

## 1.4 高管增减持

现在我们进入第四课，第一模块的【高管增减持】。

之前说过内部交易是指公司内部人员进行的交易，而这些内部人员从上至下包括大股东、高管、员工等，前三课我们详细地介绍了大股东增减持，那么高管增减持，与大股东增减持有什么异同呢？

首先需要明确两点。

第一，大股东和高管的实质区别。我们需要明白的是，大股东对于公司有控制权，伴随着这份权力，自然就多一份责任，也就是说，公司出现利空消息或者股价低估时，大股东往往是会站出来救场的那个人。

高管虽然相较于普通的员工而言，也能知晓一些公司的重大决策或者方向，但并无决策权，所以，多数是站在自己的立场上思考问题。

第二，大股东和高管的财力有明显的区别，这就不用多说了，普通上市公司高管的年薪大约也就百万左右，与大股东动辄亿级的增减持有明显的区别。所以看高管增持，不能因为金额“少”就忽略。

接下来开始今天的内容，高管增减持。

首先，我们先来看看上市公司高管，究竟是指那些人。《公司法》明确规定的高管包括总经理、副总经理、财务负责人、董秘和董事，监事。

如果你实在搞不清楚哪些是高管，那你可以看下公司的年报，上面专门会有介绍公司高管的部分：

上图是格力的高管信息表。

在这些高管中，更重要的是总经理（总裁），副总经理（副总裁），财务负责人，董事会秘书这样直接接触业务或者公司核心信息的人。而一般的董事和监事，则相对没那么重要。

至于独立董事，基本可以忽略，因为他们不能持股。独立董事一般都是大学教授或者业内名人到大公司兼职的。

在明确了哪些是高管之后，我们来看今天的重点。到底应该如何评判高管股份变动的影响？

首先，是应该相对更关注集体增减持，忽略个人增减持。

一个公司的大股东只有一个，但是高管却有很多。相比于大股东的亿万身家，很多高管也是普通人。偶尔一两个高管买点公司股票聊表心意，或者卖出股票改善生活，都是可以理解的。

