

中国企业家价值报告(2004)

White Paper on Chinese Entrepreneur Value(2004)



上海荣正投资咨询有限公司

北京荣正智源管理咨询有限责任公司

著

中国企业家价值报告(2004)

White Paper on Chinese Entrepreneur Value(2004)



上海荣正投资咨询有限公司

北京荣正智源管理咨询有限责任公司

著

图书在版编目(CIP)数据

中国企业家价值报告. 2004 年/上海荣正投资咨询有限公司, 北京荣正智源管理咨询有限责任公司著. —上海: 上海远东出版社, 2004

ISBN 7-80661-955-0

I. 中... II. ①上... ②北... III. ①企业家-中国
②上市公司-分析-中国 2004 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 050010 号

说 明

本报告基础数据均来源于各公司年报,其中:

——所有持股数据均为披露之准确值,持股市值根据持股值与2003年该股票最后交易日的收盘价计算而得;

——在上市公司高管最高年薪和独立董事最高年薪分析研究中,我们采用了如下数据处理方法:

- (1) 对于披露区间数据的,我们一律处理为区间的中间值;
- (2) 对于只披露下限的,我们一律取该下限值;
- (3) 对于只披露上限的,我们一律取该上限值;
- (4) 对于披露前三名年薪总额的,我们一律取算术平均数;

对于兼有(1)和(4)的情况,取两者的最大值。

我们认为这样处理虽然不能保证绝对准确,但系统误差却是最小的。

基于以上方法,所得结果可能与实际情况有所误差,导致得出的数值和排序结果与真实的准确情况有可能不完全相符,特此说明。

我们采用上述数据处理方法,完全是出于统计、研究、分析的需要,研究结论亦仅供参考。

本报告所提及的各公司,如发现本研究数据与事实有误的,可告知本公司,并提供准确的资料,以便本公司在对本排行榜的修订中予以更正。同时,我们对本报告中可能的失误也在此表示歉意。希望海内外媒体(包括网站)和机构在转载、引用本报告时亦予以说明。

前 言

企业人格化与金融创新

每年都是在五月初为年度《中国企业家价值报告》写前言，因此需要抓住上一年至本年的热点。进入 2004 年以来，在资本市场上最活跃的名词之一当属“整体上市”。这个因为“TCL”案例而带给国人的新名词又让市场的神经躁动起来。但是，当人们从一滴水（即“TCL”整体上市的个案）去观察和赞美阳光时，许多人忽视了这个案例带给我们更深层次的一次公司治理的变革——那就是企业人格化的路径与模式。

任何一个企业都不是一堆简单的物质要素的组合，相反，企业最核心的要素是人，能否在企业的外部产权结构和内在运行机制方面给予人充分的尊重和最大化挖掘人的潜能（即企业运行制度意义上的“以人为本”），是企业能获得超额回报和可持续发展的必要条件。

所谓“人格化企业”，就是以人为本的企业。所谓“企业人格化”，就是企业通过一系列制度创新的手段成为“人格化企业”的复杂过程。当然，很多企业将“以人为本”作为企业文化和守则写在纸上、念在嘴上、挂在墙上，但是，究竟有多少企业真正在企业深层次的制度安排上体现出这看似简单的四个字。

“企业人格化”需要通过金融创新来实现。整体上市是一种金融创新，但未必实现“企业人格化”；MBO、期权、经营者（员工）持股等制度安排则是实现“企业人格化”的金融创新工具。当然，“企业人格化”并不是万能的，但不人格化的企业在日益激烈和国际化的市场竞争中必将是无能的。

在中国的过渡经济时期，还存在不同的企业所有制结构：

对于国有企业而言，全民所有总是给人“没人所有”的感觉。没有人会对国企负责，因为国企的兴衰传递到每个公民身上的利益已经被除以了 13 亿的分母，可以忽略不计了。所以，人格化的问题在国企更为紧迫和突出，也就是要找寻真正的负责人和风险分担者。TCL 为我们探索了一种可行的模式（当然绝不是唯一模式），真正实现了国有资本和个人资本的多赢格局。在 TCL 渐进式 MBO 的过程中，国有资本基本呈现出“坐轿子”的逍遥姿态，而付出劳动“抬轿子”的就是以李东生为核心的管理团队和员工群体。其实，这种状态未尝不好，如果从政府层面代表行使国有资产出资人权利的官员们没有非份之想，那么这种无为而

