

上市公司薪酬对比：美“贫富差距”远胜中国

■ 李隽 报道

对 A 股的投资者而言,股市长期不振总伴随着对上市公司高管的不满,时常抱怨高管们拿着很高的薪水,却没有为投资者带来多少回报。

然而,由于制度等原因,尽管国内上市公司高管的收入已经不低,但相比美国上市公司高管而言,却依然可谓“寒酸”。美国的上市公司高管们除基本薪水外,还有年度激励和长期股权激励,而后两者乃收入的主要部分,不过长期激励需要实现连续几年较好的业绩才能拿到。

相比之下,就金融行业而言,国内银行员工平均收入和美国差距有限,而券商和投行的人均收入,国内和美国差距比较大,和其他行业整体水平相当。分析人士认为,这与国内银行业市场化程度不及美国有关。

美国“贫富差距”严重

美国的工会组织劳联——产联发表的研究报告显示,美国大企业(以标普 500 中数据齐全的 350 家公司为准)行政总裁相对非管理层员工薪酬比率 2013 年高达 331 倍,且呈上升趋势。如果以十年为一个周期,1983 年比率为 46 倍,1993 年接近 200 倍,2003 年扩大至 300 倍。

统计显示,美国道琼斯指数成份股上市公司当中,绝大部分主席 / 首席执行官 2013 年的收入都超过了 1000 万美元;而雪佛龙、埃克森美孚、高盛、摩根大通、摩根士丹利这些知名公司的董事长或首席执行官,收入都在 2000 万美元左右,即使是公司二、三把手的收入也有 1000 万美元左右。

值得一提的是,美国上市公司的高管薪酬并不在年报上单独披露,而是在签署委托书上,这与国内都在年报披露的做法有所不同。而美国公司的现金流量表是从净利润倒推的披露形式,与国内直接推导的形式不同,因此没有类似国内“支付给职工以及为职工支付的现金”的会计科目,有部分公司会在利润表披露所有人力成本,而部分公司则以“销售费用”、“管理费用”、“研发费用”等分明细披露,并未有总人力成本的披露。Wind 资讯统计显示,上证 50 指数成份



股中,2013 年每家公司前三名高管报酬总额平均每人为 193.45 万元,其中最高的是中国平安,前三名高管人均收入是 1088.6 万元,中国平安最高年薪的首席投资官陈德贤税前 1268.43 万元,不过这也仅仅是摩根大通董事长兼首席执行官戴蒙 (James Dimon) 2000 万美元的十分之一。

对比高管和员工人均收入,美国上市公司远远高于中国,即使是上证 50 中高管和员工收入差距最悬殊的中国平安,员工人均收入大概 15 万元(用“支付给职工以及为职工支付的现金”除以年末员工总数计算所得,下同),其前三名高管平均收入不过员工平均的 70 倍;而第二位的新华保险则是 48 倍,50 家成份股公司平均是 13 倍左右。而人均薪酬较高的国内银行业,高管和员工的新

酬差距并不大,最高的民生银行为 11 倍,最低的农业银行为 4.17 倍。

有人力资源咨询公司高管对记者称,与美国的报告不同,内地上市公司更多只披露企业高管的薪金,其他方面的收入很少纳入;不过因为体制上有所限制的原因,中国的国企也不可能给予高管类似美国公司的薪酬福利,比如年度激励和长期股权激励方面的收入等等,而后两者才是美国公司高管的主要收入来源。

国内银行受益政策红利

富国银行在美国以服务小微企业而闻名,在美国利率完全市场化的背景下,在 2013 年创造了 3.39% 的净息差;而国内同样

以服务小微企业为名的民生银行,其 2013 年净息差则为 2.49%,相比其他上市银行,民生银行股东更具民营身份。

不过从薪酬上来看,民生银行董事长董文标“远逊”富国银行的主席兼首席执行官斯坦普。民生银行年报显示,董文标 2013 年的报酬为 530.63 万元,行长洪崎和副董事长梁玉堂分别为 500.63 万元和 462.95 万元,民生银行年报并未显示,上述三位高管持有该行股份数量。而高管中唯一有持股的是监事会副主席、职工监事的王家智,除了去年 386.41 万元的报酬外,还持有 633.1 万股,占总股本的 0.002%,按照民生银行每股分红 0.15 元计算,王家智得到的分红款还不到 10 万元。

