
北京交通大学

硕士专业学位论文

国有企业混改对企业绩效的影响路径分析
—基于中国联通的案例分析

Analysis of the influence of mixed ownership reform on enterprise
performance in state-owned enterprises
—Based on the case analysis of China Unicom

作者：王一帆

导师：

北京交通大学

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解北京交通大学有关保留、使用学位论文的规定。特授权北京交通大学可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，提供阅览服务，并采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编以供查阅和借阅。同意学校向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘。学校可以为存在馆际合作关系的兄弟高校用户提供文献传递服务和交换服务。

（保密的学位论文在解密后适用本授权说明）

学位论文作者签名：

导师签名：

签字日期： 年 月 日

签字日期： 年 月 日

北京交通大学

硕士专业学位论文

国有企业混改对企业绩效的影响路径分析
—基于中国联通的案例分析

Analysis of the influence of mixed ownership reform on enterprise
performance in state-owned enterprises
—Based on the case analysis of China Unicom

作者姓名：王一帆

学 号：19140162

导师姓名：

职 称：

专业学位类别：审计

学位级别：硕士

北京交通大学

2021 年 4 月

致谢

本文是在本人导师老师的悉心指导下完成的，从确定选题到开题答辩再到毕业论文完成经历了大半年的时间，过程实属不易。在此之际，我对我的导师表示由衷的感谢，感谢王老师在刚开学时教导我们多读核心学术期刊收集写作素材，也感谢王老师在去年冬天疫情之际带领我们分享文献阅读笔记培养我们的文献阅读能力，同时也感谢王老师在对我论文从选题到构思到成文的过程中的所有指导与帮助。

另外还要感谢这两年来指导过我的各位教师们，是你们的认真教学让我在北京交通大学求学的两年里收获满满，学到了很多深刻的知识，为我将来的求职就业奠定了坚实的基础。

最后要感谢经济管理学院行政老师、辅导员以及办理的各位同学们，是你们认真负责的态度以及充沛的能量与热情让我在这两年里有一个轻松愉快的学习生活。今年夏天我即将学成毕业，感恩母校的教育，感恩母校的给予，谢谢！

摘要

国企现在面临的发展困境是大多数国有企业的利润主要源于强大的政策优势和资源优势，国企的创新和改革动力始终不足。国有企业混改以来，已经出现不少混改成功案例，比如国药集团、中国建材股份北京庆丰包子铺等均通过混改实现了业绩提升与战略升级。但放眼观望全国的国有企业，仍有很大一部分企业并未开始进行混改，混改之路仍然道阻且艰。

对于混改的研究主要集中在混改模式及实现路径、混改后的业绩变化以及国家监管等方面，而现有文献很少研究混改对绩效的作用原因是什么。2015年我国掀起的新一轮国企改革的成败对于我国以市场为导向的经济转型的最终实现至关重要，只有搞清楚国企混改对企业绩效提升的原因，总结出成功混改经验，才能更好地指导更多国企享受混改的成果。本文以中国联通为国企混改案例研究对象，旨在揭示混改对企业绩效提升的影响路径。

本文主要运用案例研究法，论证方面主要包括股权多元化对企业绩效的影响路径、股东资源多样性对企业绩效的影响路径以及建立市场化治理机制对企业绩效的影响路径。通过本文的研究，预期总结出国有企业混改的成功经验，并对之后的国企混改提出合理化建议。

本文的研究价值主要存在以下两方面：

对于已经完成混改的企业而言，可以根据该机制准确把握自身的混改状况，通过审视自身公司治理机制变化以及业务变化等方面，找到对绩效产生影响最重要的制度，进而有利于把握还可以继续提高或发展的方向；对于准备开展混改的企业而言，可以根据该机制重新审视自身的混改需求以及组织结构安排等，从而作出最优的混改方案，助力企业成功实现混改目标。

关键词：国有企业；混合所有制改革；企业绩效

ABSTRACT

The development dilemma facing state-owned enterprises is that the profits of most state-owned enterprises are mainly derived from strong policy advantages and resource advantages and the innovation and reform motivation of state-owned enterprises has always been insufficient. Since the mixed reform of state-owned enterprises there have been many successful cases of mixed reform. For example Sinopharm Group and China National Building Materials Co.Ltd. Beijing Qingfeng Baozipu have achieved performance improvement and strategic upgrade through mixed reform. However there are still a large number of state-owned enterprises in the country that have not yet begun mixed reforms and the road to mixed reforms is still hindered and difficult.

The research on mixed reform mainly focuses on the mixed reform model and implementation path performance changes after the mixed reform and national supervision etc. However the existing literature rarely studies the mechanism of mixed reform on performance. The success or failure of the new round of state-owned enterprise reform initiated by my country in 2015 is crucial to the ultimate realization of my country's market-oriented economic transformation. Only by clarifying the mechanism of the mixed reform of state-owned enterprises on the improvement of corporate performance and summarizing the experience of successful mixed reform can we Better guide more state-owned enterprises to enjoy the results of mixed reform. This article takes China Unicom as the research object of mixed reform of state-owned enterprises and refers to revealing the mechanism of mixed reform on corporate performance improvement.

This article mainly uses the case study method, and uses the decentralized control theory for demonstration and analysis. The argumentation process in turn includes three aspects: how the ownership structure affects corporate performance how the board of directors affects corporate performance and how employee mechanisms impact corporate performance. Through the research of this article it is expected to summarize the successful experience of mixed reform of state-owned enterprises, and put forward reasonable suggestions for the subsequent mixed reform of state-owned enterprises.

The research value of this article mainly exists in the following two aspects:

For companies that have completed mixed reforms they can accurately grasp their own mixed reforms based on this mechanism and by examining changes in their own

corporate governance mechanisms and business changes they can find the most important system that has an impact on performance which is conducive to grasping the return. Can continue to improve or develop the direction for companies preparing to carry out mixed reforms they can re-examine their own mixed reform needs and organizational structure arrangements according to this mechanism so as to make the best mixed reform plan to help the enterprise successfully realize the mixed reform aims.

