**中图分类号： 单位代号：10280**

**密 级： 学 号：17720928**

 

**硕士 学 位 论 文**

**SHANGHAI UNIVERSITY**

**Master’s DISSERTATION**

|  |  |
| --- | --- |
| **题**  **目** | **美的集团股权激励方案及其效果研究** |

**作 者 裴欢**

**学科专业 会计**

**导 师 吴建刚**

**完成日期 2019.04**

姓 名： 裴欢 学号：17720928

论文题目：美的集团股权激励方案及其效果研究

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/博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：

姓 名： 裴欢 学号：17720928

论文题目：美的集团股权激励方案及其效果研究

**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：

上海大学硕士学位论文

**美的集团股权激励方案及其效果研究**

姓 名：裴欢

导 师：吴建刚

学科专业：会计专硕

上海大学管理学院

2019年4月

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

**Study on the equity incentive program and its effect of Midea group**

MA Candidate：Huan Pei

Supervisor：Jiangang Wu

Major：Accounting

**Management College, Shanghai University**

**4,2019**

摘 要

股权激励起源于20世纪中叶的美国。经过几十年的发展，它已经成为世界公认有效的一种激励模式。20世纪90年代，我国引入股权激励，2005年股权分置改革后，它才被我国上市公司广泛使用。股权激励制度已经成为现代企业提升企业价值，帮助企业所有者和经营者统一战线的常见制度。国外对于股权激励的研究已经很深入，但是我国还在起步阶段。探索一条适合我国国情的股权激励之路还是非常重要的。

家电行业是我国最早接受股权激励制度的。格力电器、青岛海尔、海信电器都分别在2005年，2008年和2009年就实施了股权激励计划。而本文所要研究的美的集团在2014年才开始实施股权激励，到如今，美的已经实施了五期股票期权激励计划，四期核心管理团队持股计划以及两期限制性股票激励计划。美的集团在在股权激励的道路上虽然相比其他电器同行要晚,但是其激励计划实行时间久,激励规模大,激励方案也多种多样。并且值得注意的是，美的在其股权之路上，形成了其独特的分层式股权激励模式。在此背景下,本文对美的集团这种激励模式进行了深入的研究和分析。希望能够给家电行业在设计股权激励模式的时候提供新思路，站在不同层级激励对象的角度上选择激励方式，使得激励效果能够有的放矢，达成终极目标。

本文从框架上来看一共分为六个章节。第一章节是绪论，主要交代了本文的研究背景、研究意义，研究思路以及创新点。第二章主要是为下面的章节做好基础工作，是文献综述和理论基础。第三章是案例介绍及分析，是文章的重点之一。首先本章会简单介绍下本文的研究对象美的集团，从多方面对其实施股权激励的原因进行分析；然后会针对其分层式股权激励模式，梳理其发展轨迹，并且将其分解为三种激励方式进行详细解读；接着我会将这三种方式进行对比分析，并从多方面来探讨它们之间的协同作用。在第四章里，我会从市场反应、行权条件约束力度、经营业绩、离职情况以及人力资本这五个方面对美的实行股权激励的效果进行分析。在第五章我会针对以上的分析，指出美的集团激励方案的优点和不足。最后第六章，就是对以上不足给美的提出建议并且指出本文的局限性。

**关键词：**股权激励；美的集团；效果分析

ABSTRACT

Equity incentives originated in the United States in the mid-20th century. After decades of development, it has become an effective incentive model in the world. In the 1990s, China introduced equity incentives. After the split share reform in 2005, it was widely used by listed companies in China. The equity incentive system has become a common system for modern enterprises to enhance corporate value and help corporate owners and operators to unite the front. Foreign research on equity incentives has been deep, but China is still in its infancy. It is very important to explore a road to equity incentives that suits China's national conditions.

The home appliance industry is China's earliest to accept the equity incentive system. Gree Electric, Qingdao Haier and Hisense Electric all implemented equity incentive plans in 2005, 2008 and 2009 respectively. The Midea Group to be studied in this article started to implement equity incentives in 2014. Up to now, Midea has implemented five stock option incentive plans, four core management team shareholding plans and two restricted stock incentive plans. Although the Midea Group is late on the road of equity incentives compared to other electrical appliances, its incentive plan is implemented for a long time, the scale of incentives is large, and incentive programs are diverse. It is also worth noting that Midea has formed its unique layered equity incentive model on its way to equity. In this context, this paper has conducted in-depth research and analysis on the incentive model of Midea Group. I hope that the home appliance industry can provide new ideas when designing the equity incentive model, and choose the incentive method from the perspective of different levels of incentive objects, so that the incentive effect can be targeted and achieve the ultimate goal.

This article is divided into six chapters from the perspective of the framework. The first chapter is the introduction, which mainly explains the research background, research significance, research ideas and innovation points of this paper. The second chapter is mainly to do the basic work for the following chapters, which is the literature review and theoretical basis. The third chapter is case introduction and analysis, which is one of the focuses of the article. First of all, this chapter will briefly introduce the research group of this article, and analyze the reasons for its implementation of equity incentives from various aspects. Then it will sort out its development trajectory for its tiered equity incentive model and decompose it into three kinds of incentives. The way to explain in detail; then I will compare these three ways, and explore the synergy between them in many ways. In the fourth chapter, I will analyze the effect of the implementation of equity incentives in the five aspects of market reaction, exercise conditions, business performance, turnover and human capital. In the fifth chapter, I will point out the advantages and disadvantages of the US group incentive plan. The last chapter is to give suggestions on the above shortcomings to the United States and point out the limitations of this article.

**Keywords:** equity incentives, Midea, effect analysis

目 录

[第一章 绪论 1](#_Toc8498114)

[1.1研究背景 1](#_Toc8498115)

[1.2研究意义 2](#_Toc8498116)

[1.2.1理论意义 2](#_Toc8498117)

[1.2.2实际意义 2](#_Toc8498118)

[1.3研究内容与研究思路 3](#_Toc8498119)

[1.4研究方法与创新点 4](#_Toc8498120)

[1.4.1研究方法 4](#_Toc8498121)

[1.4.2论文创新点 4](#_Toc8498122)

[第二章 文献综述与理论基础 5](#_Toc8498123)

[2.1文献综述 5](#_Toc8498124)

[2.1.1股权激励方式选择的研究 5](#_Toc8498125)

[2.1.2股权激励与盈余管理的关系研究 6](#_Toc8498126)

[2.1.3股权激励与企业所处生命周期的关系研究 7](#_Toc8498127)

[2.1.4股权激励实施效果研究 7](#_Toc8498128)

[2.1.5文献评述 9](#_Toc8498129)

[2.2 股权激励方案的相关概述 9](#_Toc8498130)

[2.2.1 股权激励制度概念 9](#_Toc8498131)

[2.2.2股权激励要素 10](#_Toc8498132)

[2.2.3股权激励的模式 10](#_Toc8498133)

[2.3股权激励方案的相关理论 12](#_Toc8498134)

[2.3.1双因素理论 12](#_Toc8498135)

[2.3.2人力资本理论 12](#_Toc8498136)

[2.3.3委托-代理理论 13](#_Toc8498137)

[第三章 案例介绍及分析 14](#_Toc8498138)

[3.1公司简介 14](#_Toc8498139)

[3.2股权激励方案实施背景 15](#_Toc8498140)

[3.2.1制度环境 15](#_Toc8498141)

[3.2.2法律环境 15](#_Toc8498142)

[3.2.3市场环境 16](#_Toc8498143)

[3.2.4委托代理问题亟待解决 16](#_Toc8498144)

[3.2.5员工需求层次的提高 16](#_Toc8498145)

[3.2.6人才短缺 17](#_Toc8498146)

[3.3分层式激励模式的发展历程 17](#_Toc8498147)

[3.4美的集团员工分层式股权激励方案的分解 19](#_Toc8498148)

[3.4.1股票期权激励计划 19](#_Toc8498149)

[3.4.2核心管理团队持股计划 23](#_Toc8498150)

[3.4.3限制性股票期权计划 25](#_Toc8498151)

[3.5三种激励方式特点对比分析 26](#_Toc8498152)

[3.6三种激励方式协同性分析 28](#_Toc8498153)

[3.6.1 行权条件相协同 28](#_Toc8498154)

[3.6.2 激励程度相协同 29](#_Toc8498155)

[3.6.3 行权风险相协同 29](#_Toc8498156)

[3.7总结 30](#_Toc8498157)

[第四章 美的集团股权激励效果分析 31](#_Toc8498158)

[4.1市场反应方面 31](#_Toc8498159)

[4.1.1首期股票期权激励计划市场反应 32](#_Toc8498160)

[4.1.2首期核心管理团队持股计划市场反应 33](#_Toc8498161)

[4.1.3首期限制性股票激励计划市场反应 34](#_Toc8498162)

[4.1.4结论 34](#_Toc8498163)

[4.2行权条件约束力度方面 35](#_Toc8498164)

[4.2.1 财务业绩指标完成情况 35](#_Toc8498165)

[4.2.2非财务业绩指标完成情况 39](#_Toc8498166)

[4.3 经营业绩方面 40](#_Toc8498167)

[4.3.1盈利能力分析 40](#_Toc8498168)

[4.3.2偿债能力分析 42](#_Toc8498169)

[4.3.3营运能力分析 45](#_Toc8498170)

[4.3.4成长能力分析 48](#_Toc8498171)

[4.4激励对象离职情况方面 49](#_Toc8498172)

[4.4.1股票期权激励计划 49](#_Toc8498173)

[4.4.2核心管理团队持股计划 51](#_Toc8498174)

[4.4.3限制性股票激励计划 52](#_Toc8498175)

[4.5人力资本方面 52](#_Toc8498176)

[4.5.1激励对象选择分析 52](#_Toc8498177)

[4.5.2人力资本结构优化分析 54](#_Toc8498178)

[第五章 美的集团员工分层式股权激励的优点与不足 56](#_Toc8498179)

[5.1激励方案的优点 56](#_Toc8498180)

[5.1.1创立分层股权激励模式，激励方法多样化 56](#_Toc8498181)

[5.1.2行权条件详细 56](#_Toc8498182)

[5.1.3定价机制和行权安排有效减少择机行为 57](#_Toc8498183)

[5.2激励方案的不足 57](#_Toc8498184)

[5.2.1 行权条件宽松 57](#_Toc8498185)

[5.2.2 行权条件不规范 58](#_Toc8498186)

[5.2.3 激励对象的离职率偏高 58](#_Toc8498187)

[5.2.4 资金不足易引发矛盾 58](#_Toc8498188)

[5.2.5后期激励效果疲软 58](#_Toc8498189)

[5.3结论 59](#_Toc8498190)

[第六章 建议和局限性 60](#_Toc8498191)

[6.1建议 60](#_Toc8498192)

[6.1.1适当提高和丰富行权条件中的财务指标 60](#_Toc8498193)

[6.1.2进一步将行权条件中的非财务指标标准化 60](#_Toc8498194)

[6.1.3 细化员工分层，建立完整分层指标体系 60](#_Toc8498195)

[6.2局限性 60](#_Toc8498196)

[致 谢 65](#_Toc8498197)

第一章 绪论

## 1.1研究背景

随着我国经济水平不断发展,越来越多的公司都成功上市,并且规模也在逐渐扩大,而公司治理中出现的问题也一直在考验着我们。其中,最突出的莫过于委托代理问题了。20世纪中叶的美国比我们更早出现了这种问题,并且他们无意中创造了股权激励这一制度。当时,美国的科技兴起,一大波初创的科技公司苦于没有资金来留住人才,这时候聪明的他们就想着用公司的股权来当做薪酬给予这些高科技人才,此时股权激励制度便诞生了。一直到19世纪40年代,中国才有公司首次采用这种激励制度。但是股权激励真正被中国的上市公司大面积采用的时候还是在2005年股权分置改革后。当时,国家借鉴了国外政府以及企业的相关做法,给股权激励制定了一套完整的法规。

股权激励将被激励者的利益与公司的整体利益联系起来,使得他们的个人利益与公司业绩相挂钩。当公司整体价值上涨时,他们也会分得一杯羹;公司整体价值下降时,他们也会或多或少得到相应的损失。这样有有奖有惩的模式下，便就能充分调动他们的积极性，齐心协力把公司做大做强。

我国的家电行业是最早进行股权激励实验的一批企业。美的虽然处于家电行业的领军地位,但是其股权激励之路起步较晚,最早的一期股权激励计划是在2014年1月开展的。到如今,美的已经出台了五期股票期权激励计划、四期核心管理团队持股计划（合伙人持股计划）以及两期限制性股票激励计划。家电行业中,最早实施股权激励的企业是2005年的格力电器。到如今家电行业中的大部分企业都推出了股权激励计划。美的2014年才推出股权激励计划,其制度上的设计可谓吸取了前人的经验。本文主要从其方案设计和实施效果这两方面来研究美的集团这几年形成的分层式股权激励模式,希望能给广大电器行业进行股权激励计划的方式改革提供一种新思路。

## 1.2研究意义

1.2.1理论意义

我国的股权激励发展较迟,距离2005年股权分置改革到如今,也只走过了短短十几年。起初股权激励是企业为了逃避税负的一种手段。但是经过漫长的演变和实验后,股权激励竟摇身一变,成了现代企业进行公司管理的重要良方。股权激励俗称经理人的“金手铐”。从字面意义上来看,一方面它是 “金的”,意味着给经理人带来了利益;从另一方面来看,它又是一个“手铐”,它将经理人与公司捆绑在一起,有效的约束了经理人的道德风险和逆向选择问题。股权激励发展至今,已经有了各种各样的激励模式,前人也对其特点进行了大量的研究。但是将这些激励模式配合起来的研究却很少。很多企业在选择股权激励方案时,只会一种模式走到头,并且“两眼一抹黑”地将这种模式套用在所有的激励对象上。但是股权激励和公司治理也是相辅相成的,不同的企业,不同的激励对象也应有有其最适用的激励方法。企业在设计激励模式的时候不妨将激励对象进行分层,让不同层级的员工使用不同的激励方法,对症下药。从这一角度来说,进行员工分层式股权激励模式的研究是十分有必要的。

1.2.2实际意义

股权激励的研究需要在实际中验证。虽然很多实证研究都证实了股权激励的积极性作用,也分析了各种不同激励方式的适用范围。但是通过分析发现,我国大部分实施股权激励方案的公司都只选用了其中一种激励模式,这种现象在家电行业中尤为突出。比如格力电器[[1]](#footnote-1)在2005年就实行了股权激励制度，海信电器[[2]](#footnote-2)和青岛海尔[[3]](#footnote-3)分别在2008年和2009年紧跟其上，对企业员工使用股票期权方式进行了股权激励。然而美的集团实施股权激励虽然较晚,但是其根据自身的发展战略形成了一种员工分层式股权激励模式,并且其效果是比较成功的。这种分层式激励模式在一定程度上丰富了传统的股权激励制度,它打破了其原有的框架,让不同的激励方式可以自由组合在一起。这种激励模式在已有的文献中很少被提及,但是它增加了我国股权激励方案的实践经验,也为股权激励方案注入新的血液，为改革提供了新思路。

## 1.3研究内容与研究思路

本文主要分为六个部分:

第一章是绪论。该部分主要介绍股权激励的研究背景和研究意义。同时，本章还会交代研究美的集团的股权激励计划的原因和意义、论文使用的研究方法和创新点。

第二章为文献综述与理论基础。文献梳理可以帮助我们理清研究现状。根据下面几章的研究内容，我主要参考了有关股权激励四方面的内容。它们分别是股权激励方式选择问题、股权激励与盈余管理的关系、股权激励与企业生命周期的关系以及股权激励的效果研究，希望能从前辈们的研究中汲取智慧和灵感。接着，为了让读者更容易理解本文的内容，这一章还会介绍关于股权激励计划相关理论。这部分又分为三个部分,分别是概念界定,股权激励的要素和股权激励的模式。