所以我们更应该把注意力放在“集体变动”上。

我们来看一正一反两个例子，到底为什么集体动作那么重要。

首先来看一下合众思壮近年的高管增持。

2015/7/11：副总经理、业务负责人、董秘等8人计划增持8千万。

2017/8/3：副总经理、财务总监、首席科学家、业务负责人等9人计划增持1.2亿元

2018/6/19：部分管理人员计划增持不低于2亿

最近一次2018/6/19的高管增持没有参与人数，而前两次增持，都是高管集体大规模参与，并且最终的增持金额与计划基本一致。

上面这个图是合众思壮两次高管增持的后续进展情况。

开篇已经提过，增持金额往往需要和自己的财力挂钩，高管和大股东不同，增减持的金额也有较大差距。

2017年合众思壮年报披露了公司董事、监事和高级管理人员的报酬情况：

虽然高管最终的报酬不仅仅是薪酬，还有股权激励等等。但是整体看大部分上市公司的高管也就是大几十万到几百万的范畴。

2017年8月的增持计划中1.2亿的增持下限，有9人参与，简单做个平均，每人也要增持一千万以上，相当于至少拿出了好几年的收入出来。

换位思考一下，让这些高管敢于拿出自己几年的收入去投资自己任职的公司，那么到底是有几分把握呢？显而易见了，毕竟谁的钱也不是大风刮来的。

所以大家以后看高管增持的金额的时候，去和他们的收入做个对比，大概就知道诚意如何了。如果比一年的收入还高，就已经算是不错了。

现在回头看合众思壮的这次增持就非常清晰了，人数金额都体现出了诚意，并且前两次增持都是超额完成，不存在“嘴炮”的嫌疑。

16Q3开始净利增速向上飙升了一段时间，也正好在这些高管第一次增持的时点之后。由此看来，这一切并不会是巧合。

既然高管增持人数越多，越有优势，单个高管增持可能有多种原因，那是不是意味着单个高管增持的我们都可以忽略呢？

接下来我们来看高管增持的第二个例子，主角是A股的风云人物-格力董事长董明珠

2013年末，董明珠和雷军达成十亿赌约，接下来几年内格力的变革以及持续增长的销售额我们都看在眼里。

而董明珠更是一直和自己的老东家站在同一战线，持续不断的增持，几乎把自己的全部身家都压在了格力的上，更是放出话说从来没有卖过格力一分钱的股票。

在董小姐的强势带领下，股价也是走出了很强劲的一波趋势。这便是与上面多数高管共同增持有区别的一个例子。

所以，虽然集体增持是更有代表性的，但是单个高管增持也不是全无价值。像格力这样非常有知名度的高管，持续不断的增持，也可以说明一些问题。

对于一般的公司，单个个人的增持，最好的是公司开头提到的核心高管，而不是一般的董事和监事。

在讲完了两个增持的例子后，如何看诚意，看力度，大家应该很清楚了。还有一点我们始终要记住，就是一定要关注增持的价格。

回看董明珠前面几次增持，大部分都在15年9月和16年1月低点，少部分在17年1月低点和17年5月。即使是增持价最高的17年5月，相比现在回调三分之一之后的股价依然低出不少。

所以，看增持，除了力度，还要看价格。

看完高管增持，接下来我们来看高管减持，首先要明确的是，分析高管减持的逻辑和高管增持的逻辑非常类似，单个高管单次减持，大多数情况下这类减持原因都会描述为个人有资金需求，也就是说缺钱了。前面也说了，这种情况并没有太大的分析意义。

我们来看一个比较特殊的高管减持，2017年，北京文化因为大胆保底《战狼2》而赚的盆满钵满，股价在《战狼2》上映后一路飙升，不到半个月时间上涨了接近一倍：

然而在8月7日晚，北京文化发布了一条董事高管预减持的计划公告。

减持计划发布之后，股价就崩了。

若以8/8日北京文化收盘价19.07元 / 计算，上述五位人员此次减持的股票共计价值约为2739.4万元，约占市值的0.2%。

减持原因写为股东自身资金安排需要，但其实在股价这个节点减持，什么原因大家心里都有数，市场上骂声一片，而负面情绪传导到股价上就是跌停。

由此可以看出，减持的金额和数量其实都不算多，但是对市场信心的打击却很大。

发布公告的第二天，股价即下跌9.79%，一个公告跌去近15亿元的市值。股价一路直下。对于北京文化的高管来说，更惨的还是由于股价的快速下跌，这次减持计划并没有实施。

北京文化近期被很多人热议，则是因为2018年又压中了爆款《我不是药神》。有了前次的经验，这次也并没有作死地在顶点放出减持公告。但是市场对于公司以前的减持行为已经心有余悸，所以这次股价上涨的高度离上一次差了不少。

从北京文化的例子我们可以明显看出，也许减持无法引起中长期的趋势改变，但在整个市场都疯狂的时候，高管减持成为了刺破泡沫的那根针。如果高管集体在股价没什么大波动的时候减持，往往也是高管不看好公司当前价格的标志。例子很多，就不再枚举了。

综合高管增减持和我们前面提到的大股东增减持来看，核心的判断逻辑其实还是很类似的。都是希望能从这些【内部人】的交易信息中，看出他们对公司当前股价的一个态度，所以价格都是很重要的一点。

但是在细节的理解上又有不同，比如高管的增持力度判断标准就和大股东差很多。高管还要看是个人还是集体等等。

自此，关于如何评判高管增减持的影响和意义，我们就讲到这。

接下来，我们说一说高管增减持的数据去哪看。上一期大股东增减持，我们已经介绍了可以去我们九斗的服务号和PC网站查看相关数据。

今天给大家介绍一下高管增减持数据的原始来源，就是交易所。

深交所：http://www.szse.cn/disclosure/supervision/change/index.html

上交所：http://www.sse.com.cn/disclosure/credibility/supervision/change/

由于从菜单栏进入的路径过于复杂和不明显，所以直接给出网址给大家参考了。具体打开后的页面就是前面给大家看的董明珠历次增持的一个界面。

不过交易所的披露只披露已经完成的增持进展，而不会披露相关的计划。这点是交易所数据做的不够好的地方。

想要知道这部分的信息，可以看我们九斗的数据作为补充。

【知识点总结】：

1. 高管的概念，核心高管和普通高管的区分
2. 多关注集体的高管增减持
3. 高管增持时的的力度判断，需要比较增持金额和高管收入
4. 高管增减持数据的来源：交易所网站。更完整的数据，可以看九斗

下一讲，我们将会说一说更加复杂的【员工持股计划】。