KEYWORDS : State-owned enterprise ; mixed ownership reform ; corporate performance

序言

回顾过去四十年中国经济体制改革历程，由于国企在我国国民经济中的独特地位和广泛影响，其改革始终是中国改革开放的中心环节和核心内容。国企现在面临的发展困境大多源于过去对政策的依赖程度过高，同时也正由于国有企业得天独厚地拥有强大的政策优势和资源优势，国企的创新和改革动力始终不足。为加速实现全国经济转型任务，2015 年我国掀起新一轮国企混改的大幕。

国有企业混改以来，已经有不少企业通过混改成功实现了业绩的提升，其中不乏各行各业的优秀案例。比如，国药集团通过混改实现了产业拓展战略，成功突破了发展瓶颈；中国建材股份混改为打造全球玻璃纤维领导者创造了条件；北京老字号庆丰包子铺通过混改实现了企业重生；而中国联通则通过混改实现了组织激活，进而大大改善了企业绩效。

幸运的是，本人当下工作所在单位恰巧是准备进行国混改的国有企业，该企业当下处于制定混改计划的阶段。通过与相关工作人员的深度交流，本人深刻意识到国有企业混改的重要意义，以及混改过程中存在的诸多管理问题。本人认为，只有总结出成功混改经验，才能更好地指导更多国企享受混改的成果。故以此为契机，以中国联通为国企混改案例研究对象撰写毕业论文报告，旨在找到混改措施对企业绩效提升的影响路径。

目 录

摘要.....	III
ABSTRACT.....	IV
序言.....	VI
1 引言.....	1
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.2 研究内容与研究方法.....	2
1.3 本文创新与不足.....	3
2 文献回顾.....	4
2.1 股权多元化与企业绩效.....	4
2.2 股权集中度与企业绩效.....	5
2.3 股权制衡与企业绩效.....	6
2.4 董事会与企业绩效.....	6
2.5 概括性评论.....	7
3 国企混改现状及特征.....	8
3.1 国企混改现状.....	8
3.2 国企混改特征.....	8
4 案例描述.....	11
4.1 案例选择与背景概述.....	11
4.2 中国联通混改方案.....	11
4.2.1 中国联通股权结构设计.....	12
4.2.2 中国联通治理层安排.....	13
4.2.3 限制性股票激励计划.....	14
4.3 中国联通混改绩效评价.....	15
4.3.1 资金收益增长.....	15

4.3.2 偿债能力改善.....	16
4.3.3 成长能力增强.....	16
4.3.4 同业比较.....	17
5 中国联通混改模式对企业绩效影响路径分析.....	19
5.1 路径一：利用外部股东资源建立合作降本增收.....	19
5.1.1 通过平台互联优化资源配置.....	19
5.1.2 通过合作营销降低营销成本.....	19
5.1.3 通过技术共享增加数据及互联网应用收入.....	20
5.1.4 通过业务合作扩大业务范围.....	23
5.2 路径二：股东分权控制提高决策有用性.....	24
5.2.1 通过股权多元化提高高层战略部署能力.....	24
5.2.2 通过股东相互制衡推动决策效用最大化.....	26
5.3 路径三：吸收民营企业治理经验建立市场化机制.....	26
5.3.1 通过精简组织机构提高办事效率.....	26
5.3.2 通过建立市场化用人机制激发组织活力.....	27
5.3.3 通过授予员工股票增强激励.....	29
6 结论.....	30
参考文献.....	32
作者简历.....	错误！未定义书签。
独创性声明.....	错误！未定义书签。
学位论文数据集.....	错误！未定义书签。

1 引言

1.1 研究背景与研究意义

回顾过去四十年中国经济体制改革历程，由于国企在我国国民经济中的独特地位和广泛影响，其改革始终是中国经济体制改革的中心环节和核心内容。国企现在面临的发展困境是过去太多依赖国家政策倾斜，导致如今国企的创新和改革动力始终不足。2015年9月，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》印发，这个政策文件在顶层设计上对混改进行了原则性架构设计。2019年11月国资委颁布的《中央企业混合所有制改革操作指引》用九千多字进行了系统说明，给国企改革的核心文件增加了一个十分关键的部分。

国有企业混改以来，已经有不少企业通过混改成功实现了业绩的提升，其中不乏各行各业的优秀案例。比如，国药集团通过混改实现了产业拓展战略，成功突破了发展瓶颈；中国建材股份混改为打造全球玻璃纤维领导者创造了条件；北京老字号庆丰包子铺通过混改实现了企业重生；而中国联通则通过混改实现了组织激活，进而大大改善了企业绩效。只有总结出成功混改经验，才能更好地指导更多国企享受混改的成果。本文以中国联通为国企混改案例研究对象，旨在揭示混改对企业绩效提升的影响路径。

现有研究主要集中在以下方面：混改完成之前的问题研究——混改模式及实现路径；混改完成之后的问题研究——混改完成后与公共需求的冲突、混改之后对投资效率、经营业绩等的影响、混改之后国家监管问题等。提升企业绩效是国有企业混改的重要目的之一，事实上虽然有很多企业通过混改实现了业绩提升，但依然存在混改之后业绩不升反降的现象。由此可见，并不是完成混改就一定会提升企业绩效，我们必须搞清楚混改对企业绩效提升的作用机理，才能更好地指导国有企业进行混改，而现有文献很少研究混改对绩效的影响路径。

本文会通过逻辑推理以及案例认证的形式得出一套混改对企业绩效的影响路径，其研究价值主要存在以下两方面：

对于已经完成混改的企业而言，可以根据该机制准确把握自身的混改状况，通过审视自身公司治理机制变化以及业务变化等方面，找到对绩效产生影响最重要的制度，进而有利于把握还可以继续提高或发展的方向。

对于准备开展混改的企业而言，可以根据有效路径重新审视自身的混改需求以及组织结构安排等，从而作出最优的混改方案，助力企业成功实现混改目标。

1.2 研究内容与研究方法

本文以中国联通混改为研究对象，将中国联通的混改措施在股权结构、治理机制以及员工机理三个层面进行解剖，并着眼于中国联通的全部业务领域分析国有企业混改对企业绩效的作用机理。

本文基于单案例的研究方法，对国有企业混改绩效影响路径的研究主要从以下五个方面进行：

首先，文献回顾。根据本文研究的核心问题，搜集国内外股权安排、董事会安排对企业绩效的影响分析研究文献，归纳相关研究理论，初步构建本文的理论分析架构。

其次，国企混改现状及特征描述。通过对当下国企混改的现状与特征的总结概括，基于研究案例的典型性要求，进而引出本文的研究案例对象——中国联通。

再次，案例描述。在本部分，首先介绍案例选择的背景及原因，其次描述案例混改的方案设计，最后评价其混改绩效成果。

接着，案例分析。本部分分析的内容是中国联通混改模式对企业绩效的影响路径。主要包括三方面，即股东分权控制能够提高决策有用性、利用外部股东资源建立合作关系可以降本增收以及吸收民营企业治理经验建立市场化机制有助于增加组织活力。本部分将围绕以上三方面进行详细的展开论述。

第五部分，讨论与启示。根据前文的研究结果进行总结归纳，总结出中国联通混改的先进经验，并且以其为基础提炼出决定中国国有企业混改成败的核心要素，对当前推动国有企业顺利完成混改提出相关建议。

基于对相关理论背景与现实背景的分析，本文的核心问题为国有企业混改对企业绩效的影响路径研究。本文采用的主要研究方法为案例研究法，主要包括两方面原因：其一，国家在不断推行国企混改的过程中，不断总结成功的混改案例经验，并以此作为此后国有企业推行混改的重要参考依据，由此可见案例研究是分析混改问题的重要研究方法之一；其二，案例研究法不仅可以准确识别该案例的内在影响逻辑，而且在对所选择案例数据收集、数据分析的基础上可以构建一套完整的理论架构，有助于帮助对核心问题进行研究分析、探究其内在机理。

