

SNAI

Shanghai National Accounting Institute

上海国家会计学院 案例集

(第四辑)

上海国家会计学院 编



经济科学出版社
Economic Science Press

013060317

F230
430
V4

上海国家会计学院 案例集

(第四辑)

上海国家会计学院 编



F230
430
V4

经济科学出版社



北航

C1666740

173090317

图书在版编目 (CIP) 数据

上海国家会计学院案例集. 第四辑 / 上海国家会计学院编. —北京: 经济科学出版社, 2013. 4

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3107 - 9

I. ①上… II. ①上… III. ①会计学 - 案例 IV.

①F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 044400 号

责任编辑: 白留杰 李 剑 张占芬

责任校对: 王凡娥

技术编辑: 李 鹏

上海国家会计学院案例集

(第四辑)

上海国家会计学院 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材分社电话: 88191354 发行部电话: 88191537

网址: www. esp. com. cn

电子信箱: bailiujie518@126. com

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 27 印张 490000 字

2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3107 - 9 定价: 55. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

序

凝聚了上海国家会计学院教学研究团队一年心血的新一辑案例集即将面世，可喜可贺！自学院撰写案例、编辑出版案例集的工作启动以来，《上海国家会计学院案例集》已经出版到第四辑。与案例库建设配套的另两项工程，即有多种检索、查询、统计和编辑功能，文本和视频兼容的案例数据库建设，以及综合国内外案例开发与案例教学经验的“案例研究方法泛论”编撰工作均已基本完成。组织各种资源，开展这一系列案例开发和案例教学工作背后的逻辑是着力塑造学院重视教学和研究密切结合实际的应用型特色，满足高层次财经人才培养的需要。纵然案例集的出版需要学院组织多方资源，花费学院教研团队大量宝贵的时间，但这仍旧是年轻的上海国家会计学院的无悔选择。聚焦高端、注重应用的特色塑造既需要我们广泛选用国内外其它院校的专家们编撰的优秀教学案例，也需要我们在深入调研的基础上，编写反映中国企业经营与管理实践、适应学院教学要求的高质量案例。而在继续着力做好全国会计领军人才培养工程、建设好会计行业的门户网站——“中国会计视野”、办好连续3年跻身英国《金融时报》全球排名30强的EMBA项目和受到广泛好评的中国大陆第一个EMPAcc项目等工作的同时，贡献高质量的具有中国特色和内涵的财经案例，也是上海国家会计学院义不容辞的责任。系列案例集的陆续出版好比是一串不断往前延伸的足迹，我们为足迹的持续延伸而欣慰，为新足迹更加坚定而自豪。当然，这一切也让我们倍加珍惜来自不易的发展环境，感恩财政部以及社会各界对学院的关心和支持。

古人云：不积跬步，无以至千里。上海国家会计学院正按照财政部领导的要求，积极谋求爬坡升级，每一个新成绩的取得都只能代表

我们在朝国际一流会计学院征程迈进过程中又前行了细微的一步。前进的路很长，也充满艰辛，但只要我们持续努力，就一定能够贡献出高质量的知识产品，就能不断逼近我们心中的圣殿。

李和成

二零一三年七月

目 录

股票期权：七匹狼	郑德渊 / 1
公司估值、股东价值及流动性溢价	
——基于中国船舶与长江电力的案例分析	王怀芳 孙 晔 / 37
战略实施中的绩效管理与薪酬激励	
——SPX 公司案例	余 坚 / 70
战略性融资与分离交易可转债	
——江西铜业的案例分析	吉 瑞 / 100
增值税转型对上市公司经营业绩的影响	
——A 航空公司财务分析报告	庞金伟 / 138
国美控制权之争折射的公司治理问题	刘凤委 邱 铁 / 156
MCI 购并案	夏大慰 / 186
中国企业跨国并购的财务风险	
——吉利并购沃尔沃的案例	江百灵 宋振超 / 203
中国企业国际化之联想	曹声容 / 229
商业银行经济资本管理	
——ING 与中国 × × 银行的比较分析	贺学会 / 257
商业银行分支机构绩效考核制度案例研究	宋 航 杨于民 / 284
商业银行竞争力管理路径研究	
——B 银行案例	张向菁 赵 婷 / 311
联合分析法在产品定价中的应用	
——MPAcc 项目的案例分析	赵春光 / 349
地方政府投融资平台的债务形成与风险控制	
——上海城投案例	赵 敏 / 373
企业风险管理案例	
——雪灾中的郴州电力	宋德亮 / 403
跋	/ 423
附录	/ 424