第三章则直接进入案例环节，主要是案例的介绍和分析。首先，本章会从多方面来挖掘美的实行股权激励的背景和原因；其次，本章用图示展现了美的集团分层式股权激励模式的形成过程；接着为了清晰地展现美的集团分层式股权激励模式的形成，本章会先将该模式分解为三种股权激励方案，然后将这些不同的模式进行对比，分析其各自的特点，再仔细介绍美的集团的分层式激励方案是如何协同配合的。

第四章则分析了美的集团分层式股权激励的效果。和以往研究不同，本章在研究美的的股权激励效果时，将通过市场表现、行权条件的约束、经营业绩、激励对象离职情况以及人力资本优化这五个方面来进行一个系统且多角度的分析，进而探讨美的集团这种独创性激励方案对公司的整体利益是否有促进作用。

第五章则是根据以上的研究结果指出美的集团股权激励方案中的优点与不足。

第六章则针对第五章提出的美的集团股权激励方案中的不足给予针对性的建议。同时，在第六章中还会回顾全文，指出行文中的局限性，供读者参考。

## 1.4研究方法与创新点

1.4.1研究方法

本文使用的研究方法包括：文献分析法、案例研究法、事件研究法以及控制变量法。首先通过文献分析,发现我国上市公司实施股权激励所忽视的问题,然后用案例分析法分析了美的集团2014-2018年实施的这种分层式股权激励模式的形成与配合。在考察其研究效果时,用控制变量法和财务指标分析法来探讨分层式股权激励对财务绩效这一方面的效果。在非财务指标方面又从多角度进行了分析,使分析过程更加完善合理。

1.4.2论文创新点

本文的创新点在于提出了员工分层股权激励的模式。在分析了前人对于股权激励的研究,我发现大部分的实证研究都验证了股权激励给公司带来的正向性。这也大力推动了股权激励在我国上市公司的推行。然而在阅读了很多关于股权激励的案例研究后,我发现虽然它们的研究从案例角度指出了股权激励给某个公司带来的优点和缺点,但是这些几乎都是建立在一种股权激励模式下的。很少有文章会讨论不同激励方式的配合问题,更不用说将员工进行分层,实行分层式股权激励,再利用不同激励方式的优点来将不同激励方式相配合的问题了。本文会立足于美的集团多种激励方式并存的激励模式,探讨美的集团是如何将员工进行分层,逐渐发展出分层式股权激励模式的,以及这些不同模式的激励方法又是如何互相配合来达到激励目的。希望本文能从这一角度给上市公司实施股权激励带来新的启发。

第二章 文献综述与理论基础

## 2.1文献综述

2.1.1股权激励方式选择的研究

Yan Wendy Wu[[4]](#footnote-4)(2011) 建立了一种代理模型,考察了高管若是掌握了信息的情况下,采用何种方法执行股权激励会有最佳的效果。他发现,在大多数情况下,最理想的高管薪酬包括股票期权,而非限制性股票。

肖淑芳[[5]](#footnote-5)（2016）等人以2006-2014年这8年里公布股权激励计划的公司为样本,解读不同股权激励方案带来的效果异同。结果显示,当高管占激励对象的大头时,公司更喜欢选择获利更大的限制性股票。并且,这种现象在管理层权利越大的公司中越明显。

[Liu Xuejiao](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BLiu%2C%2520Xuejiao%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B)[[6]](#footnote-6)(2017) 等人发现不同层级的员工参加股权激励计划,得到的效果也有很大的差异。从经营业绩上来看,经理层持股的效果没有员工持股效果好。

吴娓[[7]](#footnote-7)（2018）以安娜富为研究对象,分析了不同激励模式下的实施效果。他的研究表明,限制性股票的优越性体现在其能留住员工这一层面上。由于限制性股票的特点,即使当股价下跌时，只要其价格高于授予价格,被激励者仍然可以获利。但是这种利润需要投资者为它买单,所以它的市场反应要比股票期权方式消极。

刘佳[[8]](#footnote-8)（2018）以2013-2015年实施过股权激励的创业板上市公司作为样本,利用 SPSS 统计软件进行描述性统计分析与数据统计分析。他通过控制变量法分析加权平均值,发现在专利、无形资产比率、净资产增长率这三个方面上,限制性股票的激励效果比其他方式要明显得多。

2.1.2股权激励与盈余管理的关系研究

柯添华，徐志萍[[9]](#footnote-9)（2016）随机选取了2014年公布股权激励计划的100家上市公司,以多元回归方法进行分析,从企业内部，考察股权激励和盈余管理的联系。他们发现,随着股权激励的规模增大,盈余管理的程度也在逐渐加大。并且,当第一大股东持有高比例的股权时,盈余管理也越多。相反的,若是公司管理越细致,治理结构越完善,则盈余管理程度越小。

于彤[[10]](#footnote-10)（2017）运用线性回归方程,考察了股权激励的授予与盈余管理的关系。他发现很多盈余管理现象会在股权激励授予前发生。这种盈余管理一般是向下的，目的是为了最大化自身利益而进行的短视行为。这种盈余管理会给公司的长期利于带来不利影响。

谢德仁[[11]](#footnote-11)（2018）等人研究了上市公司2014年前股权激励的实施数据,发现实行业绩型股权激励更容易发生盈余管理问题。他们分析了很多业绩报告,发现很多实施股权激励计划的上市公司有明显的业绩刚刚过行权条件达标线的现象。并且,这些刚刚“过线”的公司盈余管理程度要明显高于其他公司。

杨洪波，胡月芳[[12]](#footnote-12)（2018）指出为了了解公司实施的股权激励是否和盈余管理行为有关,可以从以下几个层面评估。分别是,公司是否有公允价值滥用情况,非经常性损益有没有经常变化,公司有没有临时无缘由地更换会计事务所，以及事务所给出的的年度审计报告意见是否是无保留。他们指出评价股权激励实施效果不能只考虑业绩指标,需要量化考核体系,将非财务性指标也纳入考察范围内,综合定性评价。

崔雪梅，刘星[[13]](#footnote-13)（2019）在分析了大量前人的研究发现,我国大部分上市公司实行股权激励,都是以业绩新股权激励为主。企业应该约束大股东的行为,避免发生管理者与大股东合谋运用股权激励来谋取公司利益的行为,并且应该放开中小股东的话语权,建立长期动态的评价机制。这样,即使在股权激励强度变高的情况下,也能有效杜绝公司高管盈余管理的发生。

2.1.3股权激励与企业所处生命周期的关系研究

林朝颖[[14]](#footnote-14)（2014）等人一创业板上市公司为对象,研究了处于不同生命周期的企业实行股权激励对公司业绩的影响异同。他发现在整个生命周期中,股权激励带来的影响成"U"型分布。处于初创期或成长期的企业,是起反作用的；其他时期都是显著正相关的。

巩娜[[15]](#footnote-15)（2016）以上市公司为研究对象,在动态的角度上研究股权激励的动机和选择方式问题。她的研究结果表明,处于成熟期的企业更愿意采用股权激励制度,但是生命周期对股权激励的方式选择影响并不大。

欧阳红兵[[16]](#footnote-16)（2016）等人全面分析了三大板块的数据,讨论了股权激励和企业所处生命周期的关系。他们发现在这三个市场中,股权激励与创新投入是一种"U"型的非线性关系;在 A 股市场中,生命周期对股权激励的效果影响是巨大的。当公司处于成长期时,两者之间呈现正"U"型非线性关系;而在成熟期,两者却是负相关;在经济衰退时期,两者又呈现出正相关关系。

彭婷[[17]](#footnote-17)（2018）引入生命周期理论,探讨了处于不同周期中的企业其股权激励与盈余管理的问题。她认为不同周期中企业应该使用不同的激励方式来降低企业的盈余管理问题。

徐晶[[18]](#footnote-18)（2018）将2011年到2016年实施股权激励计划的沪深 A 股上市公司划分为三个周期。他在划分时，采用了现金流量法和产业增长率法，分析了不同周期中的企业应该选择的股权激励方式。他认为成长期使用限制性股权激励模式效果更佳; 但是当企业处于成熟期时，表现更好的还是股票期权模式；而在衰退期，就什么方式都没有明显的效果。

2.1.4股权激励实施效果研究

Chii-Shyan Kuo 和Shang Enyu[[19]](#footnote-19)（2013）通过研究发现,在中国那些薪酬水平较低的中小型公司实行股权激励计划,会对企业绩效产生更加显著的积极影响,而且即使是那种盈利能力较差的公司也是如此。

宗文龙[[20]](#footnote-20) (2013) 等人分析了2006年到2012年，这六年间实行股权激励的高管离职的情况。他们发现在股权激励计划实施后，高管的更换频率有效下降。企业实行股权激励在留住人才方面，起到了正向的作用。

邵帅[[21]](#footnote-21)（2014）等人以上海家化为研究对象,发现股权激励虽然有一定的正向效果,但是很多企业的行权条件中只要求了公司当年业绩考核,而不考核随后几年的业绩,会造成股权激励的不足,公司高管短视行为,后期企业业绩下滑的现象。

沈肇章[[22]](#footnote-22)（2015）分析了148家实行股权激励的公司,发他现股权激励和公司业绩有着显著的正相关关系,并且这种关系在高新技术企业中尤为明显。

Oxley ,Panther[[23]](#footnote-23)（2016）通过建立一个代理模型来研究股权激励是否具有正面意义。其研究结果表明,盈利能力较好,股票市场处于不断上涨并且在追求多元化战略的公司,以股权为基础的激励是最有利的。尤其是高增长行业的大公司,股权激励会带来巨大的正面效果。

Xiaoli Yue[[24]](#footnote-24)（2017）运用回归模型对上市公司股权激励效应进行定量分析。研究表明,股权激励计划对员工有积极的影响,实施股权激励可以加强组织管理、成本控制和企业战略来提高企业绩效。

李明[[25]](#footnote-25)（2017）运用T检验和横截面回归分析法分析股权激励计划的实施效果。他发现,企业实施了股权激励计划后，业绩有着明显的增长。股权激励给公司带来了积极的影响,并且这种增长在民营企业和小型企业中更加显著。

Juan Wang[[26]](#footnote-26)（2017）等人以中国制造业上市公司为分析对象,运用大量的数据样本来探查股权激励与公司绩效的关系。他发现股权激励计划可以调动员工的积极性。并且在实施股权激励计划后，员工的工作能力也在提升。

2.1.5文献评述

股权激励这一课题内容这几年来无论是在国内还是在国外，都非常火热，关于它的研究文献也是非常之多。关于股权激励的文献大都集中于探讨其激励效果如何、外部环境的影响因素等。我们知道企业在不同的生命周期适用不同的管理方法，其对应的股权激励方式也应该随之改变。但是通过阅读文献发现，关于这方面的研究众说纷纭，其研究结果也是大相径庭。有的学者认为成长期股权激励会带来正向结果，而衰退期会带来负面结果；而有的学者则认为恰恰相反。这些研究大部分都是从大数据入手的实证研究，具体到某个公司的案例分析却很少。假设某个公司处于衰退期，但是若是及时推出一种适合市场的产品，那么也极可能转变为成长期，若是此时只看其生命周期来选择激励模式未免片面。本文认为企业的发展是一个动态的过程，其激励方式也应该不断随之改变。我们不能简单得根据前人的研究，来根据企业处于什么时期就应该使用什么激励方法，而是要从时间和空间上进行动态的整合，思考公司应该用什么样的激励方法方法来组合使用，并且怎样组合会让效果更好。

## 2.2 股权激励方案的相关概述

2.2.1 股权激励制度概念

《上市公司股权激励管理办法(试行)》指出股权激励是上市公司以本公司股票为标的，通过设立一定的行权条件,当激励对象完成行权条件后就可以获取收益。这些激励对象一般包括公司的董事、监事、高级管理人员及其他员工。股权激励带来的好处是双向的,对公司而言,它将激励对象与公司的未来收益挂钩,使得激励对象更加关注公司的长远发展,减少委托代理的风险;另一方面,激励对象也可以从中获得收益。股权激励将管理者和所有者成为经济共同体,利于公司的整体发展。

2.2.2股权激励要素

股权激励有6大基本要素。这些要素包括：激励对象、行权条件、行权安排、授予价格、授予规模和行权价格。下面来分别介绍这几个要素:

激励对象:股权激励计划的核心就是为公司留住核心人才。所以股权激励计划一般会选择的激励对象包括公司的董事、董事长秘书、关键技术人员、管理人员等。

授予价格:上市公司向激励对象授予股票时所确定的、激励对象获得上市公司股份的价格。

行权条件:激励对象获得股权时所达到的条件,一般是由财务业绩指标考核和单位及个人业绩考核组成的。

授予规模:向激励对象授予的股权数量。

行权安排:主要就是股权激励环节中几个重要的时间安排，包括前期商定的股权授予日、股票有效期、股票的可行权日和禁售期等。

行权价格:上市公司向激励对象授予股票期权时所确定的、激励对象购买上市公司股份的价格。

2.2.3股权激励的模式

(1)股票期权模式

股票期权模式是我国实行股权激励制度以来,大部分公司会选择的激励方案。大量研究表明,股票期权激励制度有长期的激励效果。公司将购买股票的选择权授予被激励者,当未来公司股价上涨时,被激励者就可以行权获得收益。从这一点来看,股票期权[[27]](#footnote-27)是一种看涨期权。为了将来公司股价能够上涨,被激励者必须努力工作,使得公司整体价值得到提升,从而拉高股价。但是在行权前,激励对象并没有真正获得这些股票,这是一种选择权。因此，它的风险较小，在行权期,激励对象可以根据股价的情况选择行权还是放弃行权。就算未来股价不乐观，他们也只需要选择不行权就可以避免损失了。

(2)虚拟股票模式

实际上，虚拟股票来自公司积累的奖金。 它通过延期支付现金的方式将这些奖金转换成普通股的形式。他的"虚拟"在于公司并没有发出实际库存的股票,但是激励对象在公司完成既定的业绩指标后,可以享受相应的股票利润或增值。因此,虚拟股票的一大弊端是,在公司股价大幅上涨时,公司要面临巨大的现金支付压力。虚拟股票在限定时期内不得流通,只能分期兑现。它和普通股不一样，没有表决权也不能转让。当激励对象不满足行权条件时，自动失效。在虚拟股票的激励模式下,虽然被激励者有一定的约束,但是持有人更加关注短期利润,容易引发短视行为。

(3)股票增值权模式

股票增值权类似于模拟认股权方式。它不是实际意思上的股票,没有所有权、表决权和配股权，而只是被激励者被授予的一种权利。股票增值权的行权期一般是超过激励对象的任职期限的,当公司股票价格上涨时,被激励者可以从中获得一部分比例的收益。它的操作比较简单快捷,不需要财政部、证监会等机构的批准,股东大会通过即可。股票增值权将激励对象的利益与公司联合起来,可以有效防止损害公司利益的短视行为的出现。但是股票增值权也有弊端,股价有的时候并不能真实地反映公司的经营成果,股价的波动是很常见的,上涨有时候并不代表企业经济效益变好,或者有时候公司经营成果变好,但是股价却没有上涨,而这时激励对象并不能从中获益。因此,该激励方式的效果不佳。

