**江苏上市公司高管薪酬报告**

**激励程度整体偏低，股权激励将是薪酬改革重要突破口**

领航人才和尚道联合咨询中心长期以来始终关注中国上市公司高管薪酬的市场实践，对上市公司高管薪酬有着深厚的研究基础。从2006至2012年，联合咨询中心收集并分析了长达七年高管薪酬数据，通过深入的研究发现了影响当前上市公司高管薪酬的五大因素，建立了上市公司高管薪酬水平市场标杆模型。

2012年，联合咨询中心继续对上市公司高管薪酬进行分析和研究，推出了江苏省上市公司高管薪酬研究报告。报告内容涵盖江苏省上市公司情况、上市公司高管薪酬[[1]](#footnote-1)情况以及所处市场的经济发展状况。报告详细分析江苏地区市场高管薪酬的分位值、平均值、离散度等分布情况，研究比对不同市场高管薪酬结构和比例，深度探讨高管薪酬与经营业绩、公司规模等因素的相关性，并利用联合咨询中心上市公司高管薪酬分析工具评价江苏地区高管薪酬的市场合理性，最终对江苏地区高管薪酬管理提出合适的建议。

**江苏地区经济发展及上市公司基本情况**

**2012年江苏省经济平稳增长，GDP总量位居全国第二，人均GDP位列全国第四**

2008年至2012年江苏省经济实现平稳增长，整体经济发展处于全国前列。2012年江苏省GDP总量位居全国第二，为5.4万亿元，仅次于广东，按可比价计算比上年增长10.1%。在人均GDP方面，2012年江苏省人均GDP在全国地区人均GDP排名中位列第四。2012年江苏省城镇居民人均可支配收入达2.97万元，比上年增长12.7%，扣除物价上涨因素，实际增长9.9%。

**苏、锡、宁占据江苏上市公司半壁江山，制造业比例最高，非公经济活跃**

从城市分布上看，江苏省十三个地级市当中，除淮安市目前没有上市公司外，其余城市均有上市公司。省内上市公司主要分布于苏州、南京、无锡，三市上市公司数量分别占到江苏省内上市公司总数的28%、20%和17%。

从行业分布上看，江苏省上市公司共涉及11个行业，其中制造业所占比例最大，高达71.9%，信息技术业与批发和零售贸易业也占到一定的比例，分别为6.8%和6.4%，其他行业数量较少。

从公司所有制上看，江苏省内国有[[2]](#footnote-2)控股上市公司数量低于非国有控股上市公司，非公有制经济占了绝大多数。在江苏省上市公司中，国有控股上市公司占比26%，非国有控股上市公司占比74%，非国有控股上市公司数量大约是国有控股上市公司数量的2倍多。

**江苏地区上市公司高管薪酬特点**

联合咨询中心根据2008至2012年上市公司年报报表公开披露的信息，以年报披露的各上市公司总经理薪酬为研究对象，将各上市公司CEO、总经理、行长职位年薪代表高管薪酬，对江苏省上市公司高管薪酬水平状况进行研究。

在搜集信息过程中，发现有些公司的年报对薪酬并没有进行充分的公布，所以在分析时进行了一定的筛选：删除了总经理薪酬为0的公司，共1家；删除总经理薪酬未公布的公司，共2家。最终我们以2012年江苏省232家上市公司为样本，开展研究。发现江苏省上市公司高管薪酬存在以下激励特点：

**总体水平：江苏上市公司高管薪酬平均水平逐年上升，但仍低于全国平均水平**

联合咨询中心分析发现，2008至2012年江苏省上市公司高管薪酬水平呈逐年上涨趋势。从平均值[[3]](#footnote-3)来看，五年间江苏省上市公司高管年薪平均值分别为37.33万元、40.63万元、50.45万元、55.24万元以及57.69万元，其中2010年、2011年和2012年的平均值分别较上年增长了24.16%、9.47%和4.44%，增长率有所下降。

**2008-2012年江苏地区与全国高管薪酬平均值对比**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份高管薪酬（万元） | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
| 江苏省高管薪酬平均值 | 37.33 | 40.63 | 50.45 | 55.24 | 57.69 |
| 全国高管薪酬平均值 | 44.75 | 46.30 | 59.57 | 62.38 | 64.26 |

同全国相比，尽管江苏省地区经济在全国位居前列，但江苏地区上市公司高管薪酬水平低于全国平均水平。这与整体经济发展速度不相适应，人力资本的价值体现不足，长此以往可能影响企业的治理和发展。