股票期权：七匹狼

郑德渊

一、公司概况

福建七匹狼实业股份有限公司（以下简称七匹狼）是一家注册于福建省晋江市金井镇南工业区的股份有限公司，注册资本人民币 28 290 万元，法定代表人为周少雄。目前公司总部占地面积 39 800 平方米，建筑面积 26 500 平方米，职工 1 800 人。

（一）历史沿革

1989 年 12 月，公司前身晋江恒隆制衣有限公司成立；1993 年 6 月，更名为福建七匹狼制衣实业有限公司；2001 年 6 月，福建七匹狼制衣实业有限公司由中外合作经营企业变更为内资性质的有限责任公司；2001 年 7 月，福建七匹狼制衣实业有限公司依法整体变更为福建七匹狼实业股份有限公司。

2004 年 7 月，福建七匹狼实业股份有限公司向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2 500 万股，每股面值人民币 1.00 元，每股发行价人民币 7.45 元，股本总额变更为人民币 8 500 万元；2004 年 8 月 6 日，福建七匹狼实业股份有限公司股票在深圳证券交易所上市交易，证券简称为“七匹狼”，证券代码为 002029。2005 年 4 月 29 日，公司 2004 年年度股东大会通过了以资本公积转增股本 2 550 万元，转增后，股本总额变更为人民币 11 050 万元；2005 年 8 月 8 日，公司股权分置改革方案实施完毕，公司原非流通股股东通过向流通股股东按每 10 股流通股支付 3 股股票对价，共支付 975 万股股票给全体流通股股东，获得了其持有的非流通股的流通权；2007 年 5 月 10 日，公司 2006 年年度股东大会通过了以资本公积转增股本 5 525 万元，转增后，股本总额变更为人民币

16 575 万元；2007 年 10 月 17 日，公司完成了增发人民币普通股（A 股）2 285 万股，增加了股本人民币 2 285 万元。此次公开增发后，公司股本总额从人民币 16 575 万元增加到人民币 18 860 万元。2008 年 4 月 18 日，公司 2007 年年度股东大会通过了以资本公积转增股本 9 430 万元，转增后，股份总数变更为 28 290 万股。

截至 2010 年 12 月 31 日，公司注册资本为人民币 28 290 万元，股份总数 28 290 万股（每股面值 1 元）。

（二）股本变动情况

从图 1 可以看出，公司通过资本市场的配股和增发，股本从 2004 年的 8 500 万元增长到 2010 年年底的 28 290 万元，大大增强了自身的实力，并快速占领了市场，成为服装行业较有影响力的品牌之一。

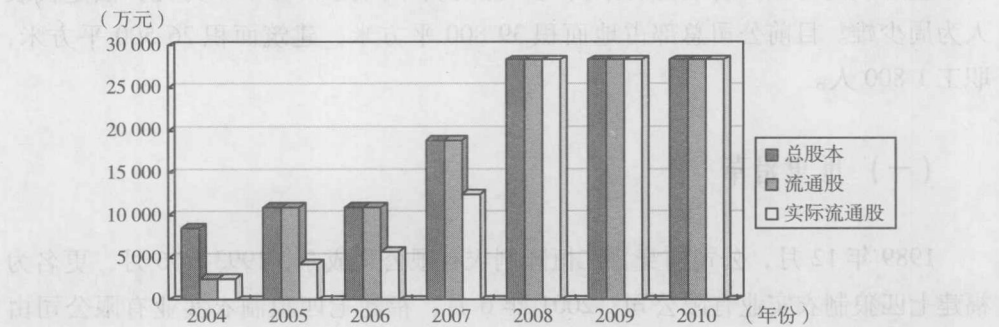


图 1 七匹狼股本结构变化

（三）行业分析

七匹狼公司属于休闲服装行业，该行业充满了竞争和机遇，综合来看，有以下几个特点：

1. 劳动密集。中国的纺织服装业是一个典型的劳动密集型行业，首先，对创新设计的概念比较弱化，投入成本较少，尽管开始出现 CAD、CIMS 等高新技术，但本土的设计与国际尚未接轨，中国服装企业品牌附加值低，大部分企业仍然依赖传统盈利模式，即相对低廉的劳动力成本得以生存。其次，服装行业相对于其他行业，对专业化的机器设备要求较低，使得服装行业的资本投入相对较

