

### 3.3 激励（上）

第三模块第三讲以及第四讲要讲的都是“激励”。这里的激励指的是上市公司针对高管和员工的激励方案。

本期主要介绍一些激励的基本情况。

什么是激励？

激励对于我们投资者来说有什么用？

激励中的重要信息是什么？

大家在看财经新闻或是跟朋友聊天的时候，经常会听到类似某某CEO，某某高管年薪百万千万的消息。如果你以为这些年薪就像我们平时上班每月按时发的薪水一样，那你可就错了，高管的薪酬组合里可不只是工资。

拿苹果的CEO库克为例，从2011年接任以来，他赚了大约7.01亿美元，而这其中，有6.5亿是来自股票期权，比例高达93%。

期权激励是激励的一种。高管拿到了期权，就仿佛有了VIP特权的消费者，未来哪一天看准了有甜头可以尝，可以用内部人价格买到想要的东西。也就是说，期权激励是给内部人一个未来以优惠价买到公司股票的权利，这个优惠价是提前定好的。

激励的另一种形式是限制性股票激励。拿到限制性股票的高管就像是公司给低价送了一盆名贵的花，养得好不好决定了你最后赚不赚。也就是说，限制性股票激励是内部人先低价买到了公司股票，之后股价涨了，有利可图了，就

<< 调整字号

【小结】：股票期权激励和限制性股票激励有什么差别？期权是赋予未来以特定价格购买股票的权利，不用提前掏钱。限制性股票则需要优先付出低价去买股票。

看到这里，你可能会觉得，激励只是给高管发红包而已，跟投资有什么关系呢？实则不然。上市公司发布的期权激励计划可是我们判断上市公司是否值得投资的重要资料。

在过去的几年，我们也通过激励这个事件挖掘了不少高成长的优秀企业。

作为普通的散户投资者，虽然我们不能像高管一样，拿着大额的期权或者限制性股票，等到时机合适赚得盆满钵满。但我们可以跟着高管走，从激励计划的信息中找到机会。

激励计划中的什么信息有这样的能量？

解锁业绩要求。

公司给予高管激励，是为了什么？肯定是为了要把公司做好。所以不管是期权激励还是限制性股票激励，都是一定会有相应的业绩要求的。

业绩达标了，那就可以解锁，获得激励。

业绩不达标，那就不能解锁，无法获得激励。

前面我们讲了很多资金面的事件，比如增减持，员工持股，解禁，质押。在讲这些事件的时候，都提到了不能孤立地去看事件本身，还要结合基本面的情况来看。

而激励事件，比起前面的这些事件来说信息就丰富的多了。因为“解锁业绩”目标就是实打实的基本面信息。

一个公司未来业绩会怎么样，是我们在投资中要去做出的最重要的判断。而激励方案恰恰在这方面给出了很好的信息辅助。

如果激励方案中给出了高增长的解锁业绩要求，并且结合估值看还很合适的话，那就有可能是一个很好的股票。

比如16年5月发布激励方案的东方园林就是一个很好的例子。

当时东方园林公布的业绩增速目标是：

以2015年的净利润为基数，2016-2019年每年净利润增速分别为105%，180%，288%和405%。

七、主要行权条件

等待期内，经审计的公司合并财务报告中各年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。此外，还需满足如下条件方可在该行权期的可行权额度内行权：

行权期	财务业绩指标
第一个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2016年度净利润增长率达到105%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于15%。
第二个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2017年度净利润增长率达到180%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于16%。
第三个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2018年度净利润增长率达到288%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于17%。
第四个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2019年度净利润增长率达到405%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于17%。

