

投资员工持股计划股票的三个注意事项

中国上市公司研究院

员工持股计划是指通过让员工持有本公司股票和期权而使其获得激励的一种长期绩效奖励计划。员工持股计划的股票来源可以是回购本公司股票、二级市场购买、认购非公开发行、股东自愿赠予或法律法规允许的其他方式。目前,市场上最通用的办法是在二级市场购买。由于在二级市场买入股票体现了公平、公正与公开,由二级市场买入的员工持股计划最受投资者欢迎,对股价的正向刺激也最明显。

根据有关规定,每期员工持股计划的持股期限不得低于 12 个月;以非公开发行方式实施员工持股计划的,持股期限不得低于 36 个月,自上市公司公告标的股票过户至本期持股计划名下时起算。这意味着在二级市场实施完成股票购买计划一年内,该股票处于锁定状态,一年之后才能兑现收益,有些锁定期则在两年或三年。

为了更清晰地了解员工持股计划过程中存在的投资机会,本报告将分两部分来分析:一是对 2014 年 9 月至 12 月实施持股计划的公司,这些持股计划已经或接近满一年;二是对 2015 年实施持股计划的公司。由于监管部门的鼓励政策,2015 年实施持股计划的公司家数增加迅猛,所以特点也非常不一样。我们希望通过分析找到几个关键点,有助于投资者从中寻找机会。

员工持股计划对股价有极强正引导作用

根据同花顺数据显示,2014 年 9 月至 12 月共计有 11 家公司实施完成员工持股计划,截至 2015 年 11 月 25 日,10 家公司的持股计划实现正收益(其中一家仍处于停牌状态,对照大盘走势,复牌后该公司预计也将取得正收益),收益率在 50%以上的有 8 家,占比 72.7%。

进入 2015 年,员工持股计划开始在上市公司普及,特别是 6-7 月股市大幅下挫之后,利用较低股价实施员工持股计划的公司猛增。监管层为了稳定市场,也积极鼓励上市公司实施员工持股计划。截至 2015 年 11 月 25 日,2015 年内公告实施员工持股计划的公司有 130 家,其中仅有 3 家属于利用非公开发行实施的,其他主要由二级市场买入或混合了大股东无偿赠予。

以截至 2015 年 11 月 25 日收盘价计算,上述 130 家公司的持股计划中,94 家实现了正收益,收益在 50%以上有 37 家,占比 28.46%,高收益比例低于 2014 年 9-12 月那批实施员工持股计划的公司,原因主要有两个:一方面,是由于当时指数处于较低的位置;另一方面,随着上市公司实施员工持股计划的家数多了以后,员工持股计划的溢价效应在下降。这就要求我们在利用员工持股计划进行个股选择时进行更细致的分析,从中发掘一些有利因素。

三个注意事项

如何投资具有员工持股计划的上市公司,有三点建议:

一是选择热门行业。在这批收益超过 50%的公司中,行业最为集中的是通信设备和计算机、电子元器件这一类市场热门行业,像房地产、汽车、有色金属等市场冷门行业,其员工持股计划的收益不高。

二是购买均价并非绝对安全垫。在 130 家公司中,还有 32 家出现了负收益,占比超过 24%,有的亏损比例超过 30%,有 1 家公司未披露买入价格,无法测算是否亏损。导致这类现象的原因很多。研究发现,持股计划有两种类型:一种是自行管理,由公司成立管理委员会管理所持股权;另一种是委托有资格的资产管理机构来管理。

这两种类型的区别在于:第一种自行管理的持股计划没有设立警戒线和止损线,不采用杠杆;第二种由于存在杠杆,绝大部分在锁定期内会设置预警线,在解禁期后会设置止损线。也就是说,该委托管理计划实际上是一种信托产品,只是定向投资于某一只股票。如果该股票下跌超过一定幅度,该信托产品计划同样存在清

