

今年69家公司首推员工持股 普惠政策成股价新引擎

证券时报记者 李雪峰

4月13日,招商银行抛出一份60亿元的员工持股计划,所有对该行整体业绩和中长期发展具有重要作用的核心骨干人员均可参与此次持股计划,预计人数将达到8500人。

此前,招商银行在停牌期间曾一度被市场解读为将与同属于招商局集团旗下的招商地产进行战略层面的合作。尽管此番动作不及“银行+地产”更具狂想色彩,不过在招行出手后,员工持股计划再度成为资本市场的焦点之一。

员工持股计划是成熟资本市场相当普遍的制度性安排,诸多案例表明该计划可最大限度地实现经营者、普通职工和所有者利益共享,有利于改善公司治理结构。不过,A股公司在相当长的一段时间内并未大面积试水员工持股计划。在此背景下,证监会于2012年8月份下发了《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》,为A股公司实施员工持股计划开启政策方向。

据不完全统计,今年以来开始筹划员工持股计划的A股公司高达69家,并已拟出详尽方案。加上两年来已经实施员工持股计划的公司,累计达到数百家。证券时报记者注意到,市场对员工持股计划普遍较为认可,例如招商银行4月13日披露员工持股计划后当即涨停。

69家公司首推员工持股计划

在证监会发布有关上市公司员工持股计划征求意见稿之前,业界曾对员工持股计划进行了广泛的探讨。相当一部分反对声音认为,员工持股计划在资金来源、持股时间、持股方式等方面的可操作性不强,所谓“形式大于实质”。之后,随着越来越多的公司加入员工持股计划阵营,其优势性以及形成的一套操作流程已渐为市场所接受。

4月13日,招商银行宣布拟以13.8元/股的价格向公司核心骨干人员发行不超过4.35亿股,涉及资金60亿元。相对于停牌前价格,招商银行此次持股计划增发价折价11.88%。

证券时报记者注意到,这是关闭金融机构员工持股5年后的首次放开。在此之前,金融机构面向非股东层面的增发仅限于高层股权激励等少数形式。根据草案,招商银行此次员工持股计划的参与人数将达到8500人,规模之大、范围之广,超过近年来已实施员工持股计划的公司。

就在招商银行60亿元员工持股计划披露后,双塔食品、怡球资源、万达信息、物产中大、慈星股份、东光微电子6家公司近乎集体抛出员工持股计划的具体草案。如万达信息拟向公司不超过2010人募资4亿元,其中高级管理人员不超过10人,出资额约占员工持股计划总额的27.5%(公司董事长史一兵认购5%)。此外,万达信息详披露,上述员工持股计划设立后委托大成基金管理,以分级基金的形式投资万达信息股票。东光微电子拟向不超过670人募资5000万元,并拟通过信达弘高1号集合资产管理计划持有公司股票,预计持股数量上限为887万股,占公司现有总股本的2.15%。按照上市公司员工持股计划的相关

要求,上市公司全部有效的员工持股计划所涉及标的股票总数不超过总股本的10%。实务操作中,绝大多数上市公司均是顶层设计募资金额,只有分批分期实施员工持股计划的上市公司才不会一次性向员工发行约占总股本10%的股份。

据Wind数据显示,4月份以来约有14家公司首次披露将实施员工持股计划,而发布与员工持股计划相关公告的公司则超过30家。今年以来,共有69家公司首度披露将实施员工持股计划,若加上近两年来已经实施员工持股计划及有意试行员工持股计划的公司,则总数量达到数百家之多。

员工持股 渐成股价催化剂

按照规定,员工持股计划购入股票的资金来源是应付员工的工资、奖金等现金薪酬,且用于实施计划的现金薪酬数额不得高于最近12个月公司应付员工薪酬总额的30%。同时,员工用于参加员工持股计划的资金不得超过其家庭金融资产总额的三分之一。

与对业绩存在硬性指标要求的股权激励不同,员工持股计划更具普惠性质,且遵循自愿原则。据悉,员工持股计划推出之初未被广泛认可的重要原因,是市场认为上市公司员工不会将薪酬等各项现金福利投放于公司股票,其间包含一个颇有意思的逻辑:即假如员工认可公司股票价值,自然会持续投资;假如公司股票确实不存在投资价值,员工持股计划将成为吞噬财富的工具。

深圳一位私募人士对记者表示,当时证监会推出员工持股计划正值熊市中后期,市场上绝大多数股票均在惯性下跌。在这种情况下,员工持股计划不被认可亦属理所当然。不过,情况正在发生改变。

