

中国上市公司排行分析丛书



2004

中国上市公司排行分析

企业高管薪酬排行

上海世纪联融企业咨询有限公司 编著

Zhongguo Shangshi Gongsì Paihang Fenxi
Qìyè Gāoguān Xīnchóu Páiháng



中国金融出版社

中国上市公司排行分析丛书



2004

中国上市公司排行分析

企业高管薪酬排行

上海世纪联融企业咨询有限公司 编著



中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：潘洁

责任印刷：裴刚

图书在版编目 (CIP) 数据

2004 中国上市公司排行分析. 企业高管薪酬排行/上海世纪联融企业咨询有限公司编著. —北京：中国金融出版社，2004. 6

ISBN 7-5049-3434-8

I. 2… II. 上… III. 上市公司—管理人员—劳动报酬—研究—中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 058621 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河瑞丰印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 15

字数 244 千

版次 2004 年 7 月第 1 版

印次 2004 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—2590

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

编委会名单

主 编：张国华

副主编：王红新 王 一

编 委：王理平 常 清 陈继云 吉阿兵

郭建新 武小军 李五剑 任声策

师向阳 丁卫学 贾云广 江林强

王家栋 曹 明 王 禹 岑江华

赵 刚 袁才红

序

上市公司是资本市场的微观基础。如何促进中国上市公司健康有序发展，是海内外经济学家和证券从业人员的研究热点，也是广大股民的殷殷心愿。

上海世纪联融企业咨询公司云集了十余位博士和教授，历经一年的精心研究，从一个系统整合的角度，深入探讨了中国上市公司的三大基本命题：企业竞争力、资产重组绩效和高级管理人员的激励状况，并以排行榜的形式，编著了《中国上市公司排行分析丛书》，为所有关心中国资本市场的朋友们展示了一幅中国上市公司全景图。

以这三大基本命题编著了《中国上市公司排行分析》（2004）丛书，一共三本：《中国上市公司排行分析——企业竞争力排行（2004）》一书，以系统科学的方法评估了中国上市公司的竞争力，揭示了上市公司的潜在价值；《中国上市公司排行分析——资产重组绩效排行（2004）》一书，实证分析了资产重组的实际效果，指明了未来上市公司资产重组的方向；《中国上市公司排行分析——企业高管薪酬排行（2004）》一书，总结了高级管理人员的激励状况与公司业绩之间的相关关系，为科学设计企业高管激励提供了参考依据。

《中国上市公司排行分析》丛书具有严谨求实的研究风格，其理论体系和分析模型经权威专家详细论证，经资本市场历年经验数据反复实证。丛书第一时间以2004年4月30日截止的中国上市公司年报及相关正式披露信息为基础，从企业竞争力、资产重组绩效、高管薪酬三个方面，对上市公司进行了全面分析，是对当前中国上市公司发展状况的一份及时评价以及对发展方向的一次有益探索。丛书不仅对中国上市公司进行了一次排行分析，其所运用的分析框架和评估方法具有重要的实践意义。对于上市公司的管理层，本书提供了企业价经营的指导借鉴，对于广大股民和证券分析师，本书提供了企业值判断的科学导向。

上海世纪联融企业咨询有限公司是中国整合咨询理念和实践的先驱，是中欧国际工商学院校友创建，上海交通大学参与投资的大型综

合类咨询机构和投资银行。上海世纪联融所倡导的战略、资本、管理、激励四位一体的企业经营理念，在多年咨询实践中，赢得了国内外广大企业客户的一致好评。丛书所运用的分析框架和评估方法，正是上海世纪联融咨询实践的理论写照。

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。上海世纪联融愿与广大关心中国企业和资本市场发展的中外同仁们共同探索，面向未来，携手前行！