本案例研究中的重点与难点主要集中在找出作用机理并清晰阐述，这一部分内容也是本文的核心研究内容。本文将通过以下步骤来逐一分析，解决本文研究的重难点问题。

第一步，通过比较中国联通混改前后经营绩效的变化情况，评价中国联通混改效果。

第二步，分析中国联通混改前后在股权结构、治理机制以及市场化机制方面

的主要变化，进而找出在公司治理方面的重要改进。

第三步，基于公司治理层的正向变化效应，站在业务发展角度归纳出公司治理环境及治理制度对企业绩效的影响路径。

案例分析框架如下图所示：

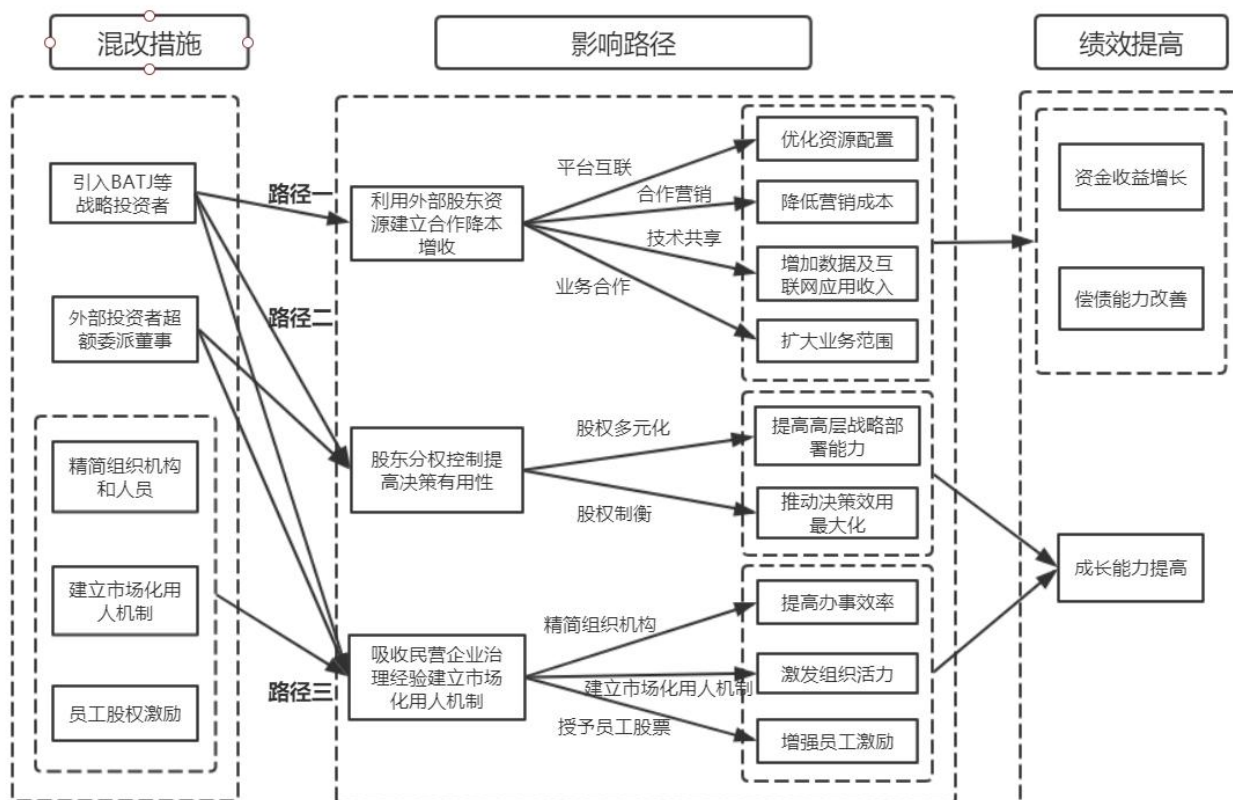


图 1-1 案例分析框架

1.3 本文创新与不足

本文的创新之处在于以企业绩效的改善状况入手，探索了混改方案对企业绩效提升的影响路径，将全部的混改方案提炼到股权结构的改善、公司治理机制的改善层面进行归纳分析，有助于在公司治理层面找到对国企混改产生真正效果的深层原因。

本文的不足之处在于以现在所学知识的程度，暂未能将市场化机制的引入和股权结构的变化之间建立联系，未能从股权层面对引入市场化机制的必然性进行详细解释。

2 文献回顾

2.1 股权多元化与企业绩效

国有企业混合所有制改革的实质就是引入民营资本，实现国有资本和民营资本混合注入企业。2015 年新一轮混改开始试点实施，又引起学术圈对于混改模式及效果等的一番热烈探讨，大多都是从股权多元化的角度切入分析，探索股权多元化对企业绩效的重要意义。

Bolton and Thadden(1998)指出，当全公司仅仅受到一方股东控制时，该控制性大股东很容易出于自我利益的维护而过度组织管理层获利，进而有可能会導致公司因此而遭受更多损失。因此，引入多个新地大股东可以实现公司内部分权控制，进而可以避免由监督过度而带来的经济损失或效率成本。郑志刚和沈红波等（2019）则认为引入外部股东形成分权控制之所以能够避免过度监督、提升企业绩效，是因为多元化股权结构可以改善公司治理机制。尽管引入新股东可能会引入新老股东之间的博弈与冲突，但是 Mueller and Warneryd(2001)认为，由此种博弈更多会产生新的机会，甚至可以减少原来公司内部在大股东和管理层之间因剩余权力归属问题而产生的损失。

同时，在多个股东同时控制公司的情况下，任何决策都是经过多人商讨而产生的理性决策，且更符合正确的经济意图，因此 Bennedsen and Wolfenzon(2000)认为多个股东分权控制公司可以使得公司资金的效率和使用效果都会明显提高。同时，Gomes and Novaes(2001)也提出，多个股东分权控制公司能够减少对大股东中小股东的侵害，进而更有利于公司内部公平建设。

然而并不是所有的外部股东都能够提升企业绩效，王曙光和王子宇（2018）指出单纯引入民营企业作为国有公司的股东并不能直接提升企业绩效。既然单纯引入民营资本对企业绩效没有显著提升效果，这就意味着民营资本在不赋予相应权力的情况下对混改后的国有企业没有什么正向效果。因此，赋予外部投资者一定的权力才是影响企业绩效的关键。与此同时，沈昊等（2019）提出当国有企业引入的战略投资者与公司业务具有较强相关性或互补性时，才能够有效改善企业绩效水平。