1月31日,三五网发布了员工持股计划,当时公司股价约为110元/股,该计划的规模为480万股。其中三五网员工现金出资从二级市场购买120万股,另外360万股由公司4位实际控制人无偿捐赠。

按照设计方案,上述员工持股计划拟分三期实施,首期计划规模为160万股,参与员工数为480人,每两年滚动实施一期。结果就在该计划披露后,三五网股价连续大涨,并最高触及213.23元/股,两个月内几近翻倍。

再如欣龙控股3月13日披露了一项总额为9000万元的员工持股计划,该计划存续期为36个月,参与人数不超过300人,基本上覆盖了公司董监高之外的所有核心员工。方案披露后,欣龙控股20个交易日上涨近40%。

事实上,今年以来披露员工持股计划的上市公司均能获得市场认可,尤其是市值较大的公司更易受到追捧。如招商银行4月13日披露员工持股计划复牌后一字涨停,白云山1月13日发布员工持股计划后复牌也一字涨停,次日也一度大涨。

上述私募人士表示,近期披露员工持股计划的上市公司股票大涨固然有市场整体走强的催化原因,但员工持股计划本身也起到了一定的刺激作用,预计后续将有更多公司参与员工持股计划。



彭春霞/制图

老江湖与新贵的估值评判差异

陈嘉禾

在投资标的基本面增长之外,价值投资超额收益的来源只有四个字:低买高卖,即利用市场的不合理性,在市场极度恐慌时买入,极度贪婪时卖出。但问题是,多低是低,多高是高?在不同的资本市场,对于这个问题的答案,其实并不一样。

与大多数将中国资本市场和成熟资本市场对比的思路不同,一个资本市场判断资产价值的价值,其实并不完全一样。在一个成熟的市场,其主流投资者可能已经浸淫资本运作数百年,投资知识和技术在几代人中逐步传播,恰如中国古语中的“书香门第”一样。但是,一个不成熟的市场,其参与者和参与者家族在三十年前所从事的职业,可能和资本挖掘、估值比较等问题一点关系都没有。新加入的、受过专业金融知识教育的投资者,可能也

只有最多十几年的投资经验。

在这种情况下,整个市场的理性程度,就会较成熟市场大幅度降低。

不成熟的市场在面对资产进行估值时,就会在低估和高估两面,而不仅仅是高估一面体现出不理性的特点。也就是说,对于在不成熟市场中的价值投资者而言,就会有更大概率,以更低价买入、更高价卖出。

举例来说,在低估方面,当2014年A股蓝筹股平均只有不到10倍市盈率,其中优秀者平均只有5到6倍时,就是资本市场极度悲观的时候。类似的例子还有2011年分级基金的固定收益端价格下跌导致隐含回报率高达10%的例子。

反之,在2000年和2007年A股整体估值达到60倍市盈率以上、2011年中小板、2015年创业板指数估值分别达到约70倍、90倍左右

时,就是市场极度亢奋的时候。类似的例子还有几年前疯狂炒作权证,最近市场火热场内交易封闭式指数基金大幅溢价等等。

不过,在利用这种市场的波动以低买高卖、取得更高的长期回报时,价值投资者需要注意两个问题。有意思的是,这两个问题需要投资者采取两种截然不同的态度。一方面,这种市场的波动往往会超出投资者的想象,以至于使用了金融杠杆的投资者会遭遇爆仓的危险,而过早投入全部本金的投资者也会遭受长期的账面亏损。因此,对于不成熟市场的价格波动,投资者必须对波动幅度充分考量,做好波动极大的准备。

另一方面,当价格脱离基本面、买得足够便宜的价值投资者开始准备“卖得更贵”时,也面临究竟何时结清仓位的问题。如果卖出过晚,固然会获得市场疯狂时极度丰厚的收

益,但是也会蒙受“万一市场疯狂不达预期”导致的持有成本过高。因此,在这种情况下,对于市场的波动幅度,投资者又不应该预期太高。

最后,需要指出的是,资本市场的成熟程度并不是一成不变的,而是随着市场参与者投资知识的增长、经验的累积而慢慢增长的。举例来说,当前的中国香港市场就比上世纪70年代成熟得多,而目前的美国市场也比1920年代的美国市场成熟百倍。

因此,精明的价值投资者必须认识到,在长周期内,资本市场的成熟程度会逐渐提升,价格无理性波动的区间会逐渐缩小,低买高卖的机会和空间也会越来越少,价值投资的行为也需要不断修正对价格波动空间的预期。不过,就目前来说,我们尚没有在A股市场看到市场成熟度相对5到10年前明显提升。

(作者系信达证券首席策略分析师)

