

中图分类号:

单位代号: 10280

密 级:

学 号: 16720969

上海大学



专业学位硕士学位论文

题 目	华为绩效管理研究 ——基于股权激励的视角
--------	-------------------------

作 者 李梦园

学科专业 会计

导 师 吴建刚

完成日期 2018.5.31

姓 名： 李梦园

学号： 16720969

论文题目： 华为绩效管理研究——基于股权激励的视角

上海大学

本论文经答辩委员会全体委员审查, 确认符合上海大学硕士学位论文质量要求。

答辩委员会签名：

主任：

委员：

导 师：

答辩日期：

原创性声明

本人声明：所呈交的论文是本人在导师指导下进行的研究工作。除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已发表或撰写过的研究成果。参与同一工作的其他同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

签 名：_____日 期：_____

本论文使用授权说明

本人完全了解上海大学有关保留、使用学位论文的规定，即：学校有权保留论文及送交论文复印件，允许论文被查阅和借阅；学校可以公布论文的全部或部分内容。

（保密的论文在解密后应遵守此规定）

签 名：_____导师签名：_____日期：_____

上海大学会计硕士学位论文

华为绩效管理研究
——基于股权激励的视角

姓 名：李梦园

导 师：吴建刚

学科专业： 会计

上海大学管理学院

2018 年 5 月

A Dissertation Submitted to Shanghai University for the
Degree of Master in Accounting

**The Research of Performance of
Management of the Huawei
——Based on the Perspective of
Equity Incentive**

MA Candidate: Li Mengyuan

Supervisor: Wu Jiangang

Major: MPAcc

School of Management, Shanghai University

May, 2018

摘 要

经济全球化导致企业的竞争愈演愈烈，如何提升企业绩效是每个企业都在思考的问题。许多企业在绩效管理中开始运用股权激励这种激励手段。

本文选取华为作为研究对象，对华为的绩效管理体系中的股权激励制度进行研究。本文在参考了很多文献的基础上，通过案例分析法和文献阅读法，运用了委托代理理论与产权理论，对华为股权激励制度进行了分析探讨。本文得出了以下结论：(1)华为股权激励制度具有产权明晰、产权具有保障性、考核指标全面、因时制宜、公平和高效的特点。(2)通过财务指标和 EVA 两种方式评价华为的企业绩效，发现华为的股权激励对企业绩效产生了积极的影响。(3)基于委托代理理论分析可知，华为的股权激励制度能够有效缓解两层委托代理关系问题；同时华为的股权激励制度，通过利益捆绑增加了约束成本，激励员工自发努力工作而大幅降低了监督成本和剩余损失，从而大大降低了代理成本。(4)基于产权理论，华为的股权激励制度能够降低交易成本，发挥激励作用，从而提升企业的绩效激励作用。(5)通过将华为与中兴通讯的股权激励制度进行比较，发现华为将激励股权的产权进行了拆分、股权激励的考核指标偏向于个人绩效指标和授予前考核、激励对象范围更广、激励人数更多、激励收益更高，此外，华为企业绩效也更好。(6)华为的股权激励制度可以为其它企业提供借鉴意义，同时，其它企业在借鉴华为股权激励制度时，需注意提高激励股权产权的保障性以及平衡激励股权与控制权的关系。本文的创新之处在于采用 EVA 对华为的股权激励绩效进行评价，并使用产权理论对华为股权激励对企业绩效的影响进行了解释。

本文对华为股权激励制度的研究，丰富了现有的文献，同时为其他企业运用股权激励制度提供可借鉴的意义。

关键词：华为 绩效管理 股权激励

ABSTRACT

Economic globalization has led to increasingly fierce competition among enterprises. How to improve corporate performance is a question that every enterprise is thinking about. Many enterprises begin to use equity incentive in performance management.

In this paper, Huawei is selected to study the equity incentive system of the performance management system. A lot of papers has been read yet. Based on the Principal-agent Theory and Property Rights Theory, the equity incentive system of Huawei is analyzed, through case study and literature reading. The following conclusions are drawn in this research :(1) Huawei's equity incentive system has the characteristics of clear property rights, guaranteed property rights, comprehensive assessment indicators, timely adjustment, fairness and efficiency; (2) through evaluating corporate performance of Huawei through financial indicators and EVA, find that equity incentive of Huawei has positive influence on its corporate performance; (3) according to the analysis of Principal-agent Theory, Huawei's equity incentive system can effectively alleviate the two kinds of principal-agent relationship and motivate employees work hard spontaneously through increasing the Bonding Cost and then reduce the Monitoring Cost and Residual Loss, which cause the agent cost is significantly reduced; (4) based on the Property Right Theory, Huawei's equity incentive system can reduce transaction costs and play an incentive role, so as to improve the performance; (5) compared with the equity incentive system of ZTE, Huawei split the property right of the shares; its equity incentive evaluating indicators are personal performance indicators; more staffs can get the shares; and the staffs get more profits form the shares; in addition, Huawei also better corporate performance; (6) Huawei's equity incentive system can provide a reference for

other enterprises, when other companies learn the equity incentive system of Huawei, they should pay attention to the protection of property right and balance the relationship between incentive equity and the control to the companies. The innovation of this paper is to evaluate the equity incentive performance of Huawei with EVA and explain how equity incentive works on corporate performance with Property Rights Theory.

The research on the equity incentive system of Huawei has enriched the existing literature and provided references for other enterprises to use the equity incentive system.

Keywords: Huawei, performance management, equity incentives

目 录

第一章	绪论	1
1.1	研究背景	1
1.2	研究意义	2
1.3	文献综述	2
1.3.1	股权激励-企业绩效正相关论	2
1.3.2	股权激励-企业绩效无关论	3
1.3.3	股权激励-企业绩效综合论	4
1.3.4	文献评述	5
1.4	研究内容	6
第二章	理论基础与分析框架	8
2.1	绩效管理的相关概念	8
2.1.1	绩效的概念	8
2.1.2	绩效的层次	8
2.1.3	绩效的影响因素	8
2.1.4	绩效管理的概念	9
2.1.5	绩效管理的流程	9
2.1.6	绩效的评价体系	9
2.2	股权激励的相关概念	11
2.2.1	股权激励的概念	11
2.2.2	股权激励的方式	11
2.3	绩效管理与股权激励的逻辑关系	12
2.4	委托代理理论	12
2.5	产权理论	13
2.6	分析框架	14
第三章	华为的绩效管理与股权激励	15
3.1	华为的绩效管理体系	15

3.1.1	华为公司的简介.....	15
3.1.2	华为绩效管理的变迁.....	16
3.1.3	华为绩效管理流程.....	18
3.2	华为的股权激励制度的发展历程.....	19
3.2.1	1990 年实施员工持股计划.....	19
3.2.2	1997 年改制员工持股计划.....	20
3.2.3	2001 年开始实施虚拟股权激励制度.....	20
3.2.4	2003 年股权激励制度进一步修订.....	20
3.2.5	2008 年饱和配股制.....	21
3.2.6	2013 年实施时间单位计划（TUP）.....	21
3.3	华为股权激励制度的特点.....	22
3.3.1	产权明晰.....	22
3.3.2	产权的保障性.....	23
3.3.3	考核指标全面.....	23
3.3.4	因时制宜.....	24
3.3.5	公平和高效.....	24
第四章	华为股权激励对企业绩效的影响.....	25
4.1	华为的企业绩效评价.....	25
4.1.1	财务指标.....	25
4.1.2	经济增加值（EVA）.....	30
4.2	委托代理理论分析.....	34
4.2.1	两层委托代理关系.....	34
4.2.2	代理成本.....	35
4.3	产权理论分析.....	36
4.3.1	交易成本.....	36
4.3.2	激励作用.....	37
4.3.3	产权分割的利与弊.....	38
4.3.4	共有产权造成“搭便车”的行为.....	38

第五章	华为股权激励制度的比较分析与借鉴意义	39
5.1	选取中兴作为比较对象的原因	39
5.2	中兴的股权激励制度介绍	40
5.2.1	2006 年第一次实施股权激励	40
5.2.2	2013 年第二次实施股权激励	40
5.2.3	2017 年第三次实施股权激励	41
5.3	华为与中兴股权激励制度的对比	42
5.3.1	激励股权的产权	42
5.3.2	考核指标	43
5.3.3	激励对象	43
5.3.4	激励人数	43
5.3.5	激励收益	44
5.4	华为与中兴企业绩效对比	46
5.4.1	盈利能力	46
5.4.2	生产力	47
5.4.3	杜邦分析法分析	48
5.5	华为股权激励制度的借鉴意义	49
5.5.1	适用性	49
5.5.2	对非上市企业的融资启示	50
5.5.3	对上市公司的股权激励的启示	50
5.5.4	提高激励股权产权的保障性	51
5.5.5	平衡激励股权与控制权	51
第六章	研究结论与局限性	52
6.1	研究结论	52
6.2	局限性	53
致 谢		60

第一章 绪论

1.1 研究背景

人类社会的生产组织形式演变至今，公司制企业成为主流的组织形式。经济全球化导致企业的竞争愈演愈烈。如何提升核心竞争力，这是每个企业的生存和发展都不能逃避的问题。绩效管理，是在将企业战略目标拆解为个人绩效目标的基础上，发掘员工潜在的能力，提高员工的工作效率，从而有效完成企业的战略目标，是企业管理的重点内容。因此，绩效管理在提升企业核心竞争力方面，具有不容忽视的作用。

Baumol（1990）提出不同的报酬和激励制度会引导企业家在生产性、非生产性和破坏性三种活动中的进行选择。Murphy（1991）肯定了报酬和激励制度对企业家精神配置的决定性作用，指出不同的制度会使有才能的人成为生产者和寻租者。因而绩效管理的主要影响因素之一——激励机制，具有十分重要的地位。激励是指组织通过设置适当的奖酬形式，激发、引导组织成员的行为，使其能够有效完成个人绩效目标，从而实现组织绩效目标的系统性活动。Alchian 和 Demsetz（1972）的研究指出企业的组织设计方式与剩余索取权有关。Jensen 和 Meckling（1976）把代理成本分为了监督成本（Monitoring Cost）、约束成本（Bonding Cost）以及剩余损失（Residual Loss）三种成本。股权激励能够有效降低代理成本，其存在就显得十分有必要。股权激励是指“公司的所有者以股权的形式授予公司经营者一定的剩余索取权，使经营者能够以股东的身份参与企业决策、承担风险、分享剩余利润”，从而能够尽职地为公司的长期服务的一种激励方式。如何利用好股权激励这种激励方式，实现员工个人绩效和企业绩效最大化，是我们不断研究的话题。

在 2017 年《财富》世界 500 强排行榜中，华为排名第 87 位，相比于 2016 年的 129 位，上升了 42 位，实现销售收入人民币 6,036.21 亿元，同比增长 15.7%。世界 500 强企业以上市的公众公司为数最多，这些公司是由社会公众持股，由公众享有公司的剩余索取权。而华为是一家 100% 由员工持有的非上市公司，却

很成功。

如此特别的华为，经历了三个绩效管理阶段，并且拥有 27 年股权激励历史。华为股权激励制度是怎样的？其股权激励制度为什么会提升其企业绩效？华为的股权激励制度有哪些可以借鉴的地方？

1.2 研究意义

理论意义：

通过对华为公司绩效管理体系中的股权激励制度进行探讨，对华为成功之谜进行理论解释，分析了华为股权激励对企业绩效的影响，并采用委托代理理论和产权理论对股权激励的机制进行了分析，拓展现有的股权激励理论。

实践意义：

华为的股权激励制度，对公司成长与发展起到了非常重要的作用，对提升企业绩效做出了巨大的贡献。本文通过对华为股权激励制度的梳理和探讨，为其他企业的股权激励制度提供可借鉴的意义。

1.3 文献综述

1.3.1 股权激励-企业绩效正相关论

股权激励-企业绩效正相关论是指股权激励与公司绩效之间具有正相关性，实施股权激励制度能够对公司绩效带来正面的影响。

Berles 和 Means（1932）是最早开始研究股权激励的人员。他们最先提出，股权不集中的企业，它们的经营者拥有一定数量的少量股权会促使他们较多地追求自己的利益，但是当经营者所持有的股权数量的增加时，这些经营者的利益倾向于与企业的股东一致，并且会降低他们偏离公司利益最大化的倾向。

Jensen 和 Meckling（1976）认为，随着公司的经理人持股比例的增加，管理层与股东之间的代理成本降低，企业经营业绩会随之一同提高。

谌新民、刘善敏（2003）采用 1036 家上市公司 2001 年的截面数据进行回归。研究发现，管理层持股比例与公司绩效具有弱相关性，通过了 5% 的显著性

检验：资产总额和持股股东性质影响持股比例与公司绩效之间的相关性。

孙菊生、周建波（2003）以 2001 年年报中披露已对经营者进行股权激励的上市公司为样本；研究发现，成长性机会较高的公司，经营者因股权激励增加的持股数与公司经营绩效的提高显著正相关。

黄洁，蔡根女（2009）对年至年实施股权激励的家上市公司进行研究，认为股权激励能够有效提升公司绩效，并对于处于成长期的公司效果尤为显著。

牛雪，张玉明（2013）基于 35 家东北地区上市企业 2011 年年报信息进行研究，结果表明管理层股权激励对经营绩效的影响是正向的。

王传彬，崔益嘉，赵晓庆（2013）选择 2007~2010 年实施股权激励的上市公司为样本,进行分析。研究发现股权激励的实施缓解了代理成本，提升了企业业绩，股权激励实施后的公司业绩要好于实施前。

陈文强，贾生华（2015）运用 2006-2013 年中国 A 股上市公司的面板数据实证检验了股权激励对企业绩效和两类代理成本的影响，并重点探讨了两类代理成本在股权激励与企业绩效关系中所起的中介作用。研究结果表明，股权激励能股权激励能发挥预期的激励效应，并且是通过抑制第一类代理成本的作用，显著提升了企业绩效。

1.3.2 股权激励-企业绩效无关论

股权激励-企业绩效无关论是指股权激励制度与公司绩效之间没有相关性，实施股权激励制度不能对公司绩效带来影响。

Demsetz 和 Lehn(1985)对股权激励制度的研究较早，他们统计了美国 511 家上市公司的持股比例和绩效，发现无论持股比例如何变化，公司的绩效并不随其改变，但却发现影响公司价值的是公司的投资情况。

Jensen 和 Murphy（1990）选取 73 家制造业企业进行了研究，这 73 家企业分别是 1969-1983 年绩效排名较好的，通过研究发现股权激励制度在某种程度上可以影响公司的价值，但是这种影响微乎其微，基本可以忽略。

魏刚（2000）以 1999 年 4 月 30 日前公布年报的 791 家 A 股上市公司为样本，发现高级管理人员持股比例与公司经营绩效不存在显著的正相关关系，且

不存在区间效应。

宋增基、张宗益（2003）以 1996 年 12 月 31 日前在上海证券交易所上市的 123 家工业企业为对象，选用 1996-2000 年的平行数据研究股权结构及其变化对公司绩效的影响。研究发现，管理层持股比例并不影响公司绩效。

陈勇、廖冠民、张霆（2006）以 1999-2001 年实施过股权激励的公司为样本，发现实施股权激励后，上市公司的业绩总体上略有提升，但并不显著，我国股权激励的实施形式中期股激励的比例最大，其激励效应大于期权激励，但也不显著。

顾斌、周立烨（2007）通过对剔除行业影响后的上市公司高管人员股权激励效应进行实证研究，指出目前我国上市公司高管人员股权激励的长期效应不明显。

1.3.3 股权激励-企业绩效综合论

综合论是指股权激励制度与公司绩效之间存在着不确定的关系，这种关系随着经营者持股比例的不同而发生变化。

Fama 和 Jensen（1983）在企业经营者拥有股权数量较少的情况下，经营者对企业的控制力较弱，企业受到外部约束较大，企业外部的压力会促使经营者努力工作，提升企业价值。但如果企业经营者的持有股票比例过高，那么他们对企业的控制力也会达到一定水平，则受到外部治理的作用就会小。在这样的情况下，经营者就可以在更大范围去追逐个人利益，相应地，就会导致企业价值降低。

Morck, Shleifer 和 Vishny（1988）从 1980 年美国《财富》500 强中选取了 371 家公司，对其中部分企业进行了统计，将经营者持股比例设为解释变量，将托宾 Q 值设为被解释变量，然后对两者进行回归分析。通过回归分析发现，经营者持股比例确实能够影响企业的绩效，并出现绩效与经营者持股比例呈现阶段性变化，当经营者的持股比例在 25%以上和 5%之间时，绩效与持股比例呈正向变化；但是当持股比例在 5%-25%之间时，绩效却随着持股比例的升高而降低。

李增泉（2000）通过对 1988 年当年上市的公司进行调查统计，发现虽然公司绩效与股权激励制度之间没有明显的对应关系，但是如果按照股权激励比例进行划分，然后再观察两者之间的关系时，发现当持股比例较大时，公司绩效与股权激励制度存在着明显的对应关系，股权激励比例越高，公司的净资产收益率也随之提高；因此，李认为当经营者的股权激励达到一定比例后，股权激励的影响还是显著的。