除此之外，学者们也发现了董事会对于股权多元化在公司治理中发挥作用的关键作用。孙津生（2014）认为股权多元化对公司治理的效用只有通过董事会这个平台发挥作用，董事会成员可以行使经营决策权并监督高管层的工作，从而产生有效的制约与监督，进而有助于决策的正确性和效用性。同时何徐琳（2018）

也提出多元化后的新股东可以通过委派董事会成员的方式参与公司治理，进而有助于解决原来公司内部一股独大、董事会形同虚设的弊端。

2.2 股权集中度与企业绩效

股权集中度是衡量公司股权是否明显地集中在某一方股东的指标，较高的股权集中度就意味着公司的权力几乎由该公司的第一大股东全权掌握，其他小股东基本上没有发言的权力或者他们的发言并不会对公司经营决策产生重要影响。

刘诚达（2019）认为混改能促进改善大部分国企的绩效，同时发现提升集中度对于较大规模的国企绩效产生不利影响。在此数年之前，张良等（2010）通过研究也得到了相似的结论：第一大股东持股比例和股权集中度与企业绩效负相关，第一大股东持股比例越低，股权越分散，企业绩效越好。

但似乎并不是股权集中度越低企业绩效就越好这样简单的反向变动关系。Berle 和 Means（1932）认为当股权集中度很低的情况下，大股东和其他中小股东都缺乏监督高管层工作的动力，进而导致高管层有可能因为监督过弱而侵害公司权益或者降低公司业绩发展动能。然而对于股权集中度过高的公司来看，Shleifer 和 Vishny（1997）等指出，过高的股权集中度会产生双重委托代理问题。

2017 年，袁奋强等以 2007—2013 年深圳证券交易所主板上市公司为样本，研究认为国有股比例的增加有利于提高信息透明度，进而促进公司绩效的提高。同时，陈爽等（2017）认为当公司第一大股东为相对控制而非绝对控制公司时，更有助于提高公司绩效。

根据以上陈述，我们可以看到学者们对于股权集中度对企业绩效的影响效果的意见有较大出入。这可能与公司的特定情况有关，各个学者的研究案例在其他指标上并未做到控制变量。除此之外最可能导致这相反结论的原因之一还有各位学者们对于股权集中度的范围不相一致。当研究对象为股权集中度较低的企业时，有可能得到提高股权集中度可以提高经营效率进而提升企业绩效的结论；而当研究对象为股权集中度很高的企业时，则可能会得到适当降低股权集中度广纳善言进而提升企业绩效的结论。因此股权集中度对企业绩效的影响并不是直线型的关系，而最有可能是“U 型”关系。

熊风华和黄俊（2016）以我国 2007—2014 年上市公司数据为样本，研究发现股权集中度与公司绩效呈左低右高的 U 型关系，单一大股东控制公司中隧道效应与利益趋同效应同时存在，但利益趋同效应占主导；钱红光和刘岩（2019）通过研究国有上市公司，得出混合所有制后的国有企业企业的公司绩效更好，且该种混合程度应当适中，不能过高也不能过低。

2.3 股权制衡与企业绩效

股权制衡度是指股东之间相互制衡的程度。股权集中度低的企业有可能有着良好的股权制衡机制，同样股权集中度相对较高的企业同样有可能形成股权有效制衡的局面，二者之间并不是简单的反向关系，因此有必要再从股权制衡角度对企业绩效的影响进行分析。总体上来看，股权制衡可以通过完善公司制度等方面对企业绩效产生重要影响。

Shleifer 和 Vishney（1986）认为在公司中各个股东相互制衡可以起到监督管理层的作用，进而提高企业绩效。李元霞（2013）基于 2008-2011 年沪深两市 A 股上市公司的数据发现股权制衡度有利于提升内部控制有效性，显著正向影响企业绩效，且进一步发现股权制衡度对企业绩效的影响完全是通过内部控制有效性得以实现的；谢海洋等（2019）认为股权制衡有利于公司绩效的提升，非国有股东委派董事在股权制衡与公司绩效两者之间发挥了中介效应。杨萱（2019）在具有竞争性质的行业公司中，股权制衡对企业绩效的正向影响更加显著。

2.4 董事会与企业绩效

此前在研究股权多元化对企业绩效的影响时，有学者提到了董事会的中介作用，即多元化股东通过委派董事的形式参与公司治理有助于提升企业绩效。因此，董事会制度是否合理和完善也对企业绩效有重要影响。

张五星（2019）认为非国有股东向国有公司委派董事参与公司治理是股权制衡发挥作用的表现，公司可以因为各个股东之间的制衡关系而不断优化公司管理机制，进而提升企业绩效。李东升和杨荣（2020）认为异质性股权混合有助于提高董事会资本水平，董事会资本有助于企业经营效益和社会经济效益的提升，董事会独立性和董事会资本二者同时作为治理机制治理效果会互补加强，二者单独对企业经营效率无影响，而是通过交互效应间接改善企业经营效率。

站在董事会成员个体异质性对企业绩效的影响效果角度分析，刘柏和郭书妍（2017）研究了中国的国有上市公司，发现当这些公司的董事会成员的个人水平和能力越高，公司的绩效越好，由此得出董事会成员特质可以提升企业绩效的结论。同时，叶蓓以及陆静等（2017）通过研究发现董事会职业异质性、文化多样性有助于促进公司多元化发展及价值提升，进而对公司绩效有显著的正向作用。

就董事会影响企业绩效的途径来看，魏锋和薛飞（2008）认为董事会通过提高多元化经营决策从而提高企业绩效；而武立东等（2019）基于 2006—2016 年国有控股上市公司数据研究发现，民营股东派驻董事的公司，其高管都获得了较高

的薪酬，而出于经济激励动机的高管薪酬增长对企业绩效具有显著的积极作用。

2.5 概括性评论

国有企业混合所有制改革的过程是国有企业股权多元化的过程，股权多元化会带来国有企业股东多元化、董事会成员多元化，等等。而股东和董事成员的多元化又影响着企业权力的集中程度和制衡效果，从而影响企业的治理环境和治理制度，这些变化都是影响企业绩效的关键所在。

根据以上学者们的研究发现，对于成长型和成熟型的企业而言，降低企业集中，形成有效的权力制衡对企业绩效有显著的积极影响，其中发挥着关键作用的是外部股东委派董事参与公司治理，完善公司治理机制。因此，多元化股东参与公司治理、建设更符合市场化需求的公司治理机制是绝对国有企业混改成效的关键因素。

3 国企混改现状及特征

3.1 国企混改现状

2013 年以来启动的以所有制的混合为典型特征的新一轮国企改革的现实背景来自以下两个方面。首先，国有企业内部管理建设远远落后于民营企业，难以跟上市场发展的需求，当 20 世纪 90 年代的改革红利消失后陷入发展困境。其次，国有企业继续依靠垄断经营和高额政策补贴进行经营活动造成了国有企业与民营企业之间的不公平竞争关系，不利于建设市场良好经济秩序。