少。由于中国的纺织服装行业的行业利润相对较低，其对劳动力这一主要成本的敏感度较高。

2. 季节性强，流行周期短。服装行业具有季节性强，流行周期短，淘汰率高的特点。市场需求日新月异，客户对服装的款式、色彩、面料、配饰等诸多要求变化迅速。这些特性，导致服装行业存货减值大，经营不稳定等诸多风险。

3. 品牌附加值低。中国的服装行业开始逐渐意识到品牌的重要性，并且出现了一批具有一定知名度的服装品牌，但是，品牌价值体现度低，基本仅仅停留在品牌名字，尚未延伸到美学意义上的文化价值和象征意义上的社会价值，各品牌之间差异度不大。但是，这一问题，已经受到越来越多的服装企业的重视，服装行业的品牌效应将日益凸显。

4. 易被他人模仿。服装业没有太多的核心竞争力，企业进入的门槛较低，而他人模仿、超越的机会多，服装市场克隆现象严重。一款新品出现在市场上，并引起良好的反应后，不出一星期，就会有仿制产品登场，新款凉爽服装的科技含量、商业秘密有限，很容易被仿制，早早推出新品，等于买了爆竹大家放。甚至某出名的设计师设计的服装流行款式还存在保险箱时，在低廉的市场上已出现大量的该款式服装。

5. 服装行业的价格弹性较大。人们对服装的价格也较为敏感，除某些奢侈、高端品牌或对一些品牌有很强忠诚度的消费者外，服装的价格弹性一般说来大于1，价格的升降，可以引起需求数量的较大幅度的变化。

6. 销售网点多，销售渠道庞大。产品的店铺化分销，是将产品传递给用户的最佳手段。随着经济的发展，人们越发关注自身的生活质量，店铺的服务多样化成为大势所趋，服装行业的分销系统较庞大复杂，交易对象多，代理商、专卖店、店中店多种形式并存。

7. 营业收入的季节性明显。从整个服装零售业来看，由于受季节变动的影响，秋冬季服饰普遍单价高、利润厚，而春夏季服饰大都单价低，利润薄。从产品结构来看，秋冬装产品在整个产品的销售收入中所占比重较大，因而服装业务具有明显的季节性特征。不同产品的销售高峰期虽说有差别，但一般来说，服装企业的营业收入和收益一般均呈现下半年高而上半年低的态势。

（四）竞争力分析：基于波特五力模型

1. 潜在新进入者。服装行业不属于大规模生产行业，对企业的规模没有特别高的要求，所以在规模上的进入壁垒较小；服装行业在生产制造方面也没有太

多的关键技术可言，且服装行业属于较为成熟的行业，一般的技术和能力也是非常容易获得的；服装行业有一定的品牌的偏好，但主要集中在中高档服装，一般客户主要是关注流行的样式和自己的审美情趣，所以客户的忠诚度一般。因此，总体而言，服装行业就是一个较成熟的一般行业。服装企业有一定的固定投入，对于大企业存在退出壁垒，中小企业较容易退出。因为服装行业的企业数太多，行业内企业除了关注一些自设竞争者外，主要是努力做好自己企业的工作，不太会积极对新进入者采取一些措施。

2. 行业内竞争状况。服装行业是一个高速成长的行业，企业数较多，竞争较为激烈，快速的行业增长速度将为公司创造巨大的市场空间。

3. 供应商议价能力分析。供应商数量较多，竞争非常激烈，价格波动较小，使用原料一般没有特殊的要求，在市场上容易获得，因此原料供应商不具备很强的议价能力。

4. 客户议价能力分析。单一顾客的购买力也较大，而顾客转换产品的成本几乎没有，产品质量对顾客来说很重要，顾客对行业也非常了解，对价格较为敏感，有一定的向后一体化能力，总之顾客有一定的议价能力。