吴淑琨（2002）通过对上市公司 1997-2000 年的数据的实证分析，结果表明公司高层人员持股比例与用总资产利润率衡量的公司绩效呈显著的倒 U 型相关关系。

Griffith、Fogelberg、Weeks（2002）选取美国的商业银行公司作为数据分析的样本，EVA 指标作为银行价值的变量。通过研究发现，对首席执行官实施的股权激励后，与商业银行整体的价值呈现非函数关系。当首席执行官对公司股权的持有比例达到 12% 时，EVA 上升较为显著；当持有股份比例到达 67% 时，EVA 开始下降，但同时也不排除个人自身的影响因素。

王华、黄之骏（2006）选取高科技上市企业为研究对象，用其 2001~2004 年的数据构建均衡的平行数据为研究样本，发现在考虑到经营者股权的内生性影响下，经营者股权激励和企业价值之间依然存在显著的区间效应。也就是说，无论以独立董事比例还是非执行董事比例表示董事会的影响，经营者股权激励与企业价值间都存在显著的倒 U 型曲线关系。该结果表明经营者股权激励和企业价值之间存在稳定的关系。

1.3.4 文献评述

通过前文对相关文献的回顾，可以看出，国内外的学者对实施股权激励的公司进行的研究多采用实证研究的方法，来探究股权激励与公司绩效之间的关系，但对股权激励是否能够有效提升公司绩效，尚无一致的结论。根据二者之间的关系，可以把已有的研究成果分为线性正相关论、无关论以及综合论。线性正相关论认为股权激励对公司绩效的提升有积极的促进作用，二者是线性正相关关系。

前人的研究成果表明，激励比例、考核条件、期限设置都是股权激励方案设计的关键要素。企业应结合自身的实际情况，设定合适的激励比例、制定较为严格的业绩考核标准以及较长的激励期限，这样更有利于股权激励效用的发挥。

1.4 研究内容

本文的研究内容如图 1.1。

第一章是绪论，主要介绍本文的研究背景、研究意义、文献综述以及研究内容。

第二章介绍了绩效管理与股权激励的相关概念、委托代理理论与产权理论，梳理了绩效管理与股权激励的逻辑关系以及本文的分析框架。

第三章介绍了华为绩效管理体系以及不同发展阶段股权激励的情况，归纳出了华为股权激励制度的特点。

第四章采用财务指标法和 EVA 法评价了华为的企业绩效，并采用委托代理理论和产权理论分析了股权激励对企业绩效影响的作用机理。

第五章将中兴通讯与华为的股权激励制度进行了比较分析，总结了华为与中兴股权激励制度与企业绩效的差异，从而探讨华为股权激励的借鉴意义。

第六章得出本文的结论与局限性。

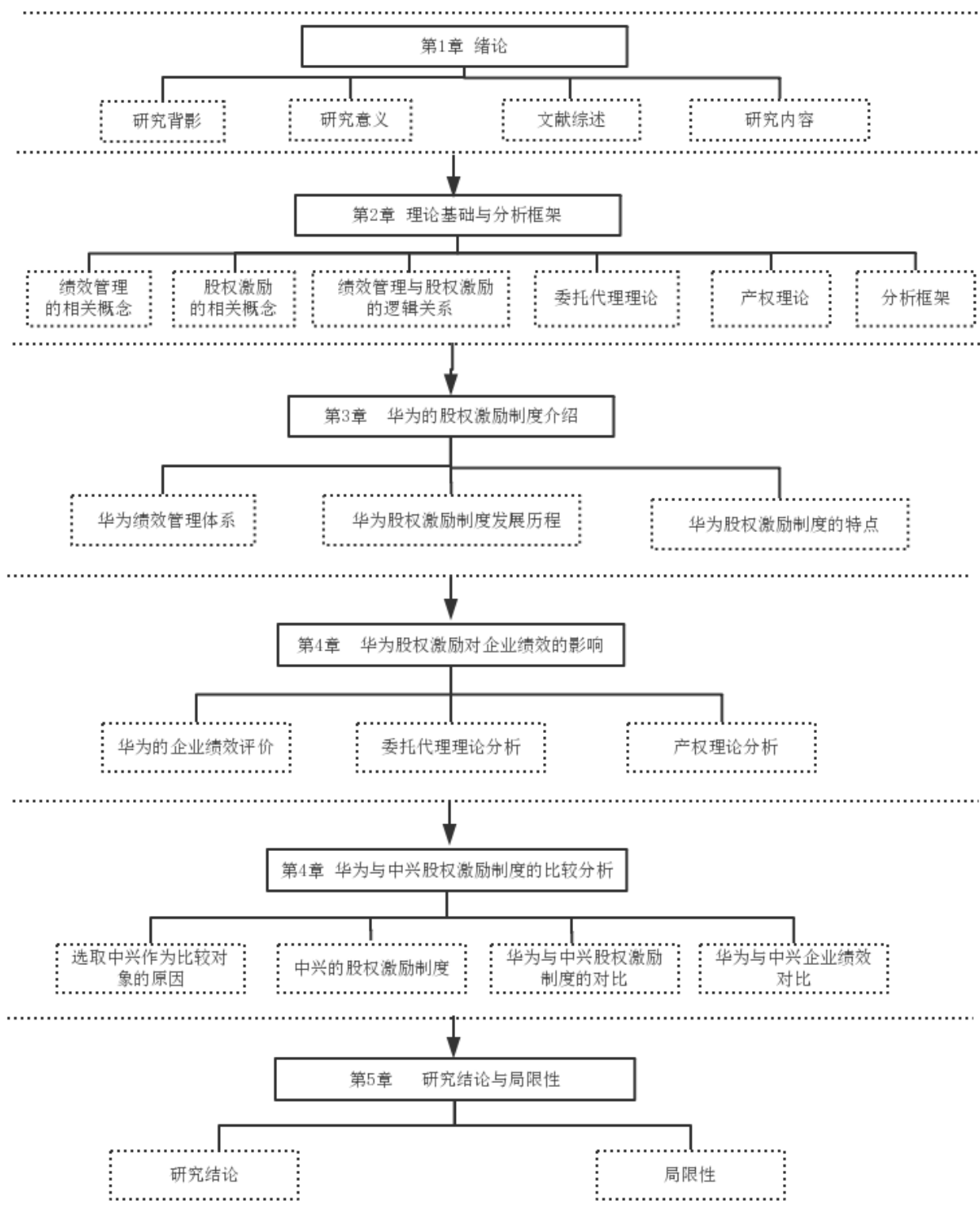


图 1.1 研究内容

第二章 理论基础与分析框架

2.1 绩效管理的相关概念

2.1.1 绩效的概念

迄今为止，一个得到各界公认的绩效（performance）概念并不存在。Bates 和 Holton（1995）指出绩效是一个多维的建筑物，如果你从不同的角度去观察和测量，就会得到截然不同的结果。

目前对绩效的界定主要有三种观点：一种观点认为绩效是结果；另一种观点认为绩效是行为；还有一种观点不再认为绩效是对历史的反应，而是强调员工潜能与绩效的关系，关注员工素质，关注未来发展。

2.1.2 绩效的层次

基于管理学理论的角度，绩效包括个人绩效和组织绩效两个层次，其根本目的是达到组织战略目标，是组织为实现其目标而实施的有效输出。

组织绩效是指企业或组织战略目标的实现程度，组织绩效的实现建立在个人绩效实现的基础上，但个人绩效的实现不一定保证组织绩效的。如果组织的绩效按一定的逻辑关系被层层分解到每一个工作岗位以及每一个人的时候，只要每一个人都达到了组织的要求，组织的绩效就实现了。企业往往会根据战略目标而制定企业绩效，继续拆解为个人绩效上。因而，在企业绩效合理拆解为个人绩效的情况下，个人绩效与企业绩效的实现具有一致性。

2.1.3 绩效的影响因素

绩效具有多因性，相应的，影响组织中个人绩效因素是多方面，个人绩效的因素主要包括为技能、激励、环境、机会四个方面。其中激励作为影响员工绩效的因素，是通过改变员工的工作积极性来发挥作用的。为了使激励手段真正发挥作用，组织应根据员工的需要、个性等选择合适的方式。股权激励结合

了物质激励和精神激励，而且具有长期激励的效果，成为现代企业，尤其是高科技企业常常使用的方式。

2.1.4 绩效管理的概念

在现代社会中，随着经济与社会的发展，面对日益激烈的竞争环境和复杂的管理实践，为了提高企业的竞争力，越来越多的管理者和研究者意识到，传统的绩效评估方法包括组织结构调整、组织扁平化、组织分散化、组织裁员等措施在一定程度上能减少成本，但不一定能改善企业的绩效。在这一背景下，研究者开始深入分析传统绩效评估存在的缺陷和不足，进一步拓展了绩效的定义和内涵，并在总结传统绩效考核和评估优缺点的基础上，在 20 世纪 70 年代后期提出了现代意义上的“绩效管理”概念。

现代绩效管理理论引入了现代管理理论、系统论和控制论的基本思想，提出绩效管理应是一个将组织绩效管理与员工绩效管理相结合的系统。绩效管理的最终目标是激励雇员和组织完成绩效指标，以实现企业的管理目标。

2.1.5 绩效管理的流程

绩效管理的流程通常被看作是一个循环，这个循环分为五步，即绩效计划与指标体系的构建、绩效管理的过程控制、绩效考核与评估、绩效反馈与面谈、绩效考核结果应用。

在绩效考核结果应用中，将绩效考核与其他管理环节相衔接，其中就包括薪酬奖金的分配。而股权激励是一种与业绩相挂钩的薪酬形式。

2.1.6 绩效的评价体系

绩效评价包括个人绩效的评价与企业的绩效评价。本文主要讨论的是企业的绩效评价，对于个人绩效的评价体系在此不再赘述。

企业绩效评价是指运用数理统计和运筹学方法，采用特定指标体系，对照统一评价标准，按照一定程序进行定量定性分析，对企业一定经营期间的经营效益和经营者业绩，做出客观、公正和准确的综合评价。

从传统财务观点到后来相继出现的平衡计分卡、经济增加值等综合评价法，这些企业绩效评价方法中都蕴含着丰富的管理理念，企业的管理实践。

(1) 传统的财务指标

企业的财务报表中含有大量的数据，可以根据企业绩效评价的需要计算出很多有意义的财务指标，常用的财务指标有偿债能力、营运能力、盈利能力和发展能力。

(2) 经济增加值（EVA）

经济增加值法由 Stern & Stewart 咨询公司创立，经济增加值法简单的讲就是企业一定时期的税后营业利润减去资本总成本后的剩余回报，即税后营业利润减去债务和权益资本的使用成本后的差额。

经济增加值是全部资本收益补偿全部资本成本后的经济利润，反映了企业为股东创造价值的情况。如果经济增加值为正，说明企业为股东创造了财富；如为负，说明企业毁损了股东的财富；如等于零，说明企业仅仅为股东创造股权资本所要求的最低报酬。

经济增加值能将股东利益与企业的经营业绩紧密联系在一起；有利于企业内部财务管理体系的协调和统一，避免财务决策与执行之间的冲突；有利于减少传统会计指标对经济效率的扭曲，真实反映企业业绩；考虑了时间价值。

(3) 平衡计分卡

Kaplan 和 Norton 于 1992 年创建了平衡计分卡。平衡计分卡是一个将企业的战略落实到可衡量指标和目标值上的一种绩效管理方法，它能使企业运营有效的服务于财务目标，同时关注能力的成长和进步，并开发对未来成长有利的无形资产。它使高层管理人员从财务、客户、内部流程和学习成长四个角度平衡企业的战略，分析它们的相关性及其联系，并根据对目标值结果的跟踪分析，及时发现问题并调整战略、目标和目标值，建立战略实施的框架。因此，平衡计分卡克服了传统绩效考核以单一财务指标为考核重点的局限性，兼顾了客户、内部流程、学习成长三个方面，以更好的提高企业绩效。

2.2 股权激励的相关概念

2.2.1 股权激励的概念

股权激励是指企业通过一定的激励手段，让企业的员工更加主动地为企业服务。在为企业服务的过程中，能够更加注重企业所设定的长远利益。从股权激励的概念来看，股权激励是让员工分享公司的股权以及公司未来的收益，将员工的发展与公司的利益捆绑起来，为公司的业绩和发展更加主动地服务的一种手段。

2.2.2 股权激励的方式

常见的股权激励的方式如表 2.1 所示。

表 2.1 股权激励的激励方式

股权激励方式	具体做法
限制性股票	指事先授予激励对象一定数量的公司股票，但对股票的来源、抛售等有一些特殊限制，一般只有当激励对象完成特定目标后，激励对象才可抛售限制性股票并从中获益。
股票期权	公司授予激励对象的一种权利，激励对象可以在规定的时期内以事先确定的价格购买一定数量的本公司流通股票，也可以放弃这种权利。股票期权的行权也有时间和数量限制，且需激励对象自行为行权支出现金，激励对象行权后获得公司的股票。
管理层收购	指公司的管理层或经营者利用自筹、借贷等方式所融资本购买本公司股份，从而改变企业内的控制格局以及公司的资本结构，使企业的原经营者变为企业所有者的一种收购行为。
员工持股计划	指让激励对象持有一定数量的本公司股票，这些股票是公司无偿赠与激励对象的、或者是公司补贴激励对象购买的、或者是激励对象自行出资购买的。激励对象在股票升值时可以受益，在股票贬值时受到损失。
股票增值权	公司授予激励对象的一种权利，如果公司股价上升，激励对象可通过行权获得相应数量的股价升值收益，激励对象不用为行权付出现金，行权后获得现金或等值的公司股票。
账面价值增值权	购买型：指激励对象在期初按每股净资产值实际购买一定数量的公司股份，在期末再按每股净资产期末值回售给公司。 虚拟型：指激励对象在期初不需支出现金，公司授予激励对象一定数量的名义股份，在期末根据公司每股净资产的增量和名义股份的数量来计算激励对象的收益，并据此向激励对象支付现金。
虚拟股票	公司授予激励对象一种虚拟的股票，激励对象可以据此享受一定数量的分红权和股价升值收益，但没有所有权，没有表决权，不能转让和出售，在离开公司时自动失效。

2.3 绩效管理与股权激励的逻辑关系

通过本章 2.1、2.2 小节对绩效管理与股权激励相关概念地梳理，可知绩效管理是企业为达到战略目标而进行的企业管理体系。绩效可以分为企业绩效与个人绩效两个层次，在企业绩效合理拆解为个人绩效的情况下，个人绩效与企业绩效的实现具有一致性，表现为“激励相容”。激励是影响个人绩效的因素之一，股权激励作为激励的手段之一，被很多企业绩效管理中所采用。

而绩效管理的循环流程中绩效考核结果应用就包括薪酬奖金的分配。而股权激励是一种与业绩相挂钩的薪酬形式。因而股权激励是庞大绩效管理体系中的一环。

绩效管理与股权激励的逻辑关系，见图 2.1。

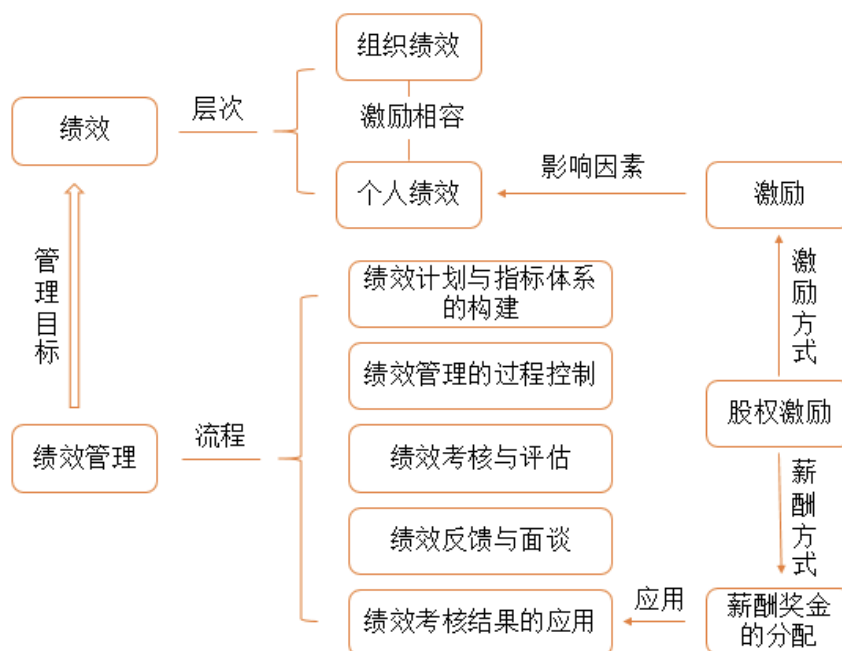


图 2.1 绩效管理与股权激励的逻辑关系

2.4 委托代理理论

现代经典的委托代理理论起源于 Berles 和 Means（1932），他们提出了“两权分离的问题”，指出企业所有者兼具经营者的做法存在着极大的弊端，倡导所有权和经营权分离，企业所有者保留剩余索取权，而将经营权利让渡，因此就