**分位水平：江苏高管薪酬总额增长不均匀，马太效应持续**

2008年到2012年，江苏省上市公司50分位以下的高管薪酬上升幅度较为平稳，50分位以上的高管薪酬增幅逐步加大，尤其是75分位以上的高管薪酬增幅更为明显。

从高管薪酬极值情况来看，2008至2012年江苏省上市公司高管年薪最高值波动较大，2008年高管年薪最高值为255.14万元，2009年则降至178.21万元，在2010年回升到245.58万元后又于2011年小幅回落至240万元，2012年最高值为253万元。

**2012年江苏省上市公司总经理薪酬排名前10**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **股票代码** | **股票简称** | **行业** | **所有制** | **姓名** | **职务** | **性别** | **合计：年度薪酬总额（万元）** |
| 000425 | 徐工机械 | 制造业 | 国有 | 王民 | 董事长、总裁 | 男 | 253.05  |
| 601688 | 华泰证券 | 金融、保险业 | 国有 | 周易 | 董事、总裁 | 男 | 247.15  |
| 900950 | 新城B股 | 房地产业 | 非国有 | 吕小平 | 董事、总裁 | 男 | 240.00  |
| 000418 | 小天鹅A | 制造业 | 非国有 | 柴新建 | 董事、总经理 | 男 | 205.00  |
| 601555 | 东吴证券 | 金融、保险业 | 国有 | 范力 | 董事、总裁 | 男 | 198.00  |
| 300346 | 南大光电 | 制造业 | 非国有 | 李建华 | 总经理 | 男 | 195.10  |
| 300295 | 三六五网 | 信息技术业 | 非国有 | 邢炜 | 董事、总经理 | 男 | 176.54  |
| 000961 | 中南建设 | 建筑业 | 非国有 | 陈锦石 | 董事长、总经理 | 男 | 166.70  |
| 600533 | 栖霞建设 | 房地产业 | 国有 | 江劲松 | 董事长、总裁 | 男 | 159.78  |
| 601009 | 南京银行 | 金融、保险业 | 非国有 | 夏平 | 董事、行长 | 男 | 150.21  |

而在最低值方面，去除年报未披露或披露为0的数据，2008至2012年江苏省上市公司高管年薪最低值基本处于3.5万元左右。高管薪酬最高值和最低值之间相差超过70倍。当然，这也不排除部分企业高管不在本公司领取全部薪酬的状况。

联合咨询中心发现，薪酬的高低差距大，呈现薪酬高者增长幅度大，而薪酬低者增幅小的现象，存在马太效应。

**省市比较：江苏高管薪酬水平与临近省市存在一定差距**

从2012年全国范围的上市公司高管平均薪酬来看，江苏省高管薪酬水平列全国第十三位。和其他地区相比，江苏省上市公司高管薪酬平均值比排名第一的广东省（88万元）低34%，比临近的上海市（72.9万元）、浙江省（64万元）分别低20%、10%。

**行业比较：“同职不同酬”，江苏不同行业间高管年薪差距显著**

在江苏全省上市公司涉及的11个行业中，电煤水生产和供应业行业、综合类、制造业的高管薪酬水平相对较低，年薪均值在40万元至50万元左右；而金融保险业、房地产业和建筑业的高管薪酬水平较高，尤其是金融保险业，其高管薪酬均值为198.45万元，是全省上市公司高管薪酬均值的3倍多。联合咨询中心发现，高管薪酬水平处于高位的行业薪酬继续攀高，处于低位的行业薪酬水平并没有得到较大的提升，两者存在显著差异。

与全国各行业高管薪酬的均值相比较，江苏省多数行业高管薪酬水平低于全国水平，金融保险业、批发和零售贸易、交通运输仓储业、传播与文化产业、制造业、综合类等行业上市公司的高管薪酬水平皆不及全国均值。

**省内比较：苏北地区高管薪酬占据高位，徐州最高、泰州最低**

2012年江苏省高管薪酬平均水平排前三位的城市为徐州、常州和南京，高管薪酬均值分别为83.11万元、66.20万元和65.74万元，而高管薪酬平均水平最低的城市为泰州，高管薪酬均值仅为34.73万元。

从薪酬变化上来看，自2008年至2012年，泰州、徐州和南通三城市高管薪酬年均复合增长率分别为45%、22%和20%。但无锡、扬州等市高管薪酬年均增长减慢，年均增长皆在6%左右，不同城市之间高管薪酬年均增长幅度差距较大。

此外，苏北七市[[4]](#footnote-4)高管薪酬年均增长率为21%，而苏南五市[[5]](#footnote-5)高管薪酬年均增长率仅为11%，苏南地区高管薪酬年均增幅比苏北地区小。

