

经营者持股

实现企业家价值

中国上市公司  
高管薪酬及持股状况综合研究报告  
暨  
中国企业家价值报告  
(2000 年)

上海荣正投资咨询有限公司

2000 年 5 月 28 日

## 声 明

我公司日前发布了《中国上市公司高管薪酬及持股状况综合研究报告（2000年）》，基础数据均来源于各公司年报，其中关于董事长和总经理年薪最高排序研究中，我们采用了如下数据处理方法：

——对于未准确披露董事长或总经理年薪数据的，我们假设他们在公司高管中年薪属于最高的一档；

——对于披露区间数据的，我们一律处理为区间的中间值，我们认为这样处理虽然不能绝对准确，但系统误差最小。

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不完全相符（如科龙公司），特此说明。对于该报告的可能导致的社会误解和对部分公司及高管可能造成的负面影响我们表示深切的道歉。

同时希望曾转载该报告的海内外各媒体（包括网站）及时说明。

特此声明。

上海荣正投资咨询有限公司

2000年6月1日

# 目 录

## **第一部分：中国上市公司高管薪酬及持股状况**

- 一、 前言
- 二、 数据与方法
- 三、 成果与分析
- 四、 结论与建议

## **第二部分：中国企业股权激励综述**

- 一、 中国企业股权激励政策回顾
- 二、 各地对经营者持股的实践与探索
- 三、 经营者持股计划面临的挑战

## **附件：中国上市公司股权激励与经营者持股案例一览**

## **致谢**

# 第一部分：中国上市公司高管薪酬及持股状况

## 一、前言

企业家价值是本项研究关注的核心问题。有价值的企业家才能够创造有价值的企业，反之，企业及其所有者应该回报企业家的价值创造劳动。

### 本项研究基于国内、国际的两大宏观背景：

- 1、中国国企改革的深化，市场经济秩序和制度的完善，使得人们必须关注企业生产经营过程中必需的稀缺资源之一——企业家才能的发掘。而一套有效的企业家价值发现与创造机制是激发企业家才能的必要条件。
- 2、世界知识经济的浪潮和国门的开放，既给中国企业带来机遇，但也有挑战和压力。知识经济使得企业运行和发展对管理和技术要素的依赖程度大幅提高（不仅仅是知识型企业，知识经济环境下的传统产业亦然）。知识经济的本质告诉我们，以企业家为载体的管理知识和经营才能不仅是企业生产函数的必要组成部分，而且其影响程度与日俱增，相应的其对参与企业剩余价值的分配的要求不断提高。

基于以上背景可知，具备经营管理才能的“企业家”是

企业经营活动中所必须的资源，而且，显然在经理人市场上“企业家才能”及其载体“企业家”是一种稀缺资源。这些资源需要通过经理人市场的资源配置来寻找其合理的价值回报。从经济学的意义上说，企业家的价值表现就是其被购买时的价格——即聘用其的企业所支付的报酬，这个报酬构成企业家的收入。

从另一个角度看，企业所有者对经营者的激励与约束问题是建立现代企业制度的核心问题之一。这一问题的关键在于剩余索取权和决策控制权之间的平衡，当然，最理想的状态是拥有剩余索取权的所有者也拥有决策控制权，但问题是拥有剩余索取权的人未必具有决策的能力或无法实施决策，而有决策能力的人未必能获得剩余索取权。解决这一问题的思路就是让经营者也拥有一部分企业剩余索取权，实践证明这是最有效的激励约束方式。在西方发达国家，越来越普遍采用的方式是给予企业经营者部分企业股权，使其成为公司的所有者，维护公司所有股东的利益。

长期以来，我国绝大多数企业，特别是国有及国有控股企业中，经营者的收入分配体制基本上沿用传统的三位一体（即收入=工资+奖金+福利）模式。其实施模式并未从根本上妥善处理现代企业中存在的委托—代理关系，所有者既无法对经营者实施有效的监督约束，同时也丧失了对经营者激励的有效手段，使得企业的经营者更多地考虑短期利益和自身利益，而忽视了为股东或所有者创造价值。

成熟市场经济国家的经验告诉我们，经营者持股和对企业经营者的股权激励是企业家收入的重要组成部分，从而成为企业家价值实现途径中最有效的模式。

如果说企业向经营者支付当期薪酬是企业家人力资源的产业运作成果的话，也许我们可以将经营者持股称为人力资源的资本运作，这种资本运作的目的和结果必然是寻求其人力资源资本化的增值、流动和套现。

人力资源的资本化、股份化——即人力资源的资本运作，使企业家的价值通过持股与企业价值紧密结合，有效的资本市场和人才市场相互作用形成企业家的价值发现和价值创造机制，充分配置企业家机制。

上海荣正投资咨询有限公司作为国内首家专业从事经营者持股咨询服务的机构，定位于服务于人力资源资本运作的“投资银行精品店”。荣正咨询以“探索经营者持股，实现企业家价值”为经营宗旨，长期关注和探索我国企业家的价值实现模式，这种社会责任感促使我们对中国这一问题的现实状态进行详细的调查、分析和思考，从而能够向社会、市场和政府有关部门提供研究成果，促进社会各界对企业家价值的重新认识和思考。这是我们和社会的共同义务。