富国银行的股东签署委托书显示,斯坦普在 2013 年的总收入是 1930 万美元,这个

收入水平是董文标的 20 多倍,其余几位高管的总收入也在 870 万美元到 1104 万美元之间。斯坦普的基本工资为 280 万美元,而年度激励达到 400 万美元(由人力资源委员会 HRC 和董事会批准),长期股权激励则是最大的部分,达到了 1250 万美元,三者共同构成了其近两千万美元的年收入。此外,斯坦普目前拥有 662 万股富国银行。

在 2013 年 3 月,人力资源委员会给予了斯坦普 342 万股的富国银行的长期股权激励(对应即 1250 万美元);而这 342 万股将会在 2016 年第一季度授予,这要视乎 2015 年 12 月底之前三个年度的公司表现,而这个数量可以根据表现有所调整,最终可能是上述数字的 150%,最少是 0;如果在上述三个财政年度中,有任何一年公司出现净亏损,那么授予股份数字就要削减三分之一。

在职工薪酬方面,富国银行的薪水支出、佣金和激励支出以及员工福利分别达到了 151.52 亿美元、99.51 亿美元和 50.33 亿美元,三者合计 301.36 亿美元,按照 26.4 万人的员工数量计算,人均薪酬达到了 11.4 万美元;类似的计算方法,可以得出摩根大均薪酬为 12.27 万美元,而相比富国银行,摩根大通有更多投行业务员工。

另一方面,民生银行人均薪酬为 34.9 万元,大约是富国银行人均薪酬绝对值的一半;民生银行董文标的收入是人均薪酬的 15.2 倍,而斯坦普则是富国银行人均收入的超过 169 倍。

对于券商而言,美国的“龙头”高盛和中国的“龙头”中信证券所呈现的情况,与银行稍有不同。中信证券董事长王东明 2013 年年度报酬为 583.43 万元,是中信证券人均 39.8 万元年薪的近 15 倍,另外王东明年末持股数为 264.97 万股;高盛董事长兼首席执行官布兰克费恩年度总收入为 2300 万美元,是高盛 38.33 万美元人均年薪的近 60 倍,而高盛人均年薪也是中信证券的近 6 倍;人均净利润而言,高盛为 23.48 万美元,中信证券为 43.47 万元,高盛超过中信证券的 3 倍。

有金融业内人士认为,中国商业银行职员收入较高,与过去利率一直没有走向市场化有关,使得银行业人均薪酬均偏高,因此和美国的水平相差不会太大。而国内券商与美国大抵相同,均基本处于完全市场阶段。

兴齐眼药上市疑云：资产负债率大幅飙升

■ 吕茵 报道

在国家新医改政策与医疗行业“长期朝阳”的特性支撑之下,药企纷纷加快了进军资本市场的步伐。沈阳兴齐眼药股份有限公司(以下简称“兴齐眼药”)近日在证监会预披露了招股说明书。公司此次首发,拟登陆创业板,将发行不超过 2000 万股,募集资金共计 3.97 亿元,用于生产基地建设项目、研发中心升级项目、偿还银行贷款及补充营运资金。

兴齐眼药是一家主要从事眼科药物研发、生产、销售的专业企业,主要产品是眼科处方药物。近年来,眼科药物市场容量增长较快。依据 IMS 的统计数据显示,2008 至 2011 年我国眼科处方药物市场销售额分别为 12.11 亿、14.25 亿、16.95 亿、20.53 亿元。

随着国家药品价格改革、医疗保险制度改革政策的深入及相关政策、法规的调整或出台,《国家医保目录》中药品的零售价格不得超过政府主管部门制定的最高零售价格,未来仍可能持续下调。

兴齐眼药的产品价格屡受压缩的同时,其“学术推广”的销售模式也成为众矢之的,暗藏“行贿、腐败”等隐患。此外,该模式造成的高昂销售费用已成为公司运营的最大开支,在资产负债率大幅攀升的状况之下,为公司财务持续加压。

药价增速下调

根据《中华人民共和国药品管理法》、《中华人民共和国药品管理法实施条例》、《关于改革药品价格管理的意见》等法律法规及规范性文件的规定,国家对药品价格实行政府定价、政府指导价或者市场调节价。政府定价药品,由价格主管部门制定最高零售价格,药品零售单位(含医疗机构)在不突破政府制定的最高零售价格的前提下,制定实际销售价格。

目前,兴齐眼药拥有药品批准文号 44 个,其中 26 个被列入《国家医保目录》,其零售价格不超过政府主管部门制定的最高零售价格。公司主要产品的销售价格均依照《关于印发医疗机构药品集中采购工作规范的通知》,通过参加各省、自治区、直辖市政府组织的药品集中采购确定。