**所有制比较：国有控股上市公司高管薪酬逐渐赶超非国有控股上市公司**

从2008年至2012年五年间江苏省国有控股上市公司和非国有控股上市公司的高管薪酬平均水平来看，两者均呈现逐年上涨的规律，并且前者的上涨幅度高于后者。

2008年、2009年，江苏省国有控股上市公司高管薪酬分别为35.2、40.15万元，皆低于非国有控股上市公司水平。

到2010年、2011年和2012年，国有控股上市公司高管薪酬均值超过非国有控股上市公司高管薪酬，达到52.87万元、59.35万元以及61.96万元，同期非国有上市公司仅为47.54万元、53.55万元和56.26万元。

五年间，非国有控股上市公司高管薪酬均值平均增幅为9.19%，而国有控股上市公司高管薪酬均值的平均增幅则达到15.18%。

**与业绩关联：江苏上市公司高管薪酬与经营业绩有一定的相关度**

2012年江苏省上市公司总体发展较上年有所下降。

从公司经营业绩角度看，2012年江苏省上市公司平均创造营业收入32.98亿元，比2011年降低了7.72%；年均创造净利润1.82亿元，相比2011年2.23亿元也有了较大幅度的回落，降幅达到18.39%。

为了探索高管薪酬与公司业绩是否存在一定的相关性，联合咨询中心通过相关性分析高管薪酬与业绩表现之间的关系，发现：江苏省上市公司高管薪酬与营业收入、净利润和每股收益之间的有明显的相关性，但影响系数非常小，而上市公司高管薪酬与净资产收益率则没有相关性。

**股权激励：江苏12%上市公司实施股权激励，股票期权为主要实施工具**

江苏地区上市公司一共有43家公司推出过股权激励[[6]](#footnote-6)计划，占江苏省上市公司总数18.29%，这些公司共推出50份股权激励计划，其中新海宜、金智科技、新宁物流、燃控科技和宏图高科推出了两次方案，苏宁云商则推出了三期方案。除去未通过、停止实施以及还处于董事会预案、股东大会通过阶段的预案，目前正在实施股权激励的公司共28家，占上市公司总数的11.9%。在所有推出的方案中，42%选择限制性股票作为实施工具，58%选择股票期权作为实施工具。

江苏地区上市公司近年来已经基本建立了高管薪酬的体制，薪酬总额也保持者稳步增长。近年来，江苏地区上市公司在高管薪酬的长期激励方面予以了较高的重视，股权激励计划推出的数量逐年递增。但目前江苏地区的高管薪酬体系中以现金模式为主上市公司的依然占到较大比例，薪酬结构仍待进一步完善。

**江苏地区上市公司高管薪酬激励程度**

联合咨询中心高管薪酬咨询中心，历时7年时间，收集2006~2012年上市公司数据以及全国各地区、行业相关数据，有效挖掘数据内在意义和价值，充分尊重市场内在逻辑，将理论与实证相结合，寻找出真正影响高管薪酬水平的因素及其内在关联，建构出当前中国上市公司高管薪酬水平市场标杆模型，为我国上市公司高管薪酬水平定价和管理提供重要参照。

经实证分析，联合咨询中心对2008-2012年五年上市公司薪酬和其他数据进行研究，充分挖掘出当前影响上市公司高管薪酬水平的主要因素，并通过岭回归分析和多次检验，最终得到我国上市公司高管薪酬水平的市场标杆模型：

**EC=0.207·INP+0.081·GDP+0.046·IRNP（-2）+0.036·BR（-2）+0.0003·NP（-2）**

其中，EC为即期的上市公司高管薪酬水平；INP是即期的行业净利润；GDP是即期的地区人均GDP；IRNP（-2）为滞后两期的公司净利润增长率；BR（-2）为滞后两期的公司营业收入；NP（-2）为滞后两期的公司净利润。

联合咨询中心中国上市公司高管薪酬水平市场标杆模型准确的反映了当前高管薪酬的定价机制，应用市场标杆模型一方面能帮助企业衡量高管薪酬水平与市场的差异，明了高管薪酬水平如何来确定。另一方面，又能帮助企业预测未来薪酬水平，为上市公司制定薪酬策略提供参考。