随着混改政策的发布，混合所有制企业户数不断增加。2017 年，中央企业及各级子企业中混合所有制企业户数占比达到 69%，同年省属企业的该比重为 56%。2017 年，国有上市公司第一大股东的持股比例全国平均水平为 38.17%，这意味着国有第一大股东让渡更多的股权比例给民营股东的趋势越来越明显。

另一方面，国有企业混改开始了集团层面的整体探索，并且允许民营资本在国有垄断行业中“分一杯羹”。2016 年 10 月起，东航集团、联通集团、南方电网等具有垄断性质的中央企业作为“先锋部队”开启了新一轮混合所有制改革的尝试，实现从子公司先行混改到集团公司开启混改的过渡。截至 2017 年 3 月底，石油、天然气、电力、铁路、民航、电信、军工等行业和领域的 126 家省级国有企业企业集团完成了混合所有制改革，这意味着逐渐尝试向社会资本介入国家的竞争性业务领域。

3.2 国企混改特征

1. 股权结构设计最优项

在全资国有企业或国有控股企业混改的案例中，绝大多数企业选择继续保持国有资本第一控制权。由于行业特质与社会主义市场性质等方面原因，国有企业并不希望在混改中让渡绝对控制权，而只是希望借助社会资本力量实现内部机制激活，同时引入外部市场的资源和能力，继而提升企业绩效。这是混改中占有主流思想的“战略动机”。

基于以上战略动机，在国资控股条件下，最好的股权结构应当具备下面三种特质：一股领先，相对分散，激励股份。

一股领先是指国有资本在混改后形成的股权结构中需要保持第一大股东的位

置。相对分散是指吸引的外部股东需要同时引入多家，且每家持股比例都不应过高，这样能够保证投资者形成一个相互制衡的整体，其中任何一个投资者都不能单独或者仅仅依靠简单的联合就可以在公司治理的核心问题上带来潜在的不稳定性。激励股份是指在国有控制下尽可能推动核心层员工持股等长期激励措施同步实现，保证经营管理核心团队与公司其他股东利益实现捆绑，激活公司的内部机制和组织活力，使得国有资本保值增值和企业内部活力提升同步实现。

2. 投资者选择的考量

2019 年末召开的中央企业负责人会议指出，国有企业混改“要吸引高度匹配、高认同感、高协同性的战略投资者”。尽管国企混改的投资者选择问题因企业不同而不同，但大体上都可以从产业实力、协同效应、业务互补、长期预期这四个方面进行考量。

首先，实力充沛的投资者更可能与企业共同面对混改带来的在未来经营中的不确定性。其次，只有在协同作用下，才能形成“1+1>2”的局面，更加有利于实现企业混改的目的。再次，混改企业最好能够找到与其自身业务和能力互补的企业左右战略投资者加以引入。最后，准备混改地国企应当选择具有长期预期地企业作为投资者。这是因为从混改开始到形成较为可观的利润或建立较高的市场价值并不是一个短期的过程，往往需要 5 年甚至更久的时间，因此需要投资者在投资前做好长期投资的准备，以增强战略投资的稳定性。

3. 实质性董事会的组建

一家国有企业从国有全资转向混合所有制结构，难题之一是将从前的“一人管理”模式切换到“多元化管理”模式，而最根本的解决方式就是建立现代公司制的法人治理结构，特别是建立实质性的董事会。

决策型董事会具有如下特征：授权、独立、尽职、平衡。其一，授权来自包括国有股东在内的所有股东公司，具体包括定战略、议大事、管团队、控风险、盯绩效五项权力。其二，独立性是指股东应当给予董事会成员相对独立的决策空间，使其有权力和动力奉献自身价值。其三，董事会效用很大程度上取决于董事成员的尽职程度，清晰规划董事的职责范围，并对董事会成员进行激励和考核，才能使其更好地履行董事职责。其四，成功的董事会组织应当有不同的声音，董事会决策应当建立在决策相左的碰撞之上，这就要求该董事会可以平衡和包容不同的股东意见。

4. 长期激励

与各个阶段的国企改革相比较，近年来改革的突出特色之一便是通过多种方式推动国企长期激励模式的应用，总结近年来国企混改案例，主要有以下几种典型的国有企业长期激励方式。

员工持股。员工持股并不是指全员持股，而是仅限于企业经营管理团队、核心科技人员等关键岗位的员工进行持股计划。目前国有企业推进员工持股主要依据两个政策文件，一是《关于国有企业控股混合所有制企业开展员工持股试点的通知》，二是《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》，其意图是推动混合所有制企业和高新技术企业的核心管理团队持股探索，以进一步激发活力和动力。

分红权激励。《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》同时也会符合条件的国有科技公司展开项目分红和岗位分红进行了政策安排。其中项目分红指当实现科研成果转化时，核心科技团队可以获得规定比例的收益分红；岗位分红则指国有科技企业的核心技术人员可以根据创造的增量利润从企业利润总额中获得相应的分红收益。

国有控股上市公司股权激励。这种激励办法指上市了的国有企业可以通过股票期权、股票增值权以及限制性股票等多种方式给予员工公司股份从而形成长期激励。

基于国有企业混改的现状可以看到，一方面，国有大股东的控制权比例越来越低，从追求绝对控股到追求相对控股，尝试让渡更多的经营决策权给到民营企业；另外一方面，国有企业混改从非垄断行业向垄断行业迈进，且开始了集团层面进行混改的探索。

同时结合中国国有企业近年来混改的特征来看，引入多个优势互补的外部投资者形成相对分散的股权结构、组建实质性董事会以及建立员工长期激励机制才是有助于企业混改成功的关键因素。

中国联通的混改开启了第一大股东更低股权比例的先河，也是垄断行业在集团层面进行混改的勇敢尝试，且同时具备了国企混改的诸多成功因素。因此，中国联通的混改案例具有非常鲜明的典型性，将作为本文的研究对象进行深入研究。

4 案例描述

4.1 案例选择与背景概述

中国联合网络通信集团有限公司（简称联通集团）是中国唯一一家在纽约、香港、上海三地同时上市的电信运营企业，集团注册资本为 1064.71 亿元。中国联通是联通集团控股的重要二级企业，在 A 股上市。

由中央财经领导小组牵头规划的联通集团混合所有制改革，在混改方案中提出了引入 BATJ 四大互联网优秀企业作为战略投资者参与到国有企业的经营管理，同时赋予本次混改引入的外部投资者将近与国有第一大股东持平的股权比例，改革方案前所未有。

我国电信业一直都是中国移动一企独大，尤其是进入 4G 时代后，中国移动的赢利已占据电信市场约 80%。三大基础电信运营商中，电信和联通一直处于弱势地位，中国联通排在末位。中国联通混改的目的是配合政策发展和令集团的运营更市场化。同时结合企业实际全面推进互联网化运营，加快提升创新能力、转化发展动能，努力打造新基因、新治理、新运营、新动能、新生态的“五新”联通。