(4)限制性股票模式

限制性股票是指公司根据预先确定的条件向激励对象提供一定数量的股份。 他们想要出售股票获取利润的话，就必须在一段时间内完成一定的绩效目标或者在公司服务一定的期限。 如果激励对象未完成之前约定的条件，公司可以撤回这部分股票。限制性股票的授予价格大部分是低于股票市场的,这是为了给激励对象更好的收益空间。但是,限制性股票有更强的约束力,行权标准比股票期权更严苛。这样可以使得那些被激励的管理者更加关注公司的长期利益,减少委托代理的风险。

(5)业绩股票

业绩股票实际上就是公司使用普通股来激励管理人员。 这些激励对象为了在公司中获得一定数量的股票，就必须努力工作以实现期望的绩效水平。 业绩股票可以真正鼓励高级管理人员努力工作，从而提高公司的绩效水平，产生长期的激励作用。但是通过研究发现，业绩股票的绩效评估指标比较随意，这样激励成本会增加。

## 2.3股权激励方案的相关理论

2.3.1双因素理论

1959年，美国心理学家赫茨伯格首次提出了双因素理论的概念。他认为员工在工作中会受到两种因素的影响，一个是带来正面作用的满意因素，另一个是带来负面作用的不满因素。而公司绩效也正是被这两种因素影响着。满意因素也叫激励因素，它与工作内容有关，满足这个因素可以使人产生激励，而不满足也不会带来负面情绪。它一般包括成就、赞赏、工作上的挑战等。而不满因素也叫保健因素，它是工作以外的因素，主要包括公司的工作条件、政策、同事关系等。满足这些因素虽然不能激励人们产生更多的价值，但是可以消除不满的情绪。

2.3.2人力资本理论

20世纪60年代，经济学家舒尔茨在在公司治理中发现了人的价值，从而创立了人力资本理论。他认为，在人身上所投入的教育、培训等支出和那段时间的机会成本会化作各种知识、技能等蕴藏在人的身上。人力资本和我们常见的物质资本不一样，虽然它只属于个人，但是人力资本可以通过激励手段被调动。随着现代企业的发展，人力资本在企业中的地位不逊于物质资本。因此，若是不好好监管人力资本的支出，便会引发道德风险和逆向选择问题。股权激励将人力资本和物质资本相结合，激励对象通过分享企业剩余价值来获取实物资本的奖励，从另一方面也减少了人力资本拥有者的道德风险。因此,股权激励制度可以使人力资本具有公司的剩余价值的索取权,实现经营者的自我监督,以及所有者利益与公司长期利益的一致性。

2.3.3委托-代理理论

在20世纪30年代,经过了大量的经营实践后，美国经济学家提出了委托-代理理论[[28]](#footnote-28)。该理论的核心是将所有权和经营权分离。但是，亚当斯密很快就发现了委托-代理关系的弊端：由于所有权和经营权分离,会引发很多问题。在委托人和代理的关系中,由于他俩的利益有时候是不一致的,道德风险问题就会产生。而股权激励机制却可以既实现企业良好发展，又能控制这种道德风险、降低代理成本。

第三章 案例介绍及分析

美的集团的股权之路早在其还未整体上市前就开始了，当时它以美的电器为主体公告过两次股权激励计划，但是因为种种原因进而夭折了。2006年，美的因为没有得到证监会的批文，股权激励计划被搁置。2008年，美的重提股权激励计划，遗憾的是因为裁员风波以及“回购门”等重大敏感事件冲突，该计划又被暂停。2013年9月13号，美的集团整体上市，随后美的就紧锣密鼓得开启了股权激励之旅。2014年,家电行业增速整体大幅度下滑。美的集团面对如此不利的局面,坚定“产品领先、效率驱动、全球运营”战略,持续深入转型。为了能够提升美的产品力、运营效率、运营质量的全面改善,以及海外建设进一步优化,自有品牌的高速增长,美的集团首先要做的就是完善公司治理结构,健全激励机制,留住人才,实现公司管理队伍与研发骨干对公司同呼吸共命运的责任感和使命感。为此,2014年开始,美的集团推出了好几期连续的股权激励计划,构建了长期激励机制,推动公司治理再上台阶。

## 3.1公司简介

1968年,年仅26岁的何享健先生集资5000元创立了美的。到如今,美的已经发展成一个产业遍布全球,拥有三家上市企业、200家子公司、60多个海外分布以及10家战略业务机构的大型企业。2012何享健先生卸任美的集团董事长,将公司大权交给方洪波,用实际行动揭开了美的集团要做家族企业还是现代企业的谜题。这一举措标志着美的正式迈入了职业经理人运营的时代。2013年美的集团整体上市。上市以来,美的积极计划转型,引入小米科技有限公司作为战略合作伙伴,收购东芝家电、Clivet、KUKA、Servotronix、与伊莱克斯成立合资公司,积极实践"双智战略",努力提高美的劳动生产率和制造水平,布局全球,进入机器人市场。发展至今,它已经成长为我国产品最多样、产业最齐全、影响最为广泛的家电企业。其产品包括冰箱、洗衣机、厨房家电等消费电器业务;以家用空调、供暖及通风系统、中央空调为核心的暖通空调业务;以库卡集团、美的机器人公司等为核心的机器人及自动化系统业务;以安得智联为集成解决方案服务平台的智能供应链业务。2018年《财富》杂志2018世界500强,美的集团,排名323位比2017年的450位跃升至今提高了127名。

## 3.2股权激励方案实施背景

3.2.1制度环境

2005年4月,我国股权分置改革[[29]](#footnote-29)正式启动,中国证监会将纷繁复杂的股权定价问题归还给上市公司自己,规定每个股改方案的通过必须经过65%以上流通股股东和65%以上全体股东的同意。这种方案,一方面大大降低了股权分置改革的阻力,能够推动改革的前行,降低股改的交易成本,另一方面也让证监会脱离利润的具体分配。

我国上市公司的产权制度、治理结构随着市场经济的确立,得到进一步完善。与之相配套的资本市场、代理人市场、产品市场也得到了进一步的健全。2006年6月,我国股市进入全流通时代,国内市场上的所有股份都实现了“同股同价”。伴随着股权的全面流通,大量中小股东积极地参与了进来,有了话语权。这也为股权激励等长期激励方案在我国提供了基础。

3.2.2法律环境

2006年1月1日,我国施行了《上市公司股权激励管理办法(试行)》,给我国想要实行股权激励方案的上市公司提供了法律保障。它从实施程序和信息披露这两方面给予了明确的规范,指出我国的股权激励方案是以股票期权和限制性股票这两种方式为主。同年9月,国资委及财政部联合颁发了《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》,这一办法给股权激励方案的具体制定提供了依据。2008年,中国证监会相继发布了《股权激励有关事项备忘录1、2、3号》,这三份文件更加具体的指出了股权激励方案中的细节问题,比如股票来源,激励对象,行权条件等。2016年随着国家的最新文件《上市公司股权激励管理办法》的出台,实施股权激励的公司数量大幅度增长,很多公司从旁观者的角度积极地参与进来,我国的股权激励政策进一度得到完善。

3.2.3市场环境

在我国,家电行业一直是一个高竞争的行业,它的市场化程度最高。海尔、格力、九阳、海信、国美、美的等各个品牌呈现百家争鸣的景象。2008年我国家电行业快速发展,生产量呈现爆发式增长,然而全球经济危机爆发,给家电行业带来前所未有的危机,导致生产出来的产品大量滞销。虽然后来国家出台了一些列救市政策,使家电行业度过了危机,但是我国家电行业还是面临着科技含量不足,竞争力弱的局面。并且从历史数据来看,家电行业推出股权激励计划的公司不在少数,大部分都是比较顺利的,这也给美的集团实施股权激励计划做好了榜样。

3.2.4委托代理问题亟待解决

2010年,国美爆发控制权争夺大战,所有者与经营者的矛盾一触即发。该争夺大战给家电行业敲响警钟,委托代理矛盾成为不得不想方设法解决的问题。委托代理理论的根源在于经营者与所有者最大化利益的冲突。经营者由于只能按照工作时间和项目获得相应的报酬,他们会倾向于通过掌握信息来为自己获利,这就有可能会损害股东的利益,产生道德风险。而股权激励机制则是解决委托代理问题的一剂良药。股权激励将代理人的利益与公司的长期利益联合起来,将他们的收入和企业未来的经营业绩相挂钩,这样就从根源上减少了道德风险,增加了风险的共担,收益的共享,使代理人能不断为公司效益最大化努力。

3.2.5员工需求层次的提高

马斯洛的需求层次理论告诉我们，随着21世纪的发展,大部分人早已不满足于只求温饱穿暖的生理需求阶段,尊重需求和自我需求的渴望日益增加。公司的中高层以及核心人员相对一般员工来说,他们的需求层次也更高,仅仅是发放更多的薪水,补贴更多的福利等“保健因素”早已不能满足他们,而增加他们额外收益的“激励因素”效果显著。股权激励就是一种"激励因素",它使经营者得到一部分公司的股权,这样他们和公司之间就不仅仅是被雇佣的关系,而是在一定程度上成为了公司的拥有者和主导者。这种关系的改变,足以调动他们的积极性,满足这些核心人才实现自我,满足自我需求的渴望。同时,他们也会兢兢业业地站在公司的长远角度来思考问题,这也会利于公司的长远发展。

3.2.6人才短缺

家电行业在急速发展的过程中,对人才的需求也是非常大的。早在2015年,因为"挖人"一事,格力、美的掌舵者(董明珠和方洪波)连续发动口水战,可见巨头们对人才的争夺也不遗余力。时至今日,董方二人逐鹿的主战场仍旧聚焦在空调领域,由此引发的口水战、抢人战、专利战多年来从未停歇。要想在行业中保持领先地位,发展科技、留住高端人才已经迫在眉睫。在这个时期,美的需要通过股权激励计划留住公司的高层管理人和核心技术人员,实现产品的创新力和科技含量,在各个方面完成量到质与量的飞跃。

## 3.3分层式激励模式的发展历程

**2014 2015 2017**

董事、董事长秘书

研发人员、制造人员、营销人员、其他业务骨干

研发人员、制造人员、营销人员、其他业务骨干

其他核心管理人员

其他核心管理人员

图3-1员工分层式股权激励模式形成图

图3-1是美的集团分层式股权激励模式的发展示意图。2014年是美的集团上市初期。在那一年，美的集团只选用了一种股权激励方式，即股票期权激励计划。在那个阶段，企业处于上升期，急需扩大企业产能，夯实基础，让企业“走出去”。所以在第一期股票期权激励计划中，激励对象并没有分成等级，而是涵盖了董事、董事长秘书、研发人员、制造人员、营销人员、其他业务骨干和其他核心管理人员等企业认为需要激励的所有对象。

2015年美的第二期股权激励计划开始，在经历了大波国家政策的扶持后，美的认识到光有数量没有科技含量是不行的，便开始着眼于产品技术的发展和企业信息化的创建，希望能够进一步拓宽市场，扩大产能和销量，建立健全企业的信息化建设，让企业“走得远”。所以美的集团在这一期中，继续采用了股票期权激励方式，并且还将信息技术人员也加入激励计划中。值得注意的是，在同一年里，美的集团实施了首期核心管理团队持股计划，将股票期权激励计划中的总裁、副总裁这部分公司高管“挪出”了股票期权激励计划。在这里，可以看到美的集团激励对象的第一次分级。此时，美的集团将企业员工在股权激励计划上分为两级，一级继续参加股票期权激励计划，另一级则参加核心高管持股计划。

最后，从第四期即2017年开始，美的集团的资源得到快速积累，产品所占市场份额也逐渐扩大，产品的品质是急需企业保持和把关的。美的在这一阶段主要是要“走得稳”。在这一阶段，美的集团继续沿用了股票期权激励计划，同时将品质人员纳入激励范围中，目的是为了强化企业产品的品质优化。从2015年开始的核心管理团队激励计划也是一直延续了下来，进一步稳定公司的高层管理人员和核心人才。这时候，美的又在同一年推出了限制性股票激励计划，在这一计划中，美的集团的激励对象进行了第二次分级。这个计划将第二期的股票期权计划的激励对象进一步细分，把公司中经营单位和部门承担主要管理责任的高层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员“挪出”股票期权激励计划，规划进限制性股票激励计划中。此时，美的集团将企业员工在股权激励计划上分为三级，一级继续参加股票期权激励计划，一级参加核心高管持股计划，还有一级则参加限制性股票激励计划。

由图可见，美的集团在2014年到2017年把第一期实行的股票期权激励计划的参与人群逐渐分为三层，其正好对应了企业的高层、中层和基层员工。员工分层激励模式形成。其激励模式也分别对应着核心高管持股计划、限制性股票激励计划和股票期权激励计划。

## 3.4美的集团员工分层式股权激励方案的分解

美的集团的分层式股权激励模式不是一日建成的，而是在不断摸索中完善的。为了清晰明了地描述美的集团的员工分层式股权激励方案，我们将其分解为三种激励模式。这三种激励模式分别是:股票期权激励计划,限制性股票激励计划,以及核心管理团队持股计划。下面我们按照时间顺序分别介绍美的集团的这几种激励模式。

3.4.1股票期权激励计划

首先介绍的是美的集团从2014年到2018年，连续推出的五次股票期权激励计划。具体详情请看表3-1。

表3-1 2014-2018五期股票期权激励计划情况表[[30]](#footnote-30)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 第一期 | 第二期 | 第三期 | 第四期 | 第五期 |
| 公告时间 | 2014年1月 | 2015年3月 | 2016年5月 | 2017年3月 | 2018年3月 |
| 激励对象 | 董事、董事长秘书、研发人员、制造人员、营销人员、其他业务骨干 | 董事长秘书、研发人员、制造人员、营销人员、信息技术人员、其他业务骨干 | 研发人员、制造人员、营销人员、信息技术人员、其他业务骨干 | 研发人员、制造人员、品质人员、其他业务骨干 | 研发人员、制造人员、品质人员、其他业务骨干 |
| 参与人数 | 693 | 738 | 931 | 1476 | 1341 |
| 行权安排 | 等待期12个月，2年一期，分三期，每期1/3 | 等待期12个月，2年一期，分三期，每期1/3 | 等待期12个月，2年一期，分三期，每期1/3 | 等待期12个月，2年一期，分三期，每期1/3 | 等待期24个月，每年一期，分四期，每期1/4 |
| 行权价格 | 48.79/股 | 31.54/股 | 21.35/股 | 33.72/股 | 57.54/股 |
| 股票来源 | 定向增发，自筹资金 | 定向增发，自筹资金 | 定向增发，自筹资金 | 定向增发，自筹资金 | 定向增发，自筹资金 |
| 股票总数 | 4051.2万股 | 8430万股 | 12753万股 | 9898.2万股 | 5508万股 |
| 占总股比 | 2.41% | 2% | 1.98% | 1.53% | 0.94% |
| 定价机制 | 该行权价格为下列价格之较高者：  （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价46.46元；  （2）本计划草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价48.79元； | 该行权价格为下列价格之高者：  （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价31.54元；  （2）本计划草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价30.82元。 | 该行权价格为下列价格之高者：  （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价21.35元；  （2）本计划草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价20.27元。 | 该行权价格为下列价格之较高者： （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票交易均价33.29元；  （2）本计划草案摘要公布前20个交易日内的公司股票交易均价33.72元；  （3）本计划草案摘要公布前60个交易日内的公司股票交易均价31.68元；  （4）本计划草案摘要公布前120个交易日内的公司股票交易均价30.12元。 | 该行权价格为下列价格之较高者：  （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票交易均价54.92元；  （2）本计划草案摘要公布前20个交易日内的公司股票交易均价 57.33元；  （3）本计划草案摘要公布前60个交易日内的公司股票交易均价 57.54元；  （4）本计划草案摘要公布前120个交易日内的公司股票交易均价 54.78元。 |
| 行权条件 | 1.较上一年净利润增长不低于15%；  2.净资产收益率不低于20%；  3.年净利润不低于近三年平均且不为负；  4.个人考核B级以上 | 1.较上一年净利润增长不低于15%；  2.净资产收益率不低于20%；  3.年净利润不低于近三年平均且不为负；  4.经营单位考评80分以上  5.个人考核B级以上 | 1.年净利润不低于前三年平均且不为负；  2.经营单位考评80分以上（低于情况下由董事长决定）；  3. 个人考核B级以上 | 1.年净利润不低于前三年平均且不为负；  2. 所在经营单位层面前两个年度业绩考核为“达标”的，可全额参与行权，考核为“一般” 的，则当年度股票期权65%可行权，考核为“较 差”的，不可行权，由公司注销；  3.个人考核B级以上； | 1.年净利润不低于前三年平均且不为负；  2. 所在经营单位层面前两个年度业绩考核为“达标”的，可全额参与行权，考核为“一般” 的，则当年度股票期权65%可行权，考核为“较 差”的，不可行权，由公司注销；  3.个人考核B级以上； |