5. 替代品生产厂商。服装作为必需品，整体的被替代性很小。服装市场的细分程度越来越深，设计、品牌、文化、价格、顾客群等各个因素的差异性越来越明显，每个细分市场的服装也不容易被其他服饰系列替代。

从2010年度包括七匹狼在内的6家上市公司来看，净利润和增长率最高的是雅戈尔，主要原因是其将投资、房地产和服装一起纳入到三大主营业务中，投资和房地产为雅戈尔贡献了超过70%的净利润；其他几家服装类的上市公司增长率较为平均，在30%~40%之间，七匹狼2010年的增长率为39%。从每股收益角度来看，森马、雅戈尔均超过七匹狼，分别为1.49元和1.27元，七匹狼为1.00元，其他几家上市公司的每股收益都低于1.00元；从市盈率角度来看，服装类上市公司受到大消费的概念影响，普遍高于30倍，而雅戈尔则因为主业向房地产转移，受到政策的负面影响，目前的市盈率仅为9.6倍（见表1）。

表1 服装行业上市公司2010年度数据对比

代码	公司	股价 (元)	总市值 (百万元)	净利润 (百万元)	净利润 增长率	每股收益 (元)	市盈率
002029. CH	七匹狼	30.89	8 739	283	39%	1.00	30.9
1234. HK	利郎	11.22	13 470	419	38%	0.41	27.7
600177. CH	雅戈尔	12.22	27 209	2 832	73%	1.27	9.6

续表

代码	公司	股价 (元)	总市值 (百万元)	净利润 (百万元)	净利润 增长率	每股收益 (元)	市盈率
002154. CH	报喜鸟	25.84	7 591	244	32%	0.83	31.1
002269. CH	美邦服饰	29.93	30 080	757	25%	0.75	39.7
002563. CH	森马服饰	57.58	38 579	1 001	46%	1.49	38.6

资料来源：Wind 金融数据库。

二、股权激励计划描述

(一) 首期股权激励方案

为稳定核心团队，提升公司业绩，七匹狼于2006年9月公布了首期股票期权激励计划，大致内容如下：

1. 激励对象：董事、监事、高级管理人员等17人。
2. 股票来源：七匹狼向激励对象定向发行700万股七匹狼股票。
3. 股票数量：合计为700万股，占当时七匹狼股票总额的比例为6.33%，其中预留240万股份给预留激励对象，占该次期权计划总数的34.29%。
4. 股票期权激励计划的有效期：自股票期权授权日起的五年。
5. 股票期权的行权价格及确定方法：股票期权的行权价格为10.20元。股票期权行权价格取下述两个价格中的较高者：(a) 草案摘要公布前1个交易日的七匹狼股票收盘价(10.20元)；(b) 股票期权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的七匹狼股票平均收盘价(9.91元)。
6. 股票期权的行权条件：(a) 前一年，七匹狼扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率不低于10%；(b) 行权前一年，七匹狼扣除非经常损益后的净利润年平均增长率不低于10%；(c) 股本11 050万股为基准股本，行权前一年七匹狼扣除非经常损益后的每股收益增长率不低于10%。
7. 股票期权的行权安排：在激励对象获授股票期权后的前3个考核年度中(包括获授股票期权的当年)，激励对象通过当年考核，可以在该考核年度下一年的可行权日行使其获授股票期权总额的1/3。
8. 年度激励基金：若前3年扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率仍

高于10%的情况下，公司根据净利润增长率，提取激励基金分配给激励对象，作行权资金的一种来源。奖励基金的计提年限为激励计划开始实施的后3个年度，即2006年度、2007年度、2008年度。

具体计算如下：(a) 激励基金提取额 = 当年净利润 × (当年净利润增长率 - 10%) × 1/9；(b) 计提的奖励基金上限为公司当年税后净利润的10%；(c) 每位激励对象的分配额 = 激励基金提取额 × (该激励对象该年度于公司的工作月数 × 该激励对象的授权份额) / Σ(该激励对象的授权份额 × 激励对象该年度于公司的工作月数)。