张国华

目 录

第一章 人力资源管理及激励	(1)
第一节 人力资源管理的发展	(1)
一、人力资源的含义	(1)
二、人力资源管理及其发展	(3)
第二节 激励理论与实践	(6)
一、激励理论发展脉络	(6)
二、现代薪酬模式概览	(9)
三、中国企业薪酬改革	(16)
四、薪酬的最新模式及其发展	(17)
第二章 企业家激励理论与实践	(21)
第一节 企业家激励理论进展	(24)
一、企业家激励理论研究综述	(24)
二、人力资本理论的发展进程	(29)
三、人力资本的性质和特点	(37)
第二节 企业家激励实践	(41)
一、高管薪酬现状	(41)
二、高管薪酬主要模式	(43)
第三章 研究方法 with 数据说明	(52)
一、数据来源	(52)
二、数据处理	(52)
三、主要分析指标	(53)
四、参考指标和分析方法	(53)
五、样本情况	(54)
第四章 2004 上市公司高管薪酬排名	(57)
第一节 高管薪酬总体排名	(58)
一、上市公司高管薪酬前 30 名	(58)

二、上市公司高管薪酬后 10 位	(76)
三、上市公司高管薪酬平均值比较	(83)
第二节 各行业高管薪酬排名	(85)
一、各行业高管薪酬数值比较	(85)
二、2003 年各行业最高年薪均值比较	(95)
第三节 各省市高管薪酬排名	(98)
一、全国部分大区高管薪酬水平比较	(98)
二、全国各省市高管薪酬排名前 10 名	(105)
三、各省市高管年薪平均值比较	(131)
第四节 管理层持股排名	(134)
一、上市公司管理层持股前 30 名	(134)
二、上市公司管理层持股后 10 名	(143)
三、持股集中度分析	(144)
第五节 股权结构与高管薪酬排名	(146)
一、国家股、流通股比例前 20 名公司	(146)
二、不同国家股、流通股比例的公司高管薪酬比较 分析	(148)
第五章 上市公司高管薪酬的信息披露	(154)
第一节 我国上市公司高管薪酬披露制度	(154)
一、我国上市公司高管薪酬披露规定	(154)
二、我国上市公司高管薪酬披露存在的问题	(157)
第二节 美国高管薪酬的披露规范及其启示	(158)
一、美国高管薪酬的披露规范	(158)
二、美国高管薪酬披露规范的启示	(159)
第六章 上市公司高管薪酬制定的依据	(161)
第一节 高管薪酬制定的相关规定	(161)
第二节 上市公司的高管薪酬制定依据	(162)
一、以公司章程或者相关工资规章制度为依据	(162)
二、以上级行业部门或当地政府有关规定为依据	(164)
三、以参照地区或同类企业水平为依据	(166)
四、以职务岗位或者岗位级别工资为依据	(167)
五、以企业经济效益和绩效考评结果为依据	(169)

第七章 上市公司高管薪酬与价值创造	(172)
第一节 高管薪酬与公司价值关系的研究	(172)
第二节 高管薪酬状况与上市公司价值的相关性研究	(173)
一、研究方法	(173)
二、高管薪酬与公司业绩的关系	(174)
第八章 上市公司高管薪酬制定的影响因素	(181)
第一节 上市公司高管薪酬制定的基本影响因素	(181)
一、上市公司的经营业绩	(182)
二、上市公司所处的地理位置	(183)
三、上市公司的行业	(186)
四、上市公司的规模	(189)
五、国有股比例	(190)
六、总经理持股比例	(192)
七、董事长是否兼职总经理	(193)
第二节 上市公司高管薪酬影响因素的程度分析	(194)
一、上市公司高管薪酬多元回归模型	(194)
二、上市公司高管薪酬多元回归分析	(196)
第九章 上市公司高管与普通员工薪酬差距	(198)
第一节 高管与普通员工薪酬差距的总体状况	(198)
一、基本分析模型	(198)
二、普通员工平均薪酬的总体描述	(200)
三、高管与普通员工薪酬差距的分析	(201)
第二节 高管与普通员工薪酬差距的行业分析	(205)
第三节 高管与普通员工薪酬差距的地区分析	(208)
第四节 高管薪酬与普通员工薪酬相关性分析	(209)
一、高管薪酬的相关性分析	(209)
二、高管与普通员工薪酬相关性分析	(211)
第十章 上市公司高管的股权激励效果	(214)
第一节 实施股权激励上市公司的基本特征	(215)
一、基本模式特征	(216)