产生了委托代理关系。

通过明确的契约，企业的所有人聘请一些独立个体，赋予其一些权限，并按照契约规定提供报酬，由此发生的关系就是委托代理关系。在现代企业中，股东是委托人，管理层是代理人。股东与管理层之间通过预先达成的契约将双方的权利和责任做出明确的界定，从而形成相互制约、相互激励的机制。

在实际委托代理中，委托人和代理人常常出现理念的分歧和利益上的冲突：委托人对风险持偏爱或中立态度，愿意让代理人去冒险以便实现其自身利益最大化的目标，但代理人由于承担风险也无法让自己获益，因此厌恶和规避“冒险”行为；委托人追求公司长远发展，不断提高公司效益，而代理人的目标是获得更多的个人收入，并希望拥有尽可能多的闲暇时间，双方的效用函数存在差异。由于委托方和代理方之间意愿、利益的不一致，以及在公司治理的信息方面不对称，导致代理人的某些行为损害了委托人的权益，产生“道德风险”问题。具体表现在：代理人在实际工作中并没有承担起自己应尽的责任，而是在满足了自己的个人目标后，不愿为了委托人的利益付出更多劳动。

而股权激励可以给予代理人足够的激励，使他们成为企业剩余收益的分享者，使代理人在追求企业剩余收益最大化的同时自身效益也随之增加，实现两者利益最大化目标的一致，从而消除道德风险和逆向选择，实现两者之间的“激励与约束相容”。

2.5 产权理论

在现代产权理论开创于 Coase（1960）发表的《社会成本问题》一文，其观点被称为“科斯定理”。科斯定理可以归纳为三点：

- a) 当交易成本为零时，产权的初始界定并不重要。当交易成本为零时，即使产权的初始安排不合理，市场竞争机制也会通过产权交易自发地实现资源的优化配置。
- b) 实际上产权交易是有成本的，在交易成本不为零的情况下，产权的界定很重要，它会影响到经济效率和社会福利的大小。
- c) 明晰的产权制度是产权自由交易的条件，有助于降低交易成本，从而促

进资源优化配置的实现。反之，如果产权不明晰，交易成本就会很高很高，甚至高到使产权交易不能进行的程度，从而阻碍资源配置的优化。

North（1965）认为成功的产权制度安排是降低交易成本、提高经济效率、促进经济发展的关键。有效率的组织以造成有利于成长的产权制度才是经济增长的关键。不过，有效率的产权制度并不容易获得。

Demsetz（1974）认为产权作为一种社会工具，其重要性在于它有助于主体形成他与其他人进行交易时的合理预期，这些预期通过社会的法律、习俗和道德得到表达。产权的所有者拥有以特定的方式行事的权利。产权的重要功能就是引导人们实现外部性内部化。

Barzel（1985）产权的界定是一个演进的过程。产权的界定通常需要花费昂贵的交易成本，而昂贵的交易成本就会产生外部性。交易成本高是由于商品属性的多性性，难以全面精准的测量。

Cheung（1967）从土地合约的角度分析了不同制度安排对资源配置效率的影响。他认为，在产权明确为私有的情况下，分成租约、定额租约和工资租约都能实现资源的有效配置。不同地区之所以存在不同的产权安排，是由不同租约的交易成本和它分担风险的能力所决定的。

Furubotn 和 Pejovich（1972）将产权学派的基本结论进行了总结主：第一，交易成本不仅导致交换中使用较多的非市场形式，也导致价格偏离所交换物品的社会价值，其结果使得生产一个社会最优的产出组合更加困难。第二，产权方法关注在矫正所存在的外部性问题上，个体或共同体将如何采取行动。这就需要弄清楚可选择的产权安排如何以及多大程度上影响资源的使用与交换的限制，而不仅仅是由于较高的交易成本所致。最后，某些外部性可能属于法律对资源的使用与交换的限制，而不仅仅是由于较高的交易成本所致。

2.6 分析框架

通过对上述理论的梳理，可以得出本文的分析框架见图 2.2。

本文在第一章的第一节提出了三个问题：

(1) 华为的绩效管理体系中的股权激励制度是怎样的？

(2) 华为的股权激励制度为什么会提升其企业绩效？

(3) 华为的股权激励制度有哪些可以借鉴的地方？

本文的第三章介绍了华为绩效管理体系以及不同发展阶段股权激励的情况，归纳出华为股权激励制度的特点，回答了问题(1)。

基于数据的可获得性，本文的第四章选用了财务指标法与 EVA 法对华为的企业绩效进行度量，以此来评价华为股权激励的效果，并采用委托代理理论与产权理论，对这一影响进行理论分析，是对问题(2)的回答。

第五章将通过将中兴通讯与华为的股权激励制度进行比较分析，分析了华为股权激励制度的借鉴意义，回答了问题(3)。

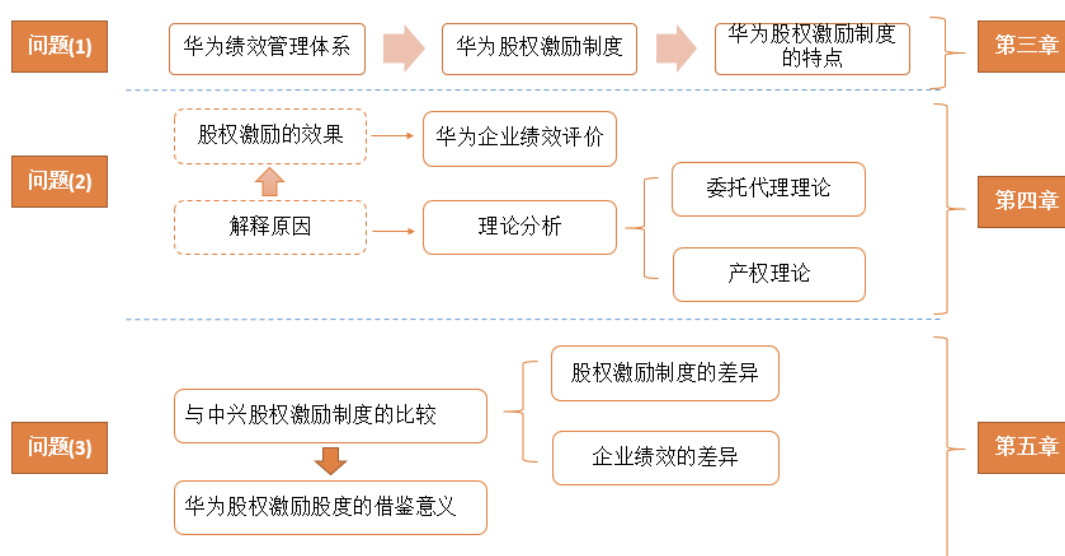


图 2.2 分析框架

第三章 华为的绩效管理与股权激励

3.1 华为的绩效管理体系

3.1.1 华为公司的简介

1987 年，华为于深圳创立。最初，华为的业务仅仅是为一家香港的生产用户交换机公司的做销售代理。经过三十年的蓬勃发展，现在，华为已成为了中

国乃至全球领先的通讯行业的供应商。长期以来，华为一直聚集于 ICT 领域，稳健经营，秉承“持续创新、开放合作”的理念，在多个领域建立了自己的优势，这些领域涵盖了电信运营、企业终端和云计算等。华为为运营商客户提供了优质的 ICT 解决方案，为企业和个人客户提供了强有力的产品和服务。华为始终致力于创造未来的信息化社会、全联接的世界。截止至 2017 年年底，华为的雇员约有 18 万名，业务已经遍及全球 170 多个国家和地区，为全世界 1/3 以上的人口提供优质的服务。

华为是中国大型民营企业的代表，同时也是通信行业的领导者。华为的发展对中国其他企业的转型和升级具有重要的参考和借鉴意义。在发展成为具有国际影响力的大型企业的过程中，华为经历了企业管理机制的不断变化与发展。绩效管理尤其是股权激励制度是支持华为持续发展的主线。

华为从 1987 年成立到现在，遭遇过了许多困境和磨难。例如，华为在其发展的初级阶段所面临的融资困难，2003 年又因 SARS 疫情出口受到阻碍，造成核心雇员的大量流失，2008 年全球性的金融危机引发经济萧条，全球需求大幅下降，被授予激励股票的雇员大量赎回股票，2012 年之后通讯行业大洗牌，2013 年四家银行不再为雇员提供“个人助业贷款”。可谓是一路坎坷，但华为都挺过来了。华为的历次股权激励改革，都在这些危难时期所进行，有效的激励了员工，与公司同舟共济，度过难关。

在通讯行业的大洗牌中，国外许多知名的大型通信公司（如摩托罗拉）都被迫逐渐退出了历史舞台，许多国际巨头的市场规模都不同程度地被蚕食（如爱立信），但是华为却完全不同，它依然朝气蓬勃，向前发展。华为在 2013 年就已经超越爱立信，拿下了通信行业全球销售第一的宝座。

3.1.2 华为绩效管理的变迁

作为一家高速发展的高科技企业，绩效管理一直是华为公司的重要工作内容。华为的绩效管理也历经了人事考核、绩效考核、绩效管理三阶段的发展。

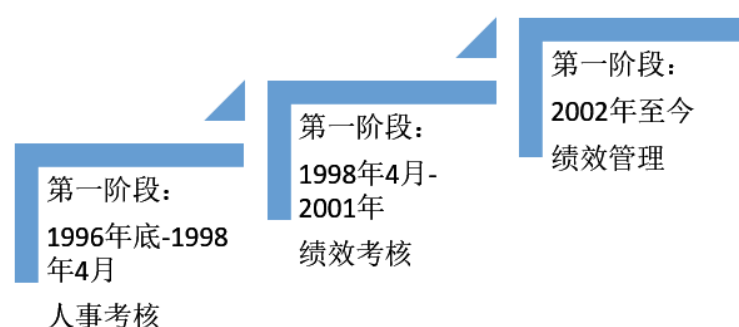


图 3.1 华为绩效管理发展历程

(1) 人事考核阶段：1996 年底-1998 年 4 月

将考核作为一个单一的过程，关注行为规范化。考核内容包括工作态度、能力和业绩三个方面，先在市场部进行试点。目的在于强化管理意识，推动管理观念的普及，进而提高管理水平。早期华为的人事考核采用的是“德勤能绩”的粗线条考核方式，未针对每个岗位设计相应的考核指标，也未要求被考核者必须沟通、承诺。华为当期更多的是运用企业文化来进行团队和员工管理，因此考核仅仅起到补充的作用。随着组织规模的不断扩张和人员的增加，单纯地靠文化已经无法管理一个庞大的组织。

(2) 绩效考核阶段：1998 年 4 月-2001 年

将考核作为绩效评价的工具。考核内容以绩效为中心。目的在于强化成果导向，推动员工务实、作实，不断提高工作水平。在绩效考核阶段，华为逐步提出了 KPI（关键绩效指标）的概念，针对岗位的具体职责来量化目标，将目标阶段化，形成对岗位评价的基础。总部机关尝试拟制各岗位的 KPI 指标和模板，驻外办事处照模板微调后使用。

(3) 绩效管理阶段：2002 年至今

将考核作为目标导向，考核是一个管理过程。增加了跨部门团队考核的新内容。推动员工在目标指引下自我管理，形成自我激励和约束机制，不断提高工作效率。随着公司规模进一步扩大，华为对未来的考虑越来越多，战略层面的考量需要落实到具体的岗位。与 IBM 的深入合作之后，华为学习了 IBM 顾问的考评工具并进行了优化，适时推出了 PBC(Personal Business Commitment)，即个人业务承诺。从最初的目标设置到过程的执行监控、结果的

运用、能力的提升、重点工作的布局等多个方面，保障绩效能够被有效管理。从华为绩效管理的发展历程来看，华为的考核正在不断优化，不断修正管理中的问题，从而形成了一种对华为发展的自适应体系。

对比华为现在的绩效管理与早期的绩效考核，两者的主要区别如表 3.1 所示：

表 3.1 华为绩效管理早期与现在的对比

人事考核	业效管理
判断式	计划式
评价表	过程
寻找错处	问题解决
得失（Win-Lose）	双赢（Win-Win）
结果	结果与行为
人力资源程序	管理程序
威胁性	推动性

3.1.3 华为绩效管理流程

现在华为已经拥有较为完善的绩效管理体系。华为的绩效管理在基本流程的基础上进行了调整，将绩效反馈与面谈与绩效考核结果的应用合于一步，制度出四步循环流程：绩效目标、绩效辅导、绩效评价、结果反馈，见图 3.2。



图 3.2 华为绩效管理流程图

其中，在制定绩效目标时，华为通过战略鱼刺图与平衡计分卡进行战略解码，将公司战略目标进行拆分，分解为公司的绩效目标，再通过 KPI 法和目标分解法，将公司的绩效目标拆解到各部门，形成部门 KPI，牵引公司关注客户、内部运营、学习与成长、财务各方面的均衡发展。各部门再根据具体情况将部门绩效目标拆解为个人绩效目标。具体流程如图 3.3。



图 3.3 华为绩效拆解流程

华为每年结合公司年度规划和预算，对各部门的平衡记分卡的进行升级，同时，通过员工述职、个人绩效承诺管理、充分运用部门及个人绩效的评估结果等方式，确保企业、部门、个人目标的一致性，以及全体员工对战略的理解与支持。

在进行绩效评价时，华为将个人的绩效考核级分为五档，分别是 A、B+、B、C、D，并实行末位淘汰制，会辞退年度绩效考核排名靠后的 5% 的雇员。华为的股权激励就与员工的绩效考核结果挂钩。只有绩效考核达到 B 级及以上，才有获得股权激励的资格。

华为的股权激励涉及到绩效管理流程中的结果反馈环节。完成绩效指标的员工可以获得相应的股权激励。

3.2 华为的股权激励制度的发展历程

3.2.1 1990 年实施员工持股计划

华为在成立三年之际，开始实施全员持股计划。当时华为需要大量的资金进行市场扩张，但是作为一家民营企业，华为很难从外部融到资，因而华为将目标转向内部，将 15% 的股权转让给员工，员工仅享有分红权，不享有选举权和管理权。每股股票的价格为人民币 10 元，激励范围涉及工作一年以上的员工，员工获得的激励大小是由员工的工作绩效、工作岗位以及任职资格等多方面因素核定发放的。在激励范围内的员工，可用年终奖购买企业的股权。当员工离

职时，华为公司仍会以 10 元的价格回购，即员工不享有增值权。

在这一时期，华为的员工持股制度的设立，最主要的目的是融资。华为通过向雇员许诺公司未来的发展，筹集了大量的资金用于生产和发展。此时的华为，并没有意识到它的员工持股计划与西方的股权激励机制不谋而合。

3.2.2 1997 年改制员工持股计划

1997 年，为了响应《深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定》的要求，华为修订了它的员工持股计划。将每股股票的价格原来的每股人民币 10 元调整为每股 1 元，工会会集中托管华为员工的持股。如果被授予激励股权的雇员无法负担股权的购买金时，华为可协助这些员工向银行贷款，此次修订进一步扩展了员工持股的范围。此次修订后，被授予激励的雇员仍然仅享有分红权，而没有公司法上规定的其他股东权利；当被授予激励的雇员离职时，华为公司会按照员工的股权购买价回购股份，这意味着员工不享有股份增值的权利。

3.2.3 2001 年开始实施虚拟股权激励制度

2000 年，华为受到网络泡沫的侵袭。国内的大部分企业都面临着融资困难的问题，华为也是如此。2001 年，华为再次对其股权激励制度进行修改，聘用了 Hay Group 对员工持股计划进行改造，这之后，华为开始运用虚拟股权激励制度。股份认购的价格不再是之前的 1 元，而采用公司当年每股净资产的价格，员工享有虚拟股对应的每股净资产增值收益，雇员没有出售、转让被授予的股权的权利。这些雇员在离职时，工会会出面回购其所持有的股份。激励制度从原有的股票模式变成期权模式后，每年可以兑现持股额度的 1/4，四年的行权期。2002 年起，华为就不再为新员工提供 1 元每股的长期的股权激励，老员工也将之前持有的 1 元每股的股票转为虚拟股期权。

3.2.4 2003 年股权激励制度进一步修订

对华为来说，2003 年又是充满危机的一年。那一年前有思科的知识产权起诉事件，后有 SARS 疫情蔓延，华为的全球市场和出口都受到了非常严重的影

响。在这样严峻的形势下，华为又对股权激励制度进行了进一步修订，并且按华为公司的股权账面价值向雇员配股，核心雇员被授予的数量多于普通员工。

此次修订，华为主要做了三个方面的改进。第一，华为大大增加了雇员配股的力度，以雇员已有的激励股票数量为基数，再配发基本同等数量的股票给雇员。第二，对激励股票的退出形式做出了修订：之前雇员离职时能够套现一定比例的激励股票，经过这次修改后，雇员每年只被允许套现所持股票总量的10%。第三，华为新增了3年锁定期的规定，被授予激励股权的雇员如果在3年内离开公司，则被授予的股票作废。

3.2.5 2008 年饱和配股制

2008 年全球性的经济危机又推动华为进行了新的股权激励改革。在此次修订中，华为制订了饱和配股制，设置了每一级别雇员被授予股票的上限。同时，华为又进行了一次大范围的配股，授予在华为工作超过一年的雇员股票。

