润偏低、成长性好、估值偏高，这类企业由于对行业高端人才的需求迫切进而对股权激励需求迫切，但净资产小、净利润偏低、估值偏高的特点使得每股净资产价格与PE入股价格相差较大，在进行股份支付的会计处理时，一旦认定PE价格作为公允价值，会使公司净利润大幅减少，甚至影响公司上市。因此，在时间间隔和公允价格的确定问题上，要根据资本市场特征、行

业特征、企业特征做综合考虑，在每股净资产与PE入股价格之间浮动，而不能简单地以每股净资产或者PE入股价格作为公允价值。

第三，在目前时点，对拟上市企业提出4点建议：

1、尽早进行规范的股权激励安排，将股权激励安排在三年报告期外，无论从战略发展、公司治理、激励体系、队伍干劲、人才吸引亦或是股份支付本身，对企业来讲都是有百利而无一害；2、如在报告期内进行股权激励安排，则先进行管理层股权激励，且尽可能让股权激励和PE入股之间有较长的时间间隔（例如一年以上）；3、如果时间间隔较短，管理层入股价格与PE投资的价格不宜差距过大，这样即使做股份支付，利润扣减能控制在一定范围内，不至于对公司上市造成较大影响；4、激励核心人才原则，股权激励的对象范围应控制在企业核心骨干人员，利润扣减也能控制在一定范围内。

二、高新技术园区股权激励政策试点：要点及建议

（一）事件背景

2011年2月9日，《天津滨海高新技术产业开发区科技企业股权激励先行先试工作暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）开始实施。4月25日，天津滨海高新区管委会与首批9家股权激励试点企业签订了《开展股权激励试点工作的协议》，标志着天津滨海高新区股权激励试点工作正式启动。这是继芜湖自主创新综合试验区、北京中关村国家自主创新示范区、上海市张江国家自主创新示范区试点股权激励后，又一国家级高新区进行股权激励试点，具有重要的示范意义和信号意义。

《暂行办法》要点如下：

1、确定股权激励对象的条件：根据股权激励政策鼓励高新技术人才创业创新的指向，股权激励的对象为供职于科研院所和高科技企业等的高新技术人才。

2、明确股权激励的方式和限制：股权激励的方式是支持高新技术人才持股。关于高新技术人才的持股限制，《暂行办法》做出了原则性规定，即“激励资金的股份期权占公司股份的比例不超过

20%”，这主要是保证公司股东相对稳定，对公司上市不构成负面影响。

3、明确激励资金的组成和来源：激励对象用于认购激励股份的资金，原则上由三部分构成：财政奖励部分，公司奖励部分和个人自筹部分。《暂行办法》做出了“管委会奖励金最高为1000万元”的财政奖励上限规定。在第一批试点企业中，为了体现特殊的优惠政策，激励资金暂由财政奖励资金和激励对象个人资金两部分组成，个人资金部分不低于10%。

4、明确激励试点企业的预设业绩条件：试点企业的股权激励是在企业达到预设业绩目标时才启动的。这些条件包括“试点企业实现高新技术产业化的指标、成长目标和进度、吸纳社会投资资金的金额和比例、公司治理结构的完善程度”等。在首批试点方案中，对试点企业的成长目标做出了原则性规定，“生产型企业在第三年的总收入不低于1000万元；研发型企业在第三年的总收入不低于500万元”。

5、设定股权激励的奖励梯度：设置业绩条件梯度，相应的财政奖励资金也设置不同层次梯度，达到哪一梯度的业绩，实行哪一梯度的奖励，在第一批企业试点时，业绩条件设为两级梯度，相应的财政奖励也设置为两级梯度。

6、关于股权激励政策实施程序和相关法律文件：股权激励先行先试工作的总体程序是：拟试点企业召开董事会→向管委会递交申请→管委会审核→批准实施→管委会监督→政策落实。