报告期内,公司主要眼科药物产品的销售价格自 2012 年开始下降,其中 2013 年,合计销售收入占营业收入比例超过 90% 的迪可罗眼膏、速高捷小牛血去蛋白提取物眼用凝胶、迪友眼用凝胶在内的五类药品均出现不同程度的下降。

与此同时,记者查阅招股书发现,包括迪可罗眼膏、速高捷小牛血去蛋白提取物眼用凝胶、迪友眼用凝胶在内的五类药品,其价格下调幅度在 2013 年均出现明显提升。迪非滴眼液(多剂量)的价格更是从 2012 年 0.98% 的增幅,在 2013 年转而下调了 16.71%。

2012 年 12 月 31 日,国家发改委下发了《国家发展改革委关于调整呼吸解热镇痛和专科特殊用药等药品价格及有关问题的通知》(发改价格[2012]4134 号)决定自 2013 年 2 月 1 日起调整呼吸、解热镇痛和专科特殊用药等药品最高零售限价,各医疗卫生机构、社会零售药店及其他药品生产经营单位销售相关药品的价格不得超过此次公布的价格。

随着国家药品价格改革、医疗保险制度改革的深入及相关政策、法规的调整或出台,国家仍可能下调《医保目录》中的专科特殊用药的最高零售价格,存在药品最高零售限价降低风险。

同时,药品集中采购方式的进一步推广以及市场竞争的进一步加剧,公司仍然面临药品价格下降的风险。此外,公司为了扩大市场份额,对部分产品价格也存在主动下调的可能。如产品售价持续出现较大幅度下降,将对公司未来盈利能力构成不利影响。

销售费用畸高

公司产品价格在医疗制度改革的影响下不断收紧的同时,兴齐眼药的产品销售费用投入,成为期间费用大项,制约整体营业利润。

招股书显示,公司 2011—2013 年度营业收入分别为 1.91 亿元、2.12 亿元和 2.19 亿元,营业总成本三年对应分别为 1.50 亿元、1.62 亿元、1.67 亿元。这其中,销售费用成为首要开支,2011—2013 年分别达到 9345.76 万元、1.04 亿元、9948.06 万元,占

到营业总成本的 62.43%、63.95%、59.68%。

而这其中,差旅费、职工薪酬、会议费和办公费为公司销售费用的主要构成项目,报告期内上述费用合计占销售费用比例超过 70%。同时,兴齐眼药的“学术推广和功效推介”成为其主要销售模式。

公司在招股书中解释称:“由于我国专业从事眼科药物生产企业较少,专业眼科药物营销团队只能通过自己组建、自费培养方式进行培育和发展。因此,公司采用以专业化学术推广为主的销售模式,通过自建的销售团队进行产品疗效的介绍和推广,完成终端市场开拓。与此销售模式相适应,公司为产品销售发生的差旅费、职工薪酬、会议费和办公费较多。”

眼科药物属于医药行业中的专业领域,研发及生产的专业性强。眼科药物研发难度大、周期长、成本高。眼睛致病因素及疾病种类繁多。眼疾患者对疾病诊治较为重视,眼疾诊治率相对较高。由于眼科用药专属性强,眼疾患者需要专业医疗机构的执业医师进行诊断,使用其开具的处方药物,治疗相关疾病。

针对此类处方药的市场推广,医药招商网的专家指出两个主要因素:“一是产品质量过硬,副作用较少能够被消费者接受;二是与医生的关系好,不怕竞争对手来‘挖墙脚’。”同时认为:“处方药营销以产品的临床治疗和应用为推广核心,确切地说,应该称之为‘半专业化推广模式’,因为在目前的国内医药行业中,几乎所有的处方药企业,包括合资企业都是‘两条腿走路’,采用的是‘学术营销’与‘关系营销’相结合的复合模式。”

但不可否认的是,“学术推广”这一医疗界长期使用的行贿手法,仍被业内人士广泛诟病,有专家提出:“随着我国医疗体制改革深化,学术推广可能会受到一定程度的限制,给药企的生产和销售产生一定影响。”

兴齐眼药的担心则在于:“未来随着销售规模扩大、产品的市场销售推广力度增强,公司的销售费用可能进一步增加,从而导致公司期间费用增长。”

资产负债率攀升

2012 年,公司开始“生产基地建设项

目”等项目的实施,项目预算总额为 5.14 亿元。上述项目分阶段实施,截至 2013 年 12 月 31 日,上述项目仍在建造中,在建工程科目余额为 3.25 亿元。