收益率在50%以上的员工持股计划公司名单											
名称	股份来源	杠杆比例	存续期(月)	管理方式	购买均价(元/股)	制定截止日	交易日期	最新股价(元/股)	盈亏情况(%)	完成实施公告日	同花顺
弘高创意	二级市场购买(含大宗交易),其它	1.00	24	委托管理	16.55	--	2015-11-25	32.34	95.41	2015-09-11	装饰园林
怡球资源	二级市场购买(含大宗交易)	0.50	36	委托管理	19.55	2018-05-05	2016-11-25	23.33	59.21	2015-08-04	有色金属
东阳光科	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	6.21	2017-09-07	2015-11-25	9.44	52.01	2015-11-10	有色金属
常山药业	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	18	委托管理	12.96	2017-02-04	2016-11-25	19.93	53.78	2015-09-30	医药生物
贵人鸟	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	22.48	2017-08-20	2015-11-25	39.05	73.71	2015-09-26	休闲服装
佳都科技	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	19.68	2017-08-06	2016-11-25	40.45	105.64	2015-10-10	信息服务
科远股份	二级市场购买(含大宗交易)	0.25	30	自行管理	40.43	2017-11-15	2015-11-25	73.50	81.79	2015-05-16	信息服务
金龙机电	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	42	委托管理	26.90	2018-08-10	2016-11-25	31.69	135.98	2016-02-12	显示器件Ⅲ
高新兴	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	18	委托管理	24.27	2016-06-15	2015-11-25	15.19	140.91	2015-01-07	通信设备
海能达	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	24	委托管理	13.66	2017-05-28	2016-11-25	12.70	104.54	2015-07-28	通信设备
梅泰诺	二级市场购买(含大宗交易)	--	36	委托管理	22.66	2018-01-11	2015-11-25	46.22	104.07	2015-02-25	通信设备
吴通控股	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	24.77	2017-07-30	2016-11-25	47.30	90.96	2015-09-02	通信设备
格伦电子	二级市场购买(含大宗交易),股东无偿赠与	3.33	60	委托管理	10.24	2020-04-23	2015-11-25	17.78	73.63	2015-03-05	通信设备
新海宜	二级市场购买(含大宗交易)	2.07	36	委托管理	13.94	2017-09-12	2016-11-25	18.90	62.88	2015-01-17	通信设备
特锐德	非公开发行	0.00	48	委托管理	5.66	--	2015-11-25	32.16	468.20	2015-10-15	输变电设备
齐心集团	非公开发行	3.00	18	委托管理	10.89	2016-07-29	2016-11-25	25.23	131.81	2015-05-04	轻工制造
盛通股份	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	24	委托管理	24.78	--	2015-11-25	39.22	58.26	2015-11-10	轻工制造
利欧股份	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	18	委托管理	25.57	2016-07-14	2016-11-25	14.92	75.36	2015-01-31	其它通用机械
道明光学	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	18	委托管理	14.18	--	2015-11-25	22.54	58.95	2015-11-20	其他化学制品
伏电股份	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	19.15	2017-07-29	2016-11-25	31.53	64.65	2015-10-01	其他电力设备
青瓷股份	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	18	委托管理	18.00	2017-02-05	2015-11-25	36.89	104.94	2015-11-19	家用电器
海兰信	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	24	委托管理	17.34	2017-07-27	2016-11-25	45.06	159.86	2015-09-03	计算机设备
海伦哲	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	18	委托管理	11.02	2017-02-16	2016-11-25	20.42	85.23	2015-09-16	机械设备
美亚光电	二级市场购买(含大宗交易)	--	18	委托管理	39.96	2016-06-23	2016-11-25	35.40	77.53	2015-01-20	机械设备
九洲药业	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	24	委托管理	44.99	2017-07-26	2016-11-25	70.56	57.22	2015-08-26	化学原料药
辉丰股份	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	60	自行管理	17.62	2020-08-10	2016-11-25	27.19	54.31	2015-08-28	化肥农药
清新环境	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	24	委托管理	28.39	2017-03-01	2016-11-25	24.11	70.44	2015-03-03	非电力公用事业
欣龙控股	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	36	委托管理	6.01	2018-04-07	2016-11-25	9.05	50.58	2015-08-28	纺织服装
苏宁环球	二级市场购买(含大宗交易)	--	48	自行管理	6.34	2018-12-25	2016-11-25	11.33	135.97	2015-01-15	房地产
福星股份	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	24	委托管理	9.46	--	2016-11-25	14.86	57.08	2015-10-09	房地产
三安光电	二级市场购买(含大宗交易)	2.02	36	委托管理	15.00	2017-08-27	2016-11-25	26.15	75.47	2016-02-12	电子元器件
利亚德	非公开发行	0.00	24	委托管理	15.13	2017-05-27	2016-11-25	24.01	58.69	2015-07-07	电子元器件
欧菲光	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	18	委托管理	19.07	--	2016-11-25	29.15	52.86	2015-11-06	电子元器件
阳光电源	二级市场购买(含大宗交易)	1.82	24	委托管理	19.46	2017-07-28	2016-11-25	31.56	62.18	2015-09-15	电力设备
首航节能	二级市场购买(含大宗交易)	2.01	24	委托管理	21.89	2017-08-30	2016-11-25	33.64	53.71	2015-11-17	电力设备
新文化	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	35.82	2017-01-06	2016-11-25	33.99	109.00	2015-03-17	出版传媒
实益达	二级市场购买(含大宗交易)	24.00	24	委托管理	7.78	2017-01-29	2016-11-25	17.69	127.28	2015-04-14	LED