(二) 首期股权激励方案的终止

2009年3月21日，七匹狼公司发布公告：由于2006年度首期股票期权激励计划中的所有激励对象来函，“为支持公司进行整体激励约束制度改革，平衡公司整体薪酬奖励方案，相关激励对象愿无条件放弃股权激励计划实施过程中获授的所有股票期权，保证在股权激励计划存续期内不向公司董事会提出行权申请。基于所有激励对象书面放弃获授的股票期权，根据公司股权激励计划相关规定，公司2006年第一次临时股东大会通过的股权激励计划终止。”

(三) 二期股权激励方案

2010年11月，七匹狼首期股票期权激励计划失败后，重新拟订了第二期股票期权激励计划，并于2011年1月7日正式实施，大致内容如下：

1. 激励对象：公司董事（不包括独立董事）、其他高层管理人员、公司大区及业务核心部门负责人，合计18人。
2. 股票来源：定向发行290万股七匹狼股票。
3. 股票数量：共计290万股，占当前七匹狼股票总额的比例为1.03%。
4. 有效期：自股票期权授权日起的四年。
5. 股票期权的行权价格及确定方法：股票期权的行权价格为24.63元。

股票期权行权价格的确定方法为：取下述两个价格中的较高者：(a) 股票期权激励计划草案摘要公布前1个交易日的七匹狼股票收盘价；(b) 股票期权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的七匹狼股票平均收盘价。

6. 股票期权的行权条件（见表2）。

表 2 第二期股权激励方案行权条件

行权期	行权指标
第一个行权期	以 2010 年经审计财务数据为固定基础，2011 年经审计营业收入和基本每股收益较 2010 年增长达到或超过 20%，2011 年经审计加权平均的净资产收益率不低于 16%
第二个行权期（预留部分期权第一个行权期）	以 2010 年经审计财务数据为固定基础，2012 年经审计营业收入和基本每股收益较 2010 年增长达到或超过 44%，2012 年经审计加权平均的净资产收益率不低于 17%
第三个行权期（预留部分期权第二个行权期）	以 2010 年经审计财务数据为固定基础，2013 年经审计的营业收入和基本每股收益较 2010 年增长达到或超过 72.8%，2013 年经审计加权平均的净资产收益率不低于 18%

7. 股票期权的行权安排。二期激励方案有效期为自股票期权授权日起四年。激励对象可在股票期权自授权日起满一年同时在 2011 年年报公告后，在计划规定的可行权日按获授的股票期权总量的 40%、30%、30% 分三期行权，具体行权期安排如表 3 所示。

表 3 第二期股权激励方案行权安排

行权期	行权有效期	可行权数量占获授期权数量的比例 (%)
第一个行权期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日止	40
第二个行权期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日止	30
第三个行权期	自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日止	30

三、股权激励方案设计分析

（一）两期激励方案比较

七匹狼曾于 2006 年 9 月推出首期股票期权激励计划，该股权激励计划于

2009年3月终止实施。2010年新股权激励计划的推出是公司管理人员绩效改革的一部分，与首期激励计划相比，第二期激励方案存在显著差异，详述如下：

1. 大股东摊薄效应降低。第二期股权激励股票期权占总股本的比例为1.03%，而首期方案该比例为6.33%，比例明显下降（见表4）。

表4 二期股权激励中股票期权占比情况

方案	股票期权数量 (万股)	总股本 (万股)	股票期权数量/ 总股本 (%)
首期激励计划	700	11 050	6.33
二期激励计划	290	28 290	1.03

七匹狼公司的实际控制人为周氏家族，成员包括：周永伟、周少雄、周少明、陈鹏玲。周永伟、周少雄、周少明系兄弟关系；周永伟和陈鹏玲系配偶关系。以2006年12月31日资产负债表计算，周氏家族成员合计持有七匹狼集团95%的股权，而七匹狼集团持有上市公司46.32%的股权；2010年12月31日资产负债表数据计算，周氏家族成员合计持有七匹狼集团95%的股权，为七匹狼集团的实际控制人，而七匹狼集团持有上市公司40.71%的股权。