为了衡量中国上市公司高管薪酬激励程度，比较各上市公司高管薪酬与市场水平之间的关系，联合咨询中心采用高管薪酬激励程度值（ζ）作为评价依据。



激励适中

激励较强

激励不足

**整体激励程度：与全国水平相比，江苏上市公司高管薪酬激励程度整体较低**

根据联合咨询中心中国上市公司高管薪酬市场标杆模型和激励程度评价标准，2012年沪深两市上市公司高管薪酬激励程度全国均值为1.00，江苏省均值仅为0.80，较2011年的0.82有所下降，与全国高管激励程度均值相比低了20个百分点。

从各区间分布来看，2012年江苏省共有94家上市公司高管薪酬激励程度值小于1，占40.52%。其中，低于市场标杆值1/2的有38家，占16.38%；低于市场标杆值1/3的有15家，占6.47%；低于市场标杆值1/5的有5家，占2.16%。

而激励程度值高于1的有28家，占12.07%。其中，高于市场标杆值2倍以上的仅有7家，占3.02%。另有110家激励程度值缺省[[7]](#footnote-7)，占47.41%。

**行业间高管激励程度比较：江苏各行业间高管薪酬激励程度差距过2倍，金融、房产等低于全国水平**

2012年江苏省不同行业的上市公司高管薪酬激励程度值差异较大。建筑业激励程度最高，激励程度值均值为1.61；金融、保险业激励程度最低，激励程度值均值为0.6，两者间差距超过2倍。

与全国上市公司激励程度相比，江苏省金融保险业、房地产业、交通运输仓储业、综合类等多个行业的上市公司高管薪酬激励程度值均值远低于全国激励程度值均值。建筑业高管薪酬全国激励程度值均值为0.97，江苏省则高达1.61。信息技术业的激励程度值均值基本与全国均值持平，激励程度较其他行业而言相对合理。

**省内地区间高管激励程度比较：江苏各城市高管薪酬激励程度整体偏低，徐州最高，泰州最低**

从2012年江苏省不同城市的上市公司高管薪酬激励程度值均值情况来看，泰州的激励程度值均值最低，为0.32；徐州的激励程度值均值最高，为1.84，最高比最低高出约6倍。除徐州以外，江苏省各城市2012年的激励程度普遍偏低，激励程度值均低于0.9。激励程度值次于徐州的苏州和无锡两市上市公司高管薪酬激励程度值均值分别仅为0.84和0.83。

**不同所有制企业间激励程度比较：江苏非国有控股上市公司高管薪酬激励程度略强于国有控股上市公司**

2012年江苏省非国有上市公司激励程度基本处于同一水平，前者略高于后者。非国有激励程度从上年的0.86下降至0.7989，国有激励程度则较2011年的0.78水平有了略微的提升，达到了0.7985。两者与全国水平相比存在较大差距。

**激励程度与企业价值创造：江苏高管薪酬激励程度与其创造的企业价值呈正比关系**

联合咨询中心通过比对上市公司高管薪酬激励程度排名前十、适中、后十以及平均的情况，发现当年高管薪酬激励程度越高，给企业创造的价值越高。

徐工机械（000425）高管薪酬激励程度值为3.59，排在江苏地区上市公司高管薪酬激励程度榜第一位，在全国激励程度榜中排名第45位。小天鹅A（000418）、栖霞建设（600533）依次排在第二、三位。如意集团（000626）高管薪酬激励程度值仅为0.05，排在江苏地区最末，在全国的排名也靠后。

联合咨询中心分析发现，2012年高管激励程度前十的上市公司，相应的2012年公司净利润、公司净资产收益率也较高。同时，高管薪酬激励程度越弱，其公司经营情况越落后。由于高管获得较高的薪酬激励，愿意将更多的精力、资源投入到经营和管理行为当中，从而能够为企业带来更大效益。因此，强化对高管的强激励，对于企业的经营发展有着重要的价值。

**江苏上市公司高管薪酬激励的问题与建议**

综合联合咨询中心对2012年中国上市公司高管薪酬基本情况和激励性数据挖掘分析，联合咨询中心认为，江苏地区上市公司高管薪酬仍然面临许多问题挑战，高管薪酬制度建设和实践操作仍然需要突破。

**江苏地区上市公司高管薪酬水平有待合理提升**

江苏地区上市公司薪酬水平逐年上升，但相较于江苏地区上市公司的发展水平来说，高管薪酬的激励程度较低，上市公司高管薪酬水平还有待合理提升，其原因既在于国际之间行业竞争的激烈性，又在于高管职位高薪与高风险并存的特殊性。

就国际之间行业竞争的激烈性角度而言，上市公司高管在一些市场化程度较高的行业中是极为稀缺的资源，企业发展业绩的竞争到最后实际演变成了高端人才的争夺战。中国上市公司如今面临着与国际竞争的巨大压力，但国内上市公司所能提供的薪酬水平在同行业的竞争中往往远不如外企，与国际公司薪酬激励水平的巨大差距使得人才的吸引和保留成为举步维艰的事，企业时常因薪资的问题而面临优秀人才的流失。