鉴于上市公司是现代企业制度的最高形态，从信息可获

得性、真实性和内部的治理结构、管理机制等方面考虑，这无疑是在研究中国企业高管薪酬和持股状况较好的一类样本群体。上市公司高级管理层薪酬收入与股权激励的现实效果，可以为分析我国企业家价值的市场现状提供较有说服力的证据，因此，我们的研究就从上市公司入手。

本项研究将从本年度开始形成制度，每年进行一次，在每年上市公司年报披露结束后的一个月內推出，也可以称之为关于（上市公司）企业家价值的一份“年报”，从而以时间的推移来检验历史的必然趋势和发现更多具有代表性、规律性和启示性的信息。

## 二、数据与方法

数据来源: 截止 2000 年 4 月 30 日以前公开披露的上市公司年报, 共 967 家。

### 筛选标准:

- 1、 剔除 2000 年 1 月 1 日以后上市的新股 (无 99 年末股票交易价格);
- 2、 剔除单独发行 B 股的上市公司;

有效样本: 919 家

基础指标: 董事长和总经理是企业经营管理群体的核心, 所以重点研究他们的薪酬和持股状况, 选取指标为:

- 1、 董事长年薪
- 2、 董事长年末持股数量
- 3、 总经理年薪
- 4、 总经理年末持股数量

### 参考指标:

- 1、 区域: 分 31 个省份;
- 2、 行业: 分 12 大类行业, 具体如下:
  - (1) 信息技术 (IT)
  - (2) 电子与材料科学

(3) 制药

(4) 金融

(5) 地产

(6) 建筑建材

(7) 商贸旅游

(8) 农业

(9) 轻工业：主要指消费品工业，如纺织、服装、家电等；

(10) 重工业：主要指生产资料工业，如机械、矿产、化工等；

(11) 公用事业：包括水、电、煤、气、路、桥、港、航等；

(12) 综合

### 3、 资产规模指标：

(1) 总资产

(2) 净资产

(3) 总股本

(4) 流通股本

### 4、 业绩指标

(1) 主营业务收入

(2) 净资产收益率

(3) 每股收益

(4) 税后利润

此外，在统计分析的过程中，为确保数据的有效性及其一贯性，我们遵循了以下原则：

1、在年薪的披露中，年薪披露为区间的，取区间中间值为年薪值；只有上限无下限的，取上限为年薪值；只有下限无上限的，取下限为年薪值。加\*号的公司即按此原则处理，否则，即为披露的精确数据。

2、持股市值是指1999年12月30日持股数与价格的乘积。

3、在对董事长、总经理年薪排序中，为不致重复，由一人兼任的，只对董事长排序而不参加总经理排序。

4、在相关性分析中，公司业绩指标选取净资产收益率、每股受益、税后利润合著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。

经数据筛选，有效样本情况如下表：

**表1：本项研究之有效样本情况表**

总样本 919家	董事长（有效样本：919家）				总经理（有效样本：699家）			
	年薪情况		持股情况		年薪情况		持股情况	
	家数 (家)	比例 (%)	家数 (家)	比例 (%)	家数 (家)	比例 (%)	家数 (家)	比例 (%)
未披露	12	1.31	0	0	17	2.43	0	0
数据为0	414	45.05	397	43.20	34	4.86	284	40.63

数据) 0	493	53.64	522	56.80	648	92.71	415	59.37
-------	-----	-------	-----	-------	-----	-------	-----	-------

**注：**董事长兼总经理的共有220家。

本报告的研究方法是定性与定量相结合，以定量为主，具体包括排序、求平均值并进行比较、相关性分析等，从而对以上上市公司董事长、总经理为代表的企业家群体的报酬状况进行客观的剖析。

### 三、成果与分析

#### 第一类：排序分析

表2：董事长年薪排行前20名（有效样本：493家）

排名	代码	省份	行业	公司名称	董事长	年薪(元)
1	0921	广东	轻工	科龙电器	王国瑞	3750000*
2	0948	云南	信息	南天信息	郑志刚	650000*
3	600660	福建	建筑建材	福耀玻璃	曹德旺	500000*
4	0527	广东	轻工	粤美的	何亨健	450000*
5	600052	浙江	建筑建材	浙江广厦	楼忠福	400000*
6	0002	广东	地产	深万科	王石	370000*
7	0541	广东	轻工	佛山照明	钟信才	365000
8	0407	山东	综合	胜利股份	徐建国	350000*
9	600718	辽宁	信息	东大阿派	刘积仁	275400
10	600177	浙江	轻工	雅戈尔	李如成	250000*
11	0001	广东	金融	深发展	陈兆民	240000*
12	0066	广东	信息	长城电脑	王之	225000*
13	600734	福建	信息	实达电脑	叶龙	200000*
14	600776	浙江	信息	东方通信	施继兴	200000*
15	600007	北京	商贸旅游	中国国贸	杨文生	190000*
16	0806	广西	综合	银河科技	潘琦	180000
17	600739	辽宁	商贸旅游	辽宁成大	尚书志	180000

18	600210	上海	轻工	紫江企业	郭峰	179151
19	600221	海南	公用事业	海南航空	陈峰	176800
20	0793	海南	公用事业	燃气股份	朱德华	160000*

表2显示，科龙电器（0921）的董事长王国端以高于375万的年薪成为中国上市公司中年薪最高的董事长，年薪超过50万的董事长还有南天信息的郑志刚和福耀玻璃的曹德旺。