（1）从股票来源来看，这五期股票期权激励计划都来自于定向增发和自筹资金。

（2）从激励对象来看，这五期股票期权激励的人员涵盖了董事、董事长秘书、研发人员、制造人员、营销人员、信息技术人员、品质人员和其他业务骨干。激励对象的涵盖范围在不断扩大，但是这五期并不是每一年都是这些人参加股票期权激励计划，而是每年都有一些变动，总的来说股票期权的激励对象主要是中高层和业务技术骨干。第一期激励计划有两名高管（董事李飞德和董秘江鹏）以及研发人员、制造人员、营销人员和其他业务骨干；其中研发人员数量较多，占期权总数的 41.85%。而第二期只有一名高管（董秘江鹏），和第一期相比增加了信息技术人员。2016年是第三期激励计划，在这一期中无高管，其他人员和第二期一样，激励人数最多的还是是研发人员。在第四期激励计划中，股票期权的参与对象除了研发人员、制造人员、其他业务骨干和前面一样，还增加了品质人员，研发人员仍旧是最多的。第五期和第四期人员一样，参与人员也是研发人员、制造人员、品质人员和其他业务骨干。可以看出这五期期股权激励计划中，主要就是针对业务骨干，其中研发人员数量最多。

（3）从激励人数上来看：第一期参与人数是693人，第二期是738人，第三期是931人，第四期是1476人（这里不含一起推出的限制性股票激励的140人），第五期是1341人。从总体上来看，前四年每年的激励人数都在逐年增加，第五期人数稍微有点减少。

（4）从行权安排来看：前四期股权激励计划都是12个月等待期，2年一期，分三期，每期1/3，而第五期是24个月的等待期，每年一期，分四期，每期1/4。授予规模前三期为 4060.2 万股、8430 万股、12753 万股、第四期股票期权为 9898.20万股，第五期为5508万股，总体来说授予规模不断加大，激励力度在增加。

（5）从行权条件来看，除了最后两期条件相同，其余各期都有变动。下面我用图示来演示一下：

由图示3-1可以看出，每一期的个人考核标准都是B级以上。而在经营单位层面，第一期没有任何要求，从第二期开始到第五期，每期的考核条件都在变化。从第二期的要求达到80分到第三期如果不能达到由董事长决定，最后两期是达到一般可行权65%，较差则注销股权，可以看出美的集团在根据自己的实际情况不断优化这一方案。但是，在公司考核方面，美的集团似乎放宽了这一条件，从第一、二期既考虑净利润又考虑净资产增长率，而后面三期却只要求了净利润。与同行业的数据指标相比，这里的调整使得行权条件变得宽松，管理层的压力也会相应减小，这里是否有故意发福利的情况还有待斟酌。

**第一期** **第二期**  **第三期** **第四期和第五期**

较上一年净利润增长不低于15%

较上一年净利润增长不低于15%

年净利润不低于前三年平均且不为负

年净利润不低于前三年平均且不为负

净资产收益率不低于20%

净资产收益率不低于20%

年净利润不低于近三年平均且不为负

年净利润不低于近三年平均且不为负

z

经营单位考评达标（“一般”可行权65%，“较差”注销所有股权）

经营单位考评80分以上（低于情况下由董事长决定）

经营单位考评80分以上

个人考核B级以上

个人考核B级以上

个人考核B级以上

个人考核B级以上

图3-2 股票期权计划行权条件变化图

3.4.2核心管理团队持股计划

然后我们介绍的是美的集团从2015年到2018年，连续推出的四期核心管理团队持股计划。具体详情请看表3-2。

表3-2 2015-2018核心管理团队持股计划情况表[[31]](#footnote-31)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 第一期 | 第二期 | 第三期 | 第四期 |
| 公告时间 | 2015年3月 | 2016年3月 | 2017年3月 | 2018年3月 |
| 激励对象 | 总裁、副总裁 6 人（含兼 任事业部总经理人员2 人），事业部及经营单位总经理 9 人 | 总裁、副总裁 6 人（含兼任事业部 总经理人员 2 人），事业部及经营单位总经理 9 人 | 总裁、副总裁 5 人（含兼任事业部总经理人员 2 人），事业部及经营单位总经理和其他高管10 人 | 总裁、副总裁 7 人（含兼任事业部总经理人员 2 人），事业部及经营单位总经理和其他高管13 人 |
| 激励人数 | 15（修订后） | 15 | 15 | 20 |
| 资金来源 | 持股计划专项基金和个人自筹（员工自有资金不得超过公司资金） | 持股计划专项基金 | 持股计划专项基金 | 持股计划专项基金 |
| 公司提供资金 | 按1%计提上年净利润，共1.15亿元 | 按0.6%计提上年净利润，共8050万元 | 按0.6%计提上年净利润，共9900万元 | 按0.98%计提上年净利润，共18250万元 |
| 行权安排 | 分三期归属，比例为4:3:3，一期和二期归属时解锁，三期归属即可流通，无锁定期 | | | 锁定期为不少于 12 个月，锁定期满后，本期持股计划将严格遵守市场交易规则，遵守中国证监会、深交所 关于信息敏感期不得买卖股票的规定。 |
| 行权条件 | 1.2015 年度归属于母公司所有者的净利润增长率较 2014 年度不低于 15%；  2.2015年度加权平均净资产收益率不低于20%； | 2016年度加权平均净资产收益率不低于 20%； | 2017 年度加权平均净资产收益率不低于 20%； | 2018年度加权平均净资产收益率不低于 20%； |

在美的集团提出股票期权激励计划的第二年，它又公布了四期核心管理团队持股计划，也叫合伙人持股计划。从2015年开始，美的每年都要推出新一期的股票期权计划和核心管理团队持股计划。这四期核心管理团队持股计划正如它名字所述，是专门为核心管理团队量身定做的。

由表格可以看出，这四期的激励人数，事业部经营单位的总经理比重在不断加大，并且每一期都是超过一半的比例。在这里要说明的是，在第一期中，原本2015年3月出台的计划是31人，激励对象除了总裁、副总裁，事业部及经营单位总经理之外，还包含了其他对公司经营与业绩有重要影响的核心责任人。但是，2016年方案修正后，改成现在表格所示的15人，这主要是因为下面介绍的限制性股票期权计划的实施将核心责任人单独划分出去了。从行权安排来看，前三期合伙人持股计划是分三期归属，比例为4:3:3，一期和二期归属时解锁，三期归属即可流通，无锁定期。最新的第四期是有不少于 12 个月的锁定期，当锁定期满后，将严格遵守市场交易规则，遵守中国证监会、深交所 关于信息敏感期不得买卖股票的规定。

3.4.3限制性股票期权计划

最后我们介绍的是美的集团从2017年到2018年，连续推出的两期限制性股票激励计划。具体详情请看表3-3。

表3-3 限制性股票期权计划情况表[[32]](#footnote-32)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 公告时间 | 2017年3月 | 2018年3月 |
| 激励对象 | 经营单位和部门承担主要管理责任的高层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员 | 对经营单位和部门承担主要管理责任的高层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员 |
| 激励人数 | 140人 | 344人 |
| 资金来源 | 向激励对象定向发行新股 | 向激励对象定向发行新股 |
| 股票数量 | 2979万股，约相当于公司提供5亿多元 | 2501万股 |
| 占总股本 | 0.46% | 0.38% |
| 股票价格 | 16.86元 | 28.77元 |
| 定价规则 | 以下取高者：  （1）本计划草案摘要公布前一交易日股票交易均价的50%即16.65元；  （2）本计划草案摘要公布前20个交易日内股票交易均价的50%即16.86元；  （3）本计划草案摘要公布前60个交易日内的股票交易均价的50%即15.84元；  （4）本计划草案摘要公布前120个交易日内的股票交易均价的50%即15.06元。 | 以下取高者：  （1）本计划草案摘要公布前一个交易日的公司股票交易均价的50%即 27.46元；  （2）本计划草案摘要公布前20个交易日内的股票交易均价的50%即 28.66 元；  （3）本计划草案摘要公布前60个交易日内的股票交易均价的50%即 28.77  （4）本计划草案摘要公布前120个交易日内的股票交易均价的50%即27.39 元。 |
| 行权安排 | 首次实施81.37%，预留18.3%  等待期12个月，每年一期，分三期，每期1/3 | 首次实施88.80%，预留11.20%  等待期24个月，每年一期，分四期，每期1/4 |
| 行权条件 | 1.净利润不低于前三个会计年度的平均水平。  2.所在单位考核均为“达标”则可全部解锁；如经营单位考核为一般，则只能解锁65%，另35%由公司回购注销；经营单位考核为较差则全部由公司回购注销。  3.前一年度个人考核达标，个人考核不达标则不得解锁，由公司回购注销。 | 1.净利润不低于前三个会计年度的平均水平。  2.所在单位考核均为“达标”则可全部解锁；如经营单位考核为一般，则只能解锁65%，另35%由公司回购注销；经营单位考核为较差则全部由公司回购注销。  3.前一年度个人考核达标，个人考核不达标则不得解锁，由公司回购注销。 |

美的集团在2017年3月推出第四期股票期权激励计划的同时，首次推出限制性股票激励计划。

从参与人员来看，这期限制性股票激励计划主要针对营单位和部门承担主要管理责任的中层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员。

从参与人数来看，2017年，首期限制性股票激励计划参与人数共140人，除了李飞德董事副总裁和胡自强副总裁以外，其余138人都是其他管理人员。2018年3月，第二期限制性股票期权计划也相应出台，这次的激励人数大大扩展，达到344人。

从行权条件来看，和第四期和第五期的股票期权激励计划的行权条件一致。

## 3.5三种激励方式特点对比分析

下面我们分别把第一期股票期权激励计划和第一期合伙人计划以及第一期限制性股票计划来进行对比。对比详情如表3-4所示。

表3-4 美的集团三种激励方式对比情况表[[33]](#footnote-33)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 股票期权激励计划 | 合伙人持股计划 | 限制性股票计划 |
| 施行时间 | 2014年1月-2018年3月 | 2015年3月-2017年3月 | 2017年3月-2018年3月 |
| 激励对象 | 董事、董事长秘书、研发人员、制造人员、营销人员、其他业务骨干、其他管理人员 | 总裁、副总裁、事业部、经营单位总经理 | 经营单位和部门承担主要管理责任的高层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员 |
| 激励人数 | 693 | 15 | 140 |
| 股票来源 | 定向增发，自筹资金 | 持股计划专项基金和个人自筹 | 定向增发，自筹资金 |
| 股票总数 | 4051.2万股 | 1.15亿元 | 2979万股 |
| 占总股本 | 2.41% | - | 0.46% |
| 行权安排 | 等待期12个月，2年一期，分三期，每期1/3 | 分三期归属，比例为4:3:3，一期和二期归属时解锁，三期归属即可流通，无锁定期 | 首次实施81.37%，预留18.3%，等待期12个月，每年一期，分三期，每期1/3 |
| 行权条件 | 1.较上一年净利润增长不低于15%；  2.净资产收益率不低于20%；  3.年净利润不低于近三年平均且不为负；  4.个人考核B级以上 | 1.2015 年度归属于母公司所有者的净利润增长率较 2014 年度不低于 15%；  2.2015年度加权平均净资产收益率不低于20%； | 1.净利润不低于前三个会计年度的平均水平。  2.所在单位考核均为“达标”则可全部解锁；如经营单位考核为一般，则只能解锁65%，另35%由公司回购注销；经营单位考核为较差则全部由公司回购注销。  3.前一年度个人考核达标，个人考核不达标则不得解锁，由公司回购注销。 |

从参与人员来看，美的集团的股权激励是按照不同的级别，不同的岗位来“量身定制”的。从2014年到2018年这五期股票期权激励计划，主要适用于企业比较基层一些的员工，例如企业比较重要的专业业务骨干；而核心管理团队持股计划则适用于企业高层，如总裁、副总裁等核心高管；限制性股票激励计划则适用于一些经营单位和部门承担主要管理责任的高层管理人员及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他管理人员，即中高层人员。

从股票或资金来源来看，业务骨干等员工自筹资金按全价购买股票，总裁、副总裁等核心高管由公司提供资金购买股票，而单位负责人等高管则自筹资金按5折购买股票。这相当于：普通员工自己全额掏钱，中高层公司个人各一半，高管由公司掏钱。

从行权安排来看，骨干员工等待期24个月，每年一期，分四期，每期1/4；核心高管的合伙人持股计划，按4：3：3比例成熟，且无等待期；中高层员工等待期12个月，每年一期，分三期。这里的安排似乎让中高层和普通员工更倾向于长期激励，而核心高管倾向于短期激励。

从行权条件来看，普通员工和中高层的指标一致，都是需要同时考核净利润和单位层面及个人层面的等级，而核心高管只需要考虑净资产收益率。

## 3.6三种激励方式协同性分析

在这一节里我们将分解的三种激励方式整合起来，一起看这种分层式激励模式中不同激励方法的协同作用效果，探讨不同激励方式之间是如何配合的。

3.6.1 行权条件相协同

三种激励模式行权条件中的财务指标基本一致，但是对于不同层级的员工都有从其工作特点提出非财务业绩考核。

股票期权计划在发展后期来看，基本上针对的是基层员工，针对这种层级的员工需要将他们团结起来，专注团队合作努力提升公司的业绩。所以他们的非财务业绩考核不仅有个人的考评，还强调了单位的考评，防止出现小团体中搭便车的现象，损害员工的激励性；

而核心管理团队持股计划主要针对的是公司最高层的管理人员，他们主导的是公司的重大决策，并且这种决策的后果是从公司整体业绩上考察的，所以他们的行权条件条件只包含了财务业绩的考核，不需要单位考评。

而针对中层员工的限制性股票激励计划则主要是为了留住那些从基层锻炼上来的核心人员。这部分员工在公司中起着承前启下的作用，是公司中一个个关键的枢纽。同时这部分员工的流动性也最大，所以运用限制性股票激励计划可以在工作年限或者业绩水平上对他们进行限制，同时激励他们为企业努力工作。