假定首期激励方案完全符合行权条件后期权持有人全部行权，大股东七匹狼集团所持上市公司股票比例将由46.32%降到43.45% $[5\ 118.75 / (11\ 050 + 700)]$ ；第二期激励方案完全符合行权条件后期权持有人全部行权，大股东持股比例几乎不会发生变化（持股比例由40.71%降至40.30%）。显然，第二期激励方案对大股东的摊薄影响较小，从控股权角度来看，取消首期激励方案转而采用新激励方案对大股东更为有利。

2. 激励对象主要为前台销售主管。二期股权激励对象主要为公司各大区和销售核心部门的管理人员，他们的工作成效将直接影响公司的经营业绩，而该激励方案主要是考核公司营业收入和每股收益，两者更为契合，而审计、行政、法务等中后台部门因不直接创造公司业绩，上述部门主管未被纳入激励范围，使得激励计划更具针对性。由于第二期股权激励主要是面向前台销售管理人员，覆盖面较上次收窄，中后台的管理人员将采用固定年终奖金等其他激励方式（见表5）。

表 5 两期股权激励对象对比

序号	二期股权激励的激励对象		首期股权激励的激励对象	
	姓名	职务	姓名	职务
1	吴兴群	董事、副总经理	毛金华	副总经理
2	洪清海	董事	周永泽	副总经理
3	江涛	营销中心总监	姚健康	副总经理
4	胡建秋	品牌中心总监	杨鹏慧	副总经理、董事会秘书
5	魏玉瑶	行政人力总监	张晓旺	财务总监
6	余如	华北区大区总监	范阳秋	监事
7	朱民	华南区大区总监	蔡友助	商品中心总监
8	汪赤军	华中区大区总监	陈欣慰	投资中心总监
9	万国华	西北区大区总监	洪青雅	物流中心主任
10	吴剑青	上海七匹狼总经理	陈文历	上海七匹狼实业有限公司总经理
11	孙年朗	财务部高级经理	兰利平	客户服务部经理
12	方立先	商品设计部经理	唐超凤	审计部经理
13	陈洁云	营销中心货品部经理	江水莲	行政部经理
14	蔡盈盈	营销中心工程部经理	孟凡景	法务部经理、证券事务代表
15	赵莉	营销中心管理部经理	何良科	上海七匹狼实业有限公司副总经理、财务总监
16	颜贻铿	营销中心商品分析部经理	洪清海	财务部副经理
17	陈黎燕	营销中心陈列部经理	吴子辄	投资部副经理
18	林俊航	营销中心促销部经理		

3. 期权份数显著减少。首期激励方案于 2006 年末、2007 年末、2008 年末的期权总份数分别为 700 万份、1 050 万份和 877.50 万份，分别占总股本的比例为 6.33%、5.57% 和 3.10%（2006 年末总股本 11 050 万元、2007 年末总股本 18 860 万元、2008 年末总股本 28 290 万元）。二期激励方案期权总份数 290 万份，占总股本的比例为 1.03%。从股票期权绝对份数还是期权完全行权后在总股本中的占比两方面考虑，二期股权激励方案比首期激励方案都要谨慎得多（见表 6）。

表 6

二期股权激励期权份数比较

单位：万份

序号	二期股权激励			首期股权激励			
	姓名	2010 年	2011 年	姓名	2006 年	2007 年	2008 年
1	吴兴群	20	20	毛金华	35	52.50	
2	洪清海	20	20	周永泽	35	52.50	
3	江涛	50	50	姚健康	35	52.50	78.75
4	胡建秋	30	30	杨鹏慧	35	52.50	78.75
5	魏玉瑶	10	10	张晓旺	35	52.50	78.75
6	余如	20	20	范阳秋	30	45.00	67.5
7	朱民	20	20	蔡友助	30	45.00	67.5
8	汪赤军	15	15	陈欣慰	30	45.00	67.5
9	万国华	15	15	洪青雅	30	45.00	67.5
10	吴剑青	15	15	陈文历	30	45.00	67.5
11	孙年朗	10	10	兰利平	20	30.00	45
12	方立先	10	10	唐超凤	20	30.00	45
13	陈洁云	5	5	江水莲	20	30.00	45
14	蔡盈盈	5	5	孟凡景	20	30.00	45
15	赵莉	5	5	何良科	20	30.00	45
16	颜贻铿	5	5	洪清海	20	30.00	45
17	陈黎燕	5	5	吴子辄	15	22.50	33.75
18	林俊航	5	5	预留	240	360	180
19	预留	25	25				
	合计	290	290	290	700	1 050	877.50