治的境界应该是最理想的。俗话说,“天塌下来有个高的顶着”,作为“无为”的国有资产,最好做一个沉默股东。

当然,话分两头,事情要辩证地看。如果抬轿的快将轿子抬到河里了,那轿子上的人就要抽鞭子了。在本文截稿之际,又一名著名国企老总——三九集团赵新先被免职,除了面上宣布的年龄原因外,笔者猜测其三九集团债务累累是重要诱因。如果坐在轿子上的国资委“大佬”们此时不下手清理“轿夫”队伍,那就要被抬到河里呛水了。所以,对于赵氏的去职并不能简单与红塔储志健、健力宝李经纬相比。

MBO 和其他的股权激励机制可以实现国企的人格化。但 MBO 又不同于一般的股权激励机制,它催生了一类“新民营企业”(从国有变为民营)。这种企业完成了所有制度的彻底变革,其给予人力资本的激励已经由剩余收益的分享升华到控制权激励这种满足人的最高境界的价值自我实现需要。

所有的企业都需要股权激励,但不是所有的企业都可以实施 MBO。相反,MBO 这一工具的适用范围是很小的,其使用要慎之又慎。比如:中国的原生民营企业(即早期创业时就是非国有的)发展至今最长的也不过 20 余个年头,99% 以上不具备让职业经理人来 MBO 的可能,这完全不同于欧美发展了不下百年、传承了数代的那种“私营”企业。

当然,逐渐成长起来的民营企业有相当多已经进入第二代接班,也正尝试逐步引进职业经理人的现代管理。在民企的老板们分享历史的财富的同时,他们也关心未来谁能够继续将他们的产业发扬光大,将数字财富越写越大。这其实也是民营企业面临的人格化问题。

“企业人格化”是落实十五届四中全会提出的要素参与分配理论,也是真正在企业层面实现“以人为本”的文化与制度的必由之路,其具体的工具已经超越了管理的范畴,需要通过金融创新来实现,所以,研究经营者持股和企业人格化问题一直都是人力资源领域与投资银行资本运作领域的一个交叉学科,我们所研究“企业家价值”必须依赖这两个领域的专业知识的整合才能得到科学的回答。《中国企业家价值报告》是荣正咨询每年花费近半年精力就这一问题所做的实证的探讨,希望藉此逐年提高我们对这个问题的认识。

愿与读者或同仁分享!

上海荣正投资咨询有限公司

董事长兼首席合伙人

郑培敏

2004 年 5 月 18 日

目 录

前言:企业人格化与金融创新	1
第一部分 中国上市公司高管身价排行榜	1
一、中国上市公司高管身价排行榜(持流通股和薪酬部分)	3
二、中国上市公司高管身价排行榜(持未流通股部分)	46
三、中国上市公司高管团队控制力排行榜——正在成长的力量	51
第二部分 中国企业股权激励状况综述(2003)	59
第三部分 专题研究	63
一、并购后的人力资源整合——并购成功的关键战役	65
二、母子公司管理中的薪酬困局——兼论国资委直管企业中派出董事的薪酬问题	72
三、中央国企年薪制之路	77
四、浙江自然人控股上市公司分析	89
五、2003 年 MBO 元年回顾	97
六、MBO 终结“苏南模式”	114
七、ESOP 和 MBO 信托之攻略	120
八、公司紧缩型 MBO 的运作及经典案例	126
九、全流通背景下的期权激励制度设计	140
第四部分 案例分析	151
一、深高速——规范的虚拟期权激励	153
二、神奇的法人股转自然人股	159
三、MBO 是如何“烂尾”的——解析上市公司 MBO	162
四、以信托的名义——金地的 MBO 迷雾	170
五、无奈的拍卖选择——宇通客车尴尬的 MBO 之路	176