3.6.2 激励程度相协同

从上节对比三种激励方式的特点可知，美的集团对不同的激励对象所赋予的行权价格是不一样的。股票期权计划针对广大基层员工，并且这一方式的激励计划从2014年一直沿用至今。适用此激励模式的员工需要自筹资金全价购买股票。这时员工购入股票期权可以为企业带来资金流入，缓解企业扩张时期资金紧张、经营风险较大的问题。

而单位负责人等其他核心中层员工所使用的限制性股票期权计划的行权价格却相当于半价购入，优惠程度高于股票期权。企业提供一半的资金给予激励对象股权。这就大大激励了其主观能动性，促使这些核心负责人努力工作，提升企业业绩。

最后，适用于极少部分人的核心管理团队持股计划的资金来源是企业的专项基金。这就相当于公司高管的股权激励计划是全部由公司掏钱买单。这种激励模式的激励程度是最大的了，它就相当于业绩股票，他们的行权的风险只需要考虑企业的加权平均净资产收益率这一行权条件。让这些核心高管参与这种激励方式完全就是为了留住他们，防止企业最核心的人才流失。

3.6.3 行权风险相协同

根据股票期权的特点可知，实行股票期权激励在行权前，激励对象不需要支付现金，所以对于这些普通基层员工来说，实行股票激励计划没有惩罚性，风险较小，符合基层员工的经济水平与期望。

对于限制性股票来说，企业在行权条件方面设置了限制，若是未能达成约定的目标，则会亏损一部分的利益，该风险大部分来自于任职期限和业绩指标的限制。用限制性股权激励计划来约束单位负责人等中层管理人员，用相当优惠的价格给予股权可以有效减少其离开公司的意愿。其行权风险虽然比股票期权大，但是收益却也和风险成正比，符合中层员工既想得到公司认同又想获得额外收益的意愿。

## 3.7总结

从上分析可知,美的集团形成了其独特的员工分层股权激励模式。从发展上来看，由于股票期权的低风险和高范围性，美的集团选择使用股票期权的方式打头阵。随后推出风险较高但是收益也更大的合伙人持股计划来拉拢企业最核心的高层管理人员。最后，美的发现那些中层管理人员的重要性和特殊性，急需留住企业中的中坚力量。他们发现激励程度较小的股票期权计划已不满足发展需要，故推出了比股票期权激励程度更强但弱于核心管理团队持股计划的限制性股票激励计划。随着公司整体战略的转型，激励对象从一开始的不管职位高低，都使用股票期权计划到后面不同层级的员工使用不同方式的股权激励制度，美的在随时变更着自己的激励方案。这不仅实现了人力资本结构的优化，同时也体现出美的集团从重量产、重营销到重技术、重品质的发展过程。美的集团的员工分层激励模式极具创新力。

第四章 美的集团股权激励效果分析

美的集团的股权激励计划从2014年开始到如今也过去4个多年头了，不知道该计划给美的集团带来的影响到底是正面的还是负面的。美的集团独创的员工分层股权激励模式的效果又如何呢？这种通过将员工进行分层，从而对不同层级的员工实施不同的股权激励模式，来达成不同激励模式相辅相成的激励方法给企业的各项指标以及公司的整体价值有没有带来提升呢？本节主要从市场反应、行权条件约束、经营业绩、激励对象离职情况以及人力资本这四个方面来分析美的的激励效果。

## 4.1市场反应方面

本节使用事件研究法，分析美的集团实施股权激励的短期市场表现。该节分别选取了三种激励方式的首期公告为研究事件。通过分析股权激励方案出台前后的股价的变化以及超额累计收益率的情况，进而侧面反映激励方案之后的市场反应情况，进而讨论其短期效果。

在进行事件研究之前需要确定事件日，在事件日的基础上定义事件窗口和估计窗口。

表4-1 股权激励计划事件日表[[34]](#footnote-34)

|  |  |
| --- | --- |
| 事件 | 公告日 |
| 首期股票期权激励计划 | 2014.01.13 |
| 首期核心管理团队持股计划 | 2015.03.31 |
| 首期限制性股票激励计划 | 2017.03.31 |

通过美的集团的公司公告看出，在激励方案公布前后10天中美的没有发生其他重大事项，所以本文以事件日前后10天作为事件窗口期，表示为（-10，10）；以事件日作为分界点，事件日之前的日期为事前估计期，事件日之后的日期为事后观察期；本文选用窗口期之前的前100天作为估计窗口期，表示为（-110，-10）。



图4-1事件研究的时间窗

事件研究法的具体步骤如下：

1. 利用mat lab做回归分析，确定回归系数a、b。

设线性关系为y=ax+b，其中自变量x为深证指数回报率，因变量y为美的集团日均回报率。利用估计窗口期，即（-110，-10）的数据进行回归分析，得出a、b。

（2）计算事件窗口期的预期收益率

根据第一步拟合的线性关系，以市场日回报率在事件窗口期，即（-10，10）的数据为自变量，进而得出事件窗口期的预期正常收益率。

1. 计算时间窗口期超额收益率(AR)

超额收益率(AR)=个股实际收益率-预期正常收益率。

1. 计算窗口期超额累计收益率（CAR）

超额累计收益率（CAR）=当日超额收益率+前一天累计超额收益率。

4.1.1首期股票期权激励计划市场反应

图4-2美的集团首期股票期权激励计划AR、CAR变化图

从图4-2可以看出，自美的集团在2014年1月13日出台股权激励草案公告后，其超额收益率虽然有小幅度上升，但是总体变化不大。其超额累计收益率在公布当天以及后8天都在0以下，市场对美的集团首次公布的股票期权激励计划并不看好，未能引起积极的市场反应。

4.1.2首期核心管理团队持股计划市场反应

图4-3美的集团首期核心管理团队持股计划AR、CAR变化图

从图4-3可以看出，自美的集团在2015年3月31日出台股权激励草案公告时，公司股价的累计超额收益率持续攀升，并且从之前的负值升为正值。在公告当天，其超额收益率达到最高，并且在后4天都保持在0以上。市场对美的集团首次公布的这个核心管理团队持股计划持正面态度，预测股权激励计划能够有效提高公司的价值及股东财富。

4.1.3首期限制性股票激励计划市场反应

图4-4美的集团首期限制性股票激励计划AR、CAR变化图

从图4-4可以看出，自美的集团在2017年3月31日出台股权激励草案公告时，公司股价的累计超额收益率大幅度攀升，从公告日前5天为负的局面，一下升为10%。并且这种正向反应一直持续到第10天。之市场对美的集团首次公布的限制性股票激励计划持正面态度，预测股权激励计划能够有效提高公司的价值及股东财富。

4.1.4结论

2014年距离格力电器2005年实施股权激励已经过去9年了。在这9年里，家电行业中的企业陆陆续续走上了股权激励的道路。因此2014年美的集团首次推出股权激励计划时，市场早已见怪不怪，没有很积极得进行回应，市场反应不大。

但是，在2015年，美的集团第一次将员工进行分层后，推出核心管理团队持股计划时，市场反应明显。CAR在事件发生日后就一直在上升。市场十分看好美的这种不同层级员工使用不同激励方式的模式。

同样的，在2017年，美的集团进行了第二次员工分层。在推出限制性股票激励计划后，市场反响一样很热烈。公司股价的累计超额收益率大幅度攀升，从公告日前为负的局面，一下升至10%。并且这种正向反应一直持续到第10天。

因此，基于事件法的数据分析，我们基本可以知道，美的在推出股权激励计划的一开始并没有得市场青眼，因为这种激励方式在家电行业中已经发生多次了。但是在美的进行分层后，使用分层式股权激励模式后，市场反应良好，得到了市场反应的认可。

## 4.2行权条件约束力度方面

本节主要是先从美的股权激励计划的行权条件着手，分别从财务指标和非财务指标这两方面来分析美的股权激励的完成情况，看看美的集团所设定的行权条件是否合理，激励对象能否顺利完成，财务报告有没有试图运用盈余管理来达到激励条件。

4.2.1 财务业绩指标完成情况

《上市公司股权激励管理亦法（试行）》规定，上市公司实行股权激励计划要制定合理有效的业绩考核方法。因此，一个成功的股权激励计划，最主要的就是行权条件的设定。只有设定合理有效的行权条件，才能更好地实行业绩考核。一般来说，股权激励实施后的财务业绩指标不能低于历史水平。公司实行股权激励计划应该考虑公司的整体状况和行业水平，在充分分析以往的财务数据后再确定激励条件并且披露相关信息。其中，财务指标主要是净利润增长率和加权平均净资产收益率。因为股票期权激励方式的财务指标包含了另外两种激励方式的财务指标，故这里我们以股票期权为例，利用实际完成值与目标值的差异，来探讨股权激励计划的财务指标的合理性。下面我们分两个部分分别来探讨：

（1）首先，该五期股票期权激励计划的行权条件都有“年净利润不低于前三年平均且不为负”这一条件。下面我们先来分析这一条件的完成情况：

表4-1 股票期权激励计划财务性指标1情况表[[35]](#footnote-35)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 业绩指标 | 目标值(2011-2013年平均值） | 等待期（2014年） | 与业绩目标的差值 | 目标值(2012-2014年平均值） | 等待期 （2015年） | 与业绩目标的差值 | 目标值(2013-2015年平均值） | 等待期 （2016年） | 与业绩目标的差值 |
| 归属于上市公司股东的净利润（千元） | 4016466.51 | 10502220.26 | 6485753.75 | 6359656 | 12706725 | 6347069 | 9508801 | 14684357 | 5175556 |
| 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（千元） | 3249532.29 | 9476847.98 | 6227315.69 | 5469239 | 10911341 | 5442102 | 8097189 | 10911341 | 2814152 |

图4-1 三个等待期中归属于上市公司股东净利润情况

图4-2 三个等待期中扣除非正常性损益的净利润情况

由表格和堆积柱状图可知，这一标准在每一个等待期都顺利地完成了任务，并且所有等待期的完成状况远远超过了其目标值。这一指标对于美的集团来讲，可以说是轻轻松松就完成了。

（2）其次，由上一章介绍可知，第一期和第二期股票期权计划的财务指标比后面几期还多了两个指标，分别是“净利润较其上年增长不低于15%”和“加权平均净资产收益率不低于20%”。下面我们来看看这两个指标的完成情况。

表4-2 股票期权激励计划财务性指标2情况表[[36]](#footnote-36)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 业绩指标 | 2014年实际增长率 | 与业绩目标的差值 | 2015年实际增长率 | 与业绩目标的差值 | 2016年实际增长率 | 与业绩目标的差值 | 2017年实际增长率 | 与业绩目标的差值 |
| 公司归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润较其上年增长率 | 142.79% | 127.79% | 15.14% | 0.14% | 23.66% | 8.66% | 15.72% | 0.72% |
| 公司扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 | 26.61% | 6.61% | 24.96% | 4.96% | 24.70% | 4.7% | 23.38% | 3.38% |

图4-3 2014-2017扣除非经常性损益的净利润增长率情况

图4-4 2014-2017扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率情况

从上表计算得出数据和图表可以清楚地看见，美的集团前两期股票期权激励计划所设置的两个指标都已经完成。除了2014公司归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润较2013年的增长率为142.79%，比业绩目标多了122.79个百分点这一爆炸增长外，其余各年都是比目标值略高几个百分点。并且，通过阅读前人的研究发现，有很多进行股权激励方案的公司会通过盈余管理将非经常性损益过多地计入净利润中，进而造成净利润虚高的表象，来达到行权目标。我们从表中可以看出即使是美的集团的扣除非经常性损益后的净利润也是满足每年不低于15%并且不低于前三年平均水平的。因此，在这个财务指标上，美的集团并没有盈余管理的迹象。美的有按照规范来设置行权条件。

（3）结论

从指标设定的变化来看，美的集团的股票期权激励计划在财务性指标这一角度，有在根据企业自身的实际情况进行调整。从表格数据来看，从2015年开始其实际指标完成情况和目的指标情况的差异就在逐步减小。这不难理解，随着企业的一步步扩大，其利润的增长也在放缓。而这恰好可以解释为什么后面三期的行权条件拿掉了“净利润增长率不低于15%”和“加权平均净资产收益率不低于20%”这两个条件，而只考虑 “年净利润不低于前三年平均且不为负”这一条件。

由此可见，这前两期股权激励计划的财务性指标的设定，相较后面几期而言，约束性更大，但是也在一个合理的范围内，可以让激励对象既有压力又有动力得完成指标。

综上，从这几个业绩指标的完成情况来看，美的集团在设置行权条件时，有站在公司的整体局面上设计。并且，在扣非净利润这一财务指标上，没有盈余管理的迹象。其设定的条件既让企业在完成业绩中有了一定的压力，也让企业能够在这种压力约束中稳步前进，产生了正面的激励效果。

4.2.2非财务业绩指标完成情况

只有财务指标的业绩考核也是不全面的。因为如果一昧只考虑财务业绩，便会导致管理层的短视行为以及为了达到目标而进行的盈余管理来操纵利润。因此非财务业绩指标在行权条件中也非常重要。从上一章介绍可知，行权条件中的非财务指标主要是经营单位考评和个人考评。这里我们只探讨因为自身业绩不合格而被淘汰的情况，其他因为个人自愿离职而不能行权的部分不包含在这一节中，会在下节介绍到。因为合伙人计划的行权条件没有非财务业绩指标条件，首期限制性股票期权计划2017年才推出，还在等待期，所以这里只分析股票期权激励计划的非财务业绩指标完成情况。

表4-3 股票期权激励计划非财务业绩指标完成情况表[[37]](#footnote-37)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 第一考核期 | | | 第二考核期 | | | 第三考核期 | | |
| 可行权人数 | 淘汰人数 | 淘汰率 | 可行权人数 | 淘汰人数 | 淘汰率 | 可行权人数 | 淘汰人数 | 淘汰率 |
| 第一期 | 613 | 13（不合格） | 1.91% | 559 | 3（不合格） | 0.49% | 514 | 4（不合格） | 0.72% |
| 第二期 | 629 | 10（不合格） | 1.36% | 577 | 6（不合格） | 0.95% | 550 | 4（不合格） | 0.69% |
| 第三期 | 887 | 4（不合格） | 0.43% | 840 | 10（不合格） | 1.12% | - | - | - |
| 第四期 | 1268 | 15（不合格）+71（业绩为“一般”） | 5.88% | - | - | - | - | - | - |

美的集团的五期股票期权激励计划，前两期已经行权完毕，第三期行权两期，第四期才行权一期。其设置的非财务指标也一直在变化，第一期只要求了个人考评B级以上；第二期在此要求上增加了经营单位考评80分以上的条件；第三期将行权条件中增加“经营单位考核评分低于80 分由董事长决定”的说明；第四期和第五期股权激励的考核标准变化为经营单位考评达标可全部行权，“一般”可行权65%，“较差”则注销所有股权。由此可见，在非财务指标上，美的集团制定的条件一直在不断完善。

从每一期的淘汰率来看，前面三期的淘汰率都在2%以下，对激励对象有一定的约束作用，但是又没有给他们造成很大的压力和负担。但是第四期的淘汰率为5.88%，与前面三期相比，高了许多。分析其中原因，可知有15人是业绩不合格而不能行权，还有71人是业绩只有“一般”而只能行权65%，由此可见美的集团的非财务业绩指标条件有在收紧，这种分层次划分激励对象的行权方式增加了行权条件的难度，但是激励效果如何还要看公司其他方面的表现。

## 4.3 经营业绩方面

家电行业大部分公司都已经实施了股权激励计划，美的集团在2014年才开始实施。因此为了使用控制变量法来探究股权激励对经营业绩的影响，本文选择了家电行业排名前15当中没有实施股权激励计划的春兰股份和四川长虹这两家公司与美的进行对比分析。

