



行权价

—— 逐年下降的门槛 ——

十分钟短片剧本

作者：奥米豆

aomidou.com

内容简介

一句话梗概：三十九岁的企业薪酬主管奥米，作为人力资源负责人，亲手经办了公司的股权激励计划——限制性股票，行权价按"草案公告前一日收盘价"定为 28 元。她看着高管们为了"达到业绩条件"而拼命，自己也用年终奖买了 2 万股。三年里，公司业绩"恰好"每年达标，但行权条件从"净利润增长 20%"悄悄调整为"15%"，再调整为"10%"；而股价，从 45 元跌到了 24 元。她找到做薪酬咨询的大学同学，对方给她看了全行业数据：过去五年，32% 的上市公司下调过行权条件或行权价格——"股权激励不是金手铐，是橡皮筋，弹性全在高管手里。"她的"与高管共进退"，变成了"与高管共套"。

核心现象：股权激励的"条件漂移"：行权价与业绩条件，是股权激励的两道门槛。当股价下跌，行权价从"激励"变成"负担"时，公司的常规操作是：修改行权价格（下调），修改业绩条件（降低增速），或者"补充激励"（免费发新的）。股权激励的设计初衷是"绑定高管与股东利益"，实际操作中，绑定的是"股东与高管的套"——股价涨，高管行权赚钱；股价跌，修改条件继续赚钱。散户以为的"高管利益与我一致"，在条件可修改的制度下，从来不存在。

人物表

奥米	39 岁，企业薪酬主管，股权激励"信徒"，本片主角
薪酬顾问	薪酬咨询公司前顾问（真相担当）
高管	公司副总，激励对象
同事	HR 同事
律师	证券律师

声明：本剧本纯属虚构，人物、机构均与现实无关，不构成任何投资建议。股市有风险，投资需谨慎。股权激励计划的修改需履行董事会与股东大会程序，请关注相关公告。

第一场 24元

第一钩 · 0:00—0:50

△ HR 办公室。奥米看着公司股价：24 元——行权价 28 元，公司高管的 300 万股限制性股票，已经"深度价外"。而三年前，股价 45 元时，所有人都说"高管要发财了"。

△ 桌上的文件是刚收到的：《关于调整股权激励计划行权价格的公告》——因"实施年度分红派息"，行权价从 28 元调整为 27.6 元。

同事（小声）奥姐，27.6 元也远远高于现价 24 元啊，调整这点有什么用？

奥米（盯着公告，忽然觉得冷）没用——但"调整"这个动作本身有用。它在告诉我们：这个 28

元，不是刻在石头上的，是写在橡皮上的。我们以为的"门槛"，是可以降的。

△ 黑屏字幕：三年前。

（旁白）我做薪酬，最信"契约"两个字——劳动合同、绩效协议、股权激励计划，每一条都是白纸黑字。我以为股权激励是"金手铐"，把高管和公司锁在一起。后来我才知道，有的手铐是金子的，有的是橡皮的——看着一样，弹性完全不同。

第二场 金手铐

0:50—2:40

△ 三年前。奥米作为 HR 主管，经办了公司的限制性股票计划：向 12 名高管授予 300 万股，行权价 28 元（按草案公告前 20 日均价），业绩条件"未来三年净利润复合增长 20%"。

高管（签约会上，动情）这个计划把我们和公司绑在了一起——股价不到 28 元以上，我们一分钱拿不到。奥主管，以后我们就是"一条船上的人"了！

奥米（也被感染）各位，这是我们的"金手铐"——高管和股东的利益，从此完全一致。

△ 她自己也用年终奖买了 2 万股——"和高管一起锁三年"。买入时股价 45 元，她信心满满："高管比我聪明，他们敢锁 28 元，我 45 元买入怕什么？"

△（伏笔：激励计划的第 18 条"特殊情况处理"："因市场环境发生重大变化，董事会可根据实际情况对行权价格或业绩条件进行调整"——这款在三年里，被用了三次。）

同事（第一年年末，庆功）净利润增长 21%！达标了！

奥米（举杯）金手铐，名不虚传！

△ 第一年，股价从 45 跌到

38。奥米不担心："业绩达标，股价是暂时的。"第二年，净利润增长 16%——未达 20% 的条件，但董事会公告"鉴于行业调整，同意将条件修改为 15%"——"微调，不影响激励效果"。股价跌到 30。奥米开始不安，但高管们在群里发"坚定信心"的表情包，她留了下来。第三年，净利润增长 11%，条件再修改为"10%"；股价 24 元。

第三场 薪酬顾问

2:40—4:20

△ 回到当下。奥米约到了大学室友——现在是一家薪酬咨询公司的顾问老白。

薪酬顾问（看完奥米公司的激励计划，摇头）奥米，你这不是"金手铐"，是"橡皮筋"。我给你看三组数据：第一，过去五年，全市场 32% 的上市公司修改过股权激励的行权条件或价格——股价跌了，条件就"灵活"了。第二，修改的方向只有一个：往下调。从来没有公司因为"股价涨太快"而"上调行权价"的。第三，最精彩的——你们公司的"业绩条件下调"，用的理由是"行业调整"。我查了，同行业同期有 5 家公司也做了股权激励，只有 1 家下调了条件——就是你们。行业没调整，是你们的股价调整了。