公布激励方案之后，公司股价最高大概上涨了两倍。



业绩也完全实现了当初的解锁条件，16年实现了13亿，17年实现了接近22亿：



当然，解锁业绩，只是激励方案中的最重要信息，但不是唯一重要

的信息。接下来我们就以东方园林这个实例来看一下激励方案还有哪些重要信息。

一份激励方案，以下这些重要信息：

1. 授予人群与授予数量
2. 授予价格
3. 股票来源
4. 解锁业绩要求
5. 解锁时间

一般情况下，激励的概况会在特别提示里有披露（如果想了解更详细的内容的话，可以往下翻公告，每一条都会有所扩充）。比如东方园林这个特别提示：

二、本激励计划采取的激励形式为股票期权。股票来源为公司向本次股票期权激励计划限定的激励对象（以下简称“激励对象”）**定向发行本公司A股普通股。**

三、本计划首次授予的激励对象总人数为**152人**，激励对象包括公司实施本计划时在任的公司核心业务、技术、管理骨干。以上激励对象中，未含公司独立董事、监事、及持股5%以上的主要股东或实际控制人及其配偶。参与本计划的激励对象目前未参加除本公司计划外的其他上市公司的股权激励计划，且符合《上市公司股权激励管理办法（试行）》第八条、《股权激励有关事项备忘录1号》第二、七条以及《股权激励有关事项备忘录2号》第一条的规定。

四、本激励计划拟向激励对象授予**5,156,700份**股票期权，涉及的标的股票种类为人民币A股普通股，约占本激励计划签署时公司股本总额1,008,711,947股的0.51%。

第二条说了此次期权激励的股票来源，公司将向高管定向发行股票，也就是我们平日里说的定增。第三条和第四条则分别说了将有多少人拿到多少份的期权，未来可以买多少份的股票。



激励的股票来源既有来源于增发，也有来源于回购，两种来源一种使得公司股份增多，一种公司股份不变。

至于面向的人群，当然是和员工持股计划里面说到的人数越多越好，高管的覆盖面越广越好。

再接着往下看。

五、本激励计划授予的股票期权的行权价格为22.28元/股。		
六、行权安排：本期股票期权激励计划有效期为自股票期权授予日起60个月。		
本计划首次授予的股票期权自本期激励计划授予日起满12个月后，激励对象应在可行权日内按25%：25%：25%：25%的行权比例分期匀速。授予的期权行权期及各期行权时间安排如表所示：		
授予股票期权行权安排		
行权期	行权时间	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自授予日起12个月后的首个交易日起至授予日起24个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个行权期	自授予日起24个月后的首个交易日起至授予日起36个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个行权期	自授予日起36个月后的首个交易日起至授予日起48个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个行权期	自授予日起48个月后的首个交易日起至授予日起60个月内的最后一个交易日当日止	25%

2

第五点说了拿到期权之后，将来可以用多少钱来买股票。大家注意这个价格的定价一般与发方案时的股票价格很接近。

有些人会觉得既然价格接近还有什么意义？其实还是有很大意义的，因为期权获得的是未来买入的权利，只要公司经营的好，股价上涨，那么期权就有很价值了。

这里补充下限制性股票的定价。一般来说，限制性股票的定价是现价的一半左右，也就是说限制性股票激励给予了员工以相当于现价

一半的价格买入公司股票的权利。

期权和限制性股票的定价都是相对规范的，参考意义不大。

再看后面说到行权期，公司决定给期权之后并不是马上就可以买，往往还要经过一段时间，高管才能真正去买。东方园林这个激励，就是从授予日起算，一年之后才开始以**25%**的比例，一年一年地解锁。

这样做的目的很简单，激励是为了公司未来多年都能取得一个比较好的业绩，而不是仅靠突击取得短暂的好业绩。

最后就是前面提到的业绩解锁信息了：

## 七、主要行权条件

等待期内，经审计的公司合并财务报告中各年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。此外，还需满足如下条件方可在该行权期的可行权额度内行权：

行权期	财务业绩指标
第一个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2016年度净利润增长率达到105%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于15%。
第二个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2017年度净利润增长率达到180%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于16%。
第三个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2018年度净利润增长率达到288%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于17%。
第四个行权期	以本公司2015年度净利润为基数，公司2019年度净利润增长率达到405%，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于17%。