收益率为负的员工持股计划公司名单											
名称	股份来源	杠杆比例	存续期(月)	管理方式	购买均价(元/股)	制定截止日	交易日期	最新股价(元/股)	盈亏情况(%)	完成实施公告日	同花顺
汤臣倍健	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	36	自行管理	36.82	2018-07-27	2016-11-25	35.93	-2.42	2015-08-12	食品饮料
通联互联	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	20.20	2016-12-23	2016-11-25	19.42	-3.86	2015-05-29	通信设备
瑞康医药	二级市场购买(含大宗交易)	--	24	委托管理	84.14	2017-05-03	2016-11-25	40.00	-4.86	2015-05-14	医药生物
云内动力	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	24	自行管理	9.31	2017-08-09	2016-11-25	8.80	-5.52	2015-08-19	汽车
中安消	二级市场购买(含大宗交易)	5.00	24	委托管理	37.09	2017-08-02	2016-11-25	34.75	-6.31	2015-11-10	软件开发及服务
中南建设	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	18	委托管理	17.65	2016-11-04	2016-11-25	16.45	-6.33	2015-05-14	房地产
双塔食品	二级市场购买(含大宗交易),股东无偿赠与,其它	--	36	自行管理	37.40	2018-06-08	2016-11-25	13.88	-7.12	2015-06-10	食品饮料
海南海药	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	36	委托管理	46.34	2018-03-22	2016-11-25	42.76	-7.67	2015-05-13	医药生物
中国平安	二级市场购买(含大宗交易)	--	72	委托管理	77.02	2021-02-04	2016-11-25	35.04	-7.89	2015-04-01	证券、信托、保险
中际装备	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	54	委托管理	20.62	2019-09-02	2016-11-25	18.80	-8.77	2015-07-02	电力设备
长信科技	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	31.33	2017-05-14	2016-11-25	14.20	-8.96	2015-06-18	电子元器件
恒顺众昇	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	18	委托管理	68.69	2016-08-15	2016-11-25	62.46	-9.07	2015-05-15	电力设备
福星股份	二级市场购买(含大宗交易),其它	9.00	42	自行管理	18.80	2018-12-02	2016-11-25	17.65	-10.86	2015-06-04	机械设备
金运激光	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	53.83	2017-04-19	2016-11-25	46.60	-13.41	2015-05-26	电子元器件
广联达	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	36	委托管理	25.21	2018-07-01	2016-11-25	21.79	-13.57	2015-07-02	信息服务
青雪制药	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	30.84	2017-01-19	2016-11-25	26.10	-15.37	2015-06-19	医药生物
伊利股份	二级市场购买(含大宗交易)	--	24	自行管理	18.58	--	2016-11-25	15.41	-17.07	2015-07-24	食品饮料
翰白制药	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	52.09	2017-03-16	2016-11-25	21.19	-18.46	2015-07-01	医药生物
永贵电器	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	24	委托管理	38.39	2017-06-11	2016-11-25	31.30	-18.47	2015-07-04	非汽车交通运输设备
美的集团	非公开发行	--	72	委托管理	34.85	2021-04-20	2016-11-25	28.29	-18.82	2015-05-20	家用电器
宝新能源	非公开发行	0.00	24	自行管理	13.65	2017-06-04	2016-11-25	11.06	-18.99	2015-06-06	电力
欧菲光	二级市场购买(含大宗交易)	3.00	36	委托管理	36.50	2018-05-25	2016-11-25	29.15	-20.14	2015-05-28	电子元器件
鼎龙股份	二级市场购买(含大宗交易)	1.00	24	委托管理	31.92	2017-04-22	2016-11-25	24.66	-22.74	2015-06-06	其他化学制品
芭田股份	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	48	委托管理	18.33	2019-01-20	2016-11-25	14.13	-22.90	2015-04-30	化肥农药
康隆农牧	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	22.82	2017-05-17	2016-11-25	17.51	-23.27	2015-06-24	农林牧渔
卫星石化	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	24	委托管理	15.19	2017-06-25	2016-11-25	10.97	-27.77	2015-07-04	化工
合兴包装	二级市场购买(含大宗交易)	2.00	36	委托管理	25.00	2018-05-19	2016-11-25	16.88	-32.48	2015-07-24	轻工制造
中泰股份	二级市场购买(含大宗交易)	0.00	60	委托管理	81.89	2020-06-18	2016-11-25	55.00	-32.84	2015-06-26	电源设备
隆鑫通用	二级市场购买(含大宗交易)	2.33	56	委托管理	35.01	2020-01-11	2016-11-25	22.20	-36.59	2015-06-06	其他交通运输设备
武汉凡谷	二级市场购买(含大宗交易)	0.79	24	委托管理	26.70	--	2016-11-25	16.34	-38.80	2015-06-16	通信设备
龙净环保	二级市场购买(含大宗交易)	--	48	自行管理	37.08	2019-03-17	2016-11-25	19.34	-47.84	2016-03-18	机械设备
万达信息	二级市场购买(含大宗交易)	1.50	36	委托管理	137.26	2018-05-03	2016-11-25	30.45	-55.60	2016-06-11	信息服务