六、再谈 TCL 的财富之路	181
七、国内首例“市场化 MBO”——武汉有机的管理层收购	188
八、四两拨千斤：哈啤另类 MBO 模式	195
 结束语 永恒的激励	 199
 附录	 202
一、2003 年年报披露的股权激励部分案例分类	202
二、媒体上的荣正	205

第一部分

中国上市公司高管身价排行榜

今年中国上市公司高管身价排行榜的主要内容将比历年更为丰富详尽。首先,它包括了沿袭多年的(1)董事长持股市值排行前 20 名;(2)总经理持股市值排行前 20 名;(3)董事会秘书持股市值排行前 20 名;(4)各公司高管最高年薪排行前 20 名;(5)各公司高管最高年薪排行后 10 名;(6)各公司独立董事最高薪酬(津贴)排行前 23 名等 6 项排行榜内容。其次,考虑到自然人持未流通股的现象越来越普遍以及管理层团队这一成长的力量,新增了有关“自然人持未流通股市值排行榜前 50 名”和“上市公司管理团队持股比例(控制力)排行榜前 20 名”两项全新排名。2004 年白皮书新增的两项排名都具有相当重大的意义,前者可谓是“以上市公司股票市值为标准”排名的“中国个人富豪排行榜”,后者则是对上市公司高管团队整体持股情况的分析,未来可能会成为判断中国上市公司治理结构的优劣状况的一个重要的新标准。

一、中国上市公司高管身价排行榜

(持流通股和薪酬部分)

今年的上市公司高管身价排行榜是沿袭往年的方法,只计算流通股的价值。本排行榜共分6个子榜,具体为:

- (1) 董事长持股市值排行前20名;
- (2) 总经理持股市值排行前20名;
- (3) 董事会秘书持股市值排行前20名;
- (4) 各公司高管最高年薪排行前20名;
- (5) 各公司高管最高年薪排行后10名;
- (6) 各公司独立董事最高津贴排行前23名。

董事长和总经理是企业经营管理群体的核心,而董事会秘书是上市公司与投资者沟通的重要角色,因此,本报告将重点研究他们的薪酬和持股状况。同时,由于近几年中国证监会对上市公司治理结构的关注,国内对独立董事的薪酬状况也日益关心,因此,今年继续对独立董事的津贴进行研究。

此外,我们将再次披露“上市公司高管最高年薪后10名”。在这些公司中,有的高管最高年薪只有1万元左右,这让投资者对该上市公司信息披露的质量产生怀疑,以及对其灰色收入、职务消费状况产生猜测。我们的这种做法也是本着帮助这些上市公司改进、提高公司治理水平和信息披露质量的目的,同时希望引起监管部门、市场和公司的关注和重视。

(一) 数据与方法

1. 数据来源

截至2004年4月30日以前公开披露的上市公司年报,共1282家(较上年增加61家)。

2. 筛选标准

剔除2004年1月1日以后上市的新股(无2003年末股票交易价格);

剔除单独发行B股的上市公司;

在持股市值统计分析时,剔除 2004 年 4 月 30 日止暂停上市和终止上市的公司。

3. 年薪(津贴)处理方法

鉴于各公司年薪数据披露的格式不同,为保证研究口径的统一性,故本项排行榜研究在选取年薪最大值时进行了适当的技术处理:

- (1) 对于披露区间数据的,我们一律处理为区间的中间值;
- (2) 对于只披露下限的,我们一律取该下限值;
- (3) 对于只披露上限的,我们一律取该上限值;
- (4) 对于披露前三名年薪总额的,我们一律取算术平均数;

对于兼有(1)和(4)的情况,取两者的最大值。

我们认为这样处理虽然不能保证绝对准确,但系统误差却是最小的。

4. 持股市值处理方法

持股市值是指 2003 年 12 月 31 日持股数与收盘价的乘积。在对董事长、总经理持股市值的分别排序中,为不致重复,当两个职务由一人兼任的,只对其以董事长排序而不以总经理排序。