奥米（手脚冰凉）可……可这是股东大会通过的，程序合法……

薪酬顾问（笑了）程序当然合法——股东大会，高管们持股 30%，他们投赞成票，你散户投反对票，计算器按烂也没用。奥米，你知道股权激励在 HR 界的真名叫什么吗？"高管福利计划"——设计初衷是"利益绑定"，实际功能是"股价下跌时的补救工具"。你买的不是"和高管共进退"，是"给高管的下跌买保险"——保费是你的忠诚，保额是他们的收益。

奥米 那我买的 2 万股……

薪酬顾问 你是"利益共同体"里最弱的一环——高管行权价 27.6 元，他们有 300 万股，只要股价回到 28 元，他们赚 120 万；你的成本 45 元，股价回到 28 元，你亏 34 万。你们锁在同一个价格，但成本差了 60%。金手铐锁的是你们两个，钥匙在他们手里。

股权激励的"利益绑定"是有前提的：行权价不可降，业绩条件不可改。当这两条都可以"根据实际情况调整"时，绑定就成了单方面的"福利保险"——高管的下跌有保底，你的下跌，只能硬扛。

第四场 股东大会

4:20—5:50

△ 股东大会（第三项议案：《关于调整股权激励计划业绩条件的议案》）。奥米作为股东，投了反对票——这是她职业生涯第一次投反对票，虽然她知道没用。

高管（发言）各位股东，行业面临前所未有的挑战，适当调整业绩条件，是为了"保留核心团队"，"共渡时艰"。

奥米（举手，声音发抖）请问，如果明年股价涨回 45 元，业绩条件会调回 20% 吗？

高管（笑）市场好的时候，我们当然不会"降低"大家的预期……

奥米 那市场好的时候，行权价会"上调"吗？从 27.6 调回 28？

高管（顿了顿）……行权价的调整有严格的程序，我们不会轻易调整……

奥米（声音突然清晰）也就是说：跌的时候，条件可以降；涨的时候，价格不能升。这不是"共渡时艰"，这是"只降不升"的单向通道。我投反对票——不是反对激励，是反对"弹性"的单向性。

△ 投票结果：72% 赞成。奥米的反对票，被记录为"出席会议的中小股东反对票 1 张"——那是她 2 万股的全部份量。

股东大会是"橡皮筋"的合法化车间——你的反对是记录，他们的赞成是决议。程序正义了，结果正义了吗？你心里有数，但他们不需要有。

第五场 觉醒

5:50—7:00

△ 当晚，奥米把自己经手的股权激励档案全部翻了出来——作为 HR，她看过太多计划；作为股东，她第一次用"股东的眼睛"看：

△ 特写她发现的三条规律——一，行权价按"草案公告前 20 日均价"定，而定草案的时机，高管可以选择"股价低迷期"；二，业绩条件按"前三年平均增速"定，而前三年往往

因"洗澡"而基数低；三，"特殊情况处理"条款，是每个计划的标配，但几乎没人读。

同事（看她翻档案）奥姐，你这在干嘛？

奥米（头也不抬）审合同。我当了十年薪酬主管，帮公司设计"金手铐"，今天第一次作为"戴手铐的人"，看看这铐子是什么材质的——原来是橡皮筋，弹性全在对方手里。

△ 第二天，她清了仓——2 万股，亏损 38 万，相当于她两年的工资。清仓的时候，她在交易备注里写："不是不看好公司，是不看好"可以修改的契约"。"

"可以修改的契约"不是契约，是"活口"——所有的"活口"，都是留给力气大的一方的。散户的力气，从来不够拉开这条橡皮筋。

第六场 新工作

7:00-8:10

△ 又一年，奥米跳槽到了一家咨询公司——她现在成了"薪酬顾问"老白的同事。她的第一个项目，是帮一家上市公司设计股权激励计划。

薪酬顾问（老白，看她的草案）行权价定为"前 20 日均价 110%"？业绩条件"增速不低于行业前 25% 分位"？还有这条——"行权价格一经确定，任何情况下不得下调"？奥米，你这是在设计"金手铐"还是"紧箍咒"？高管不会签的。

奥米（平静）不签就不签。真正想和公司共成长的高管，签"紧箍咒"也愿意；只想"下跌有保底"的高管，签了"金手铐"也是橡皮筋。我这是替未来的中小股东，把橡皮筋换成铁链子——虽然，可能一个高管都招不到。

薪酬顾问（沉默很久）奥米，你知道业界管这种计划叫什么吗？"股东友好型"——过去五年，只有 3% 的公司用这种。但你知道这 3% 的公司，后来的股价怎么样吗？平均跑赢行业 40%。