二、地域分布特征	(218)
三、行业分布特征	(219)
四、国有股权比例特征	(221)
第二节 高管股权激励对上市公司盈利的影响	(222)
一、是否实施股权激励对上市公司盈利能力的影响	(222)
二、高管持股比例对上市公司盈利能力的影响	(224)
结束语：建立有效的高管薪酬激励机制，任重而道远	(226)

第一章 人力资源管理 with 激励

第一节 人力资源管理的发展

一、人力资源的含义

人力资源是指某个范围内的人口总体所具有的劳动能力总和，是包含在人体内的一种劳动能力，体现在劳动者身上并且具有数量和质量两方面的规定性。

人力资源的数量宏观上就等于一个国家或地区范围内适龄劳动人口总量减去其中丧失劳动能力的人口数量，加上适龄劳动人口之外具有劳动能力的人口。微观上，一个企业人力资源的数量是指该企业所拥有员工的总数量。

人力资源质量一般包含四个方面的内容：第一，人力资源品格素质。它主要指劳动者工作的责任心、敬业精神、工作态度、事业心、职业道德和诸如积极进取、民主精神、勇于创新、科学态度、竞争观念、法制意识等现代思想观念。第二，文化素质。指基础文化科学知识，包括文学艺术、数学、计算机、物理、历史、地理等基础知识，通常用受教育年限来衡量。第三，专业技术水平。指在某个专业领域具备的技能水平、经验积累程度、操作熟练程度等。通常以接受职业技术教育的年限与等级、专业技术人员的职称等级、生产人员的技术等级等来衡量。第四，身心素质。指人力资源身体健康的程度和智力、情感、意志、个性等方面的健康与成熟程度。

也有学者把人力资源的质量归结为生理素质和心理素质两大类。生理素质包括人体器官及其功能、健康状况和寿命等；心理素质又可分为智能素质和非智能素质两个方面。非智能素质的发展能够对智能素质的开发产生协调和推动作用。

人力资源的质量相对于人力资源的数量而言更为重要。因为人力资源的数量反映的是可以推动物质资源的人数，而人力资源的质量决

定了可以推动哪种类型、哪种复杂程度以及多大数量的物质资源。随着科学技术的进步以及经济的发展，生产设备、技术、工艺越来越现代化，对人力资源质量的要求也越来越高。在人力资源数量达到一定规模的前提下，人力资源质量对数量的替代性较强，而人力资源的数量对质量的替代性差，并且随着生产越来越现代化，这种替代性几乎就不存在了。人力资源开发主要是指对人力资源质量的开发。

正如现代管理大师彼得·德鲁克所说，“企业只有一项真正的资源：人”，人力资源是企业最重要的资源。人对社会的价值主要体现在他的劳动能力上，劳动能力不能脱离人的健康肌体独立存在，所以一个具有企业所需的职业能力、身体健康、有主动工作精神、能够与企业的组织环境和企业文化相适应的人，就成为企业最重要的资源。首先，企业的发展与员工的职业能力的发展是相互依赖的，但是人们重视人的职业能力必须先重视人本身。企业通过招聘、培训开发、各种调整和激励政策的目的是要鼓励员工能够不断地提高职业能力并愿意运用职业能力为企业服务，否则企业就无法适应激烈的竞争环境。其次，人力资源是有意识、有价值的资源，这是人与物的资源的本质区别之一。当人具有从事工作的愿望时，人的工作会是主动的，因此如何有效调动员工的积极性，强化他们对组织的认同感，建立良好的工作价值观，是人力资源管理中的一项意义深远的管理任务。最后，人是在特定的环境中成长起来的，每个人形成了与其成长环境有关的生活和心理品质。企业是由许多单个的人组成的、有目的的组织，为了有效地实现组织的目标，企业就需要统一的价值观念，这就是企业文化。