### 4.3.1盈利能力分析[[38]](#footnote-38)

盈利能力是公司赚取利润的能力。本节选取销售净利率、净资产收益率和总资产净利率作为评价指标。

销售净利率是指企业实现的净利润与销售收入的百分比。它是衡量企业在一定时期内获取销售收入的能力。净资产收益率是净利润与所有者权益的比值, 又名股东权益报酬率。它用来衡量公司运用自有资本的效率水平。净资产收益率越高,说明投资越有效，带来的收益越高。

图4-5 2011-2018年第三季度三家公司销售净利率比较情况

折线图4-5是美的集团同春兰股份以及四川长虹的销售净利率的变化图。从2011年到2016年，美的集团的销售净利率一直在提升，美的的销售获利能力在不断加强，2017年略有小降，但是到2018年第三季度，美的又赶超上来。相比于另外两个企业，在2018年第三季度之前，这两家的销售净利率都比较低，并且波动很大，从图像来看呈现明显的折线。在美的集团实施股权激励计划的2014年及以后，美的的销售净利率得到了大幅度提升，而另两家要么是大幅下降，要么就是波折很大，并且它们都维持在一个低水平上。

由此可见，美的集团销售获利能力超过另外两家公司，并且在实施股权激励计划之后，这种差距在逐渐加大。

图4-6 2011-2018年第三季度三家公司净资产收益率比较情况

图4-7 2011-2018年第三季度三家公司总资产收益率比较情况

从净资产收益率比较图4-6来看，美的集团的净资产收益率远远高于另外两家企业。由折线图可知，2011年到2013年，美的集团的净资产收益率大幅下降，但是自从实施股权激励计划之后，美的的净资产收益率有了一个很大的提升。虽然在之后几年都在缓慢下降，但是和另外两家公司相比，还是维持在一个比较高的水平上。春兰股份在0以上挣扎，而四川长虹更是在2015年跌破0，呈现负增长率，美的则保持着20%的增长率。

从总资产收益率来看，美的集团这几年的波动不大，2013年到2017年有小幅度提升，2018年略有下降。另外两家公司的总资产收益率和美的相比，就处于一个比较低的水平上，并且波动较大，十分不稳定。

综上，综合以上三个指标来看，美的集团的盈利能力明显高于另外两家公司，尤其是在2014年美的实施股权激励计划之后，它们的差距逐渐拉大。虽然到了后期都有所下降，显示出激励效果的减弱，增长的疲软。但是，在盈利能力这一方面，美的集团的股权激励计划还是带来了积极的影响。

### 4.3.2偿债能力分析[[39]](#footnote-39)

偿债能力主要是分析企业有没有能力去支付现金和偿还债务。若是一个企业连偿债能力都无法保障，那么其生存和健康发展将面临很大的风险。本节主要从短期偿债能力和长期偿债能力这两方面来进行分析。短期偿债能力所选取的指标是流动比率和速动比率;长期偿债能力主要选取的指标是资产负债率和产权比率。

（1）

图4-8 2011-2018年第三季度三家公司流动比率比较情况

图4-9 2011-2018年第三季度三家公司速动比率比较情况

由折线图5-8,5-9走势可知，美的集团的流动比率和速动率都在逐年攀升，说明美的的短期偿债能力有在变强。但是对比另外两家公司，美的的流动比率一直保持在1左右，不超过标准值2，春兰股份的流动比率在2左右。由此可见，美的的资产流动性较差。再来看速动比率，美的的速动比率大概在1左右，符合标准值范围。并且在实施股权激励计划之后，速动比率有在缓慢上升，企业的立即变现能力增强。反观另外两家公司，在2013年到2017年，速动比率都在下降，尤其是春兰股份，在0.5以下。可见，虽然春兰股份的流动比率较大，但是其存货、待摊费用占流动资产较高，容易引发积压、滞销、残次等问题。

综合流动比率和速动比率来看，美的集团实行股权激励后的短期偿债能力是优于另外两家未实施股权激励计划的公司。

（2）

图4-10 2011-2018年第三季度三家公司资产负债率比较情况

图4-11 2011-2018年第三季度三家公司产权比率比较情况

从资产负债率来看，美的集团的资产负债率一直维持在60%左右，符合标准值范围，变化比较稳定，波动较小。四川长虹的资产负债率高于美的，在70%左右，有一定的偿还压力；而春兰股份却大大低于标准值，大概在30%左右，这里可以看出春兰股份企业经营比较保守，缺乏进取精神，不利于利润的汲取。

从产权比率来看，标准的产权比率数值为1。美的集团的产权比率波动较大，2011年到2013年下降较大，2014年略有回升。而2015年到2016年又开始小幅下降，2016年到2017年上升较大。但是美的集团的产权比率总体维持在1.5到2之间，是一个稍微高风险高报酬的结构。而另外两家公司，一个一直在2以上，还有一个在0.5以下，一个激进，另一个又太过保守。

综合这两个指标，美的集团在实施股权激励计划后的长期偿债能力是略好于另外两家公司的。

综上，从短期偿债能力和长期偿债能力来看，美的集团实施股权激励计划带来了正面的影响。

### 4.3.3营运能力分析[[40]](#footnote-40)

企业营运能力的好坏反映了企业营运资产是否良好有效,它是企业利用资产获取收益的能力。考察企业营运资产的效率的指标主要指资产的周转率或周转速度。企业营运资产的效益是由企业的产出量与资产占用量之间的比率来表现的。本节选取存货周转率、固定资产周转率、流动资产周转率以及总资产周转率来做评价指标。存货周转率销售成本与平均存货余额的比值,用于反映存货的周转速度以及存货资金占用量是否合理。一般来说,存货的周转速度越快,表示存货的占用水平越低,存货的流动性越强,利用效率越高。固定资产周转率是销售收入与固定资产净值的比值。它表示在一个会计年度里,每一块钱固定资产所支持的销售收入水平。当企业的固定资产周转率越大,则周转天数越短,说明利用率越高,管理水平越好。如果固定资产周转率偏低,则说明企业对固定资产的利用率较低,这会影响企业的获利能力。流动资产周转率指主营业务收入净额同平均流动资产总额的比率,该比例用来评价企业资产的利用率。在一定时期内,流动资产周转次数越多,表明流动资产利用的效果越好。总资产周转率是销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标,它体现了企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度,反映了企业全部资产的管理质量和利用效率。一般情况下,总资产周转率越高,表明企业总资产周转速度越快,企业的销售能力越强,资产利用效率越高,它的标准值是0.8。

(1)

图4-12 2011-2018年第三季度三家公司流动资产周转率比较情况

图4-13 2011-2018年第三季度三家公司存货周转率比较情况

通过折线图的对比分析，美的集团的流动资产周转率和存货周转率都是明显高于另外两个没有实施股权激励计划的企业。但是美的的流动资产周转率呈现的是一个下降的趋势，在2015年以后和没有实施股权激励的四川长虹差不多，美的需要提高流动资产的利用率，改善生产经营上的环节。从存货周转率来看，美的集团从2012年开始到2016年一直在不断提高，表示美的管理存货的能力比较好，企业变现能力强，周转速度快。

(2)

图4-14 2011-2018年第三季度三家公司固定资产周转率比较情况

图4-15 2011-2018年第三季度三家公司总资产周转率比较情况

由折线图5-14可以看出，美的集团的固定资产周转率波动很大，2011年到2012年下降幅度较大，2012年到2017年又逐渐上升。虽然它的固定资产周转率是高于春兰股份的，但是却低于四川长虹，美的集团的股权激励在对比四川长虹是处于劣势的，但是和自身相比，还是比实行股权激励计划之前有了改善。再来看看总资产周转率的变化，三家公司这几年的总资产周转率都比较平稳，呈现出一种稳中有降的局面。但是总体来说，美的集团的总资产周转率情况是优于另外两家公司的，但是这种优势和四川长虹相比并不明显。

综合以上分析的四个指标，总体来说美的集团的营运能力是好于另外两家公司的，存货周转率的优势比较明显，另外三项差距不大。

### 4.3.4成长能力分析[[41]](#footnote-41)

成长能力是衡量公司发展速度的一个重要指标。本节主要选取总资产增长率和净资产增长率来衡量美的集团实施股权激励后,公司的发展状况和成长能力。总资产增长率是企业年末总资产的增长额同年初资产总额之比。一般来说,总资产增长率越高,表明企业一定时期内资产经营规模扩张的速度越快。

净资产增长率是指企业本期净资产增加额与上期净资产总额的比率。净资产增长率反映了企业资本规模的扩张速度,是衡量企业总成长状况的重要指标。一般来说,在企业经营中,净资产收益率越高,企业就有较强的生命力,企业的资本扩张越快。下面我们来看看美的集团和春兰股份及四川长虹在成长能力方面的比较。

图4-16 2011-2018年第三季度三家公司总资产增长率比较情况

图4-17 2011-2018年第三季度三家公司净资产增长率比较情况

从折线图5-16,5-17可以看出，美的集团的总资产增长率和净资产增长率明显高于另外两个公司。值得注意的是，在2012年和2013年，即美的未实行股权激励计划的时候，这三家公司的这两项指标相差的并不是很大。甚至在2012年，美的的总资产增长率是三家中最低的。但是经过美的2014年推出股权激励计划后，美的集团的净资产增长率一直保持着稳定的增速。当另外两家公司的净资产增长率一直下降，甚至为负数的情况下，美的增速几乎都在20%左右。此外，从折线图5-16可以看出，美的集团的总资产增长率也在攀升，虽然起伏较大，但是在2015年到2017年有着明显的增长，到了2018年有所减缓。

总的来说，美的集团在这几年来，资产扩张速度较快，资本增值保值情况较好，相比于另外两家未实施股权激励计划的公司，成长能力瞩目。

## 4.4激励对象离职情况方面

2014年以来，美的一直坚定“产品领先、效率驱动、全球运营”战略，持续深化转型，从过去依靠销售大量低价产品，到布局自动化生产，成立中央研究院，提升技术研发能力，走科技兴业的道路。这其中的关键就是高科技人才，在急速发展的过程中，家电行业对人才的需求也是非常的大。美的集团面对家电行业整体增速大幅下滑而推出股权激励计划，其最主要的目的也是想通过这一激励计划，维持核心管理团队的稳定，减少人才的流失。本节我们会从股权激励是否留住核心人才这一方面进行考量，通过分析激励期间高管的离任状况和企业员工的资本结构改变状况，来看股权激励在这一方面的效果如何。下面我们分别从三种激励模式来分析激励对象的离职情况。

### 4.4.1股票期权激励计划

（1）首先，我们先来讨论针对业务骨干的五期股票期权激励计划实施期间的员工离职情况：

表4-4 股票期权激励计划员工离职情况表[[42]](#footnote-42)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 第一期  693人 | 等待期 | 第一行权期 | 第二行权期 | 第三行权期 | - |
| 12 | 55 | 64 | 44 | - |
| 离职率 | 1.73% | 8.08% | 10.22% | 7.83% | - |
| 首期离职人数占比25.04% | | | | | |
| 第二期  738人 | - | 等待期 | 第一行权期 | 第二行权期 | 第三行权期 |
| - | 5 | 94 | 56 | 29 |
| 离职率 | - | 0.68% | 12.82% | 8.76% | 5.23% |
| 第二期离职人数占比24.93% | | | | | |
| 第三期  931人 | - | - | 等待期 | 第一行权期 | 第二行权期 |
| - | - | 2 | 38 | 41 |
| 离职率 | - | - | 0.21% | 4.09% | 4.60% |
| 第三期离职人数占比8.70% | | | | | |
| 第四期  1476人 | - | - | - | 等待期 | 第一行权期 |
| - | - | - | 13 | 109 |
| 离职率 | - | - | - | 0.88% | 7.45% |
| 第四期离职人数占比8.27% | | | | | |
| 第五期  1341人 | - | - | - | - | 等待期 |
| - | - | - | - | 11 |
| 离职率 | - | - | - | - | 0.82% |
| 第五期离职人数占比0.82% | | | | | |

从表格可以看出，每一期股权激励计划的等待期离职率都是比较低的，除了第一年超过1%，其他各年都是低于1%的。由此可见，随着激励计划的展开，激励对象对于此计划还是充满信心的。2016年，首期股权激励计划和第二期股权激励计划分别处于第二行权期和第一行权期，其离职率都超过了10%。查阅2016年家电行业的大数据可知，2016年是中国改革开放以来经济发展最艰难的一年，经济增速达到一个历史低位，其第二产业即制造业GDP增速仅为6.0%。房地产行业的低迷以及80年代末以来新出生人口的走低都直接或者间接地影响到了家电行业的发展。这里行业的不景气在一方面也解释了为什么2016年美的集团的高离职率情况。

由图表4-4可以清晰地看见，美的集团的股票期权计划是从2014年开始连续五年，年年推出的。首期股权激励计划的第三行权期是第二期股权激励计划的第二行权期，是第三期股权激励计划的第一行权期，是第四期股权激励计划的等待期。这种重叠的推出方式带来的激励效果也是重叠式。第一期和第二期股权激励计划都已经行权完毕，离职率大体上都在降低，并且都在10%以下。由于美的集团的股权激励计划是重叠式的，其影响效果也是重叠的。从每一期的离职率来看，第一期为24.04%，第二期是24.93%，第三期为8.70%，第四期为8.27%，第五期为0.82%，每期离职率都在降低。

由此可以得出结论，随着实施时间的推移，美的集团的离职率在下降，美的集团的五期股票期权激励计划在长远角度上来说，发挥了积极作用，留住了核心员工。

### 4.4.2核心管理团队持股计划

接下来我们讨论主要针对企业高管的三期核心管理团队持股计划实施期间美的集团管理层离任情况：

表4-5 合伙人持股计划员工离职情况表[[43]](#footnote-43)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 姓名 | 担任职务 | 离任日期 | 离任原因 | 高管离职率 |
| 2014年 | 廖文坚 | 职工代表监事 | 2014.01.07 | 工作调整 | 23.08% |
| 姜德清 | 职工代表监事 | 2014.05.26 | 个人原因 |
| 郑伟康 | 监事 | 2014.04.21 | 个人原因 |
| 蔡其武 | 董事、副总裁 | 2014.07.04 | 个人原因 |
| 黄晓明 | 董事、副总裁 | 2014.07.04 | 个人原因 |
| 朱桂龙 | 独立董事 | 2014.12.31 | 个人原因 |
| 2015年 | 栗建伟 | 董事 | 2015.08.24 | 任期届满 | 8.70% |
| 符正平 | 独立董事 | 2015.08.24 | 个人原因 |
| 2016年 | 曾巧 | 监事会主席 | 2016.01.31 | 个人原因 | 17.39% |
| 李宝琼 | 职工代表监事 | 2016.01.15 | 个人原因 |
| 徐海 | 董事 | 2016.04.06 | 个人原因 |
| 袁利群 | 董事、副总裁、财务总监 | 2016.07.15 | 个人原因 |
| 2017年 | 吴文新 | 董事、副总裁 | 2017.01.06 | 个人原因 | 13.64% |
| 麦钰芬 | 职工代表监事 | 2017.03.30 | 个人原因 |
| 胡晓玲 | 董事 | 2017.08.29 | 个人原因 |
| 2018年 | 向卫民 | 副总裁 | 2018.12.27 | 个人原因 | 4.35% |
| 2019年 | 朱凤涛 | 董事、副总裁 | 2019.03.23 | 个人原因 | - |
| 肖明光 | 财务总监 | 2019.03.23 | 职务调整 |

