

## 1.5 员工持股

今天的内容是第一模块【内部交易】的第五讲【员工持股】

相比于前面四节课讲到的大股东和高管增减持，【员工持股计划】受到的限定可是要多得多。今天就带大家深入了解一下【员工持股计划】是怎么一回事，以及普通投资者应该如何利用员工持股计划的信息辅助自己的投资决策。

开始先说一点，不同于大股东和高管的动作，有增持和减持。员工持股，只看单向。

大股东和高管可能随时增持和减持，而员工持股计划是由公司组织，然后经过董事会和股东大会批准，再设立资管计划统一购买，购买完成后至少有一年的锁定期，最后统一卖出。

所以，一般对员工持股计划的关注，只是在购买的阶段。

由于员工持股计划的复杂性，员工持股计划的公告要比大股东和高管增减持的公告页数多很多，今天将会告诉大家复杂的员工持股计划公告有哪些内容需要我们重点关注。

我们看员工持股计划公告主要看什么呢？

主要看员工的【积极性】。

从员工持股计划的金额、覆盖人群，资产管理中的杠杆率以及是否承担风险可以了解公司员工对公司未来有多大。

<< 调整字号

员工敢承担的风险越大，说明其对公司的信心越充足。

讲完了大方向上的事情之后，我们来看看具体的员工持股计划是怎么样一个事件。

大家别看现在员工持股计划这么多，实际上A股的员工持股计划是从**14年**才开始的。第一个发员工持股计划的公司是海普瑞（**002399**），预案在**2014/7/10**发布。

当时的背景是，**14年5月**国务院在《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中明确提出，允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划。

随后**14年6月**，证监会就发布了《关于上市公司实施员工持股计划试点指导意见》，对员工持股计划的基本原则、主要内容、实施程序和信息披露及监管等各个方面分**20**多条进行了详细说明，为员工持股计划的顺利实施提供了制度上和操作上的便捷。

在那之后呢，员工持股计划就越来越普遍了，截至**18年8月份**，已经有超过**900**份员工持股计划的预案发布。

接着我们来看一下一份员工持股计划大概包含哪些内容，在此过程中将会给大家介绍，我们重点需要关注的要点是什么。

先来看一下员工持股计划公告的目录，有十几项，二十多页。一般的增减持公告只有三两页。

## 目 录

一、释 义.....	7
二、员工持股计划的目的 .....	8
三、基本原则.....	8
四、员工持股计划的参加对象及确定标准.....	8
五、员工持股计划的资金、股票来源 .....	10
六、员工持股计划的锁定期、存续期限和禁止行为 .....	11
七、员工持股计划的管理模式 .....	13
八、公司融资时本员工持股计划的参与方式.....	18
九、本员工持股计划的资产构成及权益处置办法 .....	18
十、员工持股计划的变更、终止 .....	20
十一、员工持股计划履行的程序 .....	21
十二、其他重要事项 .....	21

因为页数多，自然包含的信息就多了。

虽然公告就有二十多页，不过最应该关注的信息也就这几样：

1. 关注员工持股计划的金额
2. 关注资金来源中的杠杆比例
3. 关注员工持股计划的覆盖人群和高管占比
4. 关注员工持股计划的股票来源

而且，这几项信息通常在一开始的“特别提示”或者“重要事项”中就会有所体现。

### 特别提示

1、《乐普（北京）医疗器械股份有限公司第一期员工持股计划（草案）》（以下简称“本期员工持股计划”）系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》、《创业板信息披露业务备忘录第 20 号：员工持股计划》等有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和《乐普（北京）医疗器械股份有限公司公司章程》的规定制定。

接下来说说这几点为什么重要。

第一，看员工持股计划的金额。

这个理解起来比较简单，金额越高代表员工持股的积极性越高。

5、本期员工持股计划设立时的资金总额不超过60,000万元，其中员工自愿自筹资金不超过30,000万元，具体金额根据实际出资缴款金额确定，资金来源为员工合法薪酬或其他合法方式取得的资金。

从乐普医疗这个计划来看，总金额为6个亿，当前公司的市值为接近600亿，占比在1%左右，不算高。

不知道大家还记不记得我们在大股东持股计划里面说到的，增持超过1亿，或者占股比超过1%才算是比较有诚意的增持。对应到员工持股计划，也有相应的参考标准，那就是计划总金额超过2.5亿或者2.5%。