3.2.6 2013 年实施时间单位计划（TUP）

自 2001 年起，中国银行、工商银行、平安银行和建设银行就一直为华为的雇员提供个人助业贷款，这些贷款被华为获得股权激励的雇员用来购买虚拟股。然而，在 2012 年初，这项贷款业务被银监会叫停了，导致许多被授予激励股权的雇员无法负担高额的虚拟股购买金，只能被迫离职套现其所持有的虚拟股权。同时，由于华为的全球化战略，华为的外籍员工人数越来越多，由于法律原因，这些外籍员工无法参与员工持股计划。

鉴于以上两点原因，华为再次进行了股权激励制度的改革，采用了时间单位计划（Time Unit Plan），工作满两年的外籍雇员就可以享受这个计划。

华为根据员工的资历、级别、效绩等进行评估，根据评估的结果分配给雇员相应数量的 TUP 期权，5 年内有效，被授予激励的雇员不再需要自掏腰包购买，这样就解决了银行停贷的问题。被授予激励的雇员享有以现金支付的收益权和年度收益及累计期末增值收益。假设，一位员工于 2017 年被授予了 100 股的 TUP 股权，那么该员工在一个周期里所获得的收益情况如表 3.2。而在被授

予 TUP 股权后的第 5 年,被授予的那 100 股股权就会自动被华为收回。下一年,即 2023 年,华为会对该员工再次进行考核,决定是否发放 TUP 股权。而之前,员工已经被授予的虚拟股权将按一定规则逐步转化为 TUP 股权。

表 3.2 华为 TUP 股权激励收益示例

年份	分红	净资产增值
2018 年	×	×
2019 年	1/3	×
2020 年	1/3	×
2021 年	100%	×
2022 年	100%	√

3.3 华为股权激励制度的特点

目前已经成为通信行业龙头企业的华为,其实施的股权激励制度为企业的高速稳健的发展步伐打下了坚实的基础。本节将对华为实施的股权激励的特点进行总结归纳。

3.3.1 产权明晰

华为用来激励员工的股权,无论是 1990 年-2000 年的实体股票还是 2000 年之后的虚拟股制度,将股票这种产权进行拆分,明确了规定员工持股的产权。

表 3.3 华为用来股权激励的股权产权

阶段	1990-2000 年	2001-至今
享有的权力	分红权	分红权、股权增值权
不享有的权力	股权增值权、表决权、控制权、处置权	表决权、控制权、处置权

授予员工分红权和净资产收益权,让员工享有公司的剩余收益权,让员工分享公司发展的红利,激励员工努力工作。

不授予员工不含选举权和处置权,即限制被授予股权的剩余控制权,这样使公司的控制权集中在少数人手中,稳定公司的治理结构。

在华为所有的股权激励方案中,用来激励员工的股权都不含有使用权(不含选举权、决策权)和处分权(不可转让、出售,离职时公司回购),仅含有占

有权和收益权（分红权和净资产增值权）。

3.3.2 产权的保障性

华为从 2001 年运用至今的虚拟股权制度在法律方面一直存在一些争议。然而目前，我国的法律并没有虚拟股权的相关规定。因而，如果员工的相关权益受到侵害，则将不受法律的保护。虚拟股权激励的本质，其实是一种“合同权益”，而不是法律意义上的股权。

2000 年之前，华为会给每个持股的员工颁发股权证书，证书上加盖了华为资金计划部的红色印章。2001 年 7 月，华为公司股东大会通过了股票期权计划，推出了《华为技术有限公司虚拟股票期权计划暂行管理办法》，深圳市体改办对这一计划也是批复同意过的。再加上华为历年的股权分红，让持股员工得到了切实的利益，这些举措使得华为用来进行股权激励的产权取得了一定的保障。

据称，获得激励的员工们会被主管叫到办公室里签署授予激励股权的合同，从合同中，这些员工才能够得知当年被授予了多少数量激励股票。然而，这份合同是不被允许带出办公室的。员工签完字后，合同必须交还公司保管，员工没有副本，也没有持有股权的凭证，但被授予激励股权的员工能够通过一个华为公司的内部账号，查询自己持有股票的数量。2011 年之前，这些被授予激励股权的员工还会与四家银行签署另一份贷款合同：工商、平安、中国银行、建设，这四家银行会为被授予激励股权的员工提供“个人助业贷款”，贷款的金额从几万到几十万元不等，被授予股权的员工可以用这些贷款购买激励的股票。

无论是盖有华为资金计划部的红色印章的股权证书，还是团体法人华为工会代为托管的虚拟股权，华为被授予股权激励的雇员均不是工商登记注册的股东，员工所依赖的是华为的分红历史和创始人任正非的个人威望和影响力，这样的股权产权的保障仍不够完备。

3.3.3 考核指标全面

华为股权激励的考核指标以资历、职位、绩效等相结合，兼具综合性。每年的四五月份，华为的各部门就会根据员工的职位、工作经历和绩效表现来决

定员工的股权激励数目。在华为工作一年以上的员工都具有获得股权激励的资格。

华为股权激励的考核指标主要是在授予前考核，更多的是针对个人绩效，按资历、职位、绩效相结合的方式。

华为的“授予前考核”，在激励效应的时效上先行了一步。而华为的考核更多是个人绩效，考核细化，容易度量。

3.3.4 因时制宜

华为是一个非上市公司，因而其股权激励制度具有很大的灵活性。华为在成立三年之际就开始实施股权激励，迄今已有 27 年的历史，华为的股权激励政策也经过多次修正，可以说是因时制宜，每一次都带领华为渡过难关，为华为带来了发展动力，提升了华为的企业绩效。

华为最初在实施股权激励制度是为了融资，华为通过向雇员许诺公司未来的发展，筹集了大量的资金用于企业的经营和发展。而在 2001 年在互联网泡沫中，华为将股权性质的激励方式改为了期权形式，延长了行权的时间，使得股权激励的激励效应更长效，同时实体股转为虚拟股制度，让华为公司股权激励的实际操作更为便捷。2003 年的思科知识产权起诉事件和 SARS 疫情给华为带来了新的危机，华为为了使员工与公司同舟共济，向关键岗位员工配股，并规定了三年的锁定期。2008 年爆发了全球金融危机，华为向几乎所有在华为工作满一年的员工配股，并推出了饱和配股制。2013 年由于各银行停止个人助业贷款，以及华为外籍员工队伍不断扩张，华为开始实施时间单位计划，解决了员工为了购买公司股票贷款难的问题，同时也解决对外籍员工的激励问题。此外，TUP 具有时效性，可以激发老员工工作的积极性。

3.3.5 公平和高效

华为的股权激励制度具有公平和高效的特点。

首先，华为在 2008 年以来采用的饱和配股制，设置每个级别能获取股权数量的上限。相同级别的员工所获得的激励股权数量相同，与入职时间无关。这

样，在同一级别的岗位上，老员工与新员工在同一水平线上，让员工意识到在公司熬资源、混时间是没有意义的，一定程度上起到了新老员工一视同仁的作用。此外，华为在 2013 年以后开始实施 TUP 改革，员工所获得的激励的时效是 5 年，员工需要不断的通过公司的绩效考核，才能重新获得新的股权激励。

其次，华为在 2001 年实行虚拟股制度，在 2013 年施行 TUP 制度，为华为公司股权激励制度的实际操作提供便利，因而可以高效的进行。

第四章 华为股权激励对企业绩效的影响

4.1 华为的企业绩效评价

本文主要采用财务指标法和经济增加值法对华为的企业绩效进行评价。本文的分析的数据基于华为 2004-2017 年的年报，由于华为从 2009 年年报才开始披露完整的报表，故用 EVA 法只能评价 2008 年-2017 年的绩效。2000-2007 年可获得部分财务数据，故财务指标的方法用于分析华为 2000 年-2017 年的绩效。而 2000 年之前股权激励的企业绩效无法评价。华为的年报均经过毕马威会计师事务所审计，具有一定的可信性。

4.1.1 财务指标

财务指标法是比较经典的评价企业绩效的方法，本文从盈利能力、发展能力、营运能力及偿债能力 4 个方面来对华为的绩效进行评价。

(1) 盈利能力

1) 2000 年-2005 年

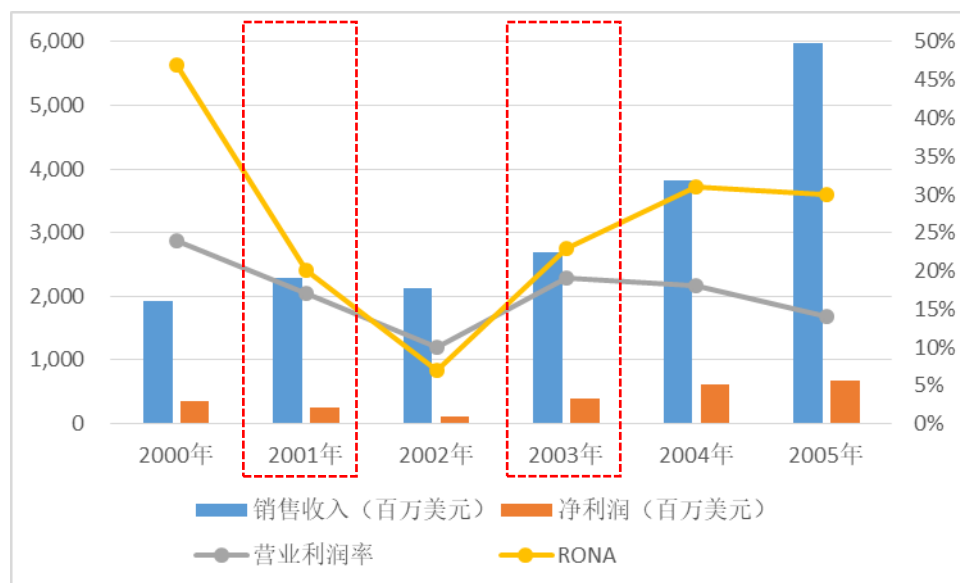


图 4.1 2000 年-2005 年华为营业情况

数据来源：华为 2004、2005 年年报

2000 年的互联网泡沫，对华为也造成了具大的冲击，因而 2000 年-2002 年，华为的销售收入维持在在 2,000 亿美元上下。从上表可以看出，华为的营业利润率在维持在 15% 上下波动，说明企业经营较为正常。华为 2002 年之后的销售收入稳步上涨，净资产收益率（RONA）也有较大幅度的提高。可见，股权激励对企业的绩效有积极影响；同时，股权激励是一种长期激励，对企业绩效的影响具有滞后性。

2) 2005 年-2017 年

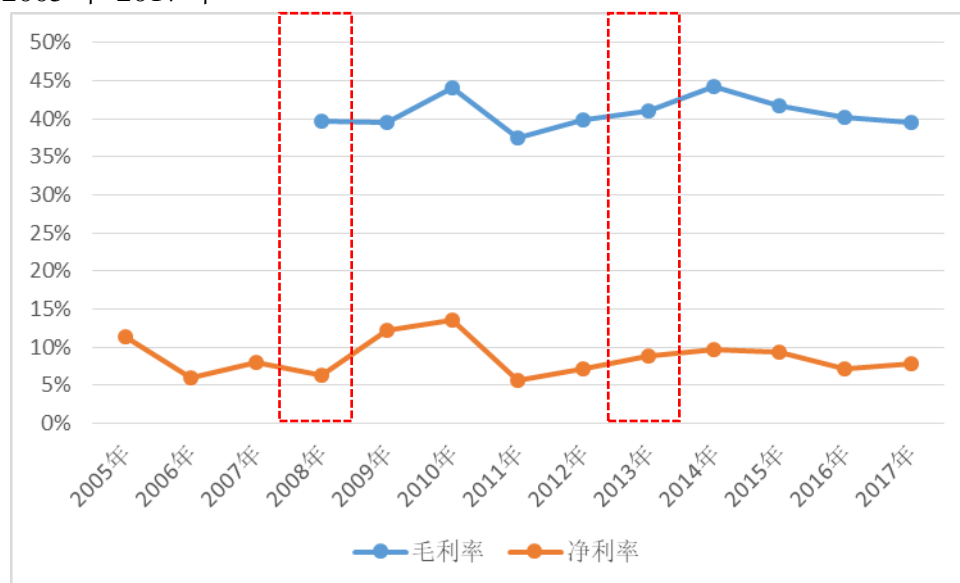


图 4.2 2005 年-2017 年华为毛利率与净利率

数据来源：由华为 2006-2017 年年报整理

毛利率是毛利润与销售收入的比值。毛利反映的是商品通过企业内部生产转换系统后增值的部分，而毛利率反映的是企业生产加工产品的增值水平。毛利率会受到很多因素的影响，这些因素包括企业的市场竞争力、企业营销能力、研究开发支出等。因而，毛利率是一个较为综合的指标，用企业的毛利率与行业的毛利率作比，可以粗略的反映出企业的竞争力。从图 4.2 可以看出 2008 年-2017 年，华为的毛利率维持在 40% 左右，而通信行业的平均毛利率是 28% 左右，华为的毛利率远高于通信行业的行业平均水平。由此可见，华为具有较强的企业竞争力。

净利率是净利润与销售收入的比值，其经济含义是指每 1 元销售收入能够赚到的利润，可以用来衡量企业在一定时期的销售收入获取的能力。从图 4.2 可以看出 2008 年-2017 年华为净利率在 6%-11% 之间，说明华为的利润空间较大，企业业务对盈利能力的保障程度较高。

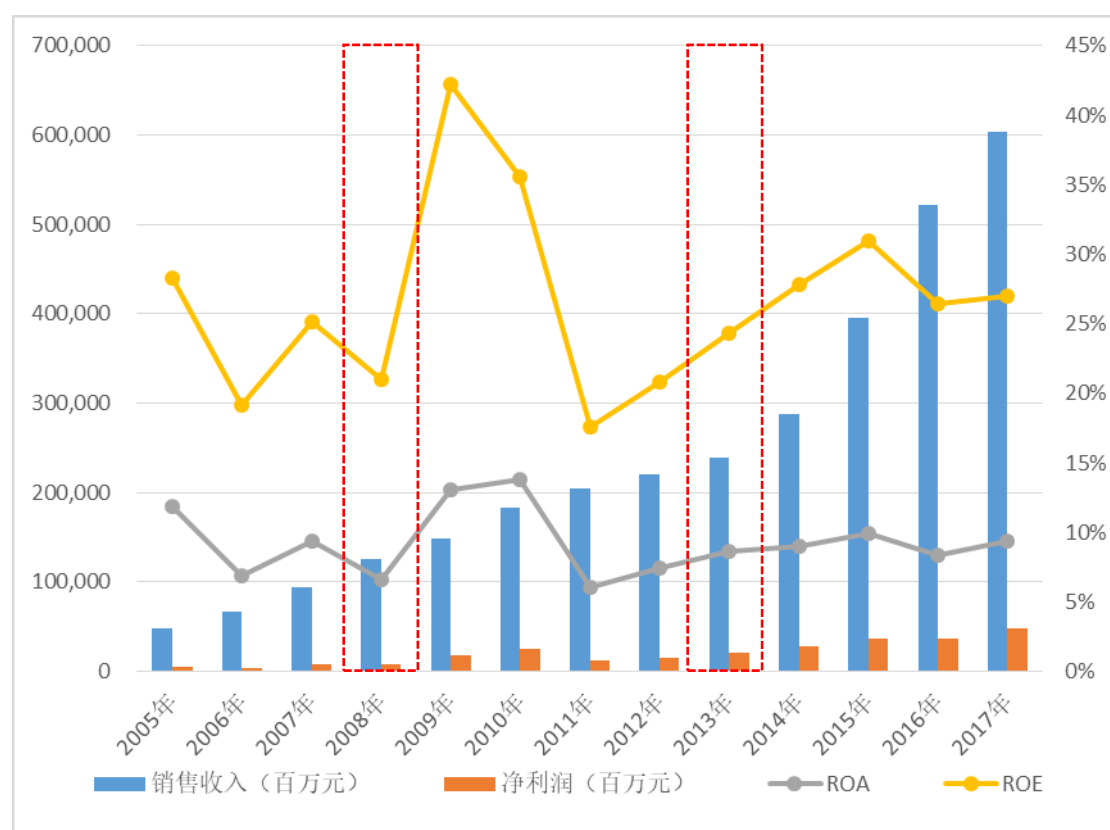


图 4.3 2005 年至 2017 年华为盈利指标

数据来源：由华为 2006-2017 年年报整理

资产收益率（ROA）的经济意义是 1 元的资产创造出的净利润。权益净利率（ROE）反映了投资与报酬的关系，是衡量盈利能力的核心指标，具有综合性和代表性。通常 ROE 越高，资本运营效益就越好。从图 4.3 可以看出华为 2008-2017 年的 ROA 与 ROE 的变化趋势较为一致。

2008 年爆发了全球金融危险，也造成了华为的 ROE 小幅下降；当年，华为的股权激励几乎覆盖了所有满一年的员工。2008 年-2010 年，尽管全球经济下行，华为的企业绩效还是相当可观了，净利润和 ROE 的有所增长。2013 年，华为实施了 TUP 计划，将外籍员工纳入股权激励的范围，同时也调动了老员工的工作积极性，实现了销售收入的高速增长；同时，华为的 ROE 也是稳步增长。