美的集团的合伙人持股计划是在2015年3月推出的。值得注意的是，在这之前2014年美的集团只实行了股票期权激励计划。这些高管是包含在激励计划中的，但是其离职率还是高达23.08%。2015年这些高管从激励程度较低的股票期权激励计划“挪入”激励程度较高的核心管理团队持股计划里。可以看出，其离职率瞬间下降到8.7%。在这之后，除了2016年因为上面解释过的行业情况恶劣的原因，高管离职率达到17.39%，2015年和2018年都在一个相对较低的水平。并且即时是在2016年家电行业的严冬期，美的集团的高管离职率也没有超过20%。由此可见，核心管理层人员变动不大，管理层较稳定。美的集团的三期合伙人持股计划在留住人才方面，初见成效。并且美的及时发现问题，将员工进行分层，用另一种激励方式来配合股票期权激励模式，使得激励效果明显增大，比单一使用一种激励方式要好很多。

### 4.4.3限制性股票激励计划

最后我们讨论两期限制性股票期权计划实施期间核心员工的离任情况。

由上几节讨论可知，美的集团从2017年开始实施的两期限制性股票期权计划将激励人员再次分层，把从前实施激励程度较小的股票期权激励计划中的单位负责人等其他核心管理人员单独划分了出来。由美的集团的公告总结可知，2017年至今，第一期限制性股权激励计划的名单里共有25人离职，此外还有2人因为重大失误被解聘，离职人数占激励总人数17.86%。第二期限制性股票期权计划至今，激励名单里共有48人离职，离职人数占激励总人数13.95%。由于限制性股权激励计划是在2017年3月才推出的，我们得到的数据还比较少，但是由现有的数据来看，虽然离职率比较高，但是离职率的总体趋势是在降低的。从这一方面来讲，该限制性股权激励计划是有留住人才的作用的。

## 4.5人力资本方面

### 4.5.1激励对象选择分析

表5-6 五期股票期权激励计划激励对象选择情况表[[44]](#footnote-44)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 激励对象 | 第一期 | 占激励对象人数比例 | 第二期 | 占激励对象人数比例 | 第三期 | 占激励对象人数比例 | 第四期 | 占激励对象人数比例 | 第五期 | 占激励对象人数比例 |
| 董事 | 1 | 0.145% | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 董事会秘书 | 1 | 0.145% | 1 | 0.14% | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 研发人员 | 290 | 41.85% | 123 | 16.67% | 349 | 37.49% | 568 | 38.48% | 604 | 45.04% |
| 制造人员 | 193 | 27.85% | 275 | 37.26% | 220 | 23.63% | 321 | 21.75% | 190 | 14.17% |
| 营销人员 | 112 | 16.16% | 127 | 17.21% | 149 | 16.00% | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信息技术人员 | 0 | 0 | 48 | 6.50% | 55 | 5.91% | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 品质人员 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 119 | 8.06% | 54 | 4.03% |
| 其他业务骨干 | 96 | 13.85% | 164 | 22.22% | 158 | 16.97% | 468 | 31.71% | 493 | 36.76% |

美的集团的第一期股票期权计划是在2014年3月推出的，这是美的集团当时唯一的一种股权激励政策，其中包含了董事李飞德、董秘江鹏。2015年，美的集团不仅推出了第二期股票期权计划，而且还推出了第一期合伙人计划，这时股票期权计划便不再包含董事李飞德，但仍包含董秘江鹏。从第三期股票期权计划开始，就完全不包含董事和董事会秘书了，股票期权计划主要包含的是各专业的业务骨干，而高管已通过合伙人持股计划、限制性股票计划实施股权激励。

从激励对象来看，美的集团股票期权计划激励的对象集中在研发人员、制造人员和营销人员上，对这些在公司扮演着重要角色的业务骨干实施股权激励，能够充分发挥其主观能动性，给公司带来更多的经济效益。

从人力资本结构来说，每一期的股票期权计划都包含了研发人员、制造人员和其他业务骨干。并且，几乎每一年的激励对象人数都在扩大，各个领域的比重也在相应地有所调整。第一、二、三期包含了营销人员；第二三期增加了信息技术人员；最后两期都没有包含营销人员和信息技术人员，反而增加了品质人员。这里可以看出美的集团，有根据其所处的阶段，消费者的需求偏好，公司整体战略的转型而选择不同领域的激励对象，通过调节各领域的激励人数比例来实现了人力资本结构的优化，同时也从侧面体现出美的集团从重量产、重营销到重技术、重品质的发展过程。

### 4.5.2人力资本结构优化分析

表4-7 美的集团2013-2017员工专业构成情况表[[45]](#footnote-45)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2013** | | **2014** | | **2015** | | **2016** | | **2017** | |
| 行政人员 | 1284 | 1.18% | 1020 | 0.90% | 884 | 0.95% | 781 | 0.81% | 856 | 0.84% |
| 财务人员 | 1485 | 1.36% | 1295 | 1.20% | 1175 | 1.26% | 1080 | 1.12% | 1311 | 1.29% |
| 销售人员 | 4552 | 4.17% | 4109 | 3.80% | 3837 | 4.11% | 3576 | 3.71% | 4250 | 4.17% |
| 技术人员 | 6258 | 5.74% | 6917 | 6.40% | 8672 | 9.29% | 8741 | 9.07% | 10520 | 10.33% |
| 生产人员 | 95506 | 87.55% | 94779 | 87.70% | 78731 | 84.39% | 82240 | 85.30% | 84889 | 83.37% |

表4-8 美的集团2013-2017员工教育程度情况表

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2013 | | 2014 | | 2015 | | 2016 | | 2017 | |
| 博士、硕士 | 1034 | 0.95% | 1527 | 1.41% | 1883 | 2.01% | 2177 | 2.26% | 2901 | 2.85% |
| 大学本科 | 13654 | 12.52% | 14434 | 13.35% | 14164 | 15.18% | 15591 | 16.17% | 18605 | 18.27% |
| 大专、中专 | 57622 | 52.82% | 53689 | 49.66% | 45269 | 48.52% | 44337 | 45.98% | 44990 | 44.18% |
| 其他 | 36775 | 33.71% | 38470 | 35.58% | 31983 | 34.28% | 34313 | 35.59% | 35330 | 34.70% |

图4-18 美的集团技术人员数量情况

图4-19 美的集团高学历人数情况

从美的集团的员工专业构成来看，生产人员占85%以上，在2013年，美的未实施股权激励计划时，技术人员仅占5.74%。随着股权激励计划的推进，美的集团的技术人员从2013年的6258人增加到了2017年的10520人，占比达到了10.33%，将近2013年的两倍！这从一方面可以看出，美的这些年一直在不断扩大研发投入；从另一方面也可以看出股权激励计划对于吸引专业技术人员的作用。

从美的集团的员工教育程度来看，拥有博士、硕士、本科的员工人数在不断增加。博士、硕士由2013年1034人增长到2017年的 2901人，占比从2013年的0.95%到2017年的2.85%，几乎增加了两倍！而大学本科学历的员工人数也在不断增长，占比越来越大。相应的，本科以下学历的员工人数越来越少。但是，本科以下的人员还是占比很大，美的需要进一步优化其员工的教育水平。不管怎么样，从以上图表分析，我们还是可以看出美的集团的股权激励计划提高了对高素质人才的吸引，该政策有效的吸引力高学历人才，为美的留下了宝贵的科研技术人员。

第五章 美的集团员工分层式股权激励的优点与不足

## 5.1激励方案的优点

### 5.1.1创立分层股权激励模式，激励方法多样化

美的集团的股权激励方案有三种模式，分别是股票期权激励模式，合伙人持股模式和限制性股票激励模式。美的没有像其他公司那样在特定时期只选用一种激励模式，而是根据自己的实际情况，将激励对象逐渐分为三种层次，用多种激励模式来配合实施股权激励计划。其股票期权激励涉及的人数最多，主要针对的是基层的一些专业业务骨干，而合伙人持股计划是专门为企业核心高管准备的，限制性股票期权计划则是针对对公司发展有重要影响的中高层人员。美的在不同的发展时期选择的激励对象也在不断变化。这种有针对地对不同的人实施不同的股权激励方法，可以说是对症下药。这样的激励方案使得激励范围全面而且不断扩大，可以将公司各个层面的核心人才都包含在激励范畴中，能够有效地提高员工的自我认同感，提升其对公司的忠诚度，大大推动公司经营业绩的提高。同时也能减少委托代理问题，让公司变成大家的公司。

### 5.1.2行权条件详细

从上文分析可知，美的集团的股权激励行权条件每年都有在变化。其主要是财务绩效指标和非财务绩效指标相结合的模式。在这种模式下，可以在一方面避免管理层的短视行为以及为了达到目的进行盈余管理来操纵业绩的行为。更值得借鉴的是，非财务指标中既有经营单位考评指标又有个人考评指标。这样可以团结一个个小组的力量，避免小组内你一人单干的而其他人搭便车的现象。同时，经营单位考评中又划分出“达标”、“一般”和较差这三个层次，“达标”可100%行权，“一般”只可行权65%，而较差则不可行权。这种不同层次的考核结果，带来不同层次的行权比例，可以更有效地约束激励对象，从而提升其实施效果。

### 5.1.3定价机制和行权安排有效减少择机行为

美的集团首期股票期权激励计划的定价规则是以草案摘要公布前一个交易日的公司股票收盘价和草案摘要公布前30个交易日内的公司股票平均收盘价中的高者。但是随着激励计划的推出，美的又增加了前60日和120日的平均收盘价为参考。这样操作可以减少股权激励授予前向下盈余管理的影响。减少了管理层为了获得更大收益的择机行为。而且从2014年开始，美的每年都推出激励计划，这种重叠式的激励模式可以有效避免激励对象为了完成任务而进行的盈余管理。并且在行权安排上，美的将行权数量按年分成多份来行权，可以避免短视行为的出现，增强股权激励的长期激励效果。

## 5.2激励方案的不足

### 5.2.1 行权条件宽松

美的集团的财务指标在股票期权计划的前两期都既考虑净资产收益率又考虑净利润增长率。但是到了后三期，其财务业绩指标只要求了年净利润不低于前三年平均且不为负。由上节行权条件分析可知，这一标准在每一个等待期都似乎不费吹灰之力就完成了任务，所有等待期的完成状况都远远超过了其目标值。这里的行权条件设置的未免过低，激励作用不明显。而且，业绩考核指标只选取净利润增长率和净资产收益率这两个盈利能力指标，就忽略了同样重要的偿债能力，资产运营能力和发展能力。并且，这两个指标也容易被管理者操纵，这样股权激励计划非但没有完成激励的作用，反而沦为管理者敛财的工具。最后，在核心管理团队股权激励模式下，其行权条件和另外两种模式相比，缺少非财务性指标的考核。难道可以这样理解，高管就不需要单位和个人的业绩考核了吗？并而且合伙人持股计划是分三期归属，比例为4:3:3，一期和二期归属时解锁，三期归属即可流通；而中高层和骨干员工有一年等待期，每期1/3来行权，这样方式会造成核心高管更倾向于短期激励，中高层员工倾向于长期激励的现象。

### 5.2.2 行权条件不规范

美的集团的非财务业绩指标的设置，在第一期中只有个人考评，虽然后面几期都加入了单位层面的考评，但是在第三期中加了一条“如不达标由董事长决定”的规定。在涉及931人的股票期权激励计划中，居然采用董事长决定的操作模式，若是同样的员工没有达标，仅仅凭借董事长的一句话就能行权，这样不仅会激化员工的内部矛盾，更是让股权激励计划受到大家的质疑，行权条件的规范化还需要进一步商定。

### 5.2.3 激励对象的离职率偏高

虽然美的集团股权激励计划实施后离职率在降低，但是从数据上来看，还是偏高的。从上节分析可知，等待期的离职率都比较小，除了第一期在2%左右，其余各期都在1%以下，反而行权期的离职率大部分都在10%左右。这里可以看出，在实施股权激励计划的初期，大部分的被激励者都是充满信心的，反而是后期的行权期，离职率一直偏高。股权激励的效果出现后期疲软现象，其留住人才的作用并不是那么明显。

### 5.2.4 资金不足易引发矛盾

美的集团的股权激励计划中，合伙人持股计划是公司提供资金购买股票，而限制性股票激励计划和股票期权激励计划都是定向增发，自筹资金。这就相当于总裁、副总裁等核心高管由公司提供资金购买股票，其他单位负责人、业务骨干等员工则自筹资金购买股票。这就存在着一部分员工并没有宽裕的资金来行权的情况。当他们面临着不能负担该行权的奖励资金时，便会带来负面情绪，反而没有激励效果。

### 5.2.5后期激励效果疲软

从上节激励效果分析可知，美的集团在2014-2016年实施股权激励计划后，其效果显著。无论是在财务绩效方面还是人力资源方面都有很大的提升；但是在2017-2018年，其财务绩效都有在小幅度下降，在后期的行权期离职率也相对偏高。美的集团的后期激励效果出现疲软现象，激励不足。

## 5.3结论

美的集团从2014年首次实施股权激励计划起，到如今已经走过了4个多年头。在这些年里，美的集团相继出台了五期股票期权激励计划，四期核心管理团队持股计划，还有两期限制性股票激励计划。美的集团根据自身发展状况，及时调整了股权激励方法，形成了自己独一无二的分层式股权激励模式。这种分层式模式及时调控了股权激励的方向，将企业的激励员工分为三层，每一层都有其对应的激励模式。它极大地调动了不同层级员工的积极性，可以说是对症下药。虽然经过研究发现，美的集团在设计行权条件约束方面时比较宽松，财务指标和非财务指标都存在缺陷。但是其经营业绩的表现相比于另外两家未实施股权激励计划的公司要优秀很多。并且在留住人才和优化资本结构方面，美的集团做的也比较好，成功的达到了留住人才的激励目的。

总体来说，美的集团的股权激励方案还是给美的带来了正面的影响的。但是美的集团的激励效果出现后期疲软现象，更新收紧行权条件迫在眉睫。

第六章 建议和局限性

## 6.1建议

### 6.1.1适当提高和丰富行权条件中的财务指标

由上分析可知，美的集团的股权激励计划行权条件较为宽松。公司可以在以后的激励计划中，根据上期的完成情况，适当的提高业绩考核指标，并且可以多角度来严格指标。不单单从盈利指标上，从营运能力和成长能力上也提出相应的考核标准，从整体上拉动企业的发展。

### 6.1.2进一步将行权条件中的非财务指标标准化

在非财务指标方面，美的虽然在后期提出了更严格的规定，但是具体的划分还是很模糊，有一期的行权条件是个人考核若是不合格，甚至是董事长来做最后是否行权的决定，该做法不能让人信服，美的集团需要进一步地将行权条件标准化。并且，从分层上来看，使用于高层的核心管理团队持股计划需要适当增加非财务性指标的考核，不能单单从财务指标进行管理。

### 6.1.3 细化员工分层，建立完整分层指标体系

美的虽然独具创新，形成了员工分层股权激励模式，但是其员工的分层方面还需要进一步细化，企业应当制定一套完整的员工分层指标体系，将每一层进行细化并且给员工制定出完整详细的晋升机制，达到什么条件可以升层获得更高的激励程度。这样可以保证员工股权激励的流动，从各方面调动公司整体员工的积极性，从而提升企业价值。