5. 参考指标

(1) 区域:按中华人民共和国行政区域(省、直辖市和民族自治区)划分,共计 31 个。

(2) 行业:根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》,共将上市公司分为 13 大类行业,具体分类结构与代码如下:

- | | |
|--------------|--------------------|
| A. 农、林、牧、渔业; | B. 采掘业; |
| C. 制造业; | D. 电力、煤气及水的生产和供应业; |
| E. 建筑业; | F. 交通运输、仓储业; |
| G. 信息技术业; | H. 批发和零售贸易; |
| I. 金融、保险业; | J. 房地产业; |
| K. 社会服务业; | L. 传播与文化产业; |
| M. 综合类。 | |

(3) 资产规模指标,分别为:

- | | | |
|-------|-------|--------|
| ● 总资产 | ● 总股本 | ● 流通股本 |
|-------|-------|--------|

(4) 业绩指标,分别为:

- | | |
|----------|----------|
| ● 主营业务收入 | ● 净资产收益率 |
| ● 每股收益 | ● 税后利润 |

6. 分析方法

本报告的研究方法是定性与定量相结合,并以定量为主,从而对以上市公司董事长、总

经理、董事会秘书、独立董事和高管团队为代表的企业决策层的报酬状况进行客观的剖析。

相关性分析中,公司业绩指标选取净资产收益率、每股收益、税后利润、主营业务收入四个指标作为研究标准;公司规模选取总资产、总股本市值、流通股本市值三个指标作为研究标准。

7. 筛选结果

2004 年新上市公司:33 家;

年薪分析有效样本:1 282 家(较上年增加 61 家);

纯 B 股上市公司:24 家;

持股分析有效样本:1 258 家(较上年增加 61 家)。

表 1 本项研究之有效样本情况表

总样本 1 321 家 (括弧内为有效样本数)	持 股 情 况						最高年薪 (1 282)		独立董事津贴 (1 221)	
	董事长(1 282)		总经理(1 152)		董秘(1 282)					
	家数	比例(%)	家数	比例(%)	家数	比例(%)	家数	比例(%)	家数	比例(%)
未披露	0	0	0	0	0	0	—	—	68	5
披露不明确										
无津贴报销差旅费										
数据为 0	866	67	817	71	1 012	79	—	—	27	2
数据 > 0	420	33	339	29	274	21	1 282	100	1 187	93

注:董事长兼总经理的共有 130 家。

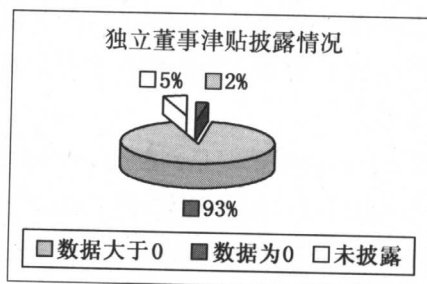
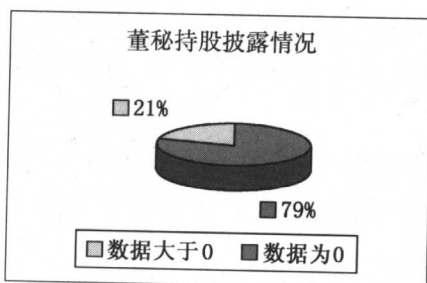
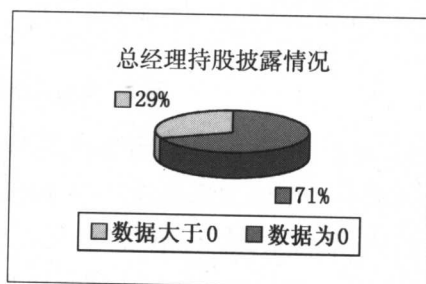
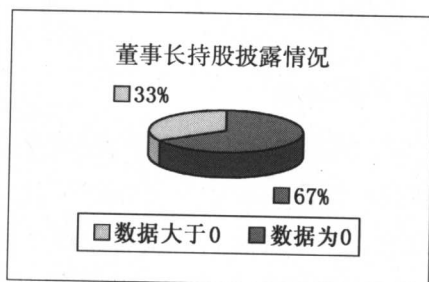