(2) 发展能力

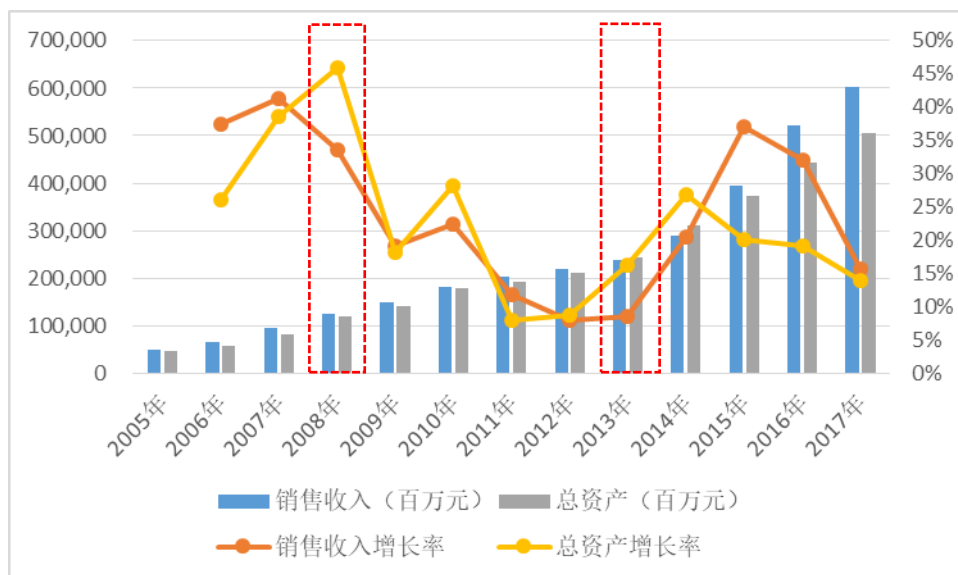


图 4.4 华为发展能力

数据来源：由华为 2006-2017 年年报整理

销售增长率作为相对量指标，可以反映企业不同年度之间的比较，反映企业的发展情况。从图 4.4 可以看出，在 2008 年股权激励之后，2010 年的销售增长率达 22%。2013 年进行 TUP 改革后，销售增长率也有所上升。

资产代表着企业用以取得收入的资源，也是企业偿还债务的保障。资产的增长对企业发展具有重要意义，是企业成长的重要方面。从以往企业经营的实践经验来看，成长性比较好的企业，其资产一般也会稳定增长。从图 4.4 可以看出，2008 年-2017 年华为的资产在稳定增长。

(3) 营运能力

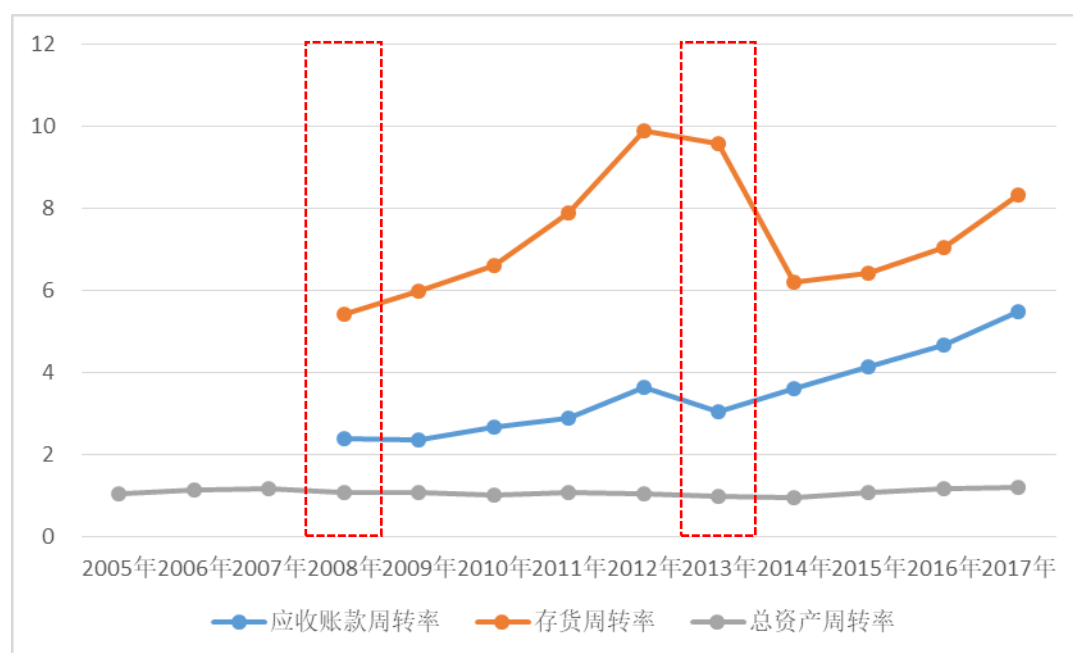


图 4.5 华为 2005-2007 年营运情况

数据来源：由华为 2006-2017 年年报整理

应收账款周转率，反映了企业应收账款资金的循环速度；应收账款周转率越高，企业的调查客户信用的能力和催账的能力越强，流动性则会越好。存货周转率可以用来衡量企业的销售能力和存货管理的能力。存货周转率越高，说明存货周转得越快，则企业的销售效率越高，存货积压得越少，企业的经济效益就越高。由上图可以看出，2009 年-2012 年，2014 年至今两个阶段，华为的应收长款周转率和存货周转率上升，说明华为营运能力得到了大幅提升，企业资源得到了更有效的应用。此外，这两个阶段的变化均为在两次股权激励之后发生的，也可验证上文所说的股权激励对企业绩效的影响具有长期性和滞后性。

(4) 偿债能力

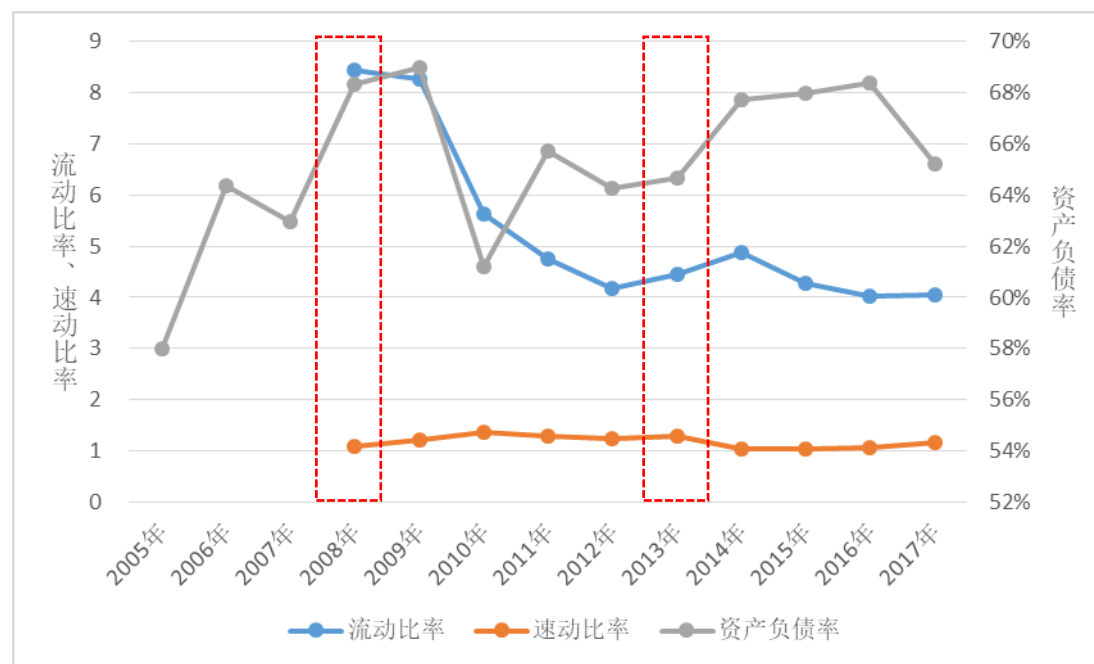


图 4.6 华为 2005-2017 年营运情况

数据来源：由华为 2006-2017 年年报整理

由图 4.6 可以看出，华为的资产负债率在 64% 左右。华为的流动比率处于较高位，一直都大于 4；2009 年-2012 年，流动比率大幅下降，2014 年至今缓步下降。速动比率常年在 1.2 左右，说明华为的期末存货和应收账款余额变少了，企业的存货管理能力和收款能力提升，与图 4.5 呼应；同时速动比率大于 1，说明华为有较好的短期偿债能力。

4.1.2 经济增加值（EVA）

经济增加值用经济利润代替会计利润，在考虑债务资本成本的基础上，还考虑了股权资本成本，充分反映了资本的增值，同时与企业价值最大化的目标相结合，也是一种有效评价企业绩效的方法。

(1) 税后净营业利润与投入资本的计算

税后净营业利润（NOPAT）与投入资本（IC）的调整如下：

表 4.1 NOPAT 与 IC 的调整方法

税后净营业利润	投入资本
营业利润	债务资本成本
加：投资收益	加：权益资本成本
财务费用	递延所得税贷方余额
递延所得税贷方余额增加	资本化研发费用
各种准备增加	准备余额
资本化研发费用增加	减：在建工程净值
减：资本化研究开发费用在本年的摊销	等于：投入资本（IC）
纳税调整	
等于：税后净营业利润（NOPAT）	

其中：

纳税调整=所得税费用+所得税税率×（财务费用+其它净收入-准备的增加额-资本化研发费用增加+资本化研究开发费用在本年的摊销）

债务资本=短期借款+应付债券+长期借款+一年内到期的长期借款+长期应付款

(2) 税后债务资本成本

本文的债务税前资本成本选用中国银行公布的三到五年中长期银行贷款基准利率。所得税率采用高新技术企业的 15% 的税率，可以得出税后资本成本如下表所示。

表 4.2 债务资本成本

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
税前资本成本	5.76%	5.76%	6.22%	6.90%	6.40%	6.40%	6.00%	4.75%	4.75%	4.75%
税后资本成本	4.90%	4.90%	5.29%	5.87%	5.44%	5.44%	5.10%	4.04%	4.04%	4.04%

数据来源：中国银行官方网站

(3) 无风险利率

本文的无风险利率采用 5 年期的国债利率，如表 4.3 所示。

表 4.3 无风险利率

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
无风险利率	5.98%	5.98%	6.34%	6.00%	5.71%	5.41%	5.41%	5.32%	4.32%	4.40%

(4) 市场风险溢价

由于 2007 年及 2014 年 A 股经历了两轮牛市，期间股票市场波动很大，采用每年的指数增长率作为市场的期望回报率会出现负值，显然不符合实际情况。因而本文跨过这两个时间段，采用沪深 300 的指数 2016 年 12 月 29 日（2041.05 点）-2017 年 12 月 29 日（4030.85 点）的涨幅，取几何平均值 6.38% 作为本文的市场期望回报率。由公式：

$$\text{市场风险溢价} = \text{市场期望回报率} + \text{无风险利率}$$

可以得出市场风险溢价，如下表所示：

表 4.4 市场风险溢价

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
市场风险溢价	12.36%	9.40%	10.64%	9.54%	7.86%	7.76%	7.30%	6.90%	6.69%	6.90%

(5) 华为 β 值

华为的 β 值采用中兴通讯的 β 值加载和卸载财务杠杆计算。

表 4.5 中兴的 β 值与产权比率

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
β	0.62	0.70	0.65	0.98	1.08	0.81	0.68	0.99	1.07	1.08
产权比率	2.35	0.36	0.42	0.33	0.27	0.31	0.33	0.56	0.41	0.46

数据来源：Wind 数据库

采用公式：

$$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} / [1 + (1 - \text{所得税率}) \times \text{产权比率}]$$

卸载财务杠杆，可以得出通信行业无风险的 β 。

表 4.6 无风险的 β 值

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
β	0.21	0.54	0.48	0.76	0.88	0.64	0.53	0.67	0.80	0.78

接着采用公式：

$$\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times [1 + (1 - \text{所得税率}) \times \text{产权比率}]$$

对所求的无风险的 β 加载华为的财务杠杆，可以得出华为的 β 值。

表 4.7 华为的产权比率与 β 值

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
产权比率	2.16	2.22	1.58	1.92	1.80	1.83	2.10	2.13	2.17	1.88
β	0.59	1.55	1.12	2.01	2.23	1.64	1.48	1.88	2.26	2.01

(6) 权益资本成本

根据资本资产定价模型：

$$\text{权益资本成本} = \text{无风险利率} + \beta \times \text{市场风险溢价}$$

可以得出华为的权益资本成本

(7) 华为加权平均资本成本（WACC）

由于华为在 2008 年-2009 年的长期借款和短期借款变动巨大，仅用长期债务计算华为的债务权重较为不合理，而经营负债所占比重较小。故本文采用华为年末总负债和权益账面价值计算债务比重和权益比重。华为的债务和权益占比如下：

表 4.8 华为负债和权益的比重

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
负债比重	31.68%	31.02%	38.77%	34.26%	35.72%	35.34%	32.28%	31.99%	31.59%	34.76%
权益比重	68.32%	68.98%	61.23%	65.74%	64.28%	64.66%	67.72%	68.01%	68.41%	65.24%

华为加权平均资本成本可采用以下公式计算：

$$\text{WACC} = \text{债务税后资本成本} \times \text{债务比重} + \text{权益资本成本} \times \text{权益比重}$$

故华为的加权平均资本成本为：

表 4.9 华为的加权平均资本成本

年份	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
WACC	7.53%	9.76%	10.32%	12.48%	11.79%	9.92%	8.69%	8.61%	8.90%	9.00%

(8) 华为 2008-2017 年的 EVA

采用以下公式即可得出华为的经济增加值：

$$\text{EVA} = \text{NOPAT-IC} \times \text{WACC}$$

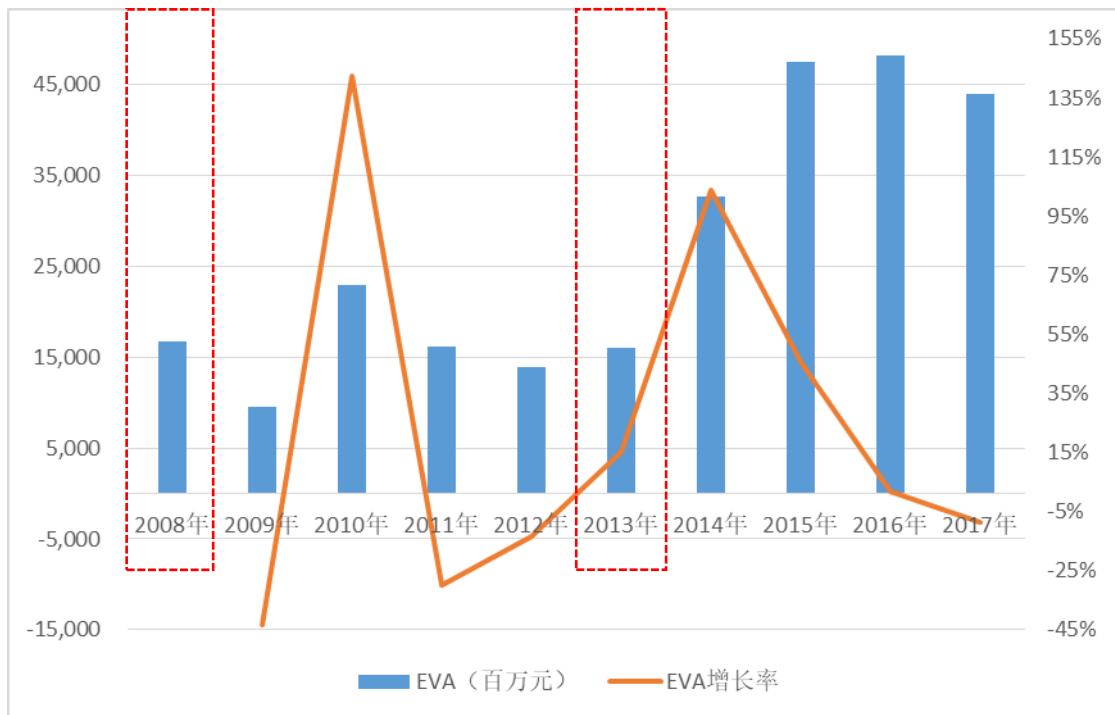


图 4.7 2008-2017 年华为的 EVA 及 EVA 增长率

从上图可以看出华为的历年的经济增加值都为正，说明华为公司为股东增加了财富。在 2008 年进行股权激励大幅度配股后，2010 年的 EVA 大幅提高，增长率达 140%。在 2013 年华为开始进行 TUP 后，再一次激发了企业的活力，企业 EVA 逐年上涨，2014 年的 EVA 增加率高达 97.2%。

4.2 委托代理理论分析

制度的功能之一是减少合作成本，那股权激励制度又相应的减少了哪些成本呢？本节分别采用从委托代理理论，对股权激励对企业绩效影响进行分析，探讨华为的股权激励制度的作用机制。