奥米（笑了）所以不是招不到高管，是招不到"只想占便宜的高管"。真正的高管，要的是"赢的确定性"，不是"不亏的确定性"。

契约的刚性，筛的是人的质地——能接受"不亏的确定性"的，是来套利的；能接受"赢的确定性"的，是来赢的。橡皮筋招来橡皮人，铁链子招来铁汉子。

。

第七场 讲座

8:10—9:20

△

又一年，奥米在一场"中小投资者保护"论坛上发言，主题是《股权激励的"橡皮筋"》。

奥米（举着两份计划书）各位，左边这份是"金手铐"——行权价可按"市场情况"调整，业绩条件可按"行业情况"修改；右边这份是"铁链子"——价格定了就不动，条件写了就不改。你们猜，哪一份的高管后来给股东赚的钱多？数据是右边——铁链子公司平均跑赢 40%。为什么？因为橡皮筋招来的高管，想的是"怎么让条件更容易"；铁链子招来的高管，想的是"怎么让股价更高"。你们投资的时候，先看一眼激励计划的"第 18 条"——那条"特殊情况处理"，是橡皮筋的接头。接头在，弹性就在；弹性在，你的利益就是可压缩的。

听众（提问）那我们已经买了"橡皮筋公司"的股票怎么办？

奥米（想了想）做"橡皮筋压力测试"——问自己：如果行权价下调 20%，业绩条件减半，我还买这只股票吗？如果答案是否定的，那你买的不是公司，是"高管的奋斗幻觉"。

橡皮筋压力测试：假设所有有利高管的修改都发生，你还持有吗？否，则你买的是幻觉。

第八场 紧箍咒

9:20—10:00

△ 又一年，奥米设计的"紧箍咒"计划终于落地——签字的只有 4

个高管，比预期的少，但这 4 个人，三年后把公司做到了行业第一。股价涨了 3 倍。

△ 股东大会上，一个小股东认出了她："您是当年那个投反对票的奥女士吧？我跟着您清了仓，躲过了那只"橡皮筋"股；现在又跟着您买的这只"铁链子"股，赚了一套首付。"

奥米（笑）别谢我，谢"第 18 条"——那条写着"不得调整"的条款。

△ 散会后，她在笔记本上写下这个系列的最后一行字：

契约的刚性，是散户唯一的铠甲。找铁链子，躲橡皮筋——你的利益，值得一份"不修改的承诺"。

△ 黑屏字幕：股权激励是金手铐还是橡皮筋，不看名字，看"第 18 条"——那条"特殊情况处理"的弹性，决定了你和高管是"共进退"还是"你被进，他退"。愿每一位投资者都能学会"橡皮筋压力测试"：假设所有有利的修改都发生，你还持有吗？这个测试，比任何研报都诚实。52 个骗局，52 位奥米，52 种职业，52 位真相担当——至此，课讲完了。剩下的路，你们自己走，但记住：看小字，查来源，算比例，睡安稳——这十六个字，是 52 本《镰刀图鉴》浓缩成的最后一颗药。

△ (完)

aomidou.com

节奏与悬念设计说明

时间点	钩子 / 铺垫	作用
0:00	24元的行权价	生死开局：价外的深度
1:50	"金手铐"的签约	信仰的建立
2:50	32%的修改率	机制全解
4:20	股东大会的反对票	程序的合法
5:50	"橡皮筋压力测试"	醍醐灌顶核心句
7:00	紧箍咒计划	方法的胜利
8:10	看小字查来源算比例睡安稳	题眼：十六字诀
9:20	最后一颗药	终钩：系列的终点

拍摄与传播提示

1. 第 52 本是系列收官——黑屏字幕的"十六字诀"（看小字、查来源、算比例、睡安稳）是全系列的浓缩，建议做合集总序的卷首。
2. 专业细节：股权激励的行权价定价规则、修改程序的合规性、业绩条件的行业标准，请证券律师把关。
3. 与《兜底》构成"激励双骗"——那集讲员工持股的兜底幻觉，这集讲高管激励的条件漂移，同一个"橡皮筋"原理的两端。
4. 觉悟句只说一遍："契约的刚性，是散户唯一的铠甲。"
5. "铁链子招来铁汉子"是系列的最终注脚——好的制度筛选好人，这正是奥米豆"数据与心性训练"的愿景。

关于奥米豆



奥米豆 (aomidou.com) 是一个专注数据与心性训练的投资成长网站。

《行权价》是《镰刀图鉴》52 本的收官之作。它讲的是最后一个幻觉："利益绑定"——当契约可以修改，绑定就是单方面的福利。看第 18 条，做压力测试，找铁链子，躲橡皮筋。

在奥米豆，你可以：

- 用数据训练眼——激励三查：行权价的刚性、业绩条件的可比性、第 18 条的弹性；
- 用心性训练手——"金手铐""利益绑定""高管比我聪明"写进纪律清单：橡皮筋压力测试，再决定持有；
- 最终形成属于自己的投资体系——契约的刚性，是散户唯一的铠甲。

看小字，查来源，算比例，睡安稳。

奥米豆 · aomidou.com

—— 本电子书由奥米豆出品 · aomidou.com ——