7、关于股权激励政策实施的受理部门：按照高新区管委会的部门职能，明确由高新区科技局负责股权激励工作的受理、实施和后续监督工作。

8、关于“两个鼓励”：股权激励政策提出，鼓励试点企业创新具体实施方法和进军资本市场。在第一批企业试点时，管委会和企业签订的协议中明确规定了如果企业能够上市，或至少将上市文件递交证监会，则在财政奖励的基础上给予追加奖励。

9、关于股权激励政策与现有政策的关系：股权激励政策的初衷在于激励科技型企业，特别是科技型中小企业的快速成长，因此，与“扶优扶强”等其他政策原则上应错位实施，如果企业同时满足两个政策的奖励条件，则予以最优的奖励政策，但奖励不重复。

（二）事件解读

1、股权激励机制在政策的积极支持下向纵深发展

自2006年证监会颁布《上市公司股权激励管理办法》以来，中国的股权激励走过了从酝酿期、试点期、整顿期、推广期、到发展完善期的6年历程，股权激励在企业成长中的重要作用已被广泛认可。

在此背景下，相关政府部门在股权激励实施方面进行着积极的探索并提供支持，包括2010年10月11日，国务院国资委发布了《关于在部分中央企业开展分红权激励试点工作的通知》。

本次天津高新区《股权激励暂行办法》，以股权激励政策为引导，以激励资金为手段，以科技型企业为载体，以技术和管理运营骨干为激励对象，以团队稳定和治理结构改善为目标，以高科技企业的发展，进而形成战略性新兴产业的发展为归宿的一项系统工程，对于高科技企业的发展，具有重要意义。

在具体操作上，向激励对象提供部分资金支持，根据业绩实现情况进行梯度奖励等举措，解决了过往股权激励实施中的两个关键问题：激励资金来源（通常激励对象自筹）、业绩设定固化（没有弹性），说明股权激励机制逐步在向纵深发展。

2、以股权激励为契机，增强科技型企业可持续发展后劲

走向未来，如何在继续政策扶持的基础上，让企业内生管理能力、提升管理效率，从而增强可持续发展后劲，是一个重大命题。

企业的问题是成系统的，牵一发而动全身。根据和君多年管理咨询的实践来看，高科技企业通常存在的最大问题就是：管理制度建设严重滞后于业务发展，缺乏可持续发展后劲。因此，我们认为，应该以股权激励为契机，站在企业发展和战略实现的高度，通过管理改进来增强科技型企业可持续发展后劲。**股**

第三部分：2012年中国股权激励展望

一、股权激励逐步进入上升通道

经过6年左右的发展，社会各界对股权激励的认知逐步成熟，股权激励的发展将进入上升通道，未来几年将持续、快速发展。

在此背景下，2012年仍将是股权激励的黄金窗口期。原因有二：

第一，低估值下的“高收益空间”。鉴于国内外的政治、经济形势，2012年A股市场在低位震荡是大概率事件，随着中国经济的发展，未来3年将逐步进入上升通道，与之相伴随，2012年推出4-6年周期的股权激励计划，未来的“高收益空间”值得期待。

第二，低业绩基数下的“高业绩达成率”：2011年A股上市公司经营情况普遍乏善可陈，对股权激励而言，净利润增长率与净资产收益率指标等业绩指标基数较低，未来实现业绩指标的可能性更大，因而实施成功性更大、激励效果更好。

二、基于企业战略实现的方案设计

产业竞争环境日趋复杂和扑朔迷离，不确定性随处可见；企业不再是简单的产品买卖或项目获取，越来越走向“客户关系深化”；产业链位置占据及协同效率提升日益成为竞争本质；结构效率释放所带来的竞争优势越来越强于运营效率改进……在此背景下，股权激励越发需要首先识别企业的核心命题，基于企业战略实现进行方案的思考、设计和实施。