4.2.1 两层委托代理关系

委托代理理论是一种用来解释企业所有者与经营者之间关系的经济理论。所有者与经营者之间的委托代理关系可以看作企业内部第一层委托代理关系。此外，在企业内部，企业资本所有者和经营者同时作为委托人，负责企业经营决策并各自承担风险，他们雇佣员工作为他们的代理人，直接从事公司具体的

工作内容，因而企业所有者和经营者与员工之间的委托代理关系就是企业内部第二层委托代理关系。

华为是由员工百分之百持股的民营企业，华为的所有者也是华为的经营者，因而就不存在第一层委托代理关系。华为的股权激励计划几乎覆盖了华为所有的员工，既包括管理层，也包括普通员工。在华为，只要达到工作年限、完成绩效指标，就能获得股权激励。许多在华为从事具体工作的员工也是华为的所有者，这样一来，华为就能大大缓解第二层委托代理关系的问题。华为的员工一旦被授予了激励股权，就可以分享公司的剩余收益，员工其实就是在为自己工作，大大提升其工作的动力，从而有效提高个人绩效，从而实现个人与企业的“激励相容”，提升企业的绩效。

4.2.2 代理成本

委托代理问题受两个因素的共同影响：一是代理人的行为不能直接和无代价地由委托人观察出来；二是最终的企业绩效既受代理人努力程度的影响，也取决于其他一些不可控的随机因素，两者常常混淆在一起，不易区分。这样，代理人就会产生“隐蔽行为”和“隐蔽信息”的可能性。这种信息不对称而引起的代理人偏离委托人的利益行事提供了可能。这种因信息不对称而引起的委托人和代理人的利益的偏离和冲突就会产生代理成本。

代理成本是指委托人为防止代理人损害自己的利益，需要通过严密的契约关系和对代理人的严格监督来限制代理人的行为，而这需要付出代价。Jensen 和 Meckling（1976）将代理成本可化分为三部分：

(1) 监督成本（Monitoring Cost）

监督成本指的是委托人观察、监督代理人，以使其正常工作的成本。它包括委托人制定预算限制、赔偿政策、工作手册等限制代理人行为而产生的成本。例如公司的会计与审计成本。

(2) 约束成本（Bonding Cost）

约束成本是指委托人用来将代理人与自己利益捆绑起来而付出的成本。委托人通过支付约束成本，使代理人不会采取某些可能会给委托人带来损失的行

为。比如委托的用来支付代理人的激励股权的成本。

(3) 剩余损失 (Residual loss)

剩余损失是委托人因代理人代行决策而产生的一种价值损失，等于代理人决策和委托人在假定具有与代理人相同信息和才能情况下自行效用最大化决策之间的差异。

可以看出，监督成本和约束成本是制定、实施和治理契约的实际成本，剩余损失是在契约最优但又不完全被遵守、执行时的机会成本。

而华为的股权激励制度，将公司的大部分剩余收益分享给员工，本质上是通过增加约束成本，通过利益捆绑的方法，激励员工努力工作，而当员工能够自发的努力工作之后，监督成本和剩余损失也会相应大幅下降。因而综合来看，华为的股权激励制度大大降低了其代理成本。

4.3 产权理论分析

产权是个人和组织一种受保护的使用资源的权利，是财产所有者的行为权利，包括能够做什么和不能做什么的权利。它们能使所有者通过收购、使用、抵押、转让资产的方式持有某些资产，并占有这些资产在运用中所产生的收益。产权具有排他性、可分割性和可转让性。

现代产权理论认为，经济学本质上是对稀缺资源产权问题的研究，所有的经济学问题都可以在产权理论框架下进行分析。

4.3.1 交易成本

Coase (1960) 的首次运用了“交易成本”方法，并把它运用于产权问题的分析。

杨华、陈晓升 (2009) 在前人的研究成果的基础上，对交易成本的概念进行了梳理。交易成本“主要是由于人们利益的冲突和差异所致，由经济体制、经济摩擦等造成的成本，特别是产权不明晰所造成的摩擦。交易成本有广义和狭义之分。广义的交易成本包括谈判，履行合同和获取信息所需的所有资源；狭义的交易成本仅是指指执行合同的成本。交易成本也可以分为事前成本和事

后成本。事前成本指用以完成交易的成本，包括起草，谈判和协议的费用；事后成本是指完成交易后的成本。”

根据科斯定理，“市场与企业是两种互不相同的资源配置方式。企业代替市场能够降低交易费用，但是与此同时会造成企业内部的管理费用增加，即内部的交易成本即组织成本。”如果将员工视为是企业的并购对象，通过股权激励的方式，将雇员纳为企业内部，成为企业这个组织的一部分，就能够减少交易成本，提高资本的利用率。华为通过股权激励，将员工“内部化”，减少了交易成本，从而提升了企业绩效。

4.3.2 激励作用

在产权界定清楚且受到有效保障的情况下，产权制度可以提供激励机制。如果产权制度是有效的，那么经济主体就能够对价格信号做出正确反馈，就能够将资源配置在最有价值的地方，从而提高了效率；有效的产权制度，还会减少人们的信息成本和实施活动的成本，在满足自己利益的同时为社会创造更多的财富。

股权激励是以将股权的部分或全部产权转让雇员的一种操作，而产权转让的其中一个前提是所转让产权主体明确，并且该产权主体合法、清晰而明确地拥有各项所转让的权利。所转让股权的所有者是股权激励的原始委托人，如果不确定，则转让就无法进行；如果产权边界模糊，或者相应权利得不到保障，则就无法保障被授予激励股权的对象在获得权利后，能够切实保护自己的权益，同时，也没法保障被授予激励股权的对象的工作成果得到公正客观的评价。在产权明晰又有保障的条件下，股权激励将剩余控制权和剩余索取权放到同一方手中，让决策者承担决策的全部财务后果，这样他的自利动机将驱使他尽可能地做出效用最大化的决策，从而提升企业的绩效。

华为的股权激励将股权的部分产权转让给员工，并且保证了员工可以为产权提供了有效保障，员工的确可以获得分红。一方面，根据自利行为原则，理性的员工都会选择努力工作，完成个人绩效，争取得到更多的激励，另一方面，员工努力工作，带动企业发展，意味着员工已获得的股权激励中获取更多收益。

股权激励促成了公司与员工之间关系的良性循环，实现了双赢。

4.3.3 产权分割的利与弊

产权具有可分割性和分解性，吴易风、关雪凌（2010）将产权拆分为占有权、使用权、收益权和处分权。使用物而取得收益也是一种“占有”，也可以看作是一种占有权，但为了便于分析，一般将其分开定义。在华为所有的股权激励方案中，用来激励员工的股权都不含有使用权（不含选举权、决策权）和处分权（不可转让、出售，离职时公司回购），仅含有占有权和收益权（分红权和净资产增值权）。

华为用来激励的股权的产权进行了拆分，授予员工分红权和净资产收益权，让被授予激励股权的员工能够享受公司的剩余收益权，让这些雇员能够分享公司发展的红利，从而达到激励雇员努力工作的目的。不授予员工不含选举权和处置权，即限制被授予股权的剩余控制权，这样使公司的控制权集中在少数人手中，稳定公司的治理结构；同时员工离职后，公司强制收回股权，这样能保证华为的股权始终由“内部人”持有，实现了华为“100%由员工持有”的企业定位。这是华为激励股权的产权分割的益处。

然而，华为用来激励的股权的产权进行了拆分，也有一些缺点。产权拆分，也限制了员工自由处置资产的权利。相比一些上市公司采用的限制性股票，只要过了限制期就可以自由交易，华为的员工只能获得分红，或者在离职时获得增值部分，在员工急需用钱的时候，华为的股票不能交易，只能被迫离职套现。这样不利于员工的稳定。此外，产权拆分也一定程度上限制了华为股权激励的长期性激励效果。华为的股权只有员工在华为公司工作才有效，离职后要被强制收回，员工不可能“一劳永逸”，这样激励的诱惑有限，因则激励员工努力工作的效果也有限。

4.3.4 共有产权造成“搭便车”的行为

将产权按其主体或资产的性质进行划分，可以分为私有产权、公有产权和共有产权。在这三者之中，私有产权的效率最高，公有产权和共有产权都不能

解决排他性的问题。

华为在多次进行股权激励之后，很多员工都享有分红权和净资产增值权。随着享有激励的员工越多，华为的股权越接近共有产权。而由于共有产权的存在，公司这一稀缺资源存在着多个权利主体和利益主体，由于这些效益和成本往往并不由行为者自己（某一位股东）承担，而是由所有产权主体（所有的股东）一起承担，因此在某个权利主体行为带来的收益和成本难以计算和考核时，个人行为的收益和成本会外部化，形成社会收益和社会成本。这样一来，不用积极工作，仅靠别人努力工作，自己就可以坐享其成。因而，许多老员工就会存在“搭便车”的行为。

华为 2013 年进行的股权激励制度的改革，有效期为 5 年，到期由公司收回；依据员工的绩效重新进行股权激励。这样，华为的 TUP 在兼顾股权激励的长期性之外，调动了老员工工作的积极性，解决了老员工“搭便车”的行为。

第五章 华为股权激励制度的比较分析与借鉴意义

华为是我们最大的通讯行业企业，而中兴通讯是我国最大的通讯行业上市公司。本章通过将华为与中兴股权激励制度进行比较分析，探讨华为股权激励制度的借鉴意义。

5.1 选取中兴作为比较对象的原因

本文选择中兴通讯（000063）与华为进行比较的主要原因是中兴通讯与华为具有可比性，同时中兴通讯的数据具有可获得性。

中兴通讯成立于 1985 年，与华为的公司发展年限相差不大。此外，中兴通讯与华为同处于通信行业，华为是我国最大的通信行业企业，而中兴位居第二，在通信行为互为彼此的竞争对象。两者都采用的全球化的战略，同为技术密集型企业，都十分重视人力资源的管理，雇佣了行业内的优秀人才，认为人才是公司生存和发展的动力来源。两者的业务产品线相似，都是基于通讯领域，进而扩展到智能手机等领域。中兴通讯作为一个优秀的企业，与华为一样都拥有

相对健全和完善的企业治理结构。中兴在 2006 年、2013 年以及 2017 年实施了三次股权激励，其中前两次的股权激励的行权期已经结束，中兴股权激励对企业绩效的影响已经可以通过相关数据有所反映。以上都说明了中兴通讯与华为具有可比性。

另外，中兴香港和深圳两地上市，是我国通信行业最大的上市公司，中兴的财务数据必要披露，具有可获得性，由此可以同时评估中兴与华为的企业绩效，从而对华为和中兴股权激励的效果进行比较。

5.2 中兴的股权激励制度介绍

中兴通讯成立至今，先后实施了三次股权激励：2006 年的限制性股票激励，2013 年与 2017 年的股权期权激励。

5.2.1 2006 年第一次实施股权激励

中兴通讯一次性向获得股权激励的员工授予 4,798 万股限制性股票。有效期 5 年，包括 2 年的禁售期和 3 年解锁期。被授予限制性股票的员工为 3,239 名高管以及核心岗位的雇员。解锁的企业绩效要求见表 5.1，此外，被授予股权激励的雇工还有个人绩效的要求，即解锁期上一年度考核合格。

表 5.1 中兴通讯 2006 年股权激励行权要求及达成情况

业绩考核年份	行权比例	加权平均净资产收益率	实际的 加权平均净资产收益率
2007 年	20%	$\geq 10\%$	10.94%
2008 年	35%	$\geq 10\%$	12.36%
2009 年	45%	$\geq 10\%$	15.83%

在 2007 年-2009 年三年，中兴通讯的企业绩效都达到了股票解锁的条件，三年的加权平均净资产收益率全部都达到了 10% 的条件，被授予的所有股票都能够解锁。

5.2.2 2013 年第二次实施股权激励

2013 年 7 月 22 日，中兴通讯发布董事会公告，正式公布《股票期权激励

计划》，一次性向激励对象授予 10,320 万股股票期权，有效期五年。其中，等待期为两年；行权期为之后的三年，分三次行权。期权的授予对象仍然是公司的 1,531 位董事、高管和核心员工。行权的条件是企业的加权平均净资产收益率和归属于上市公司普通股股东的净利润增长率都达到一定的要求，具体指标见表 5.2。

表 5.2 中兴通讯 2013 年股权激励行权要求及达成情况

业绩考核年份	行权比例	加权平均净资产收益率	归属于上市公司普通股股东的净利润增长率	实际的加权平均净资产收益率	实际的归属于上市公司普通股股东的净利润增长率
2014 年	30%	≥6%	≥20%	11.10%	93.98%
2015 年	30%	≥8%	≥20%	12.28%	21.81%
2016 年	40%	≥10%	≥44%	-8.40%	-173.49%

数据来源：中兴通讯公司公告

从中兴通讯的达成情况来看，2014 年和 2015 年，中兴通讯连续两年企业绩效达到了行权条件，被授予期权的雇员拥有行权的权利，2016 年中兴通讯的净利润为负，不能行权。因而，2013 年中兴的股权激励总计行权了 60%，即 6,192 万股，占总股本不到 2%。

5.2.3 2017 年第三次实施股权激励

中兴于 2017 年 4 月 24 日发布公告，实施 2017 年股票期权激励计划。此次激励计划的激励对象共 1,996 名，包括公司董事、高级管理人员及业务骨干，占公司员工总数 3.5%；涉及股票期权约 15,000 万份，占公司已发行总股本 3.6%，其中 97.84%将分配给包括研发、销售等核心骨干员工；行权价格为每股人民币 17.06 元。本次激励计划有效期为 5 年，等待期为 2 年，此后 3 年每年分别有 1/3 股票期权在满足行权条件后可以行权，对应业绩指标分别为：2017 年、2018 年及 2019 年加权平均净资产收益率均不低于 10%；以人民币 38.25 亿元为基数，2017 年、2018 年及 2019 年归属于上市公司普通股股东的净利润增长率分别不低于 10%、20%及 30%。

表 5.3 中兴通讯 2017 年股权激励行权要求及达成情况

业绩考核年份	行权比例	加权平均净资产收益率	归属于上市公司普通股股东的净利润增长率	实际的加权平均净资产收益率	实际的归属于上市公司普通股股东的净利润增长率
2017 年	1/3	$\geq 10\%$	$\geq 10\%$	15.7%	293.8%
2018 年	1/3	$\geq 10\%$	$\geq 20\%$	/	/
2019 年	1/3	$\geq 10\%$	$\geq 30\%$	/	/

数据来源：中兴通讯公司公告

中兴通讯 2017 年的加权平均净资产收益率为 15.7%，归属于上市公司普通股股东的净利润增长率为 293.8%，两个的业绩条件达到了 10% 的要求，因而到 2019 年第一个行权期有 1/3 的期权能够被行权。

5.3 华为与中兴股权激励制度的对比

华为与中兴的股权激励制度有较大的差异，见表 5.4。本节将挑选表中的几个重要方面进行阐释。

表 5.4 股权激励制度对比：华为 vs 中兴

对比企业	华为	中兴
授予方式	虚拟股权、饱和配股、TUP	限制性股票（2006 年） 股票期权（2013 年、2017 年）
激励股权的产权	分红权、增值权	分红权、增值权、表决权、控制权、处置权
考核指标	资历、职位、绩效等相结合 （授予前考核）	个人绩效考核（2006 年） 企业财务指标（2006 年、2013 年） （授予后考核）
授予对象	一年以上全体员工	大股东、核心员工
持股计划	全员持股	少数人持股
有效期	2-5 年	5 年

5.3.1 激励股权的产权

华为公司将授予给员工的股权的产权进行了拆分，员工仅享有分红权和净

资产增值权。而中兴授予给员工的是限制性股票和股票期权，在最终股票解锁或是期权行权之后，获得激励的员工可以获得股票的所有产权，包括了分红权、收益权、表决权、控制权以及处置权。相比之下，中兴的股权激励会对公司的控制造成影响。

5.3.2 考核指标

华为股权激励的考核指标主要是在授予前考核，更多的是针对个人绩效，按资历、职位、绩效相结合的方式。而中兴通讯股权激励的考核指标更多的是授予后的考核，更多的是针对企业绩效。中兴 2006 年的股权激励，股权激励以加权平均净资产收益率 $\geq 10\%$ 为考核指标，达到考核条件后，限制性股票才能解锁。而 2013 年和 2017 年的股权激励，行权以加权平均净资产收益率和净利润增长率达到一定的要求为条件。

华为的“授予前考核”比中兴的“授予后考核”，在激励效应的时效上先行了一步。而华为的考核更多是个人绩效，相比中兴的企业绩效考核指标，更为细化，更容易度量，也更有针对性。

5.3.3 激励对象

华为的股权激励面对的是一年期以上的全体员工，激励对象的范围较广，中兴通讯的股权激励针对的主要是管理层和核心员工。与中兴通讯相比，华为的激励对象范围要大得多。华为股权激励的目的是激发全体员工努力工作，而中兴通讯股权激励的目的是调动管理层和核心雇员的工作积极性。

5.3.4 激励人数

从图 5.1 可以看出华为的持股员工人数，早在 2006 年，华为的员工持股人数已超过 6 万人，在 2013 年持股人股达到最高峰 84,187 人，在 2013 年之后，华为的持股人数基本保持在 8 万多人，推测其原因是，华为的 TUP 计划让更多的员工获得与股权挂钩的收益，而不再拥有虚拟股权。