人气高度聚集 上证50指数王者风范显现

季菲菲

本周新股申购,冻结了场内资金将近3万亿,一度成了本周市场上蹿下跳的理由。

随着申购接近尾声,周四、周五沪深两市逐级走高,盘中权重板块王者归来出现整体上扬,沪市主板、上证50和沪深300指数再次创下年内新高,周五更是创下15301亿元的成交额,市场跷跷板现象重现。后期,随着新股申购结束,上证50股指期货大涨助推了权重股的整体活跃,市场信心得到提振。预计下周人气仍将聚集在主板权重板块。

改革预期不断发力

政策层面,近期高层频频发力改革。一方面,国土资源部加快重大项目用地审批,为稳增长提供助力。目前,国土资源部已审查通过国务院批准建设项目用地两批共111件,面积48.7万亩,其中交通、水利、能源等基础设施项目占95%以上。

另一方面,印发水污染防治行动计划,提出全面控制污染物排放,推动经济结构转型升级、着力节约保护水资源、强化科技支撑、充分发挥市场机制作用、切实加强水环境管理等十条意见。《水污染防治行动计划》涉及工业水污染治理、城镇水污染治理、农业污染治理、港口水环境治理、饮用水、城市黑臭水体治理、环境监管等方面。预计到2020年,完成“水十条”相应目标需投入资金约4万亿至5万亿,需各级地方政府投入约1.5万亿元。对环保板块形成利好立杆可见。

国务院部署落实2015年经济体制改革重点任务,以深化改革增添发展动力,重新激发了投资者对未来改革的预期。因而近期不少中字头大蓝筹个股均有了改革预期,并在盘面形成了一定的表现。

上证50股指期货大涨 助推权重股

4月16日,在沪深300股指期货上市五周年之际,上证50、中证500

股指期货在中国金融期货交易上市首秀。虽然两只新期指为同胞兄弟,但首日走势却表现迥异,上证50股指期货主力IH1505合约开盘后迅速走高,之后全天震荡上行;中证500股指期货主力IC1505合约低开快速下探,虽然之后有所反弹,但全天维持弱势。行情表明了投资者对近期市场风格的态度,上证50期货明显强于中证500股指期货。随着近期“一带一路”等重点重新高涨,市场做多蓝筹,做空中小板的动力十分强大,股指期货日日的走势非常明显地反映了这种预期。

与此同时,上证50股指期货大涨也反向助推了权重股的整体活跃,因而人气在主板市场近期仍将延续,短线投资者更应以此方向进行投资。

关注电力改革 能源改革品种

从技术面分析,周四股指回补了本周跳空缺口后返身上行,收复所有

均线并强势创出新高。周五股指则留下43个点的向上跳空缺口。明显,目前周、月线乖离仍较大。由于短期量价背离,未来日内宽幅震荡依然难免,短线而言,控制仓位谨慎精选个股操作,可重点选择电力改革、能源改革等品种。

今年3月,中共中央办公厅、国务院印发《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》,电力体制改革有望深入。我们认为,新版电改“将改变售电侧的游戏规则,相关参与者均将受益,尤以核心发电集团、可再生能源企业、地方电网公司、节能服务企业最为显著,配置价值增强。另外,在互联网+发展政策推动下,互联网+能源,互联网+电力板块更有可能脱颖而出,可重点关注相关个股。

4月公布员工持股计划上市公司一览表		
股票代码	披露日期	公司员工持股计划
002504.SZ	2015/4/16	东光微电子第一期员工持股计划(草案)
300307.SZ	2015/4/16	慈星股份“裕人1号”员工持股计划(草案)
600704.SH	2015/4/16	物产中大·2015年度员工持股计划(草案)(认购非公开发行股票方式)
300168.SZ	2015/4/16	万达信息员工持股计划(草案)
601388.SH	2015/4/15	怡球资源第一期员工持股计划(草案)
600036.SH	2015/4/11	招商银行·2015年度第一期员工持股计划(简式草案)摘要(认购非公开发行股票方式)
002310.SZ	2015/4/9	东方园林员工持股计划(草案)
000955.SZ	2015/4/8	欣龙控股员工持股计划
300220.SZ	2015/4/4	金运激光员工持股计划(草案)
002236.SZ	2015/4/4	大华股份·2015年度员工持股计划(草案)
600654.SH	2015/4/3	中安消第一期员工持股计划(草案)
300054.SZ	2015/4/3	景龙股份第一期员工持股计划(草案)
000828.SZ	2015/4/1	东莞控股·2015年度员工持股计划(草案)(非公开发行股票方式认购)
002445.SZ	2015/4/1	中南重工第一期员工持股计划(草案)

李雪峰/制表

中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.
共同成长 财富中航
客服热线: 400-8866-567