而由于宏观环境、行业、企业发展阶段各不相同，每个企业所面临的核心命题也不同，股权激励所面临的情况和问题便千差万别。因此，股权激励从来

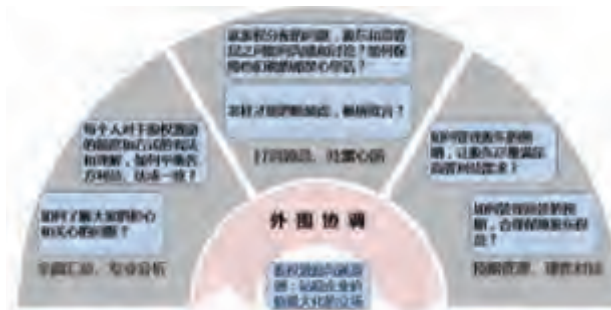
都不是一套简单方案的概念，成功的股权激励必然要根据具体情况，进行具体分析。

三、结合企业管理基础进行系统安排

股权激励实施效果的好坏，与企业的管理基础密不可分。大量的实操经验告诉我们，方案设计要综合各方面因素来系统考虑、周密安排。考虑因素包括：价值观、公司治理、公司战略、组织与人力资源、资本市场动态、行业动态、法律法规、相关案例等，在上述因素掌握清楚的情况下，展开对股权激励的系统设计，包括理念原则、持股载体、激励模式、激励范围、激励总量、时间安排、授予价格、股票来源、资金来源、业绩考核、退出机制等。

四、有效沟通为股权激励成败关键

股权乃企业的最核心资源。因而是一个十分敏感的话题，在这个问题上，股东与高管几乎不可能坦诚相见，因而股权激励项目本身的特点决定了其沟通的难度非常大，沟通成本很高。（见图6）**股**



【图6】

第四部分：关于我们

和君咨询是中国最具权威的股权激励咨询机构之一，具备以下四方面的咨询优势：

一、专业复合+行业积累的综合优势

（一）专业复合

股权激励项目涉及战略规划、资本运作、公司治理、人力资源等多个专业领域，单项专业能力无法解决股权激励问题。截至2011年底，和君咨询的战略规划项目经验累计300多例，资本运作（私募融资、财务顾问、上市辅导、并购重组等）项目经验累计150多例，公司治理（改制、股权优化、管理层收购等）项目经验120多例，人力资源项目经验200多例，专业上的复合使和君咨询在股权激励项目咨询中具有综合性的优势。除为客户解决股权激励问题外，和君咨询还可一站式解决企业管理、资本上的其它问题。

（二）行业积累

和君咨询集团作为中国本土规模最大的综合性咨询公司之一，成立12年来已累计为2000多家客户提供过服务，每年执行管理咨询和投资银行类项目超过300个，在五十多个行业积累有丰富的案例和经验，几乎涵盖了我国国民经济的各个行业。

二、百例股权激励项目的案例积累

和君咨询是股权激励案例积累最为深厚的咨询机构之一，多年来，累计为各行各业、上市及非上市企业提供系统的股权激励咨询服务近100例。在股权激励的咨询服务中，和君咨询能够准确地识别不同发展阶段、不同商业种群股权激励的核心命题，并为之提供系统的解决方案。

三、参与政策制定，业界权威品牌

（一）参与政策制定，洞悉政策前沿

和君咨询是参与国家股权激励政策制定的咨询机构：和君咨询作为国务院国资委国企股权激励评审委员会委员单位（共4家机构）和证监会证券公司长期激励机制研讨会成员（共2家机构），多次受邀参与方案评审和政策研讨。多个省份的股权激励政策特邀咨询专家。承办国务院国资委网站“国企产权改革”频道建设。