就上市公司高管职位本身的特殊性而言，高管所享受的较高薪酬待遇与其所需承担的高风险是共存的。上市公司在对高管人才进行激励时，并非只奖不罚，而是正向激励与负向激励并举的，高管人才不只享受高薪资待遇，相比公务员等其他职位，也承担高风险。因此，高管薪酬的水平与高管能创造的价值是相对应的，高管薪酬处于较高水平恰恰说明了高管为公司创造了更多的价值。

当前，人才已经成为企业发展的关键要素，尤其对于高级管理人才。企业要获得发展，必须要保留具有核心价值的高级管理人员，加强对高管人员的激励水平成为必要的手段。

**江苏地区多数上市公司高管薪酬结构仍未健全**

对上市公司来说，协调管理层与股东的利益是一项根本性的挑战，而健全的高管薪酬结构是使两者利益密切联系并趋于一致的至关重要的手段。目前江苏上市公司高管薪酬结构和体制仍然是固定部分以及企业短期效益相关部分占的比重大，而风险报酬的比重很小。截止到2013年5月，沪深两市仅18.8%的上市公司推行过股权激励方案，江苏地区正在实施股权激励方案的上市公司仅占11.9%，这一比例相较国外其他地区而言相去甚远。在理想的高管薪酬结构中，固定薪酬、短期激励、长期激励的比例为1：3：6，这点在欧美、香港等地上市的公司基本形成了共识，高管薪酬的风险报酬比例较高，高管薪酬基本都是“固定薪酬+短期激励+长期激励”的组成结构，这就提高了与公司业绩的关联度。美国、加拿大95%以上的上市公司都实行了股权激励计划，欧洲多数发达国家推行股权激励计划的上市公司比例超过80%，即使在亚洲的印度上市公司推行股权激励也达到30%。在长期激励手段已成为通行惯例的市场环境下，缺少长期激励、不健全的薪酬结构对上市公司的治理和长久发展无疑是不利的。

**股权激励是江苏上市公司高管薪酬激励改革的突破口**

薪酬激励是上市公司治理的重要内容，要提升江苏上市公司的治理水平以及高管队伍的素质和能力，保持上市公司和高管队伍在全国乃至全球的竞争力，江苏上市公司的高管薪酬就需要有所平稳增加。这样的改革既要与业绩挂钩，又要与市场挂钩，目前，整体社会环境对上市公司高管的薪酬诟病较多，主要集中于是否与价值相称，是否与职工收入平衡。因此单纯从工资和奖金方面进行直接提升难度较大。

而股权激励是一种有效的风险报酬实现机制。通过建立股权激励机制，高管根据公司和个人长期绩效而在未来某一时间获得薪酬。它能够建立起企业长效激励机制，改善薪酬结构体系，有效吸引、保留和激励企业高管；同时引导高管追求公司长期目标的实现，持续为股东创造价值。若上市公司能通过合理使用股权激励等长期激励手段健全其高管薪酬结构，就有利于引导上市公司管理层关心公司的长期发展，减少高管人员一味追逐短期利益的投机行为，而是促使高管人员关心公司和股东利益的长期发展。综上来看，股权激励与企业的中长期发展挂钩，业绩指标具体明确，并通过股价反映，市场化程度较高。因此，股权激励将会成为江苏上市公司薪酬改革的重要突破口。

1. 本报告中高管薪酬是以年报披露的江苏省各公司CEO、总经理、行长职位年薪代表高管薪酬 [↑](#footnote-ref-1)
2. 国有、非国有企业定义按大股东的经济性质确定。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 平均值/均值，指所有被调查数据的平均值，反映市场的平均水平。 [↑](#footnote-ref-3)
4. 苏北七市包括苏北地区已存在上市公司的扬州、泰州、南通、盐城、宿迁、连云港和徐州七个城市。 [↑](#footnote-ref-4)
5. 苏南五市包括南京、镇江、常州、无锡和苏州五个苏南城市。 [↑](#footnote-ref-5)
6. 江苏地区股权激励数据截止到2013年5月。 [↑](#footnote-ref-6)
7. 计算中国上市公司高管薪酬水平激励程度值公式中涉及2010年上市公司相关数据，因此，2010、2011年新上市公司以及2010年相关数据缺失的公司难以求得高管薪酬激励程度值。 [↑](#footnote-ref-7)