因总投资额较大,计划募集资金不能及时到位,公司通过积极规划经营积累的流动资金使用、扩大银行借款规模等多种方式融资,以满足自有资金投资需求,导致资产负债率由 2011 年末的 7.77% 大幅上升至 2013 年末的 40.52%。

同期,流动比率和速动比率也大幅下降,2013 年末分别为 0.95 和 0.79,较 2012 年末的 3.45 和 3.22 均有明显降低,目前公司面临较大的偿债压力,流动资金较为紧张。

报告期内,公司负债逐年增加。招股书显示,在本次新股发行募集资金到位前,公司将进一步增加银行贷款数额,并通过其他付息负债方式获取融资,资产负债率可能进一步上升。

记者查阅招股书发现,为满足募投项目等资本性支出项目建设的需要,报告期内,公司的银行借款余额持续上升,利息支出大幅增加。截至 2013 年 12 月 31 日,公司的银行借款余额为 1.26 亿元,2013 年度的借款利息支出为 421.58 万元,其中,计入财务费用的利息支出为 65.27 万元,资本化的利息支出为 356.31 万元。

公司预计在本次募集资金到位前,为满足上述项目建设的需要,公司的银行借款余额还将进一步增加,利息支出将增长。同时,随着上述项目的陆续竣工投产,计入财务费用的利息支出将增加。因此,预计在募集资金到位并归还部分银行贷款前,公司的财务费用将大幅增长。

“生产基地建设项目”等重大资本性投资项目建成投产后,公司的产能将得到提高。但是,市场拓展工作需逐步推进,募投项目建成投产至达到设计生产规模需要一定时间。因此,预计未来公司净利润可能有较大幅度下降,只有依靠逐步的市场拓展,实现营业收入增长,净利润水平才将逐步提高。

兴齐眼药同样表示:“未来如资产负债率进一步上升,或流动比率、速动比率进一步下降,公司面临的偿债压力将进一步增加,财务费用上升将对盈利能力产生不利影响。”

新股上半年业绩整体不佳

■ 谷东 报道

本周末首份半年报披露,多家上市公司也集中预告中期业绩。尽管次新股东方网力给出一份业绩预增的半年报预告成绩单,但总体来看,新股、次新股中期业绩表现并不乐观。

Wind 资讯统计显示,截至 7 月 9 日,共 1038 家披露 2014 年半年度业绩预告的 A 股上市公司中,业绩确定同比增加的仅有 209 家,占比约为 20%。而目前 36 家预告中期业绩的新股次新股中,业绩确定同比增加的仅为 2 家,占比为 5.56%。

如思美传媒,尽管其预计的最大净利润增幅为 30%,但其同时也存在业绩同比下降 20% 的风险。公司解释,由于公司的主要合同通过框架协议的形式签订,具体业务量根据实际订单结算,因此预测存在一定的不确定性。另一方面,公司员工的增加,也同时增加了公司的薪酬支出等相关费用。

1 月底上市的东方网力是目前预计净利润增幅最高的一次次新股。据公司预计,上半年实现归属于上市公司股东的净利润将达 3000 万 ~3500 万元,比上年同期增长 58.59%-85.02%。即使是增速最高的次新股公司,除了因“巩固主营业务市场的盈利能力,保证公司业绩稳定增长”外,“本期增值税即征即退返还收入较去年同期有很大增长”等因素也是使得公司业绩大幅增长的重要原因。

相对于上述业绩增长公司,今年以来上市的这批新股次新股中,还存在着上市即亏损的现象。尽管在一季度,因为季节性因素等原因出现亏损情有可原,但在对半年报业绩进行预告的新股次新股中,仍有牧原股份、绿盟科技及东方通预计将出现亏损。

其中,东方通仅表示,由于公司经营业绩受季节性因素影响,因此公司一般每年第一季度亏损,第二、三季度也可能会出现季节性亏损。而另外两家已经明确将出现亏损。

绿盟科技在一季报时就已预计,2014 年 1-6 月亏损 5000 万 ~5500 万元。但公司亦称,由于季节性原因,收入确认主要集中在每年的第四季度,而费用是在每季度内均衡发生。

而牧原股份尽管近日修正了业绩预告,但在上半年公司仍将亏损 8000 万 ~8600 万元。不过,虽然绿盟科技及牧原股份在上半年继续出现亏损,仍有机表示力挺。兴业证券即认为,今年二季度将是猪周期的谷底,三季度起猪价将进入上升趋势性上涨通道,而 2015 年是景气周期。因此预计牧原股份在下半年和全年业绩将恢复盈利。