业绩解锁信息在公告中就是所谓的行权条件。也就是说，高管不仅仅要等一段时间才能买股票，还要满足公司所给出的解锁条件才能真正行权。

这个解锁条件就是以业绩指标为主要内容。在东方园林这个案例中，业绩指标有两个，一个是净利润增长率，另外一个就是加权平均净资产收益率。以2015年的净利润为基数，2016-2019年每年净利润增速分别为105%，180%，288%和405%。注意，这里的净利润，是上市公司归属于母公司股东，且已经扣除了非经常性损益的净利润。

以上，就是一个常见的激励方案中所涵盖的重要信息。



这些信息中，解锁条件是最重要的。激励人数、股票数量、来源以及解锁日期等等更多地是从体量和诚意的角度，让我们对这次激励有更加全面的把握。

一般来说，常规的业绩解锁条件就像我们之前举例的东方园林的草案中一样，以某一年为参照年，之后的三年或四年看净利润的增速是否达标，达标的话就可以凭借拿到的期权低价买股票，或者把曾经低价买到的限制性股票高价卖掉了。

这个业绩解锁条件，不单单只是高管日后能买卖股票所必须达成的条件，也将高管的利益与公司的利益更加紧密地绑定在了一起。公司业绩表现得好，高管手里的股票不仅解禁了，还可以赚取价差，岂不美哉？那高管肯定愿意努力地帮助公司去达成这个目标，最后就是共赢。

**【小结】：**如果公司给出了有诚意的激励方案，且解锁业绩达成是有一定难度的，那么这个时候就很值得我们关注了。

既然说了常规条件，肯定就有奇葩的解锁条件的存在。此处我们要拎出来说的就是深圳惠程。

解锁期	业绩考核目标
第一个解锁期	公司需满足下列条件之一： ①以 2013 年-2015 年净利润平均值的绝对值为基数，公司 2016 年实现的净利润不低于基数；或 ②以 2015 年主营业务收入为基数，公司 2016 年主营业务收入不低于基数的 110%；或 ③以 2013 年—2015 年 3 年市值平均值为基数，公司 2016 年市值增长率不低于基数的 30%。

这里用“净利润平均值”作为基数，看着似乎还行，但是拿2013年到2015年的净利润做个求平均的算数就不对劲了。2014年和2015年是亏损状态，三年平均值的绝对值只有571万。

这还是修订过的方案，修订之前，连绝对值都不用取，那岂不是第一年只要不亏就可以解锁了？

还有以市值的平均值为基数这种匪夷所思的条件。更令人乍舌的是，这三个条件还是满足其中之一就行。像这类激励方案，因为解锁业绩过于简单，那么对于我们的投资判断来说意义就不大了。

再看一下渤海轮渡在**2017年12月27日**发布的限制性股票激励计划的行权条件。

解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	以2016年净利润为基数，2017年、2018年年平均净利润增长率不低于35%；2017年、2018年净资产收益率每年均不低于7%；以2016年利润总额为基数，2017年、2018年年平均利润总额增长率不低于35%；且上述指标均不低于同行业平均水平或对标企业75分位值；2017年、2018年主营业务利润占利润总额的比例不低于70%；2017年度、2018年度现金分红比例每年不低于当年可分配利润的35%；本考核期不发生重大安全责任事故。

先是看最近两年的平均净利润相对于**2016年**净利润的增速，又要看净资产收益率，还得看平均利润总额的增长率。看增长率就算了，还要跟同行做对比，还要不低于行业平均水平，或者不低于对手的**75%**。末了，还要看主营业务利润和现金分红的占比，最后，还要上最后一道保险锁，即不发生安全责任事故。看这么多条件，仿佛这激励给的是十分地不情不愿。

这种条件过于复杂的激励，也是很难判断好坏的。

当然，大多数业绩解锁条件还是老老实实在地根据净利润或者营业收入的增速来。具体要怎么根据这个业绩解锁条件去判断这份激励对于投资者的价值，以及最重要的，如何找到这么些激励高增长的股票，请看下期分解。

知识点总结：

1. 股权激励分为期权激励和限制性股票激励；
2. 关注解锁业绩，价格、股票数量及来源、授予人数等信息；
3. 业绩解锁条件对于判断激励价值十分重要，简单清晰的高增长最好。

看完了，去做题 >