4. 期权内在价值明显下降。首期激励方案中的期权持有人毛金华副总经理、姚健康副总经理、周永泽副总经理、杨鹏慧副总经理兼董事会秘书、张晓旺财务总监、范阳秋监事，于 2006 年 12 月 31 日财务报告日，属于在岗高管人员；于 2007 年财务报告日，财务总监张晓旺已由陈喜东接任，范阳秋也已经不再担任监事职务，周永泽副总经理已经离任；2008 年 11 月 30 日，毛金华副总经理因个人原因辞职。首期激励方案中上海七匹狼总经理陈文历也由新总经理吴剑青所取代。

2007 年 5 月 23 日，公司实施 2006 年度利润分配方案，以“每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），同时以资本公积金按 10：5 的比例向全体股东转增股本”，同时七匹狼股票期权行权价格调整为 6.73 元。以 2007 年 9 月 28 日公司股

票收盘价 26.09 元/股估计，如果期权持有人立即行权，每份期权价值为 19.36 元/股。四位副总经理及财务总监初始时每人持有 35 万份股票期权，执行该年度分配政策后，每位期权持有人持有 52.50 万份期权，该年度可行权期权数量占全部期权数量的 1/3，期权内在价值 338.80 万元，监事范阳秋年初持有 30 万份股票期权，实施分配方案后持有 45 万份股票期权，期权内在价值 290.40 万元。相比四位副总经理 2006 年度 26.75 万元年薪、2007 年度三位留任副总 47.16 万元的年薪（包含按照股权激励办法支付的奖励基金），相比财务总监岗位 2006 年度 26.75 万元年薪、2007 年度 7.13 万元年薪，股票期权行权价值在全部薪酬中占比远远高过年薪占比。

2008 年 5 月 8 日，公司实施 2007 年度利润分配方案，以 2007 年年末总股本 188 600 000 股为基数，以资本公积金按 10 : 5 的比例向全体股东转增股本，同时七匹狼股票期权行权价格调整为 4.49 元。以 2007 年 9 月 26 日公司股票收盘价 12.36 元/股估计，如果期权持有人立即行权，每份期权价值为 7.87 元/股。执行分配方案后，三位副总经理（周永泽已离职）及周晓旺（虽不担任财务总监但仍持有股票期权）持有 78.75 万份期权，范阳秋持有 67.50 万份期权，2008 年可行权数量为持有期权总份数的 1/3，三位副总经理持有的股票期权内在价值为 206.59 万元，范阳秋持有的股票期权的内在价值为 177.08 万元。相比姚健康 16 万元、杨鹏慧 17.2 万元、新财务总监 15.90 万元的年薪，股票期权价值在总薪酬的比重远远要高。

2011 年 5 月 5 日，公司以总股本 282 900 000 股为基数，向全体股东每 10 股派现金红利人民币 2.0 元，相应的，二期股票期权行权价格由 24.63 元/股降至 24.43 元/股，以 2011 年 9 月 30 日，七匹狼股票收盘价格 35.09 元/股估计，每份股票期权内在价值为 10.66 元。持有股票期权数量最多的持有人，每人持有 20 万份，股票期权总价值为 213.20 万元；持有期权数量最少的持有人，每人持有 5 万份，期权总价值为 53.3 万元。

对比两期股票期权对期权持有人的价值，二期激励方案中期权价值大大降低，下降幅度近乎 50%。

5. 行权条件改为考核营业收入和每股收益。与首期激励方案行权条件为净利润和每股收益增长 10%、净资产收益率超过 10% 的基本要求相比，第二期股权激励方案的行权条件改为以公司 2010 年的业绩为基准数，后三年每年营业收入和每股收益递增 20%，净资产收益率分别达到 16%、17% 和 18%，第二期股权激励方案的考核条件明显提高。

经历了前期的快速扩张期，公司自 2009 年步入内生增长为主的稳健发展期，