图 1 有效样本示意图

说明:

(1) 在董事长持股市值有关的排序和平均值时,排除公司经营者持有发起人股或未流通股的情况。

(2) 处理总经理持股市值的排序和平均值时,排除董事长与总经理为同一人的130家,并排除经营者持有发起人股或未流通股的情况。

(3) 本报告各下表中“董事长”、“总经理”、“董事会秘书”一栏中“↑”、“↓”、“-”符号分别代表排名上升、下降、持平,“持股市值”一栏中该类符号代表金额变化。

(二) 研究成果与分析

1. 样本情况总体分析

近3年上市公司高管持股公司所占比例

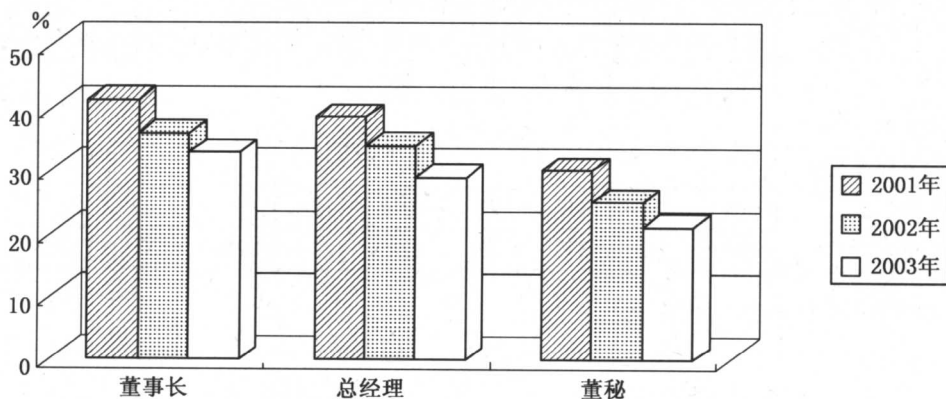


图2 高管人员持股的上市公司比例

从近3年上市公司的总体样本来看,高层管理人员持股的上市公司所占的比例呈下降趋势。我们认为,这主要是因为中国证监会暂停内部职工股的发行,新上市公司一般无法获得这一股份来源。尽管2003年有多家自然人作为发起人的公司发行上市,但这类公司毕竟占新发行上市公司比例比较小。另外,原来通过内部职工股获得公司股份的高管人员已处于离任、退休的高潮时期;我国的上市公司的各种经营者与员工持股计划尚处于探索阶段,新上任的管理人员获得股份的渠道比较狭窄,这些原因也加剧了这种趋势。

高管人员的持股情况是判断公司治理结构优劣的一个重要标准。如果一个上市公司的高管人员不愿持有本公司股票(如不参加公司的配股等),不能与中小投资者“同甘共苦”,那么,投资者有理由对此类公司的发展前景表示怀疑。