人力资源是创造利润的主要来源。商品的价值是由两个性质不同的部分组成的，即转移价值和附加价值，其中附加价值是商品价值对转移价值的差额部分，这部分价值是由劳动创造的，它是利润的真正来源。商品的附加价值越高，企业的利润就会越大，而期望的附加价值越高，就必须依赖人力资源的质量和结构。IBM 公司总裁 T. J. Watson 说过：“你可以搬走我的机器，烧毁我的厂房，但只要留下我的员工，我就可以有再生的机会。”

人力资源是一种战略性资源。对人力资源的管理往往关系到一个企业的生存和可持续发展问题。知识经济的到来、社会经济的发展增强了对劳动者知识的依赖，因此人力资源特别是拥有高科技产业发展

相关的知识的人才，成为具有战略意义的资源。微软公司的盖茨和他的软件工程师是公司最有价值的财富，是企业最重要的战略资源。

二、人力资源管理及其发展

人力资源管理是指对人力资源的配置、使用、开发等环节所进行的计划、组织、指挥和控制的管理活动，它是研究组织中人与人关系的调整，人与事的匹配，以充分开发人力潜能，调动人的积极性，提高工作效率，改进工作质量，实现组织目标的理论方法、工具和技术。可从以下几个方面把握这一概念：

第一，人力资源管理是对社会劳动过程中人与事之间的关系进行管理，而不是直接管理社会劳动过程，也不是对人或事实实施简单的管理。它是谋求社会劳动过程中人与事、人与人、人与组织的相互适应，做到事得其人，人尽其才。

第二，人力资源管理是通过计划、组织、协调、控制等手段进行的。

第三，人力资源管理是积极的、动态的管理，它是根据人的聪明才智和能力，及时调整其工作岗位，为其创造施展才华的条件。

人力资源管理实践与理论的发展可以概括为五个主要阶段：

第一阶段为产业革命阶段（18世纪末至19世纪末）。这是人力资源管理的萌芽阶段，该时期的人力资源管理被称为人事管理，其特点是一切以工作或生产为中心，把人看成机器，忽视人性的存在，对人的主要管理方式是以强权管理为主。罗伯特·欧文被认为是“人事管理之先驱”，他曾试图解决由劳动分工产生的问题，他认为人的行为是对所受待遇的反应。他还创建了最早的工作绩效评价系统，为了检查工人的表现，他使用一块四边分别涂成白、黄、蓝、黑四种颜色并安装在机器上的木块，用对应于工作表现的颜色指向来反映工人前一天的生产。

第二阶段为科学管理阶段（19世纪末至1920年）。科学管理的基本假设是认为存在一种最合理的方式来完成一项工作。被称为科学管理之父的泰勒对劳动时间和作业方法进行了科学的分析，并依此建立了工资制度和用人制度。泰勒认为，要让工人最有效率地工

作,就需要用金钱来激励他们。他还提出工作集体的效率是由其中生产率最低的工人的效率水平决定的。

第三阶段是人际关系阶段(1920年至第二次世界大战)。哈佛大学教授梅奥和他的助手1927年到1932年在美国西屋电器公司霍桑工厂进行了一系列试验,结果发现人际关系的重要性。研究人员发现,在工作中,影响生产效率的关键变量不是外界条件,而是员工的心理状态。泰勒认为企业是一个技术经济系统,而霍桑试验的结果却表明企业是一个社会系统。

第四阶段是行为科学阶段(第二次世界大战至20世纪70年代)。该阶段是人力资源管理理论发展的重要阶段,主要代表人物及理论有马斯洛及其人类需求层次论、赫茨伯格及其激励因素—保健因素理论、麦格雷戈及其X理论—Y理论、大内及其Z理论等。这个时期以人际关系为出发点,对组织的人事管理进行全方位的开放式管理,使组织中的人事管理由对员工的监督制裁转到对员工的人性激发,由消极的惩罚到积极的激励,由独裁领导到民主管理,由只重视对员工的索取性使用到培训与开发和使用相结合,由一家之言到信息的充分沟通,由劳资或劳动者与管理者之间的对立关系到协调、和谐,以求人与人之间和人与事之间的理想协调。