（二）权威报告、文章研发及数据库支持

和君咨询拥有中国股权激励领域最权威的研究报告及数据库。每年发布的《中国股权激励年度报告》和各类研究专刊已经成为引领中国股权激励发展的标志性成果。和君咨询关于股权激励的观点文章被《21世纪经济报道》《中国证券报》《中欧商业评论》等多家知名财经媒体竞相报道、引用。此外，和君咨询率先建立了“上市公司股权激励数据库”，掌握了中国上市公司股权激励政策制定以来所有上市公司股权激励的数据，为政策研究和方案制定提供了强有力的数据支持。

四、战略+公司治理+股权激励等多领域专家组合

和君咨询股权激励项目团队根据客户需要配备包括战略、公司治理、股权激励、人力资源、资本运作、财务法律、产业研究等领域的专业咨询师队伍，所配咨询师在各自领域均有3年以上咨询经验，能够有效保证为企业股权激励提供系统的解决方案。**股**



王明夫 董事长

1966 年出生，我国著名的战略咨询专家和投资银行专家，中国人民大学金融与证券研究所首席研究员。律师、法学硕士、金融学博士，美国伊利诺大学高级访问学者。历任君安证券研究所所长、君安证券收购兼并部总经理、中国人民大学金融与证券研究所执行所长等职务。同时兼任《人民日报》社之中国华闻控股、深圳机场、用友软件、燃气股份、赣州城建集团等多家大型企业集团的独立董事。

长期以来为地方政府、企业集团、上市公司和机构投资者担任经济顾问和经营顾问，擅长公司战略规划、公司治理、企业文化、投融资、收购兼并、资产重组和证券投资等领域，累计经手大型案例数十宗。

经过长期的职业历练和理论探索，形成了关于中国产业、企业管理和资本市场的独到见解和认识，累计发表学术论文和专业著述一百多万字，主要专著有《投资银行并购业务》《企业竞争力》《资本经营论》《蓝筹》《高手身影》《三度修炼》等。王明夫博士的资本经营理论、公司战略理论、产业整合思想、企业家雇用资本思想、产业领袖理论、证券投资哲学、投资银行理论等思想和见地，对中国企业界和投资界形成了深入而持久的影响。



刘志强
合伙人，资深咨询师

清华大学工商管理硕士，资深战略专家，从业 7 年。曾任职于四川大学、中国水利电力对外公司、第一会达风险管理等企业，《经济观察报》等媒体特约撰稿人。现任和君咨询集团合伙人、公司战略专业委员会常委、《和君视野》总编辑，同时兼任上市公司苏州固锝（002079）独立董事。

擅长领域为公司战略规划、资本运营、上市公司市值管理等，长期为地方政府、企业集团、上市公司和投资机构担任咨询顾问，累计经手案例数十宗，包括但不限于：北京某地产投资公司战略规划、江苏某房地产开发公司战略规划、蚌埠建投集团战略规划、广东某针织品有限公司战略规划及股权激励、内蒙古某市金融产业发展规划、山东联航战略规划、安徽文胜肥业战略规划、西水股份战略规划、中邮器材集团资本运作战略规划、某上市公司资本运作规划、内蒙富源集团资产重组和组织管控、江西某汽车集团战略规划和改制重组、秦皇岛冶金机械公司股权结构优化、某体育文化发展公司私募融资、某鞋业集团私募融资等。



李继泉
合伙人，资深咨询师

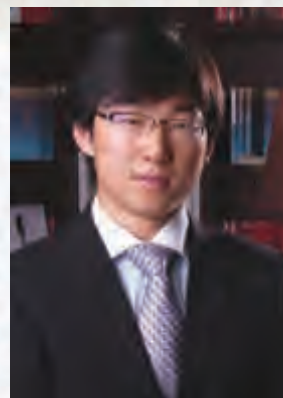
中国人民大学企业管理硕士，和君咨询集团合伙人，投资银行专业委员会委员，从业 12 年。曾任中远集团投资公司项目管理部负责人。2000 年加入和君，为国内二十多家大型知名企事业单位提供过战略咨询、组织管控、投融资、并购重组等顾问服务。