## 6.2局限性

众所周知，股权激励所带来的效果是多方面共同影响的。受能力所限，本文只能粗浅得讨论美的集团的分层股权激励模式的建立和其实施效果，更加具体的分层激励模式运行效率还需要大量的实证研究才能证实此方法的有效性。并且本文在研究股权激励绩效方面的效果时，由于家电行业未实施股权激励计划的公司少之又少，故只能在综合排名前15中选取两家公司与美的进行对比分析。其中运用财务指标法时选取的是传统财务指标，分析并不全面具体，而且并不能排除其他原因对这些指标的影响。另外，在分析股权激励的盈余管理行为时，本文只考虑了非经常性损益这一可以利用的指标，没有考察公允价值的滥用情况及其他盈余管理因素。而且不同激励方式之间的冲突性由于专业知识所限，以及缺乏实际考察数据，在论文撰写过程中不能对其进行更深度的剖析。

参考文献

1. Balsam, Steven: Equity Incentives and Internal Control Weaknesses[J].[Contemporary Accounting Research](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BContemporary%2520Accounting%2520Research%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Spring2014, Vol. 31 Issue 1, p178-201. 24p.
2. [Boyd, D. Eric](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BBoyd%2C%2520D%2E%2520Eric%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B):CMO equity incentive and shareholder value: Moderating role of CMO managerial discretion[J].[International Journal of Research in Marketing](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BInternational%2520Journal%2520of%2520Research%2520in%2520Marketing%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Dec2016, Vol. 33 Issue 4, p725-738. 14p.
3. [Chen Yenn-Ru](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BChen%2C%2520Yenn-Ru%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B)，[Ma Yulong](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BMa%2C%2520Yulong%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B)：Revisiting the risk-taking effect of executive stock options on firm performance[J].[Journal of Business Research](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BJournal%2520of%2520Business%2520Research%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Jun2011, Vol. 64 Issue 6, p640-648. 9p.
4. Chii-Shyan Kuo 和Shang Enyu：Non-uniform effects of CEO equity-based compensation on firm performance-An application of a panel threshold regression model[J].[British Accounting Review](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BBritish%2520Accounting%2520Review%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Sep2013, Vol. 45 Issue 3, p203-214. 12p.
5. Jauson Jay：Management information system in enterprise of Max Company counting[J]. Organizations and society,2014(6):8-32.
6. Jayaraman Sudarshan :CEO Equity Incentives and Financial Misreporting: The Role of Auditor Expertise[J].[Accounting Review](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BAccounting%2520Review%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Jan2015, Vol. 90 Issue 1, p321-350. 30p. 6 Charts, 1 Graph.
7. Juan Wang，Ying Wang，Weihong He. Research on the Impact of Equity Incentive and CSR on Corporate Performance based on Data Mining Method[J]. Revista de la Faulted de Ingenieria. 2017, Vol. 32 Issue 2, p46-54. 9p.
8. Kim Yongtae:CEO Equity Incentives and Audit Fees[J].[Contemporary Accounting Research](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BContemporary%2520Accounting%2520Research%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Summer2015, Vol. 32 Issue 2, p608-638. 31p.
9. Lee, Jong-Ho:CEO equity incentives on licensing[J].[European Management Journal](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BEuropean%2520Management%2520Journal%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Apr2018, Vol. 36 Issue 2, p266-277. 12p.
10. [Liu Xuejiao](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BLiu%2C%2520Xuejiao%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B)，[Liu Xiaohong](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527ss%257E%257EAR%2520%26quot%3BLiu%2C%2520Xiaohong%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Erl%2527%2C%2527%2527)%3B)：CEO equity incentives and the remediation of material weaknesses in internal control[J].[Journal of Business Finance & Accounting](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BJournal%2520of%2520Business%2520Finance%2520%26%2520Accounting%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Oct/Nov 2017, Vol. 44 Issue 9/10, p1338-1369. 32p. 8 Charts.
11. Oxley ,Panther :Equity-based incentives and collaboration in the modern multi business firm[J].[Strategic Management Journal](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BStrategic%2520Management%2520Journal%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Jul2016, Vol. 37 Issue 7, p1379-1394. 16p. 1 Diagram, 1 Chart.
12. Warfield Terry: Equity Incentives and Earnings Management: Evidence from the Banking Industry[J].[Journal of Accounting, Auditing & Finance](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BJournal%2520of%2520Accounting%2C%2520Auditing%2520%26%2520Finance%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Apr2011, Vol. 26 Issue 2, p317-349. 33p. 7 Charts.
13. Xiaoli Yue: Quantitative Analysis of the Equity Incentive Effect on Listed Companies By Using Regression Model[J]. [Revista de la Facultad de Ingenieria](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Eaph%257C%257Cjdb%257E%257Eaphjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BRevista%2520de%2520la%2520Facultad%2520de%2520Ingenieria%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). 2017, Vol. 32 Issue 3, p235-243. 9p.
14. Yan Wendy Wu：Optimal executive compensation: Stock options or restricted stocks[J].[International Review of Economics & Finance](https://mail.qq.com/cgi-bin/mail_spam?action=check_link&spam=0&spam_src=1&mailid=&url=http%3A%2F%2Fweb%2Ea%2Eebscohost%2Ecom%2Fehost%2Fdetail%2Fjavascript%3A__doLinkPostBack(%2527%2527%2C%2527mdb%257E%257Ebuh%257C%257Cjdb%257E%257Ebuhjnh%257C%257Css%257E%257EJN%2520%26quot%3BInternational%2520Review%2520of%2520Economics%2520%26%2520Finance%26quot%3B%257C%257Csl%257E%257Ejh%2527%2C%2527%2527)%3B). Oct2011, Vol. 20 Issue 4, p633-644.12p.
15. 柴曼昕.A股上市公司高官股票期权激励收入与价值创造关系研究[D].华南理工大学，2013
16. 崔春艳.委托代理、股权激励与企业价值相关性研究[D].安徽财经大学，2013
17. 崔雪梅，刘星.浅析股权激励政策下上市公司的盈余管理行为[J].广西质量监督导报.2019.01.
18. 崔益嘉，王传彬，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
19. 巩娜.基于生命周期理论的股权激励实施倾向及效果分析[J].证券市场导报.2016.08.
20. 郝帅、周涛、吕长江.产权性质与股权激励设计动机——上海家化案例分析[J].会计研究，2014
21. 柯添华，徐志萍.股权激励与盈余管理——基于我国上市公司的实证分析[J].国际商务财会.2016.12.
22. 李明.员工持股激励效应的实证研究——来自我国A股上市企业的经验证据[J].财会通讯.2017.2
23. 林朝颖，黄志刚，杨广青，谢帮生.股权激励与创业板上市公司成长——基于生命周期视角的研究[J].管理现代化.2014.09.
24. 林绿璐.上市公司股票期权激励分析[D].西南财经大学，2012
25. 刘佳.股权激励对创新绩效的影响因素研究——以我国创业板上市公司为例[J].中国管理信息化.Vol.21，No.22.
26. 欧阳红兵，黄冠华.中国上市公司股权激励与创新投入的关联性研究——基于三大板块的比较分析[J].金融与经济.2016.12.
27. 彭婷.生命周期视角下上市企业股权激励对盈余管理影响的研究[D].广西师范大学.2018.06.
28. 沈肇章，卢孙博.股权激励效果、实施的税负环境与合约设计研究——基于公司业绩实证分析[J].会计之友.2015.10
29. 吴娓.持续性股权激励计划研究——以富安娜为例[J].会计师2018.11.
30. 吴优.国有企业股权激励的实际效果浅析——以海信电器为例[J].会计师，2015
31. 肖淑芳.上市公司股权激励方式选择偏好——基于激励对象视角的研究[J].会计研究.2016.6.
32. 谢德仁，崔宸瑜，汤晓燕.业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J].南开管理评论.2018.02.
33. 徐晶. 股权激励与上市公司绩效研究——基于企业生命周期视角[D].云南师范大学.2018.06.
34. 杨洪波，胡月芳.股权激励实施效果评价体系的构建[J].时代金融..2018.11.
35. 于彤.股权激励、税收征管与盈余管理[D].浙江大学.2017.06.
36. 赵伟.青岛海尔股权激励案例研究[D].黑龙江八一农垦大学，2015
37. 郑吉庆：我国家电行业上市公司股权激励效果评价--以格力电器为例[D].西南财经大学，2014.03.
38. 周州，徐立锋.中国上市公司高级管理人员股票期权激励有效提升公司价值的实证研究[J].经济师，2011
39. 宗文龙.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

致 谢

经过几个月的苦战，论文终于顺利完结了。在此首先感谢我的导师吴建刚能够带领我抓住论文的核心，提炼出有价值的创新点，让我能够对论文进行深入分析。

其次，我要感谢我的同学，在我论文遇到麻烦的时候，帮我理清思路，指导我用python、mat lab等软件处理数据，提高效率。

同时，我也要感谢我的父母和男朋友，在我焦虑迷茫的时候给我加油打气，让我重拾信心，继续推进论文。

最后感谢上海大学给我这个平台，让我能够更上一层楼，感谢各位！

1. 郑吉庆：我国家电行业上市公司股权激励效果评价--以格力电器为例[D].西南财经大学，2014.03. [↑](#footnote-ref-1)
2. 吴优：国有企业股权激励的实际效果浅析——以海信电器为例[J].会计师，2015. [↑](#footnote-ref-2)
3. 赵伟：青岛海尔股权激励案例研究[D].黑龙江八一农垦大学，2015. [↑](#footnote-ref-3)
4. Yan Wendy Wu. Optimal executive compensation: Stock options or restricted stocks[J]. International Review of Economics & Finance. Oct2011, Vol. 20 Issue 4, p633-644.12p. [↑](#footnote-ref-4)
5. 肖淑芳.上市公司股权激励方式选择偏好——基于激励对象视角的研究[J].会计研究.2016.6. [↑](#footnote-ref-5)
6. Liu Xuejiao，Liu Xiaohong. CEO equity incentives and the remediation of material weaknesses in internal control[J]. Journal of Business Finance & Accounting. Oct/Nov 2017, Vol. 44 Issue 9/10, p1338-1369. 32p. 8 Charts. [↑](#footnote-ref-6)
7. 吴娓.持续性股权激励计划研究——以富安娜为例[J].会计师2018.11. [↑](#footnote-ref-7)
8. 刘佳.股权激励对创新绩效的影响因素研究——以我国创业板上市公司为例[J].中国管理信息化.Vol.21，No.22. [↑](#footnote-ref-8)
9. 柯添华，徐志萍.股权激励与盈余管理——基于我国上市公司的实证分析[J].国际商务财会.2016.12. [↑](#footnote-ref-9)
10. 于彤.股权激励、税收征管与盈余管理[D].浙江大学.2017.06. [↑](#footnote-ref-10)
11. 谢德仁，崔宸瑜，汤晓燕.业绩型股权激励下的业绩达标动机和真实盈余管理[J].南开管理评论.2018.02. [↑](#footnote-ref-11)
12. 杨洪波，胡月芳.股权激励实施效果评价体系的构建[J].时代金融..2018.11. [↑](#footnote-ref-12)
13. 崔雪梅，刘星.浅析股权激励政策下上市公司的盈余管理行为[J].广西质量监督导报.2019.01. [↑](#footnote-ref-13)
14. 林朝颖，黄志刚，杨广青，谢帮生.股权激励与创业板上市公司成长——基于生命周期视角的研究[J].管理现代化.2014.09. [↑](#footnote-ref-14)
15. 巩娜.基于生命周期理论的股权激励实施倾向及效果分析[J].证券市场导报.2016.08. [↑](#footnote-ref-15)
16. 欧阳红兵，黄冠华.中国上市公司股权激励与创新投入的关联性研究——基于三大板块的比较分析[J].金融与经济.2016.12. [↑](#footnote-ref-16)
17. 彭婷.生命周期视角下上市企业股权激励对盈余管理影响的研究[D].广西师范大学.2018.06. [↑](#footnote-ref-17)
18. 徐晶. 股权激励与上市公司绩效研究——基于企业生命周期视角[D].云南师范大学.2018.06. [↑](#footnote-ref-18)
19. Chii-Shyan Kuo ,Shang Enyu：Non-uniform effects of CEO equity-based compensation on firm performance-An application of a panel threshold regression model[J].British Accounting Review. Sep2013, Vol. 45 Issue 3, p203-214. 12p. [↑](#footnote-ref-19)
20. 宗文龙：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 [↑](#footnote-ref-20)
21. 邵帅，周涛，吕长江.产权性质与股权激励设计动机——上海家化案例分析[J].会计研究2014.10 [↑](#footnote-ref-21)
22. 沈肇章，卢孙博：股权激励效果、实施的税负环境与合约设计研究——基于公司业绩实证分析[J].会计之友.2015.10 [↑](#footnote-ref-22)
23. Oxley, Panther: Equity-based incentives and collaboration in the modern multi business firm[J]. Strategic Management Journal. Jul2016, Vol. 37 Issue 7, p1379-1394. 16p. 1 Diagram, 1 Chart. [↑](#footnote-ref-23)
24. Xiaoli Yue: Quantitative Analysis of the Equity Incentive Effect on Listed Companies By Using Regression Model[J]. Revista de la Faulted de Ingenieria. 2017, Vol. 32 Issue 3, p235-243. 9p. [↑](#footnote-ref-24)
25. 李明：员工持股激励效应的实证研究——来自我国A股上市企业的经验证据[J].财会通讯.2017.2 [↑](#footnote-ref-25)
26. Juan Wang，Ying Wang，Weihong He：Research on the Impact of Equity Incentive and CSR on Corporate Performance based on Data Mining Method[J].Revista de la Faulted de Ingenieria. 2017, Vol. 32 Issue 2, p46-54. 9p. [↑](#footnote-ref-26)
27. 林绿璐：上市公司股票期权激励分析[D].西南财经大学，2012. [↑](#footnote-ref-27)
28. 崔春艳：委托代理、股权激励与企业价值相关性研究[D].安徽财经大学，2013. [↑](#footnote-ref-28)
29. 崔益嘉，王传彬，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. [↑](#footnote-ref-29)
30. 数据来源于美的集团2014-2018年的公告整理 [↑](#footnote-ref-30)
31. 数据来源于美的集团2015-2018年的公告整理 [↑](#footnote-ref-31)
32. 数据来源于美的集团2017-2018年的公告整理 [↑](#footnote-ref-32)
33. 信息来源于美的集团2014-2019年的公告整理 [↑](#footnote-ref-33)
34. 信息来源于美的集团2014-2017年的公告整理 [↑](#footnote-ref-34)
35. 数据来源于美的集团2014-2017年公告 [↑](#footnote-ref-35)
36. 数据来源于美的集团2014-2017年公告 [↑](#footnote-ref-36)
37. 数据来源：美的集团2014-2018年股权激励可行权期公告 [↑](#footnote-ref-37)
38. 数据来源于美的集团、春兰股权、四川长虹2011-2017年年报以及2018年季报 [↑](#footnote-ref-38)
39. 数据来源于美的集团、春兰股权、四川长虹2011-2017年年报以及2018年季报 [↑](#footnote-ref-39)
40. 数据来源于美的集团、春兰股权、四川长虹2011-2017年年报以及2018年季报 [↑](#footnote-ref-40)
41. 数据来源于美的集团、春兰股权、四川长虹2011-2017年年报以及2018年季报 [↑](#footnote-ref-41)
42. 数据来源于美的集团2014-2018年公告整理 [↑](#footnote-ref-42)
43. 数据来源于美的集团2014-2019年的公告整理 [↑](#footnote-ref-43)
44. 数据来源于美的集团2014-2019年的公告整理 [↑](#footnote-ref-44)
45. 数据来源于美的集团2013-2017年的财务报告整理 [↑](#footnote-ref-45)