为什么员工持股计划的标准更高？一是从统计的结果看，大多数员工持股计划的金额较大；二是员工持股计划是用于全公司大部分的核心员工，覆盖面更广。

除了看整体的金额，还需要看个体的平均金额，看看参与的员工每个人自己掏了多少腰包。总金额不多，如果个体金额很高，也算是有诚意。

## 第二， 关注杠杆比例

这点对于大多数人来说比较新鲜，也是员工持股计划中比较重要的一点。细心的会员在看上面描述金额那张图的时候，应该会留意到虽然整个持股计划的总金额为6个亿，但是员工自筹的金额只有3个亿。这就意味着，这个员工持股计划加了一倍的杠杆。

### （一）员工持股计划的资金来源

本员工持股计划的资金来源为公司员工的合法薪酬或通过法律、行政法规允许的其他方式取得的资金，具体包括：

10

（1）公司员工的自愿自筹资金，金额不超过30,000万元；

（2）**银行等金融机构向员工持股计划提供有偿借款**，借款部分为除员工自愿自筹资金以外所需剩余资金，金额不超过30,000万元，借款期限为不超过员工持股计划的存续期。

具体从哪里借呢？渠道倒是有挺多的，有大股东的无息贷款，有金

融机构提供的借款。在具体的操作方式上，其实就跟我们个人去融资炒股一样。

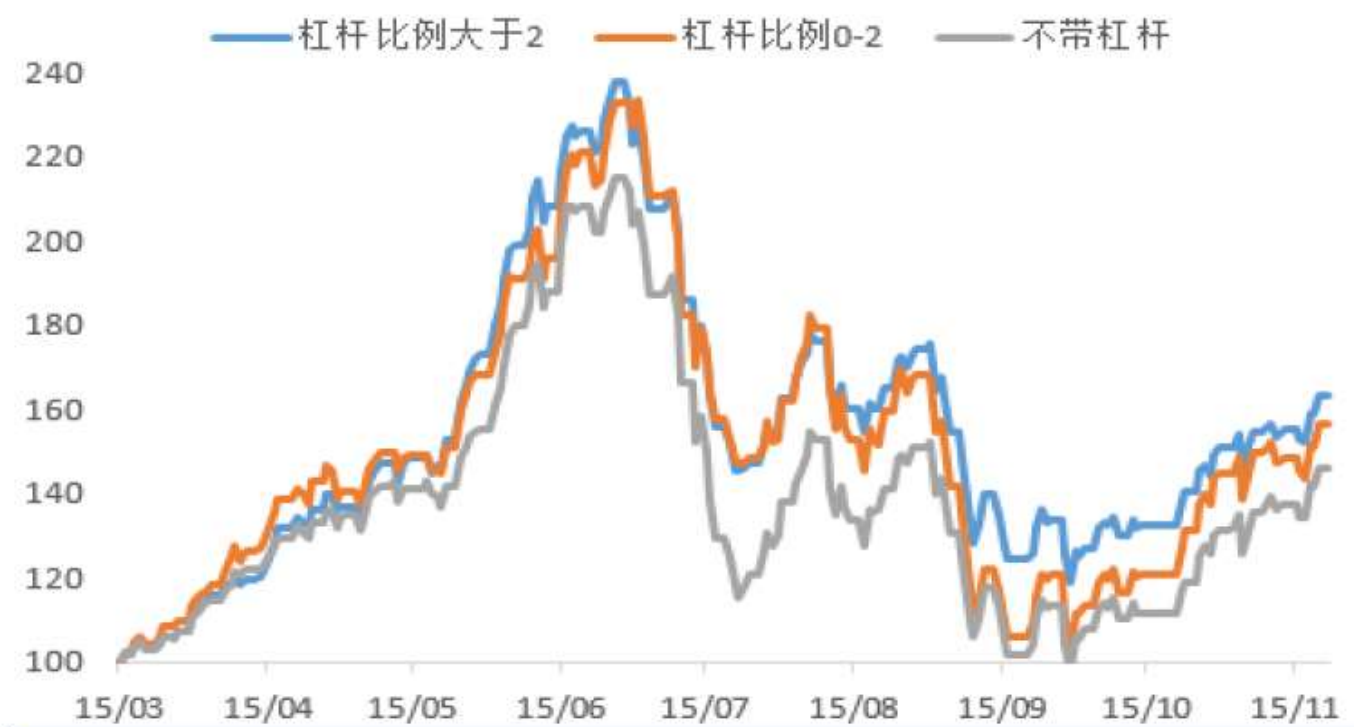
现在员工持股计划的杠杆比例多为一倍，这是在17年改变规定之后才变成这样的。

最新的规定是杠杆比例不能超过一倍。在此之前，全部员工持股计划的平均杠杆比例高达两倍！甚至还有三倍杠杆的。

三倍杠杆是什么概念？就是股价下跌**25%**之后，员工所持有的股票就一文不值了。