根据中国联通的混改方案，具有以下几个方面的特点，一是引入了大量的战略投资者，并且赋予外部投资者更高的股权比例；二是按照国有企业董事：民营企业董事：独立董事为 6：4：5 的比例安排董事会席位，给予了民营企业董事充分的话语权；三是员工股权激励制度设计不仅对员工具有更高的激励效果，而且在提高企业绩效的同时保障了国有资本增值保值的要求。

中国联通从战略筹划、顶层设计、行为认可、价值评定、战略投资者寻找、市场改革等方面，系统思考和安排自己的混改工作。因此，中国联通的混改案例能够整体展现通信领域国企混改顶层设计和实施的整体蓝图是如何具体落实的。本文将对中国联通混改进行深入解读。

4.2 中国联通混改方案

2017 年 8 月 20 日晚，中国联通混合所有制改方案正式披露。混改方案中首先表明了中国联通混合所有制改革试点的总体思路，即通过整体设计，积极引入战略投资者，健全市场化的企业制度和公司治理机制，进一步聚焦公司主业业务并且全力发展创新业务，力争全面提高企业效率和竞争能力。中国联通的核心混改

方案包括以下三方面：引入战略投资者、董事会治理以及员工股权激励。除此之外，在混改方案中，也设计了关于市场化用人机制的建设与管理。下面就上述三个核心混改方案进行重点阐述。

4.2.1 中国联通股权结构设计

中国联通通过定向增发扩股和转让旧股的方式对股权结构进行调整，联通集团持有的中国联通股权占比由 62.74% 减至 36.7%，同时引入 780 亿元资金。

混改前，联通集团持有中国联通 62.74% 的股权，公众持股 37.25%。混改后，联通集团持有中国联通 36.7% 的股份，14 家战略投资者持有 35.2% 的股份，核心员工股份占比为 2.7%，公众股东持有 25.4% 的股份。混改后与混改前相比，联通集团这一第一大股东减持将近一半的股权，中国联通的股权集中度由高度集中转为相对集中，股权制衡度有所提升，进而有助于激发国有企业活力。

中国联通混改前，已经具备清晰的混改战略，包括企业战略定位、战略目标、战略发展路径、企业发展方面的优势与不足、具体的混改方案等。这不仅能够让投资者看到可预期的战略增长和投资回报，对中国联通产生兴趣；也能让员工对中国联通未来发展有信心，愿意与企业形成利益共同体。2017 年 8 月 20 日，中国联通公布混合所有制改革方案。在本次混合所有制改革方案中，中国联通向百度、阿里巴巴、腾讯、京东等战略投资者非公开发行约 90.37 亿股股票。

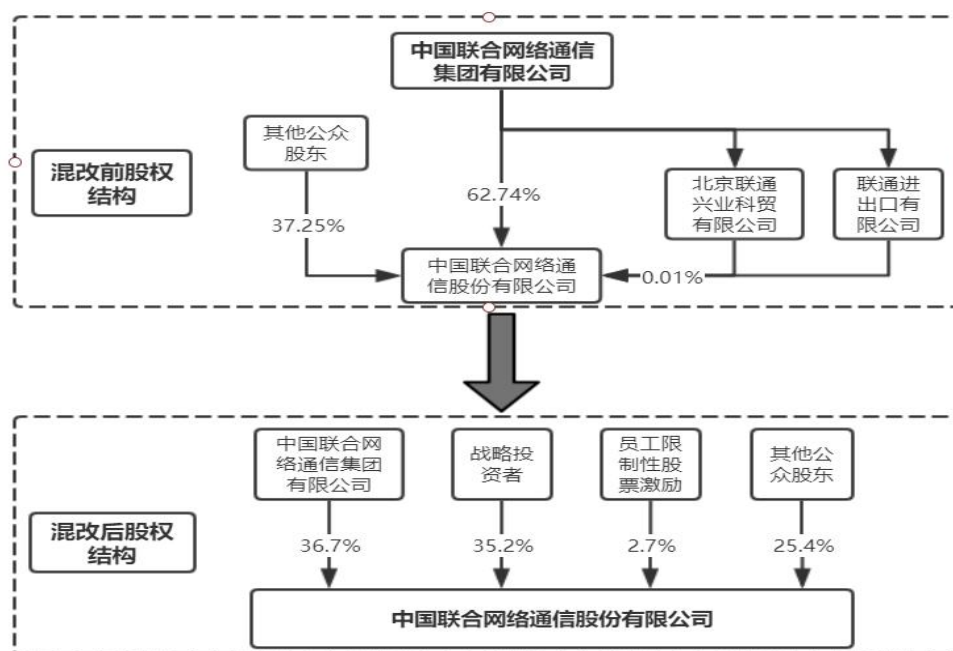


图 4-1 中国联通混改前后股权结构变化情况

此次混改，中国联通选择的投资者对象都是实力雄厚的大型企业，能够与中

国联通优势互补，产生协同效应。此次战略性引入可以将中国联通在网络、数据、客户及行业影响力等方面的优势与四大互联网公司的市场优势、业务优势相结合，双方共谋发展。同时，民营企业通过持有中国联通股权的形式参与制定和把握中国联通的日常经营决策，不仅可以更好地保证决策效果，而且还可以在该过程中将民营企业高效率的决策方式传输给国有企业，进而有助于提高国有企业经营效率和行业竞争力。