**表3：董事长持股市值排行前20名（有效样本：522家）**

排名	代码	公司名称	省份	行业	董事长	持股数(股)	年末股价(元)	持股市值(元)
1	600811	东方集团	黑龙江	商贸旅游	张宏伟	1983172	6.13	12156844
2	600052	浙江广厦	浙江	建筑建材	楼忠福	737100	13.75	10135125
3	600728	远洋渔业	辽宁	农业	张毅	606000	15.15	9180900
4	0682	东方电子	山东	电子	隋元柏	462000	16.99	7489380
5	0527	粤美的	广东	轻工	何享健	559859	10.51	5884118
6	0021	深科技	广东	信息	王之	214207	25.94	5556529
7	600727	鲁北化工	山东	轻工	冯久田	238290	18.90	4503681
8	0559	万向钱潮	浙江	重工	鲁冠球	441659	9.12	4027930
9	600718	东大阿派	辽宁	信息	刘积仁	120100	32.00	3843200
10	600770	综艺股份	江苏	综合	眭圣达	135000	26.20	3537000
11	0061	农产品	广东	农业	林家宏	205523	16.04	3296588
12	600739	辽宁成大	辽宁	商贸旅游	尚书志	123500	22.49	2777515
13	600177	雅戈尔	浙江	轻工	李如成	143520	18.44	2646508
14	600120	浙江东方	浙江	商贸旅游	刘宁生	86400	19.40	2540160
15	600868	梅雁股份	广东	综合	杨钦欢	459733	5.18	2381416
16	0929	兰州黄河	甘肃	轻工	杨纪强	150000	15.75	2362500
17	0730	环保股份	辽宁	综合	刘桂琴	62400	34.08	2126592
18	600704	中大股份	浙江	商贸旅游	陈继达	146250	12.50	1828125
19	0921	科龙电器	广东	轻工	王国瑞	100000	17.50	1750000
20	0587	光明家具	黑龙江	轻工	冯永明	270078	6.46	1744703

**表4：总经理年薪排行前20名（有效数据：648家）**

排名	代码	省份	行业	公司名称	董事长	年薪
1	0948	云南	信息	南天信息	杨再兴	550000*
2	0632	福建	地产	三木集团	陈伟辉	500000
3	0018	广东	轻工	深中冠	石律德	475000*
4	0513	广东	制药	丽珠集团	董绍志	400000*
5	0002	广东	地产	深万科	王石	370000*
6	600653	上海	综合	华晨集团	苏强	361114*
7	0407	山东	综合	胜利股份	孙建国	350000*
8	0039	广东	公用事业	中集集团	麦伯良	350000*
9	600782	江西	重工	新华股份	王维邦	327492*
10	0063	广东	信息	中兴通讯	侯为贵	325000*
11	0722	湖南	农业	金果实业	胡振斌	300000
12	0021	广东	信息	深科技	谭文志	300000*
13	0559	浙江	重工	万向钱潮	周建群	285000
14	0016	广东	电子	深康佳	陈伟荣	254500
15	0046	广东	地产	光彩建设	邱国标	252000
16	600177	浙江	轻工	雅戈尔	蒋群	250000
17	0001	广东	金融	深发展	周林	240000
18	0033	广东	商贸旅游	新都酒店	钱颂忠	240000
19	0066	广东	信息	长城电脑	卢明	225000
20	0065	广东	建筑建材	深圳西林	刘广利	225000

表4显示，南天信息（0921）的总经理杨再兴以55万的年薪成为中国上市公司中年薪最高的（专职）总经理，年薪超过50万的还有三木集团（0632）的总经理陈维辉。

**表5：总经理持股市值排行前20名（有效数据：415家）**

排名	代码	公司名称	省份	行业	总经理	持股数量(股)	年末股价(元)	持股市值(元)
1	0021	深科技	广东	信息	谭文志	714025	25.94	18521808
2	0048	中科创业	广东	综合	欧锡钊	102600	38.47	3947022
3	600728	远洋渔业	辽宁	农业	杨宝仲	210000	15.15	3181500
4	600120	浙江东方	浙江	商贸旅游	吴建华	82080	29.4	2413152
5	600739	辽宁成大	辽宁	综合	张德仲	98800	22.49	2222012
6	600100	清华同方	北京	信息	陆致成	49344	36.2	1786252
7	600704	中大股份	浙江	商贸旅游	马金成	123750	12.5	1546875
8	0632	三木集团	福建	建筑建材	陈伟辉	164454	8.62	1417593
9	0039	中集集团	广东	公用事业	麦伯良	78078	17	1327326
10	0056	深国商	广东	商贸旅游	宋胜军	172800	7.44	1285632
11	0835	隆源实业	北京	综合	李海东	40000	28.9	1156000
12	0063	中兴通讯	广东	信息	侯为贵	40000	28.71	1148400
13	0026	飞亚达	广东	轻工	门善腾	129600	7.5	972000
14	600621	上海金陵	上海	电子	徐伟梧	88099	10.57	931206
15	0066	长城电脑	广东	信息	卢明	36400	25	910000
16	600760	山东黑豹	山东	重工	孙显友	117000	7.7	900900
17	600851	海欣股份	上海	商贸旅游	袁永林	75676	10.9	824868
18	0007	深达声	广东	轻工	蓝天辅	97500	8	780000
19	600724	宁波富达	浙江	轻工	徐来根	57600	13.4	778140
20	600057	厦新电子	福建	电子	陆焕文	57600	12.65	728640