对于我们普通投资者来说，员工持股计划中杠杆比例应该是越高越好。因为杠杆比例越高，代表员工要承担的风险越大，公司股价的表现就与员工的利益绑的越紧密。

从回测的结果来说，也是杠杆比例越高的公司表现越好：



资料来源：Wind，申万宏源研究

上图是申万做的回测，可以明显看出蓝线代表的高杠杆组合整体表现要好一些。



第三， 关注覆盖人群和高管占比

这个指的就是员工持股计划是分配给谁的。理解的部分很简单，分布越广越好，因为分布越广，代表性越强，对公司整体员工的影响力越大。

员工持股计划授予哪些人，具体有多少，在公告中都可以找到：

初步拟定持有人名单及份额分配情况如下所示：

持有人	职务	占本计划总份额的比例(%)
杨明	职工监事	不高于1.1484%
郭同军	高级副总经理兼董事会秘书	不高于1.7493%
魏战江	副总经理	不高于1.7493%
张霞	副总经理	不高于1.7493%
王泳	副总经理兼财务总监	不高于1.7493%
林仪	副总经理	不高于1.7493%
程凡	副总经理	不高于1.7493%
吕永辉	副总经理	不高于1.4577%
蒲中勤	副总经理	不高于1.4577%
张志斌	副总经理	不高于1.4577%
张冰峰	副总经理	不高于1.3583%
隋滋野	副总经理	不高于1.3583%
陈娟	副总经理	不高于1.2657%
公司核心和骨干员工 (不超过187人)		不低于80%

如上图乐普医疗这个员工持股计划，全部高管都参与了，分配了大概20%，其余核心员工接近200人，分配了剩余的80%。

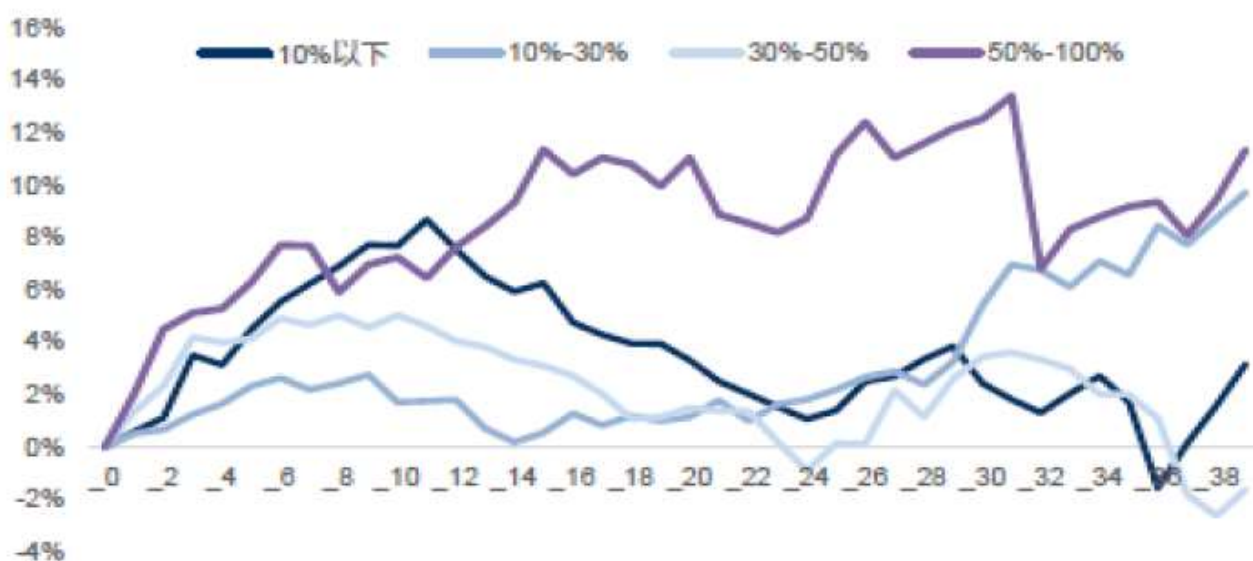
根据17年年报，乐普医疗一共有员工超过6000人，从员工占比上来说此次的覆盖面不算广。不过从数量来说，不算低了。