2. 第一类:排序分析

表 2 2003 年末董事长持股市值排行前 20 名(有效样本:415 家)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	董事长	持股数	年末价格	董事长 持股市值
1	600811	东方集团	黑龙江	M	张宏伟-	3 095 288	6.93	21 450 346 ↑
2	600366	宁波韵升	浙 江	C	竺韵德-	1 336 500	7.14	9 542 610 ↓
3	000559	万向钱潮	浙 江	C	鲁冠球-	679 031	6.97	4 732 846 ↓
4	600177	雅 戈 尔	浙 江	C	李如成 ↑	373 152	9.12	3 403 146 ↓
5	600868	梅雁股份	广 东	M	杨钦欢 ↑	820 457	4.08	3 347 465 ↑
6	000527	粤美的 A	广 东	C	何享健-	559 859	5.8	3 247 182 ↓
7	600400	红豆股份	江 苏	C	周海江 ↑	429 473	7.51	3 225 342 ↑
8	600739	辽宁成大	辽 宁	H	尚书志 ↓	222 300	11.51	2 558 673 ↓
9	000021	深科技 A	广 东	G	王 之 ↑	214 207	10.88	2 330 572 ↑
10	600881	亚泰集团	吉 林	M	宋尚龙 ↑	388 443	5.68	2 206 356 ↑
11	600727	鲁北化工	山 东	C	冯久田 ↓	309 777	6.62	2 050 724 ↓
12	600098	广州控股	广 东	D	杨丹地 ↑	164 620	11.21	1 845 390 ↑
13	000002	万 科 A	广 东	J	王 石 ↑	279 118	6.54	1 825 432 ↑
14	000541	佛山照明	广 东	C	钟信才 ↑	134 850	11.98	1 615 503 ↑
15	600718	东软股份	辽 宁	G	刘积仁 ↓	156 130	10.27	1 603 455 ↓
16	600066	宇通客车	河 南	C	汤玉祥-	112 633	13.63	1 535 188 ↑
17	000063	中兴通讯	广 东	G	张太峰 ↑	81 120	18.7	1 516 944 ↑
18	600231	凌钢股份	辽 宁	C	高益荣 ↑	174 400	8.18	1 426 592 ↑
19	000726	鲁 泰 A	山 东	C	刘石祯 ↑	171 974	8.16	1 403 308 ↑
20	600737	新疆屯河	新 疆	C	何贵品 ↑	94 021	14.62	1 374 587 ↑

注:(1)剔除自然人持有的未流通股;

(2)由于 2003 年股市下跌,2003 年身价超千万的董事长只有张宏伟一人,少于去年;

(3)2002 年排名第四的农产品(000061)董事长林家宏、排名第五的浙江东方(600120)董事长刘宁生由于换届不再担任董事长一职而退出排名;

(4)值得注意的是,新疆屯河(600737)由于今年初以来股价从 14.62 元暴跌至 4 月 30 日的 4.03 元,其董事长持股的市值已经大大缩水,而红豆股份(600400)的周海江是首次入选前 10 名。

表 3 2003 年末总经理持股市值排行前 20 名(有效样本:339 家)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	总经理	持股数	年末价格	总经理 持股市值
1	000021	深科技 A	广 东	G	谭文铨 ↑	714 025	10.88	7 768 592 ↑

(续表)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	总经理	持股数	年末价格	总经理 持股市值
2	600052	浙江广厦	浙 江	M	楼忠福↓	1 437 345	4.12	5 921 861↓
3	000063	中兴通讯	广 东	G	侯为贵↑	146 400	18.70	2 737 680↑
4	000632	三木集团	福 建	M	陈维辉↓	197 345	12.93	2 551 671↓
5	000039	中集集团	广 东	C	麦伯良↑	117 117	20.04	2 347 025↑
6	600501	航天晨光	江 苏	C	杜 尧↑	237 340	9.82	2 330 679↑
7	600120	浙江东方	浙 江	H	唐信璋↑	429 914	4.86	2 089 382↑
8	600737	新疆屯河	新 疆	C	张国玺↓	134 316	14.62	1 963 700↑
9	600724	宁波富达	浙 江	C	徐来根↑	211 954	8.26	1 750 740↑
10	600851	海欣股份	上 海	C	袁永林↓	136 217	12.8	1 743 578↓
11	600100	清华同方	北 京	C	陆致诚↓	103 623	14.39	1 491 135↓
12	600231	凌钢股份	辽 宁	C	张振勇↑	157 742	8.18	1 290 330↑
13	600098	广州控股	广 东	D	刘强文↑	108 420	11.21	1 215 388↑
14	000061	农 产 品	广 东	H	祝俊明↑	166 469	6.44	1 072 060↑
15	600200	江苏吴中	江 苏	M	姚健林↓	102 600	9.83	1 008 558↓
16	000778	新兴铸管	河 北	C	刘明忠↑	85 641	11.32	969 456↑
17	000056	深国商 A	广 东	H	宋胜军↓	172 800	5.35	924 480↓
18	600308	华泰股份	山 东	C	朱万亮↑	65 208	11.6	756 413↑
19	600642	申能股份	上 海	D	吴家骅↑	44 840	14.47	648 835↑
20	000682	ST 东 方	山 东	G	丁振华↑	184 019	3.4	625 665↑