盘的危险。

我们通过研究第二种持股计划的方案发现,大部分公司的预警线设置在 0.9 或 0.85 左右,止损线设在 0.80 至 0.70 左右。比如北信源 600352 合同约定的预警线为 0.95 元/份,追加线为 0.91 元/份,止损线为 0.86 元/份。一旦持股计划的产品净值跌落到危险区间,担保人需要追加保证金。如果违约则管理人有权变现产品所持有的金融资产,并且一旦发生减仓行为则不可逆。

在同类型的员工持股计划中,显然具有约束力的持股计划对股价的正向刺激会更大。因为一旦股价下落到预警线,担保人需要追加保证金,甚至有清盘的危险,它们在推出持股计划和买入时点上会更小心,在促进市值增长上会更用心。

员工持股计划实质上的盈利绝大部分来自二级市场价差,并非上市公司分红。员工持股计划还分为优先级份额和次级份额。优先级份额可以获

得确定性收益,有些年收益率高达 8%。这样的员工持股计划成本很高,如果在价差上不能获得高收益,该员工持股计划将面临亏损的危险。

自行管理的持股计划,不存在止损约束,对股价的支撑力要弱很多。上述 37 家持股计划收益超过 50%的公司中,自行管理的仅有 2 家。

由于每家公司的持股计划选择的资产管理机构不同,资产管理产品方案也不同,在预警线和止损线上的设置不一样,此外还有杠杆的因素。投资者在选择这些公司时需要详细研究它的合同方案。

三是关注上市公司的基本面变化,选择业绩出现较大幅度增长、实施产业扩张或转型的公司。通常在持股计划三个月后,上市公司会发布一些利好消息。投资者可以从这些初步的公告中找到公司后续可能的资本运作意向。因为持股计划最少锁定 1 年,有些锁定 2-3 年,上市公司需要慢慢释放利好,集聚力量直到解禁,以完成持股计划的利润最大化。(研究员 刘昆明)

2014年9-12月实施员工持股计划公司一览表						
名称	购买均价(元/股)	交易日期	最新股价(元/股)	盈亏情况(%)	完成实施公告日	事件
众合科技	18.73	2015-11-25	18.48	-1.33	2014-12-31	业绩大超预期
宗申动力	9.99	2015-11-25	16.82	68.57	2014-12-09	无人机项目
苏宁云商	8.63	2015-11-25	16.20	76.58	2014-10-09	重大事项
海普瑞	21.37	2015-11-25	32.38	52.54	2014-09-23	业绩大超预期
欧菲光	22.59	2015-11-25	29.15	29.04	2014-11-15	重大事项
朗姿股份	21.31	2015-11-25	60.84	185.50	2014-11-06	重大事项
海兰信	17.76	2015-11-25	45.06	153.76	2014-12-30	重大事项
南方泵业	24.41	2015-11-25	49.27	101.84	2014-11-21	重大事项
翰宇药业	32.69	2015-11-25	29.00	77.74	2014-12-02	业绩大超预期
伊利股份	25.02	2015-11-25	15.41	-38.42	2014-11-28	无刺激因素
奥康国际	15.38	2015-11-25	34.01	123.96	2014-12-13	业绩大超预期