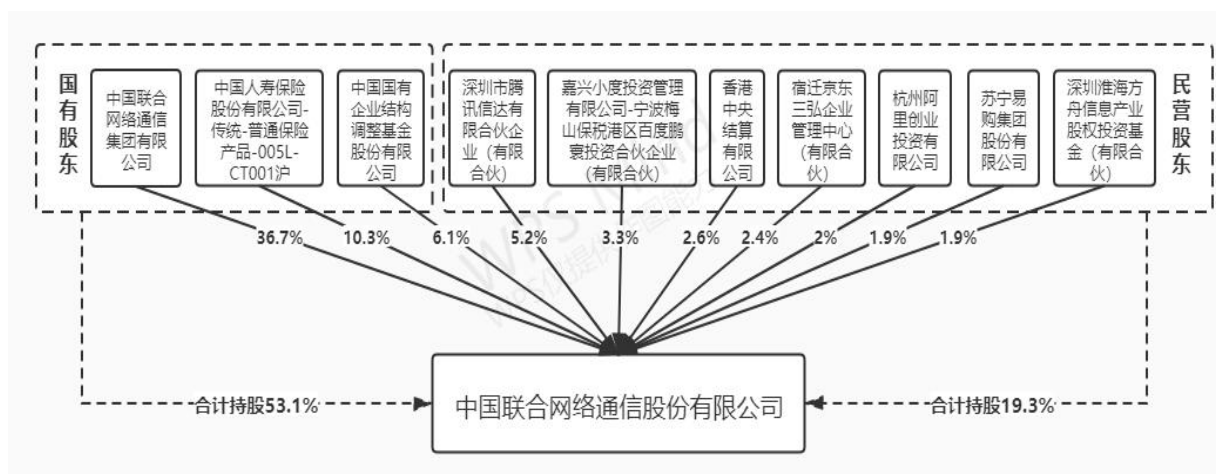


图 4-2 中国联通混改后前十大股东持股情况

4.2.2 中国联通治理层安排

2018 年年初，中国联通召开股东大会及董事会，审议混改后董事会成员安排等议题。经会议确定，中国联通将董事会人数增加至 13 名，其中 5 名董事会成员名额将分配给外部战略投资者，另有 5 名董事会成员安排为独立董事，公司内部董事成员名额仅保留至三位。其中中国人寿委派的董事人选为国寿投资控股有限公司董事长及中国人寿保险股份有限公司非执行董事尹兆君，腾讯委派的董事人选为腾讯集团高级执行副总裁兼技术工程事业群总裁卢山，百度委派的董事人选为百度公司创始人、董事长兼首席执行官李彦宏，京东委派的董事人选为京东首席战略官廖建文，阿里巴巴委派的董事人选为阿里巴巴集团资深副总裁兼阿里云总裁吕廷杰。由此可见，五大外部投资者都委派了公司内部的高管级人物出任中国联通董事会董事一职，并参与公司治理。

尽管中国联通混改的一个突出特点是股权结构的变化，即通过引入新的股东包括民企股东，改变企业的股权结构。然而事实证明，单纯的股权多元化并不能促进治理结构的完善，还离不开治理层制度的建设。而治理层建设的前提是拥有大量的优秀管理者。从混改后重新建立的董事会来看，中国联通的核心领导人是联通集团的董事长王晓初，由王晓初带领其他两位联通集团高级管理层组成了中

国联通的核心管理团队。除此之外，BATJ 的优秀企业家们也加入到了中国联通的董事会，自此中国联通董事会干部的任职能力必定有显著提升。

其次要有相当数量的独立董事参加董事会。这些独立董事可以来源于高校、其他企业或者组织。独立董事的特殊作用往往是本企业高管兼任的董事所不能替代的，因此，他们参加董事会至关重要。增加独立董事的数量不是单纯的股权多元化的结果，而是一种有意识的选择。给独立董事留出充分的席位和话语权，能够在一定程度上理解为企业倾向于倾听外部专家的独立意见，并以此为辅助改善决策意见，进而优化企业经营决策水准。

最后需要大股东要齐心协力，在企业发展理念、发展目标、发展策略上能够做到比较一致。否则，股权多元化基础上的治理结构反而会导致决策更加低效。从联通新引进的股东看，有保险公司，有互联网公司，有基金公司，来源比较多元化，经历、诉求各有特点，这一方面有利于从不同角度认识问题，提高决策的科学性；另一方面，形成共识也面临很大挑战，需要加强沟通和协调，形成共识。

4.2.3 限制性股票激励计划

中国联通实行的限制性股票激励计划是联通混改方案的重要组成部分，本次限制性股票激励计划的实施对象为联通的中层管理人员以及对上市公司经营业绩和持续发展有直接影响的核心管理人才、专业人才，不包括董事、高级管理人员和普通员工。授予总人数为 7550 人，占公司合同制员工总数的 3%。

中国联通为了达到长期激励员工的效果，并且在最大程度上快速实现企业绩效提升的目标，对公司未来三年的业绩增长设置了较高的条件作为股权解锁条件，并分批次设置解锁比例分别逐年解锁。第一个要求为净资产收益率从 2018 年起应分别不得低于 2.0%、3.9%、5.4%。第二个要求为从 2018 年起收入不低于行业内三大电信运营商平均水平，利润不低于同行业 75%。依次推算，2019 年主营业务收入应不低于 2813 亿元，利润总额不低于 172.18 亿元；2020 年收入不低于 3044.6 亿元，利润总额不低于 253.5 亿元。上述条件如果没有如期实现，限制性股票将由公司回购注销，员工也无法获得。

除了设置解锁调价及解锁比例之外，在员工成功获取授予他们特定数量的股份之后，还应该遵从 24 个月禁止对外销售的规定。这样的员工股权授予安排实际上在未来五年内都能够很好地约束员工行为，使其能够长期且高效地为公司服务，为公司创造价值，助力公司实现混改目标。

4.3 中国联通混改绩效评价

4.3.1 资金收益增长

从净资产收益率来看，中国联通混改前后五年，从 0.2% 增长到 3.79%，实现了近 18 倍的增幅，且高于银行一年定期存款地收益率。从 2017 年宣布混改方案到 2018 年完成混改，混改完成的当年净资产收益率就出现了非常明显的改善，这代表着企业对资产的利用效率大幅提升。但是与混改制定的 2020 年实现 3.9% 的净资产收益率还有一小部分差距。

再将企业的财务杠杆效应囊括进来一同考虑，总资产报酬率从 2016 年的 0.7% 增长到 2020 年的 2.8%，同样实现了大幅增长，增长节点同样发生在混改当年。由此可见，中国联通混改举措明显改善了企业资产利用效率，且该效用是长久的、持续的。

从国有资本保值增值的要求来看，该项要求是每一个国有企业都应当首先考虑地重点问题。中国联通除了在 2017 年吸收大量外部资金产生了 33% 的资本增值率以外，从 2018 年到 2020 年都稳定在 2% 以上，彻底扭转了混改以前资本增值率为负的局面，企业资本情况转向良好发展趋势。

表 4-1 中国联通 2016 年至 2020 年主要财务指标情况

绩效评价指标	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
净资产收益率 (%)	3.79	3.52	2.96	0.40	0.20
总资产报酬率 (%)	2.80	2.65	2.13	1.00	0.70
资本保值增值率 (%)	2.47	2.07	3.23	33.19	-1.51
销售净利率 (%)	4.12	3.88	3.20	0.61	0.18
营业总收入 (亿元)	3038.38	2905.15	2908.77	2748.29	2741.97
利润总额 (亿元)	159.60	140.35	120.75	23.78	5.81

数据来源：同花顺 ifind

换个角度来讲，使得企业资金使用效率提高的根本原因来源于企业经营能力的改善，盈利能力的增强。从表 4-1 可知，中国联通 2016 年至 2020 年营业总收入和利润总额在稳步提高，其中明显的转折点可清楚地看到发生在 2018 年，即混改完成的当年。在 2018 年，中国联通营业收入总额比 2017 年增长约 2000 亿元人民币，利润总额更是达到了去年的 5 倍之多。值得欣喜的是，这种盈利能力地增强不仅发生在了混改当年，且一直持续到现在，中国联通的盈利水平得到了稳定的提高。同样地，从销售净利率指标来看，中国联通的收益水平持续向好。