第五阶段是现代人力资本管理阶段(20世纪70年代以来)。这一时期人力资源的发展集中在两个方面。一是人力资源管理重心不断转移,由以物为中心向以人为中心转移,即从人本管理向人心管理转移。第二是人力资本理论成为人力资源管理的基础理论,开始全面介入企业管理。

人力资源管理正面临新的环境,全球经济一体化趋势不断加强,跨国公司在全球经济生活开始扮演重要角色,并在其管理中遇到了一系列涉及多元文化的管理问题;以计算机技术和现代通信技术为代表的信息技术正改变着我们的生活和工作方式;激烈竞争的市场促使新的管理概念和管理方法不断产生,给组织管理带来新的生机与活力。组织赖以生存的外部环境和组织的竞争方式正进行着悄无声息但却深入持久的变革,组织的人力资源管理职能必须应潮流而变。

目前人力资源管理呈现出许多新的发展趋势。首先是人力资源管理职能的分化。人力资源管理的全部职能可以简单概括为人力

资源配置、培训与开发、工资与福利、制度建设四大类。如果说这四大类职能是在其发展过程中逐步形成与完善的话，那么，随着企业外部经营环境的变化，以及社会专项咨询服务业的发展，这些职能将再次分化，一部分将向社会化的企业管理服务网络转移。其次是人力资源管理的强化。人力资源管理职能的分化涉及的只是人力资源管理的一部分职能，而非全部职能。实际上，在某些职能不断弱化与分化的同时，人力资源管理的另一些职能却在逐步加强。另外，人力资源管理也会伴随未来组织的网络化、灵活化、扁平化、多元化和全球化趋势在管理目标、管理职能、管理技术以及对管理人员的要求方面发生新的变化。在管理目标方面，未来的人力资源管理是战略型人力资源管理，即围绕企业的战略目标而进行的人力资源管理。战略型人力资源管理的目标是为众多的利益相关者服务。

西方人力资源管理在 20 世纪中叶由人事管理转化为人力资源管理，如今其丰富的内涵和对组织发展所起的作用已发生了巨大的变化。中国企业人力资源管理工作目前正处于由传统人力资源管理向现代人力资源管理转变的过程中。总体上说，我国人力资源管理大致经历了以下三个阶段：

第一阶段的“档案管理”阶段。20 世纪 70 年代以前，我国的人力资源管理被称为人事管理，其工作重点主要是员工的接收和工作安排。人事工作就如同一个单位的传达室，负责员工（等同于报刊、信件）的接收、登记和分派（安排到各个部门）。这时的人事管理工作的重点是员工档案的记录和管理，人事管理人员的角色是记录员。

第二阶段的“人事管理职能”阶段。人事管理的职能在进入 20 世纪 80 年代后渐渐独立出来，增加了许多管理的内容，开始有了一些考核、奖金分配等方面的工作。这时的人事管理的工作就如同“警察”，监督、考核、查处缺勤和偷懒行为，同时进行惩罚和奖励。

第三个阶段为“人力资源管理”阶段。我国人事管理从 20 世纪 90 年代开始进行了很大的改革，越来越多的企业开始重视人力资源管理工作。人力资源管理一词也被广泛地接受。原来企业的“人事部”纷纷改为人力资源部，人力资源管理也开始步入专业化的阶段。人力资源管理活动包括了工作分析、招聘、选拔、薪酬、员工培训、人力资源规划等内容。这时人力资源管理的重点是运用科学的知识和方法，进行有效的绩效评估、员工培训、薪酬和福利管理等工作，人力

资源管理人员的角色是成为人力资源管理各项活动的专家，同时人力资源管理工作也成为其他部门领导的重要职责之一。

无论人力资源管理如何发展，薪酬激励始终都是其中的核心内容之一，因此薪酬激励理论也受到了人力资源管理理论和实践者更多的关注。

第二节 激励理论与实践

激励理论是管理学的基本理论之一，一般认为管理的职能是计划、组织、领导、控制，其中激励理论是进行有效领导的核心指导思想。激励起源于心理学术语，通常指创造一种满足被激励对象各种需要的条件，激发工作的积极性和主动性，使之为目标努力工作。了解员工的需要是一切激励的前提。