注:(1)剔除自然人持有的未流通股;

(2)此次排行榜前10名中,浙江东方(600120)总经理更换,唐信璋先生首次入围,与去年杨建新先生持股市值排名无任何关系;

(3)航天晨光、凌钢股份、农产品、新兴铸管、华泰股份、申能股份、ST 东方等总经理持股市值均为首次入围本年度前20位名单。

表4 2003年董秘持股市值排行前20名(有效样本:274家)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	董 秘	持股数	年末价格	董秘 持股市值
1	600641	中远发展	上 海	J	李 澜-	206 948	5.91	1 223 063↓
2	600739	辽宁成大	辽 宁	H	罗启库-	72 248	11.51	831 574↓
3	600200	江苏吴中	江 苏	M	金建平-	75 600	9.83	743 148↓
4	600066	宇通客车	河 南	C	徐建生↑	39 775	13.63	542 133↑
5	600724	宁波富达	浙 江	C	陈建新↑	63 588	8.26	525 237↑

(续表)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	董 秘	持股数	年末价格	董秘 持股市值
6	000060	中金岭南	广 东	C	彭 玲 ↑	56 700	7.25	411 075 ↑
7	000088	盐 田 港	广 东	F	华 翔 ↑	17 000	23.84	405 280 ↑
8	600881	亚泰集团	吉 林	M	孙晓峰 ↑	70 200	5.68	398 736 ↑
9	600838	上海九百	上 海	H	冯幼荪 ↓	82 400	4.76	392 224 ↓
10	600642	申能股份	上 海	D	陈铭锡 ↑	25 600	14.47	370 432 ↑
11	600231	凌钢股份	辽 宁	C	何东生 ↑	44 889	8.18	367 192 ↑
12	600727	鲁北化工	山 东	C	田玉新 ↓	50 700	6.62	335 634 ↓
13	600098	广州控股	广 东	D	吴 旭 ↑	28 700	11.21	321 727 ↑
14	000488	晨鸣纸业	山 东	C	郝 筠 ↑	31 433	10.02	314 959 ↑
15	600895	张江高科	上 海	M	周丽辉 ↓	49 140	6.31	310 073 ↓
16	600062	双鹤药业	北 京	C	倪 军 ↑	14 236	20.65	293 973 ↑
17	600196	复星实业	上 海	C	秦学棠 ↑	29 250	9.86	288 405 ↑
18	000900	现代投资	湖 南	F	陈满林 ↓	42 000	6.77	284 340 ↓
19	600866	星湖科技	广 东	C	陈 明 ↑	39 512	6.08	240 233 ↑
20	600166	福田汽车	北 京	C	龚 敏 ↑	21 742	10.83	235 466 ↑

注：(1) 剔除自然人持有的未流通股；

(2) 2002 年第四名茂名永业王洪信因离任退出排行榜。

表 5 2003 各公司高管最高年薪排行前 20 名(有效样本:1 282 家)

排名	代码	公司名称	地 域	行业	最高年薪(万元)
1	000921	科龙电器	广 东	C	400.00
2	000550	江铃汽车	江 西	C	248.10
3	600887	伊利股份	内 蒙 古	C	170.66
4	600588	用友软件	北 京	G	167.14
5	000488	晨鸣纸业	山 东	C	129.33
6	000063	中兴通讯	广 东	G	110.00
7	600007	中国国贸	北 京	K	105.00
8	000725	京 东 方	北 京	C	104.03
9	600584	长电科技	江 苏	C	100.00
10	000037	深南电 A	广 东	D	97.50
11	600030	中信证券	北 京	I	96.55