表3、表5分别显示，截止99年12月末，“身价”（持股市值）超千万的董事长有东方集团（600811）的张宏伟、浙江广厦（600052）的楼忠福，总经理有深科技的谭文志。

从表2～表5的信息又可以汇总形成表6、表7，反映出如下信息：

**表6：各行业按各指标入选前20名家数比较**

	董事长 年薪	董事长 持股市值	总经理 年薪	总经理 持股市值	累计 入选次数
信息	5	2	4	4	15
金融	1	0	1	0	2
地产	1	0	3	0	4
轻工	5	6	2	3	16
建筑建材	2	1	1	1	5
电子	0	1	1	1	3
综合	2	3	2	2	9
公用事业	2	0	1	1	4
商贸旅游	2	4	1	4	11
制药	0	0	1	0	1
农业	0	2	1	1	4
重工	0	1	2	1	4

表6显示，四项指标评选前20名的上市公司覆盖了我们确定的12个行业，但是，行业集中度较高，轻工和信息两个行业出现的机率占了1/3以上，这两个行业均为当前经济生活中的热点行业，反映出其总体报酬状况亦较高。

**表7：各地域按各指标入选前20名家数比较**

	董事长 年薪	董事长 持股市值	总经理 年薪	总经理 持股市值	累计入选 次数
广东	6	5	12	8	21
云南	1	0	1	0	1
浙江	3	5	2	3	13
福建	2	0	1	2	5
广西	1	0			1
山东	1	2	1	1	5
海南	2	0			2
湖南			1		1
北京	1			2	3
江苏		1			1
辽宁	2	4		2	8
上海	1			2	3
甘肃		1			1
黑龙江		2			2

表7显示，四项指标评选前20名的上市公司仅覆盖了14个省份，但地域集中度方面广东具有绝对优势，占了1/4以上，其次是浙江。西部地区仅云南、广西、甘肃各有1家入选，合计不足总数的5%。这反映出西部经济开放、发达程度远低于东南沿海省份。值得注意的是，象上海这样的经济发达城市，也只有3家入选前20名，且其中两家是民营企业——紫江企业和华晨集团，国有控股企业中仅上海金陵一家入选总经理持股市值前20名之列。

## 第二类：平均分析

**表8：总体平均值**

总样本 919家	董事长		总经理	
	年薪 (493家)	持股市值 (522家)	年薪 (648家)	持股市值 (415家)
平均值(元)	67545.40	351886	61418	261325
股薪比	5.21		4.25	

**说明：**股薪比=平均持股市值/平均年薪

(该指标反映股权激励程度，股薪比越大，相对而言股权激励程度越高)

### 分析：

从总体平均值可见，全国上市公司董事长、总经理的年薪平均值处于6~7万元的水平，明显偏低。而董事长、总经

理的持股市值平均值处于25~35万元左右的区间，从股薪比来看倒是激励程度尚可（平均持股市值是平均年薪的4~5倍，接近国际经验数据），但由于年薪均值的绝对水平低，所以总体报酬水平仍然较低。

**表9：具有外资股（B/H股）的上市公司样本平均值**

总样本 102家	董事长		总经理	
	年薪 (50家)	持股市值 (55家)	年薪 (72家)	持股市值 (53家)
平均值	156699.96	271643.82	95213.37	236318.47
股薪比	1.73		2.48	

**分析：**

具有外资股的上市公司董事长、总经理的平均年薪均较总体平均值高，说明此类企业经营者的当期薪酬较高，这与其产业规模较大（能发B股、H股的一般是大型企业）和国际化接轨程度较高是吻合的。

但在持股市值方面，具有外资股的上市公司董事长、总经理的平均值均低于总体平均值，特别是两个岗位的股薪比均远低于总体平均值，说明此类企业对经营者的股权激励不够重视，这与此类企业多是国企改制有关。

**表10：ST/PT上市公司平均值**

总样本 43 家	董事长		总经理	
	年薪 (19 家)	持股市值 (7 家)	年薪 (24 家)	持股市值 (6 家)
平均值 (元)	41190.5	63102.7	46421.5	132286
股薪比	1.53		2.84	

**分析：**

除总经理的股薪比与总体平均值接近外，ST/PT上市公司的其它各项平均值均明显低于总体平均值。一种解释说明由于薪酬和股权激励均不足，导致企业经营者没有积极性、没有责任心，从而导致企业经营处于困境。另一方面也反映出此类企业财务状况较差，不可能向经营者支付较高的当期薪酬，而企业经营困难，股价自然低，股权报酬也自然不高。如此一来，企业形成恶性循环，只有借助外部的力量，通过资产重组，更换经营班子，改变经营轨迹，提高对经营者的激励力度，才有可能使企业焕发生机。



## ●分行业平均值及其排序

表12: 董事长分行业平均值及其排序

排名	行业 (样本数)	年薪 (元)	排名	行业 (样本数)	持股市值 (元)	排名	行业	股薪比
1	信息(12)	152220.67	1	信息(15)	966095.00	1	农业	14.83
2	金融(5)	115900.00	2	农业(21)	725825.00	2	电子	8.69
3	房地产(22)	88024.06	3	电子(28)	587508.40	3	商贸旅游	7.53
4	轻工(117)	86159.09	4	建筑建材(31)	528504.00	4	综合	7.01
5	建筑建材(28)	83854.25	5	综合(42)	440054.00	5	建筑建材	6.42
6	电子(21)	69864.91	6	商贸旅游(69)	431456.60	6	信息	6.31
7	综合(50)	62523.71	7	房地产(15)	347537.10	7	制药	4.35
8	公用事业(27)	59615.41	8	轻工(116)	337751.60	8	房地产	3.95
9	商贸旅游(70)	57058.51	9	制药(27)	240897.60	9	轻工	3.85