从 20 世纪初泰勒的科学管理到现代企业以人为本的经营理念，激励思想和措施产生了一些变化。即从以惩罚为主的外部控制转向内部引导，满足员工内在需要；从硬性规定转向培养员工自觉；从相互独立的激励措施转向整体绩效的激励；从注重短期激励到短期与长期激励相结合，从管理者对下属的激励转向员工自我激励。

一、激励理论发展脉络

20 世纪 50 年代是激励理论发展的黄金时代。已有的激励理论主要是从心理学和组织行为学的角度来展开研究，激励被认为是通过高水平的努力实现组织的意愿，而这种努力以能够满足个体某些需要和动机为条件。因此，流行的管理激励理论可以分为两类。一类是以心理需求和动机为主要研究对象的激励理论，包括默里的需求理论、麦克莱兰的成就激励理论、马斯洛的需求层次论、阿德佛的 ERG 理论、弗雷德里克·赫茨伯格的双因素理论，这些理论都属于早期激励理论。另一类是以人的心理过程和行为过程相互作用的动态系统为研究对象的激励过程理论。这种理论以系统和动态的目光来看待激励，主要包括弗鲁姆、波特和劳勒的期望理论，亚当斯的公平理论，迈克尔·罗斯的归因理论和轨迹控制理论，斯金纳的强化理论以及目标设定理论等。激励过程理论体系较之于激励内容理论体系从系统性和动态性的

角度来说是一种巨大的进步，但从根本上来说是以早期激励理论为基础的，仍以对人的心理特征和以此为基础的行为特征为出发点。而人的心理需求很难加以观察、评估和衡量，属于内涉变量；同时心理特征会因人、因时、因事而异，并处于动态变化之中，各种激励方法实施的可重复性差，由此而难以把握；此外，随着人们对于激励条件的适应性，任何激励因素都会变成保健因素，致使管理组织激励资源的稀缺性和激励因素（如工资、奖金）的刚性之间存在着严重的冲突，使得管理激励难以持久。因此，激励往往被认为是属于管理艺术和领导艺术的范畴，是一种令人敬而远之、望而生畏的工作。

几种基本的激励理论如下：

(1) 需求层次理论（美国心理学家 A. H. 马斯洛）

马斯洛认为人的需求有五个层次：

第一层次为生理的需求。如衣、食、睡、住、水、行、性；

第二层次为安全的需求。如保障自身安全、摆脱失业和丧失财产；

第三层次为社交的需求。如情感、交往、归属要求；

第四层次为被尊重的需求。如自尊（有实力、有成就、能胜任、有信心、独立和自由的）、受人尊重（有威望、被赏识、受到重视和高度评价）；

第五层次为自我实现的需求。其特征是自发性的、集中处理问题、自立的、有不断的新鲜感、幽默感、浓厚兴趣、不受束缚的想像力、反潮流精神、创造力、讲民主的性格。

在某一阶段上，人的多种需求并存，但只有一种需求取得主导地位。在不同时期，需求结构在动态变化，大致是逐步从低到高、从外部向内部满足。五个层次需求满足上行机制：尚未满足的较低层需求总是主宰的，只有在满足它之后，紧邻的高一层需求才被激活成为主宰。同时也满足挫折下行机制：高一层需求在未得到满足、受到挫折后，低一层次的需求重新成为主宰。

(2) 激励—保健双因素理论（美国心理学家 F. 赫茨伯格）

该理论认为个人与工作的关系是一个最基本的方面，而个人对工作的态度在很大程度上决定着任务的成功与失败。赫茨伯格指出，员工满意的对立面不是不满意，而是没有满意；不满意的对立面是没有不满意，而不是满意。两类因素分别导致满意和不满意，就是激励、保健双因素，概括如表 1-1：