粗略估算，华为的持股员工占员工总人数的 40%~50%。截止 2017 年 12 月

31 日，华为公司现在的被授予激励股权的雇员有 80,818 名（占华为公司雇员总人数的 44.9%），这些雇员所持有的股权，共计占华为公司总股份的 99%。而中兴通讯的股权激励授予人数见表 5.2。在 2006 年，被授予股权激励的雇员人数为 3,239 人，仅仅占中兴雇员总数的 4.8%，授予的股票数量约占中兴通讯总股本的 5%；2013 年被授予股权激励的雇员人数为 1,531 人，仅占中兴雇员总数 2.1%，授予的股票期权数量约占中兴通讯总股本的 3%；2017 年被授予人数为 1,996 名，仅占中兴雇员总人数是 3.5%，股票期权数量占总股本的 3.6%。

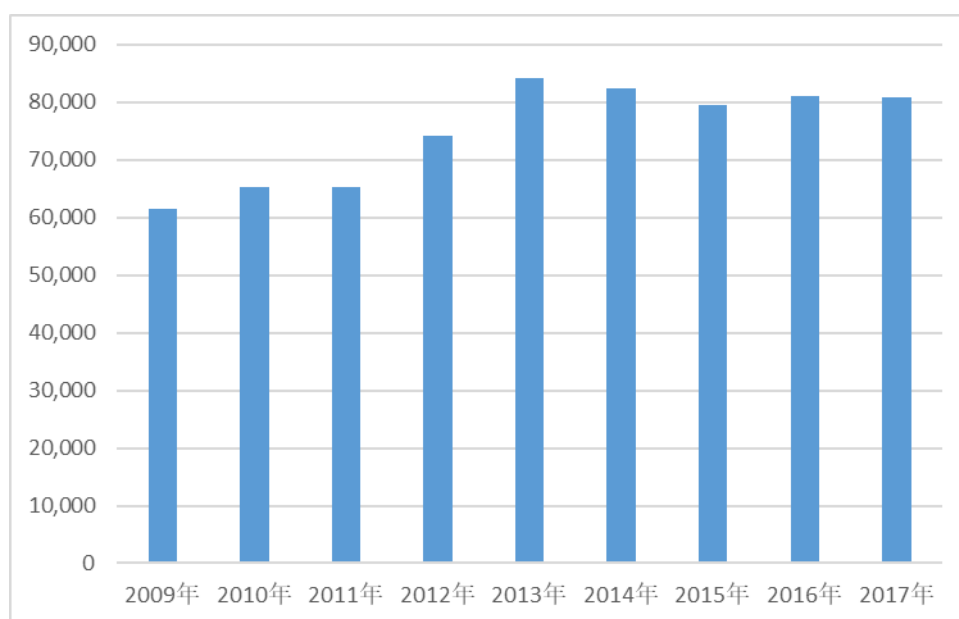


图 5.1 2009 年-2017 年华为持股员工人数

数据来源：华为 2009 年-2017 年年报

表 5.5 中兴通讯三次股权激励持授予人数

股权激励推出年份	授予人数	占员工总数的比例
2006 年	3,239	4.8%
2013 年	1,531	2.1%
2017 年	1,996	3.5%

5.3.5 激励收益

本文以 2015 年华为与中兴通讯的股权激励的收益性进行比较。中兴通讯第二次股权激励计划的第一个行权期的资料见表 5.6。

表 5.6 中兴通讯第二次股权激励计划第一个行权期情况

行权期	行权价格	可行权份数	行权方式	激励人数
2015 年 11 月 2 日至 2016 年 10 月 31 日	人民币 11.22 元/股	3,488.4360 万份	自主行权	1,424 人

以中兴通讯 2015 年 11 月 2 日-2016 年 10 月 31 日这 12 个月年的收盘价见

表 5.7。

表 5.7 中兴通讯 2015 年 11 月-2016 年 10 月月度收盘价

月份	2015/ 11	2015/ 12	2016/ 1	2016/ 2	2016/ 3	2016/ 4	2016/ 5	2016/ 6	2016/ 7	2016/ 8	2016/ 9	2016/ 10
收盘价 (元/股)	17.48	18.63	14.34	13.68	15.06	14.23	13.78	14.34	14.56	14.68	14.78	15.3

取算术平均值作为行权时的股价为 15.07 元/股。则在该行权期，股票期权的总收益为：

$$3,488.4360 \times (15.07 - 11.22) = 13,430.48 \text{ (万元)}$$

其中人均收益为：

$$13,430.48 / 1,424 = 9.43 \text{ (万元)}$$

由于华为 2015 年的分红数据无法获悉，本文通过所有者权益与净利润进行粗略的估计，所需的数据如表 5.8 所示。

表 5.8 中兴通讯 2015 年、2016 年归属于母公司所有者权益与净利润

2015 年归属于母公司所有者权益 (百万元)	2016 年归属于母公司所有者权益 (百万元)	2016 年中兴通讯归属于母公司所有者的净利润 (百万元)
119,021	140,094	37,066

华为的 2016 年的员工持股人数相较 2015 年的变化不大（仅增长 2%），因而忽略股东的投入对所有者权益所造成的影响。2015 年的分红可采用下式计算：

$$2015 \text{ 年分红} = 2015 \text{ 年归属于母公司所有者权益} + 2016 \text{ 年归属于母公司所有者的净利润} - 2016 \text{ 年归属于母公司所有者权益}$$

按上式可以估算出 2015 年的分红约为 159.93 亿，则人均分红为 20.01 万人。

2015 年，华为的人均分红收益是中兴期权行权人均收益的 2.13 倍，而这还是没有考虑华为公司的激励股权的股票增值权的收益。

上述估算说明了华为的股权激励的收益比中兴通讯的高出许多。

5.4 华为与中兴企业绩效对比

本文主要采用财务指标法和杜邦分析法对华为与中兴的企业绩效进行比较。财务指标的比较本文主要从盈利能力和生产力入手。而使用杜邦分析法可以有效找出华为与中兴企业权益净利率（ROE）的驱动因素。

5.4.1 盈利能力

同作为我国通信行业的翘楚，华为与中兴通讯在盈利能力方面还是有一定差距的。

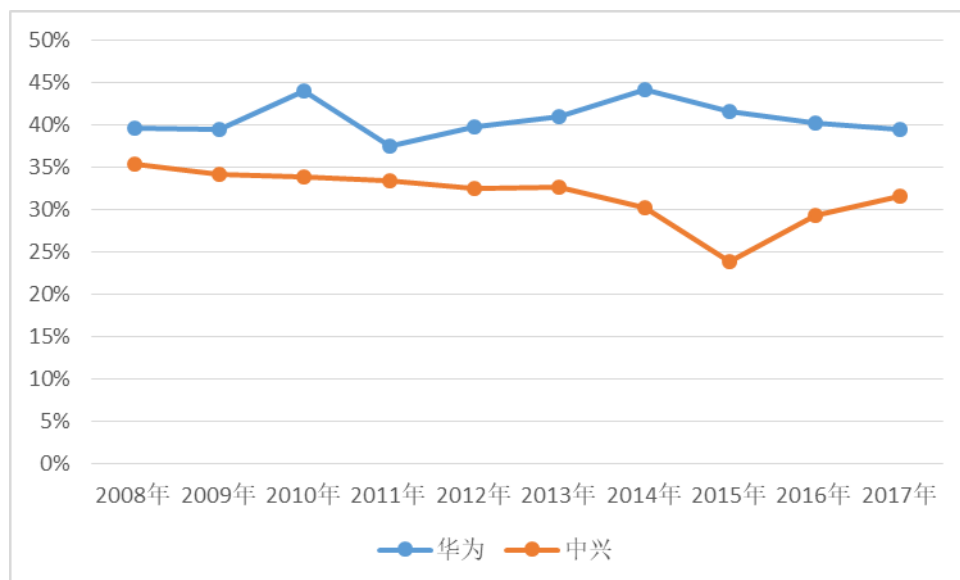


图 5.2 华为与中兴的毛利率

从上图可以看出，中兴的毛利率为 30% 左右，略高于通信行业的 28%，但低于华为的 40%。

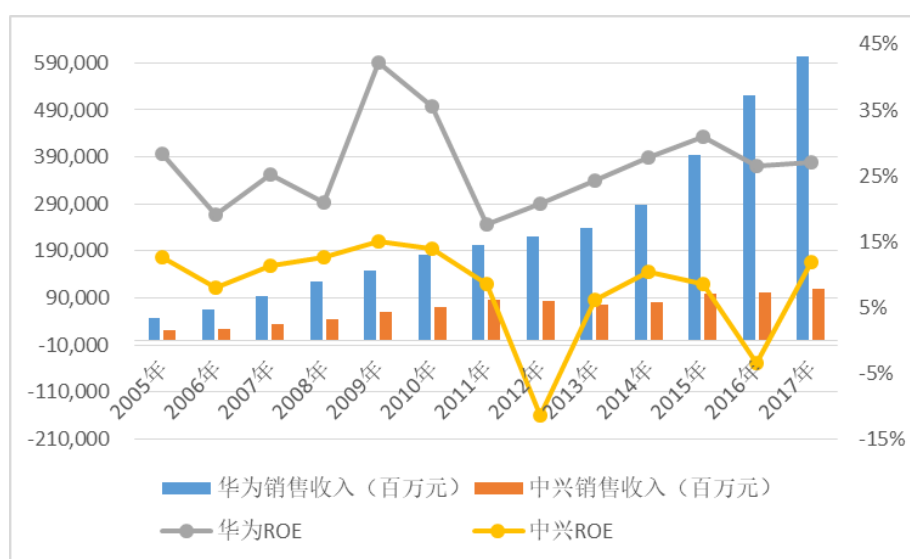


图 5.3 华为与中兴的盈利对比

从上图可以看出，长年以来，华为销售收入在中兴的 3 倍左右，华为作为中国通信行业的龙头企业比位居第二的中兴通讯的市场份额要大得多。2005 年-2017 年，华为的一直处于盈利状态，其 ROE 在 20% 左右。中兴通讯在 2012 年和 2016 年两年出现亏损。

中兴在 2006 年和 2013 年进行两次股权激励，其后几年 ROE 小幅小升，说明股权激励提升了企业绩效。然而，从整体上讲，华为的盈利能力优于中兴。

5.4.2 生产力

首先，本文采用总资产周转率来衡量生产力。总资产周转率是销售收入和资产账面价值的比率，可以用来衡量企业是否有效地利用资源。

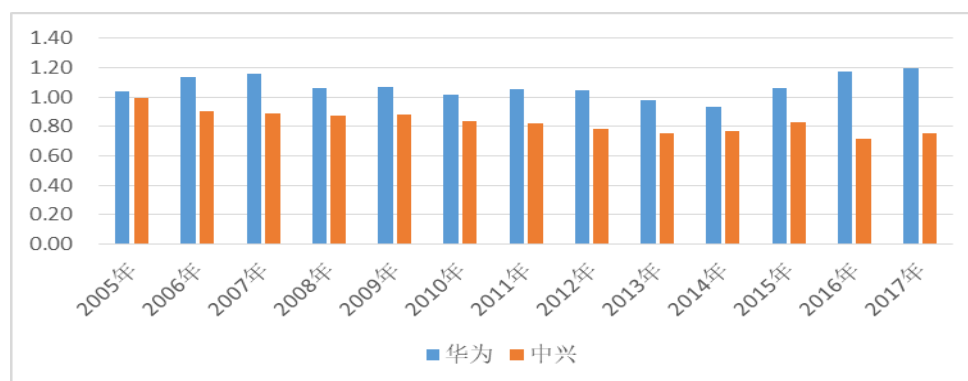


图 5.4 总资产周转率：华为 vs 中兴

华为的平均总资产周转率在 1.1 大左右，而中兴的总资产周转率在 0.87 左右，而中国上市公司中通信行业的平均总资产周转率在 0.68 左右。这些数据表明中兴与华为的生产力水平高于行业平均水平，而华为的生产力长期高于中兴通讯。

此外，本文采用销售收入与雇员人数的比值（sales per employee）来衡量生产力。

表 5.9 华为与中兴销售收入与雇员人数的比值

华为	员工数量	销售收入 (百万元)	调整的生产力增长	中兴通讯	员工数量	销售收入 (百万元)	调整的生产力增长
2006 年	62,235	66,365	1	2006	39,266	26,917	1
2007 年	83,609	93,792	1.05	2007	48,261	34,777	1.05
2008 年	87,501	125,217	1.34	2008	61,350	44,293	1.05
2009 年	95,106	149,059	1.45	2009	70,345	60,272	1.33
2010 年	111,290	185,176	1.56	2010	85,232	70,263	1.24
2006-2010 年	78%	179%	56%	2006-2010 年	117%	161%	24%

从表 5.9 中可以看出，2006 年-2010 年，华为的人均生产力增长了 56%，大幅超过中兴的 24% 涨幅。此外，华为的每年人均生产力增长也超过中兴，华为年年增长，而中兴在 2007、2008 年还有所下降。华为的盈利状况和生产力情况都远超中兴，华为的股权激励制度起了很大的作用。

5.4.3 杜邦分析法分析

为了分析比较华为与中兴的企业绩效差异，本文先采用杜邦分析法对 ROE 进行如下拆分：

$$\text{ROE} = \text{净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

本文仅在 2017 年的华为与中兴的 ROE 进行分析，华为与中兴的 ROE 驱动因素如下表：

表 5.10 2017 年华为与中兴 ROE 的驱动因素

	净利润	总资产周转率	权益乘数	ROE
华为	7.86%	1.1948	2.8769	27.02%
中兴	4.95%	0.7559	3.1724	11.87%

接着,本文采用因素分析法中的差额分析法对 ROE 的三个驱动因素的影响程度进行分析则:

净利率差异对 ROE 的影响: $(7.86\% - 4.95\%) \times 0.7559 \times 3.1724 = 6.98\%$

总资产周转率差异对 ROE 的影响: $7.86\% \times (1.1948 - 0.7559) \times 3.1724 = 10.94\%$

权益乘数差异对 ROE 的影响: $7.86\% \times 1.1948 \times (2.8769 - 3.1225) = -2.31\%$

由上述分析可知,华为的权益净利率高于中兴通讯,主要是由于华为的总资产周转率和净利率贡献的,也即华为的经营效率和营运能力优于中兴通讯,而营运能力的贡献更大;而华为的权益乘数差异对 ROE 差异的影响为负,说明华为的财务杠杆小于中兴,相应的华为的财务风险也小于中兴。

5.5 华为股权激励制度的借鉴意义

从上述华为与中兴的股权激励制度的比较,可得看出,华为的股权激励制度具有一定的优势。那中兴的股权激励为何没有走上与华为相同的道路呢?