10	制药(35)	55227.68	10	公用事业(35)	189425.10	10	公用事业	3.23
11	农业(18)	50310.89	11	重工(123)	124696.70	11	重工	3.13
12	重工(93)	40027.01	12	金融(0)	0.00	12	金融	0

**表13： 总经理分行业平均值及其排序**

排 名	行业 (样本数)	年薪 (元)	排 名	行业 (样本数)	持股市值 (元)	排 名	行业	股薪比
1	信息(30)	117032.20	1	信息(21)	1871592.00	1	信息	17.12
2	房地产(26)	109864.50	2	电子(32)	528174.30	2	综合	5.08
3	金融(6)	106398.30	3	建筑建材(33)	482263.40	3	农业	5.03
4	电子(32)	73712.47	4	综合(44)	480431.70	4	商贸旅游	4.12
5	制药(25)	70798.60	5	农业(22)	398934.10	5	电子	3.29
6	公用事业(57)	68551.18	6	商贸旅游(76)	391976.40	6	建筑建材	3.10

7	商贸旅游(69)	68167.45	7	房地产(19)	308705.30	7	轻工	2.92
8	综合(58)	66881.71	8	轻工(120)	229753.60	8	公用事业	2.84
9	农业(23)	65501.26	9	制药(29)	210195.40	9	房地产	2.54
10	建筑建材(36)	55638.94	10	公用事业(43)	190580.70	10	重工	1.88
11	轻工(136)	47397.95	11	金融(1)	108440.70	11	制药	1.82
12	重工(150)	41456.89	12	重工(131)	80220.26	12	金融	1.02

### 分析:

表12显示,在董事长、总经理平均年薪和平均持股市值等四项指标上,信息技术行业均处于第一的地位,说明新兴的高成长产业对企业家价值的重视程度最高,这是符合产业发展需要的。在股薪比上,信息技术行业的董事长股薪比为6.31,总经理股薪比为17.12,均高于总体平均水平,但相比国际水平又有很大的差距。在国际资本市场上,信息技术类企业管理人员、技术人员的总体薪酬主要来

自股权性收入（包括认股权证），这方面国内的金融工具尚未推出，有必要加快试点进程。

重工业在各项指标上均处于末流水平，这也反映出资本市场、人才市场对夕阳产业的一种反馈。

值得注意的是，目前国内上市的金融企业中，董事长均未持股，这是值得思考的一种现象。

通过上述分析也可以看出，越是新兴的高成长的产业，越需要借助股权激励的杠杆激发经营者的创业精神，从而保证企业的高速成长，同时经营者自身也得到巨大的回报。

## ●分省份平均值及排序

表14：董事长分地域平均值及其排序

排名	省份 (样本数)	年薪 (元)	排名	省份 (样本数)	持股市值 (元)	排名	省份	股薪比
1	广东(51)	79472.90	1	浙江(23)	659884.60	1	黑龙江	22.43

2	云南(8)	66269.27	2	黑龙江(16)	641562.30	2	辽宁	15.11
3	浙江(25)	64341.54	3	辽宁(23)	465941.10	3	浙江	11.22
4	福建(21)	56371.90	4	山东(32)	382745.90	4	甘肃	11.16
5	广西(8)	37198.74	5	广东(63)	374005.20	5	山东	8.94
6	山东(27)	34970.00	6	甘肃(10)	280417.70	6	内蒙古	8.24
7	海南(9)	32986.67	7	江苏(22)	170070.80	7	吉林	5.92
8	湖南(15)	32259.60	8	广西(6)	144046.50	8	江苏	5.83
9	北京(19)	31808.33	9	吉林(18)	141693.20	9	湖北	4.94
10	江苏(23)	31808.33	10	内蒙古(8)	140354.80	10	新疆	4.93
11	西藏(5)	31583.33	11	福建(20)	140292.40	11	贵州	4.29
12	重庆(14)	30753.85	12	河南(15)	115506.90	12	广东	3.88
13	四川(38)	28659.08	13	西藏(5)	111954.10	13	四川	3.83
14	辽宁(21)	28153.53	14	湖北(28)	101663.00	14	河南	3.82
15	宁夏(7)	27948.25	15	新疆(7)	94210.50	15	湖南	3.66

16	安徽(13)	27263.86	16	湖南(12)	92617.83	16	宁夏	3.59
17	上海(40)	25603.33	17	宁夏(6)	86757.60	17	西藏	3.554
18	甘肃(10)	25125.79	18	重庆(14)	84100.02	18	陕西	3.42
19	黑龙江(14)	25026.40	19	北京(22)	77683.61	19	广西	3.41
20	新疆(6)	24591.43	20	贵州(6)	77241.14	20	江西	3.27
21	青海(17)	24415.28	21	上海(58)	73598.34	21	重庆	2.86
22	吉林(17)	22590.87	22	四川(25)	72241.54	22	河北	2.83
23	河南(11)	22190.27	23	云南(9)	68282.80	23	天津	2.72
24	湖北(28)	20585.43	24	天津(8)	67031.12	24	青海	2.66
25	河北(13)	19295.52	25	青海(6)	65056.27	25	福建	2.55
26	陕西(10)	19113.95	26	陕西(9)	58793.70	26	海南	2.19
27	天津(6)	18462.92	27	江西(8)	54651.94	27	北京	2.18
28	山西(6)	16732.68	28	河北(13)	54519.61	28	上海	2.02
29	内蒙古(7)	14908.89	29	安徽(16)	50738.34	29	山西	1.80