擅长产业环境与竞争格局研究、行业发展态势与演变趋势研究、公司发展战略及成长方式规划、企业运营与商业模式设计、企业投资与并购重组筹划、谈判与实施、大型企事业单位高层治理及组织管控体系建设。经手案例包括但不限于：中国外运长航集团发展战略、管控体系与集团重组服务，中远集团船务工程发展战略与重组整合服务，华源集团大生命产业发展战略及并购重组服务，江中集团发展战略、管控体系及企业改制重组服务，山西煤炭进出口集团公司发展战略及管控体系咨询服务，山西兰花集团改制与重组服务，山西阳光焦化集团股份有限公司战略规划服务，远洋装饰战略规划服务，海航集团资本战略规划服务，今日资本并购投资顾问服务，外运股份（H 股）、中江地产、国兴地产、山煤国际等上市公司借壳或重组服务。

路 明 股权激励业务负责人，股权激励专家

管理学硕士，股权激励专家，从业4年。系中国证监会股权激励特邀专家，与中国证监会研究中心合著《股权激励机制》一书。《证券日报》《北大商业评论》等媒体股权激励特约撰稿人。主持编撰《中国股权激励年度报告》。专注于企业股权激励，累计经手股权激励案例十数宗，能力领域包括：股权激励、公司治理、人力资源。

经手案例包括但不限于：山东某化工上市公司股权激励、江西某医药上市公司股权激励、北京某银行IT系统公司股权激励、北京某金融资讯公司股权激励、广东某地产集团公司股权激励、北京某金融软件公司股权激励、北京某地产集团公司股权激励、北京某高端装饰公司股权激励、重庆某石油机械设备公司股权激励、河北某冶金机械公司股权优化及股权激励、广东某针织品集团公司股权激励及战略规划、山东某食品有限公司股权重组、战略规划及股权激励。



黄前松 上市筹划及资本运作专家，资深律师

中国人民大学法律硕士，上市筹划及资本运作专家，资深律师，从业6年。曾任职于中国粮油食品集团公司、中国华融资产管理公司、国浩律师集团(北京)事务所。著有《企业产权交易法律实务》、《中国股权激励年度报告》等专著。能力领域包括：资本运作规划与实施、上市预评估与指导、私募股权投融资、公司治理等。

资本运作长期顾问项目经验包括：某农业产业化龙头企业、某连锁医疗服务集团、某体育文化公司、某商业连锁企业的资本运作规划及上市筹划等；私募股权投融资项目经验包括：和君西岸艺术品投资基金募集设立，某传媒公司私募融资，某教育培训公司私募融资等；投资银行项目经验包括：福田汽车资本运作战略规划，中国邮电器材集团公司资本运作规划等；股权重组与股权激励项目经验包括：某重工集团资本经营规划、重组与股权激励，某大型民营金融控股集团股权激励等；法律顾问经验包括：某中央企业H股上市、某民营企业红筹海外上市、某企业股权分置改革等项目的法律顾问，中信基金、嘉实基金、博时基金等基金管理公司的常年及专项法律顾问。



唐 尧 咨询师，产业研究专家

中国人民大学经济学学士，从业3年。产业研究专家，专长于战略咨询和上市筹划。曾任和君投资咨询事业部分析师，参与撰写《漂亮20—最值得收购的20家上市公司》研究报告。

经手案例包括但不限于：深圳阳光医院集团战略与资本运作规划、广东曼妮芬针织品有限公司股权激励及战略规划、内蒙古某能源集团战略规划、山东联航食品有限公司股权重组及战略规划、东北某商业零售企业管理与资本运作规划、北京某体育文化传播公司融资项目、武汉中地数码集团运营管理诊断与上市预评估、人民搜索网络股份公司战略规划。





北京和君咨询有限公司

北京朝阳区北苑路86号院E区213栋
(100101)

联系人

路 明 15210473530
黄前松 13910532550