5.5.1 适用性

华为员工大范围大比例持股,除与了创始人的魄力有关外,还源于当时特殊的历史背景。创立于 1987 年,当时文化大革命结束刚刚十年之际,任正非认为持有一家民营公司并不是十分“政治安全”的行为。所以从华为创立之初,任正非的股权比例都不高(六个创始人平分股权)。而触发华为股权激励萌芽的是华为的融资困境。而创建于 1985 年的中兴半导体(即中兴通讯前身),是其创使人侯为贵与香港合资方成立的合资公司。1993 年,因港资合资方倒闭退出,两家国有股东与管理层团队共同发起成立了中兴新通讯。新公司被改组为第一批股权清晰的“混合所有制”企业,侯为贵被任命为总经理。1997 年,中兴通讯深交所 A 股上市。拥有国有股东、随即又上市的中兴通讯,融资问题不再是

难事。时移事易，现如今，国内风险投资行业蓬勃发展，创业融资不再像上世纪九十年代那么困难。所以，如今的创业企业更多的选择更为成熟的引入风险投资—上市—投资机构套现退出的发展路径。因此，华为的股权激励制度是为了适应特殊的历史时期而诞生的。

华为本身是有限责任公司，没有股份制公司“同股同权”的制约。华为的股东是工会和任正非。工会作为团体法人，可以做有限责任公司的股东，却无法做股份公司的股东，所以华为的股权激励制度，可以广泛运用在国内未上市的中小企业中。未上市的企业不像上市公司有诸多的限制，灵活性更高。这种灵活性使得未上市的企业在运用虚拟股制度、授予雇员股权的实际操作等方面具有更多的便捷性。但这不是说华为的股权激励制度仅适合未上市的公司，上市公司仍可以学习华为的 TUP 制度等。

5.5.2 对非上市企业的融资启示

能得到风险投资机构青睐的企业毕竟是少数，对于大多数非上市的企业来说，融资是一大难题；此外，人才流动性大困扰着许多未上市企业。华为推行的虚拟受限股为这两大问题提供了解决之道。企业可以学习华为，采用在内部发行股票的方式激励给员工，既激励了员工的积极性，又解决了融资问题，而且实施虚拟受限股操作成本较低，有利于企业的实行；购买虚拟受限股的员工离职后，股票由公司回购，在一定程度上降低了企业经营的风险。

5.5.3 对上市公司的股权激励的启示

与中兴通讯相比，华为股权激励覆盖范围更广，激励强度更大，激励的收益更高。华为通过增加约束成本，激励员工努力工作，从而降低监督成本和剩余损失。其它上市企业即使无法像华为那样范围广、强度大，但也可以在设计股权激励制度时可以结合自身的实际情况，多方面考量，使三种代理成本——监督成本（Monitoring Cost）、约束成本（Bonding Cost）以及剩余损失（Residual Loss）三者之和达到相对最小。

此外，上市公司可以学习华为的 TUP 制度，缓解员工用于购买公司股票

资金压力，或是将外籍员工也纳入股票激励的范围。

5.5.4 提高激励股权产权的保障性

股权激励常采用的虚拟股权激励，本质上其实是一种“合同权益”，而不是法律意义上的股权。我国现有的法律很少对员工的虚拟股权激励制度做出了规定，《公司法》《证券法》中同样没有对虚拟股权做出有关规定，因而如果员工的相关权益受到侵害时，就得不到法律的保护。

没有持股凭证，没有法律的明文规定，产权的若是得不到保障就无法起到激励作用。前文经常分析华为激励股权的产权具有一定的保障性，但并不完备。其它公司在借鉴华为的股权激励制度时，宜制订更为完善的激励股权产权保障体系，确定员工切实享有股权激励所带来的收益。

5.5.5 平衡激励股权与控制权

华为公司通过工会实行员工持股计划，员工持股计划参与人数为 80,818 人（截至 2017 年 12 月 31 日），参与人均为公司员工，占员工总数的 44.9%。任正非作为自然人股东持有公司股份，同时，任正非也参与了员工持股计划。华为经历了 27 年股权激励发展，创始人任正非的股权不断被稀释，截至 2017 年 12 月 31 日，任正非仅持股 1.4%。而仅凭借这 1.4% 的股份，任正非就能取得整个华为的控制权，这除了离不开任正非的个人魅力与信誉，更不开合理的架构设计。

我们通常所说的华为的主体是华为投资控股有限公司，是 100% 由员工持有的民营企业，没有外来投资人。华为的股东是华为投资控股有限公司工会委员会和任正非。如图 5.5。

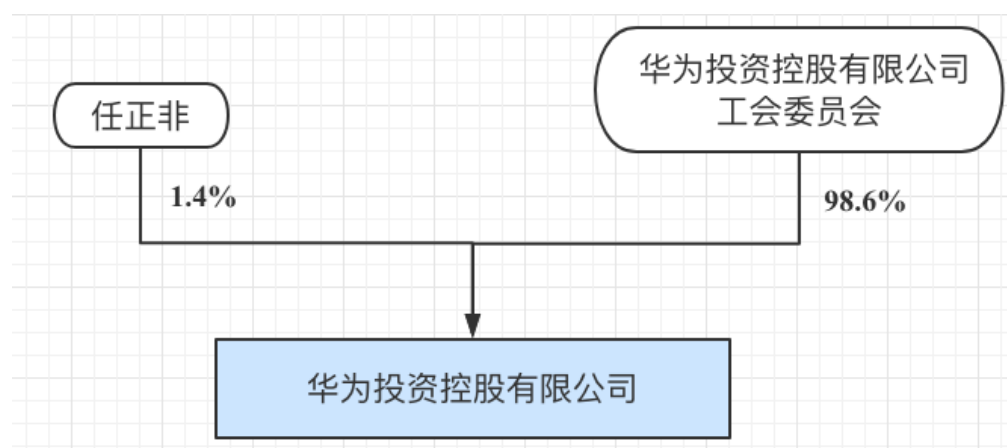


图 5.5 华为投资控股有限公司股东

有限责任公司可以通过公司章程做到“同股不同权”。华为可能通过公司章程，确定任正非有特别权利，从而保证任正非对华为的控制权。因而，其它公司在设计股权激励制度时，需要合理设置公司架构，以平衡股权激励与控制权。

第六章 研究结论与局限性

6.1 研究结论

华为既是身负盛名、规模庞大、具有国际竞争力的企业，同时也是管理思想领先的、具备深厚管理文化和管理创新探索理念的企业。华为的股权激励制度将华为公司的长远发展和员工的个人贡献和发展有机地结合在一起，形成了长远的共同奋斗、分享机制，从而有效地为华为的绩效管理进行服务。

本文通过对华为绩效管理中的股权激励制度的研究，得出了以下结论：

(1) 华为股权激励制度具有产权明晰、产权具有保障性、考核指标全面、因时制宜、公平和高效的特点。

(2) 通过财务指标和 EVA 两种方式评价华为的企业绩效，发现华为的股权激励对企业绩效产生了积极的影响。

(3) 基于委托代理理论分析可知，华为的股权激励制度能够有效缓解两层委托代理关系问题；同时华为的股权激励制度，通过利益捆绑增加了约束成本，激励员工自发努力工作而大幅降低了监督成本和剩余损失，从而大大降低了代

理成本。

(4) 基于产权理论, 华为的股权激励机制能够降低交易成本, 发挥激励作用, 从而提升企业的绩效激励作用。

(5) 通过将华为与中兴通讯的股权激励机制进行比较, 发现华为将激励股权的产权进行了拆分、股权激励的考核指标偏向于个人绩效指标和授予前考核、激励对象范围更广、激励人数更多、激励收益更高, 此外, 华为企业绩效也更好。

(6) 华为的股权激励机制可以为其它企业提供借鉴意义, 同时, 其它企业在借鉴华为股权激励制度时, 需注意提高激励股权产权的保障性以及平衡激励股权与控制权的关系。

6.2 局限性

本文的局限性在于:

(1) 华为是非上市公司, 所能获取的资料有限, 本文研究都是基于前人的文献以及华为官方网站公布的资料, 前人的文献的有关记录有不一致的地方, 因而本文所作的分析难免有不当之处。

(2) 本文用来评价华为绩效的 EVA 采用的是利用公开资料调整的披露的经济增加值, 与华为真实的经济增加值有一定的偏差。

期望未来的研究者有机会去华为实地调研, 做出更为详实、深入的研究。

参考文献

- 【1】. Anup Agrawal, Charles R. Knoeber. Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders [J]. The Journal of Finance. 1996, 31 (3):377-397
- 【2】. Alchian A A, Demsetz H. Production, information costs, and economic organization[J]. The American economic review, 1972, 62(5): 777-795.
- 【3】. Arrow K J. Principals and agents: the structure of business[M]. Harvard Business School Press, 1985.
- 【4】. Barzel Y. Transaction costs: are they just costs?[J]. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft/Journal of Institutional and Theoretical Economics, 1985 (H. 1): 4-16.
- 【5】. Bates R A, Holton III E F. Computerized performance monitoring: A review of human resource issues[J]. Human Resource Management Review, 1995, 5(4): 267-288.
- 【6】. Baumol W J. Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(5):893-921.
- 【7】. Bebchuk L, Fried J. How to Tie Equity Compensation to Long-Term Results [J]. Journal of Applied Corporate Finance. 2010, 22 (1):99-106
- 【8】. Berles A, Means G C. The modern corporation and private property[J]. New York: World, 1932.
- 【9】. Bernadin H J, The analytical framework for customer - based performance content development and appraisal[J], Human Resource management Review. 1992, 2:81-102
- 【10】. Brandes P., Dharwadkar R., Lemesis V. Effective employee stock option design: Reconciling stakeholder, strategic, and motivational factors [J]. The Academy of Management Journal. 2003, 17 (1):77-95
- 【11】. Cheung S N S. Private property rights and sharecropping[J]. Journal of Political Economy, 1968, 76(6): 1107-1122.
- 【12】. Coase R H. The Problem of Social Cost'(1960) 3[J]. Journal of Law and Economics, 1.
- 【13】. De Cremer D, Tao T. Huawei: A Case Study of When Profit Sharing Works[J]. Harvard business review, 2015.

- 【14】. Demsetz H, Lehn K. The structure of corporate ownership: Causes and consequences[J]. Journal of political economy, 1985, 93(6): 1155-1177.
- 【15】. Demsetz H. Toward a theory of property rights[M]//Classic Papers in Natural Resource Economics. Palgrave Macmillan, London, 1974: 163-177.
- 【16】. Fama E F, Jensen M C. Separation of ownership and control[J]. The journal of law and Economics, 1983, 26(2): 301-325.
- 【17】. Fama E F. Agency problems and the theory of the firm[J]. Journal of political economy, 1980, 88(2): 288-307.
- 【18】. Furubotn E G, Pejovich S. Property rights and economic theory: a survey of recent literature[J]. Journal of economic literature, 1972, 10(4): 1137-1162.
- 【19】. Griffith J M, Fogelberg L, Weeks H S. CEO ownership, corporate control, and bank performance[J]. Journal of Economics and Finance, 2002, 26(2): 170-183.
- 【20】. Hart O D, Holmström B. The theory of contracts[J]. 1986.
- 【21】. Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of financial economics, 1976, 3(4): 305-360.
- 【22】. Jensen M C, Murphy K J. Performance pay and top-management incentives[J]. Journal of political economy, 1990, 98(2): 225-264.
- 【23】. Kaplan R S, Norton D P. The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance[J]. Harvard Business Review, 1992 (January–February): 71–79.
- 【24】. Morck R, Shleifer A, Vishny R W. Management ownership and market valuation: An empirical analysis[J]. Journal of financial economics, 1988, 20: 293-315.
- 【25】. Murphy K R, Cleveland J N. Performance appraisal: An organizational perspective[M]. Allyn & Bacon, 1991.
- 【26】. North D C. The state of economic history[J]. The American Economic Review, 1965, 55(1/2): 86-91.
- 【27】. Pindyck R S, Rubinfeld D L. Microeconomics (6th edn)[M]. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2005.
- 【28】. Radner R. Monitoring cooperative agreements in a repeated principal-agent

- relationship[J]. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1981: 1127-1148.
- 【29】. Ross S A. The economic theory of agency: The principal's problem[J]. *The American Economic Review*, 1973, 63(2): 134-139.
- 【30】. Rubinstein A. Equilibrium in supergames with the overtaking criterion[J]. *Journal of economic theory*, 1979, 21(1): 1-9.
- 【31】. Varian H R. Monitoring agents with other agents[J]. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift Für Die Gesamte Staatswissenschaft*, 1990: 153-174.
- 【32】. Zhu Z, Hoffmire J, Hoffmire J, et al. Employee stock ownership plans and their effect on productivity: The case of Huawei[J]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2013, 2(8): 17-22.
- 【33】. 安海. 华为公司股权激励制度研究[D]. 对外经济贸易大学, 2014.
- 【34】. 蔡剑, 张宇, 李东. 企业绩效管理: 概念、方法和应用[M]. 北京: 清华大学出版社, 2007.
- 【35】. 陈文强, 贾生华. 股权激励、代理成本与企业绩效——基于双重委托代理问题的分析框架[J]. *当代经济科学*, 2015, 37(02): 106-113+128.
- 【36】. 陈效东, 周嘉南, 黄登仕. 高管人员股权激励与公司非效率投资: 抑制或者加剧?[J]. *会计研究*, 2016(07): 42-49+96.
- 【37】. 陈勇, 廖冠民, 王霆. 我国上市公司股权激励效应的实证分析[J]. *管理世界*, 2005(02): 158-159.
- 【38】. 谌新民, 刘善敏. 上市公司经营者报酬结构性差异的实证研究[J]. *经济研究*, 2003(08): 55-63+92.
- 【39】. 杜映梅. 绩效管理[M]. 北京: 中国发展出版社, 2006.
- 【40】. 方振邦, 孙一平. 绩效管理[M]. 北京: 科学出版社, 2010.
- 【41】. 付维宁. 绩效与薪酬管理[M]. 北京: 清华大学出版社, 2016.
- 【42】. 付亚和, 许亚琳. 绩效管理[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2003.
- 【43】. 付亚和, 许亚琳. 绩效考核与绩效管理[M]. 北京: 电子工业出版社, 2009.
- 【44】. 顾斌, 周立烨. 我国上市公司股权激励实施效果的研究[J]. *会计研究*, 2007(2): 79-84.

- 【45】. 顾建平.战略薪酬——知识员工薪酬激励理论与实证研究[M].南京:南京大学出版社,2006.
- 【46】. 郭蕊. 华为股权激励影响价值创造力的案例研究[D].哈尔滨商业大学,2017.
- 【47】. 黄洁,蔡根女. 股权激励效果和影响因素经验分析——基于两《办法》出台后实施股权激励的上市公司数据[J]. 华东经济管理,2009,(03):111-116.
- 【48】. 孔畅. 华为公司股权激励制度研究[D].河北大学,2017.
- 【49】. 李灵坤,王明国.股权激励案例分析——基于华为公司[J].商业会计,2015(12):94-95.
- 【50】. 李维安,刘绪光,陈靖涵. 经理才能、公司治理与契约参照点——中国上市公司高管薪酬决定因素的理论与实证分析[J]. 南开管理评论,2010,(02):4-15.
- 【51】. 李增泉.激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究[J].会计研究,2000(01):24-30.
- 【52】. 理查德·威廉姆斯,威廉姆斯. 组织绩效管理[M]. 清华大学出版社, 2002.
- 【53】. 林大庞,苏冬蔚.股权激励与公司业绩——基于盈余管理视角的新研究[J].金融研究,2011(09):162-177.
- 【54】. 吕长江,严明珠,郑慧莲,许静静.为什么上市公司选择股权激励计划?[J].会计研究,2011(01):68-75+96.
- 【55】. 马才华,何云佳.员工持股计划研究——基于华为与中兴通讯股权激励模式的比较[J].财会通讯,2016(26):88-90+129.
- 【56】. 牛雪,张玉明.委托代理视角下的管理层股权激励实证研究[J].统计与决策,2013(08):160-163.
- 【57】. 任泽朋. 华为公司虚拟股票激励案例研究[D].华东交通大学,2017.
- 【58】. 孙健,卢闯. 高管权力、股权激励强度与市场反应[J]. 中国软科学,2012,(04):135-142.
- 【59】. 孙科柳,蒋业财,解文涛.华为绩效管理方法论[M].北京:中国人民大学出版社,2016.
- 【60】. 王传彬,崔益嘉,赵晓庆. 股权分置改革后上市公司股权激励效果及影响因素研究分析[J]. 统计与决策,2013,(02):183-186.
- 【61】. 王华,黄之骏.经营者股权激励、董事会组成与企业价值——基于内生性视角的经验分析[J].管理世界,2006(09):101-116+172.

- 【62】. 魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000(03): 32-39+64-80.
- 【63】. 魏玉斐. 股权激励与企业成长性的案例研究[D]. 安徽财经大学, 2017.
- 【64】. 吴易风, 关雪凌. 产权理论与实践[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2010.
- 【65】. 肖星, 陈婵. 激励水平、约束机制与上市公司股权激励计划[J]. 南开管理评论, 2013, (01): 24-32.
- 【66】. 颜世富. 绩效管理[M]. 北京: 机械工业出版社, 2008.
- 【67】. 杨华, 陈晓升. 上市公司股权激励理论、法规与实务[M]. 北京: 中国经济出版社, 2009.
- 【68】. 叶继英, 张敦力. 控股股东、高管股权激励与现金股利政策[J]. 财经问题研究, 2014, (02): 60-66.
- 【69】. 张钊. 基于 EVA 的 L 公司股权激励方案研究[D]. 湘潭大学, 2017.
- 【70】. 张敦力, 阮爱萍. 股权激励、约束机制与业绩相关性——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2013, (01): 3-12.
- 【71】. 张宗益, 宋增基. 上市公司股权结构与公司绩效实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2003(01): 128-132.
- 【72】. 周建波, 孙菊生. 经营者股权激励的治理效应研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济研究, 2003(05): 74-82+93.
- 【73】. 周仁俊, 高开娟. 大股东控制权对股权激励效果的影响[J]. 会计研究, 2012, (05): 50-58+94.
- 【74】. 朱凯旋. 华为股权激励机制及其研发投入研究[D]. 安徽财经大学, 2016.
- 【75】. 朱琴芬. 新制度经济学[M]. 上海: 华东师范大学出版社, 2006.
- 【76】. 宗文龙, 王玉涛, 魏紫. 股权激励能留住高管吗?——基于中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2013, (09): 58-63+97.

作者在攻读硕士学位期间公开发表的论文

- 【1】.李梦园.比亚迪价值创造能力分析及股价评估[J].经贸实践,2018（03）:99.

致 谢

本文是在导师吴建刚老师的悉心指导下完成的。承蒙吴老师的亲切关怀和精心指导，虽然有繁忙的工作，但仍抽出时间给予我学术上的指导和帮助，特别是给我提供了良好的学习环境，使我从中获益不浅。吴老师对学生认真负责的态度、严谨的科学研究方法、敏锐的学术洞察力、勤勉的工作作风以及勇于创新、勇于开拓的精神是我永远学习的榜样。在此，谨向吴老师致以深深的敬意和由衷的感谢。

还要感谢我的父母，他们在生活上给予我很大的支持和鼓励，是他们给予我努力学习的信心和力量。

最后，感谢所有关心我、支持我和帮助过我的同学、朋友、老师和亲人。在这里，我仅用一句话来表明我无法言语的心情：感谢你们！