30	江西(7)	14605.09	30	海南(6)	48067.07	30	安徽	1.51
31	贵州(5)	13491.50	31	山西(8)	40233.82	31	云南	0.92

**表15： 总经理分地域平均值及其排序**

排名	省份 (样本数)	年薪 (元)	排名	省份 (样本数)	持股市值 (元)	排名	省份	股薪比
1	广东(84)	115073.50	1	浙江(21)	1476853.00	1	浙江	16.64
2	云南(10)	101069.80	2	广东(67)	855222.50	2	辽宁	9.70
3	浙江(29)	85048.28	3	黑龙江(20)	784346.50	3	广东	6.73
4	福建(24)	80382.42	4	辽宁(26)	428753.00	4	贵州	5.52
5	北京(36)	75907.56	5	山东(28)	408343.60	5	西藏	4.85
6	上海(92)	73124.85	6	福建(19)	299418.80	6	甘肃	4.11
7	海南(13)	65552.00	7	江苏(24)	283754.90	7	内蒙古	4.06

8	重庆(11)	65239.02	8	广西(7)	267857.40	8	福建	3.80
9	广西(7)	62522.27	9	北京(24)	248873.40	9	河南	3.54
10	新疆(9)	58565.56	10	吉林(19)	208788.00	10	北京	3.49
11	湖南(15)	57732.47	11	新疆(7)	205644.40	11	河北	3.41
12	江西(9)	53901.56	12	内蒙古(11)	182344.20	12	湖北	3.19
13	江苏(28)	51549.05	13	湖南(14)	178692.50	13	四川	3.13
14	辽宁(28)	49722.89	14	海南(8)	158261.60	14	新疆	3.02
15	山东(35)	46206.29	15	湖北(30)	144131.60	15	山东	2.90
16	天津(9)	43685.00	16	四川(30)	143456.60	16	海南	2.77
17	陕西(16)	40926.75	17	云南(10)	133820.60	17	黑龙江	2.56
18	吉林(17)	36187.18	18	陕西(7)	131950.70	18	天津	2.47
19	河南(21)	34857.64	19	重庆(13)	129005.40	19	广西	2.34
20	湖北(31)	34812.77	20	上海(84)	127442.80	20	江苏	2.28
21	西藏(3)	34500.00	21	西藏(5)	125425.50	21	湖南	2.27

22	黑龙江(16)	33428.06	22	甘肃(9)	124621.10	22	吉林	2.00
23	四川(34)	30160.61	23	河南(14)	123300.90	23	上海	1.77
24	安徽(6)	28392.92	24	贵州(5)	109104.50	24	云南	1.67
25	内蒙古(6)	27119.67	25	天津(8)	98495.90	25	陕西	1.58
26	山西(10)	26784.64	26	宁夏(7)	97780.26	26	山西	1.52
27	河北(18)	25451.20	27	河北(17)	85536.44	2	安徽	1.36
28	甘肃(10)	23728.62	28	青海(5)	65842.28	28	宁夏	1.30
29	宁夏(6)	22595.83	29	安徽(14)	54296.22	29	青海	0.94
30	贵州(6)	20936.33	30	江西(7)	50837.67	30	江西	0.81
31	青海(2)	16668.00	31	山西(11)	45598.40	31	重庆	0.71

分析：

从表14、15上可以明显地看到开放地区、经济发达地区、市场化程度较高的地区，各项指标也较高，而内地、西部落后地区董事长、总经理年薪、持股市值等指标处于较低的水平，可见这些指标与地方经济发达程度有着明显的相关性。

## 背景资料： 国企经营者年薪悬殊

据国家统计局企业调查总队最近对北京、上海、重庆、江苏、山东、河南、湖北、广东、四川九省市国有企业领导人实施年薪制情况进行的快速走访调查显示，国企老总的年薪差距颇大。

九省市国企老总年薪最低额和最高额从 2000 元到上百万，同时，不同地区间的年薪最低额和最高额的差别也较大。

四川省企业领导人最高年薪在 100 万元以上，约为企业职工平均工资的 200 倍；企业领导人最低年薪为 25000 元，为企业职工平均工资的 5.8 倍。

河南省国企领导人最高年薪为 54000 元，为企业职工平均工资的 5 倍；最低年薪仅为 3720 元，相当于企业职工的平均工资。

北京市国有企业年薪制从本年度开始实施，国有工业企业董事长、总经理或厂长成为第一批“试验品”，其基本年薪最高的可为本企业职工平均工资的 3 倍，最低的为 1.5 倍。除基本年薪，还有风险年薪，根据经营者实际业绩而定，其标准控制在基本年薪的 2~3 倍。

根据调查，国企老总年薪构成一般分为基本薪酬和效益薪酬两部分，个别地区和企业还包括奖励薪酬。基本薪酬与企业规模、企业职工平均工资挂钩，效益薪酬一般与企业的经济效益指标相关联，奖励薪酬则根据企业领导人