除了整体的覆盖面之外，还有一点很重要，就是高管的分配比例。

高管分配比例越高越好。

根据回测数据，高管认购比例高的，表现要远好于高管认购比例低的：

图 28：员工持股计划中高管认购比例越高的组表现越好



资料来源：Wind,《上市公司“五选一”救市措施有效性研究》：刘均伟

其实从逻辑上也解释得通，毕竟决定公司发展的还是真正掌握公司决策权的少数高管。高管越积极，说明整体越看好。

#### 第四， 关注股票来源

从已实施的员工持股计划的股票来源看，主要来源有两种：一是非公开发行，二是二级市场直接购买。



根据回测的数据显示，非公开发行的公司股价明显好于二级市场购买的公司。

图 29：股票来源是非公开发行方式的公司表现更好



资料来源：Wind,《上市公司“五选一”救市措施有效性研究》：刘均伟

其他还有一些比较少见的方式，比如先公司回购，再用于员工持股。或者大股东减持给员工持股。这类其实和直接在二级市场买差不多，本质都是没有发行新的股份。

以上，就是在发预案的时候去评估员工持股计划好坏的方法和关注要点。

那么，在开始购买之后，关于员工持股的成本我们应该怎么看待？

不同于大股东对于公司的了如指掌，普通员工的对公司合理股价的认知可能还不如外部的投资者。

事实上，员工参与公司员工持股计划的热情程度，其实跟牛市熊市还是很有关系的，给大家看一个有趣的统计：

图 3、员工持股计划的市场规模 VS 市场走势



数据来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

由上图可以发现，市场越好，员工参与员工持股计划的热情越高.....跟普通投资者差不多的。

所以，员工持股计划在价格上的参考价值，要比大股东和高管小得多了。

对于我们来说，看员工持股计划，最重要的是观察员工持股计划中每个人愿意掏出多少钱。愿意掏的钱越多，至少证明大部分员工是认可公司的，保证公司不会有太大的坑。

但这个也不绝对，之前的很多高杠杆员工持股计划，因为大股东的保底，员工参与热情都很高，但最终也有不少亏钱了的。最惨的是凯迪生态的员工持股爆仓，爆仓之后连续十几个跌停，员工持股被坑惨了：



不过自从去年新规规定大股东不能保底之后，现在的员工持股计划相对以前来说更加值得参考了。

回到员工持股计划的初始目的。公司搞员工持股计划，目的主要就是为了把公司利益和员工利益捆绑起来，激励员工为提升业绩加倍努力。

如果公司股价太差，员工的持股都被套牢，那工作热情就会下降。所以从这个角度来说，公司其实还是有意愿在公司股价低于员工持股成本的时候去维护股价的。

所以，员工持股套牢，也是有一定的“安全垫”作用的。但是相比大股东增持套牢来说，力度要差一些。

在讲完如何理解员工持股计划的方方面面后，我们来看看从实际的交易角度，员工持股计划还有哪些内容值得我们关注。

从一开始的介绍中，大家可以发现，员工持股计划的实施是一个比较长的流程，需要经过停牌（非必须）、公告计划草案、股东大会

表决通过、正式实施等几个阶段。

既然是一个比较长的流程，就会有人关心，会不会存在把握这几个时点就能获得超额收益的一些机会呢？

看回测的数据，超额收益是有的。

但是在实践中，几乎可以忽略不计了，一是超额收益太少，只有1%左右；二是这个收益是在建立大规模组合的情况下实现的，对于个体投资者来说，根本不可能这样去做。

所以，对于部分想要根据高送转流程来类比员工持股计划的会员，可以省省心了。

关于员工持股计划，就讲到这。

### 【知识点总结】：

1. 员工持股计划和大股东高管增减持的异同
2. 员工持股计划的重点：金额，覆盖人群，杠杆比例，股票来源，价格
3. 员工持股计划的流程：预案/草案，董事会批准，股东会批准，设立资管计划购买，到期卖出

下一节课的内容，将会关注【小股东】的交易。

看完了，去做题 >