某方面的突出业绩而定。

### 第三类：相关性分析

#### 1、董事长、总经理的年薪和持股市值与公司业绩的相关性

本项研究选取公司净资产收益率、每股收益、主营业务收入、税后利润四项指标作为业绩指标，运算结果如下：

(1) 在分析董事长年薪与公司业绩的相关时，选取董事长年薪大于零的 493 家样本公司，结果如下：

**表 16：董事长年薪与公司业绩相关性分析**

	净资产收益率	每股收益	税后利润	主营收入
相关系数	.035	.105	.259	.215
显著性检验	.441	.020	.000	.000
解释	不显著	显著	显著	显著

由表 16 知，董事长年薪与业绩各指标的相关最高为 0.259，最低为 0.035，总体上两者呈微弱的正相关。

(2) 在分析董事长持股市值与公司业绩的相关时，选取董事长持股市值大于零的 522 家样本公司，结果如下：

**表 17：董事长持股市值与公司业绩相关性分析**

	净资产收益率	每股收益	税后利润	主营收入
相关系数	.064	.141	.137	.062
显著性检验	.144	.001	.002	.155
解释	不显著	显著	显著	不显著

由表 17 知，董事长持股市值与业绩各指标的相关最高

为 0.141, 其中与净资产收益率和主营收入的相关在统计上不显著。可以认为, 二者呈微弱的正相关。

(3) 在分析 总经理年薪与公司业绩 的相关时, 选取总经理年薪大于零且非兼职的 648 家样本公司, 结果如下:

**表 18: 总经理年薪与公司业绩相关性分析**

	净资产收益率	每股收益	税后利润	主营收入
相关系数	.041	.111	.142	.154
显著性检验	.295	.005	.000	.000
解释	不显著	显著	显著	显著

表 18 可知, 总经理的年薪与业绩各指标的相关系数最高为 0.154, 其中与净资产收益率的相关系数 0.041, 在统计上并不显著, 所以这二者呈微弱的正相关。

(4) 在分析 总经理持股市值与公司业绩 的相关时, 选取总经理持股市值大于零并且非兼职的 415 家样本公司, 结果如下:

**表 19: 总经理持股市值与公司业绩相关性分析**

	净资产收益率	每股收益	税后利润	主营收入
相关系数	.037	.063	.065	.056
显著性检验	.453	.201	.185	.257
解释	不显著	不显著	不显著	不显著

由表 19 知, 各指标的相关最高为 0.065, 且在统计上都不显著, 可以认为, 总经理持股市值与业绩之间不存在相关关系。

## 2、董事长、总经理的年薪和持股市值与公司规模的相关性

本项研究选取公司总资产、净资产、总股本、流通股本四项指标作为公司规模指标，运算结果如下：

(1) 在分析董事长年薪与公司规模的相关时，选取董事长年薪大于零的 493 家样本公司，结果如下：

**表 20：董事长年薪与公司规模的相关性**

	总资产	总股本	流通股本	净资产
相关系数	.098	.210	.126	.182
显著性检验	.029	.000	.005	.000
解释	显著	显著	显著	显著

由表 20 知，董事长年薪与公司规模各指标的相关系数最高只有 0.210, 可以认为二者呈微弱的正相关。

(2) 在分析董事长持股市值与公司规模的相关时，选取董事长持股市值大于零的 522 家样本公司，结果如下：

**表 21：董事长持股市值与公司规模的相关性**

	总资产	总股本	流通股本	净资产
相关系数	.032	.167	.336	.038

显著性检验	.461	.000	.000	.387
解释	不显著	显著	显著	不显著

由表 21 知，董事长持股市值与规模各指标的相关最高为 0.336,其中与总资产和股东权益的相关在统计上不显著。可以认为二者之间存在微弱的正相关。

(3) 在分析总经理年薪与公司规模的相关时，选取总经理年薪大于零并且非兼职的 648 家样本公司，结果如下：

**表 22：总经理年薪与公司规模的相关性**

	总资产	总股本	流通股本	净资产
相关系数	.145	.213	.248	.096
显著性检验	.000	.000	.000	.015
解释	显著	显著	显著	显著

由表 22 可知，总经理的年薪与公司规模各指标的相关系数均最高为 0.248，可以认为二者 21 呈微弱的正相关。

(4) 在分析总经理持股市值与公司规模的相关时，选取总经理持股市值大于零并且非兼职的 415 家样本公司，结果如下：

**表 23：总经理持股市值与公司规模的相关性**

	总资产	总股本	流通股本	股东权益
相关系数	.014	.230	.262	.012
显著性检验	.770	.000	.000	.807
解释	不显著	显著	显著	不显著

由表 23 知，总经理持股市值与规模各指标的相关最高为 0.262。其中与总资产和股东权益的相关在统计上并不显著。总体来说，可以认为二者之间存在微弱的正相关。

## 四、结论与建议

通过对这 919 家公司总体考察，可发现我国上市公司高层管理人员的薪酬机持股状况存在以下特点：

### 一、 各公司董事长、总经理的报酬水平差异显著，但总体水平低。

从统计结果可以看出，各公司董事长、总经理的报酬水平存在明显的差异。如从获得年薪来看，年薪最高的董事长是科龙电器（0921）王国瑞，为 3750000 元，年薪排名第 20 位的董事长是燃气股份（0793）朱德华，为 160000，前者是后者的 23 倍。前 20 名尚且差距如此，整体的悬殊就可想而知了。年薪最高的总经理是南天信息（0948）杨再兴，为 550000 元，年薪排名第 20 位的总经理是深圳西林（0065）

刘广利，为 225000 元，前者是后者的 2 倍。可见，董事长年薪之间的差距远远高于总经理年薪之间的差距。

其次，从持股市值来看，市值最高的董事长是东方集团（600811）张宏伟，为 12156844.36 元，排名第 20 位的董事长是光明家具（0587）冯永明，为 1744703.88 元，前者是后者的 7 倍。持股市值最高的总经理是深科技 A（0021）谭文志，为 18521808.50 元，排名第 20 位的总经理是厦新电子（600057）陆焕文，为 728640 元，前者是后者的 25 倍。可见，总经理持股市值之间的差距高于董事长持股市值之间的差距。

尽管上述差距的存在，但真正在年薪和持股市值上具有显著的激励水平的仍是少数，绝大多数上市公司在这两方面均处于较低的水平，这从各项平均指标上均可看出。

## 二、经营者年薪报酬水平的行业、地域差异明显

分行业来看，董事长、总经理平均年薪最高的是信息技术行业，分别为 159222 元、119450 元，金融业以 115900 元、106398 元紧随其后；最低的是重工业，为 40027 元、36955 元。这种实证上的差异证实了人们对于不同行业的一般观念。在一定程度上我们可以说，各行业管理人员的收入与行业的景气度是密切相关的。近年来，随着我国资本市场的不断发展，金融等第三产业发展迅猛，国家信息化的进程也同

时带动了信息技术等高科技行业的发展，从而使这些行业高管人员带来了高收入。

分地域来看，董事长平均年薪最高的是广东省，为 79473 元，最低的是贵州省，为 13491 元；总经理平均年薪最高的仍然是广东省，为 139806 元，贵州省依然以 23803 元排在最后。从统计数据看，东南沿海发达地区排在前列，多数内陆省份次序排后。

值得注意的是，在年薪和持股状况看，上海作为国际型经济都市，其目前上市公司高管所表现的实际情况却并不十分吻合（这与其主要是国有控股的机制有关），若干项指标均处于中游以下的水平，这一点要引起有关主管部门的重视，通过调整和运用股权激励的杠杆，提高经营者的积极性从而提供企业的整体实力。

### **三、 持股的董事长、总经理较少，持股市值存在显著的行业、地域差异**

我国上市公司高层管理人员总体持股量较少，存在行业、地域差异。统计结果显示，在 919 家上市公司样本中，持股的董事长有 521 人，占 56.69%，持股的总经理有 571 人，占 62.13%，近一半的上市公司高层管理人员未持有公司股份。

分行业看，农业董事长平均持股市值超过 IT 业名列榜

首，这主要是由于东方集团（600811）、远洋渔业（600728）的高比例持股所致。金融业董事长均不持股。IT业总经理平均持股市值位居第一，为4051893元，金融业为44270元，名列最后。IT业作为新兴产业和高科技产业拥有无限的发展空间，高层管理人员高比例持股表明对本行业发展充满信心，这也是吸引优秀人才进入IT业的重要方式。

分地域看，浙江省董事长平均持股市值最高，达659884元，是排名最后的山西省的40233元的17倍；同时，浙江省总经理平均持股市值最高，为816155元，江西省总经理平均持股市值最低，为32351元，前者是后者的25倍。

#### **四、 报酬结构不合理，形式不具有灵活性，股权激励力度不足。**

从前述统计分析可知，目前中国上市公司的高管的报酬结构不尽合理，特别是在股权激励方面，缺乏手段。目前高管持有的股份绝大多数是98年底以前上市时的内部职工股，而自从监管部门取消内部职工股制度后，上市公司对高管进行股权激励的手段大大削弱。

比较成熟的美国上市公司高层管理人员的报酬结构中，基本工资占42%，奖金占19%，股票期权占28%，其他福利占11%。目前我国上市公司高层管理人员的报酬结构不合理，形式比较单一。从统计结果来看，919家样本公司中未领薪

的董事长有 414 人，占 45.05%，未持股的董事长有 398 人，占 43.31%，未领薪的总经理有 66 人，占 7.18%，未持股的总经理有 348 人，占 37.87%。上市公司的残缺不全的报酬结构中，年薪制未得到有效的发挥，而对于在西方发达国家企业中极为普遍的股权激励的报酬形式，也由于种种原因仍处于探索之中，未显示出足够的作用。

为此，我们建议应高度重视和广泛推行对经营者的股权激励，实施经营者持股计划，具体内容包括：

- 1、度身定制多层次、多种形式的股权激励和经营者持股方案，对目前的薪酬水平和持股计划做重大完善和补充；

- 2、探索新的金融手段（如认股权制度、管理层杠杆收购等），引进国际通行的工具综合起到对经营者的激励和进行国有资产战略性调整的双重作用。

- 3、健全公司治理结构，建立包括独立董事、独立薪酬委员会等在内的对企业高管实施激励和约束的多种制度，高度重视对公司高管的报酬方案设计与管理、落实。

- 4、加强信息披露制度的规范，对上市公司高管薪酬、持股的信息披露应逐步更加明晰。