4.3.2 偿债能力改善

随着经济社会的发展，企业仅凭自身资金来完成采购销售循环的周期是比较长的，毕竟自身资金水平有限，无法同时支持大量交易同时进行。因此，企业开始通过借入外债来进行生产经营。事实证明，外债借入资金的成本一般低于自有资金的成本，因此企业通过借入外债投入生产经营，进而实现的经营利润更有利于提高资产利用效率，增加经营利润率。然而并不是负债越多越好，对于负债水平同样需要进行风险控制，过高的债务水平极有可能导致企业因无法偿还债务而不得已申请破产清算，因此只有将外债风险控制在合理水平才能保证企业正常运转。

表 4-2 中国联通 2016 年至 2020 年主要财务指标情况

绩效评价指标	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率 (%)	43.09	42.67	41.50	46.48	62.57
已获利息倍数	11.96	8.47	7.49	1.66	1.16
流动比率	0.49	0.40	0.36	0.32	0.24

数据来源：同花顺 ifind

从表 4-2 可知，随着企业混改，中国联通从外部吸入 780 亿元资金量以后，中国联通的负债水平显著降低，基本上控制在 40%，资本结构远远优于 2016 年 62% 的外债结构，大大降低了企业的资金风险。另外，不论从长期来看，还是短期来看，企业的偿债能力也同步得到显著提升。在混改当年，中国联通的已获利息倍数相较前一年增长 3.6 倍，说明企业的长期偿债能力显著提高，此后三年间，该指标也在不断上升，企业经营状况持续向好。从短期偿债能力来看，企业的流动比率从 2016 年的 0.24 增长为 2020 年的 0.49，同样实现了翻番，意味着企业短期偿债能力相较五年前增长了一倍，企业偿债能力显著提高。

4.3.3 成长能力增强

除了评估企业当下的经营能力状况之外，必不可少的要关注企业的未来成长能力。从表 4-3 可知，宣布混改方案当年，中国联通的利润增长率为 340%，不仅扭转了 2016 年利润增长为-100%的不良局面，甚至创造了非常优异的成绩。2018 年的利润增长率持续攀高，达到 2017 年的两倍之多。但是从长远发展来看，这样迅猛的利润增长显然不是可以长期稳定保持的正常水平，只是受到了企业混改战略的暂时影响。从 2019 年和 2020 年的数据可知，在这两年企业的盈利能力水平逐渐恢复到常态化指标，每年的利润增长率为 10%-20%，同样也属于具有活力的高速增长状态。

表 4-3 中国联通 2016 年至 2020 年主要财务指标情况

绩效评价指标	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业利润增长率 (%)	15.97	12.77	687.82	340.42	-104.81
总资产增长率 (%)	3.23	4.15	-5.55	-6.87	0.10

数据来源：同花顺 ifind

除了利润增长方面之外，还可以看到中国联通混改后的资产增长状况也得到了明显改善。2016 年，中国联通的总资产增长率为 0.1%，而到了 2020 年，企业总资产增长率达到 3%-4% 之间，进入了健康持续发展的轨道（由于混改期间企业应收账款、固定资产、在建工程项目等减少，因此 2017 年和 2018 年的总资产负增长可不必过多关注，不能代表企业长期资产成长水平）。企业资金总量在很大程度上决定了企业的最高收入水平，因此，当企业资金池在不断稳步扩大时，就给了企业提供了提高盈利能力的必要保障。

4.3.4 同业比较

通过对中国联通五年来的业绩指标进行纵向比较分析，得到中国联通在混改后的业绩确实有了非常明显的提升，但仅就于此难以排除该种业绩提升与行业近五年来的整体发展势头有着较强联系。因此应当将中国联通与中国移动、中国电信的业绩状况进行横向比较，以证明中国联通业绩改善的主要原因是在于其自身在企业管理制度以及战略方向等方面的改革。

如表 4-4 所示，分别从上文的业绩指标入手，将中国联通近五年的营业收入、利润总额等 8 项业绩指标与中国移动和中国电信的同期指标做出了横向对比。

首先，在营业收入方面，2016 年中国移动的营业收入为 7084.21 亿元，2020 年增长为 7680.70 亿元，相比 2016 年增长 596.49 亿元，涨幅为 8.42%；2016 年中国电信营业收入为 3522.85 亿元，2020 年增长为 3935.61 亿元，相较 2016 年增长 412.76 亿元，涨幅为 11.72%；而中国移动 2016 年的营业收入为 2741.97 亿元，2020 年增长为 3038.38 亿元，相较 2016 年增长 296.41 亿元，涨幅为 10.81%。从绝对收入指标以及增量来看，中国联通依旧是排在中国移动和中国电信之后，但是也能看到中国联通与中国移动、中国电信的收入差距在慢慢缩小。从收入增长百分比来看，中国电信收入增长幅度最高，达到 11.72%，中国联通超越中国移动排名第二，为 10.81%，中国移动的收入增幅仅仅为 8.42%。

2020 年，中国电信互联网业务收入为 2080.19 亿元，较 2019 年增长 5.5%，占营业收入的比重为 52.9%。这得益于中国电信在 5G 业务上的良好市场，同时也助力中国电信拓展了移动用户的市场。同时 2020 年中国联通在互联网业务上的收入

为 1986.52 亿元，占全年营收的比重为 65.38%。从收入总量上来看，中国联通与中国电信在互联网业务上的收入几乎没有差别，而中国联通互联网业务收入占总收入比重明显更高，这意味着影响着中国联通收入增长速度的依旧为传统业务。而对于传统业务，其增长速度受到市场现状以及政策等影响，即使是进行了内部改革，也难以在传统业务上取得较大突破。而中国联通混改后的战略方向也并不是改善传统业务，而是互联网业务。由此可见，中国联通在打入互联网市场后的发展状况较好，与中国电信齐头并进。

另外，从营业利润增长率来看，中国移动和中国电信近五年来的增长率均为个位数，且同时在 2019 年出现了明显的负增长现象，而同年中国联通的营业利润增长率却高达 12.77%。2019 年同行发展并不景气，而中国联通却能保持较高的利润增长速度，由此可见中国联通的持续盈利能力以及抗风险能力都显著加强。在 2020 年，中国移动的利润增长率为 0.16%，中国电信的利润增长率为 1.31%，均为小幅度增长，而中国联通的利润增长率甚至好于 2019 年，达到 15.97%，可见中国联通的经营能力持续向好。

表 4-4 2016-2020 年中国联通与中国移动、中国电信财务数据比较

绩效评价指标	公司名称	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入 (亿元)	中国移动	7680.70	7459.17	7368.19	7405.14	7084.21
	中国电信	3935.61	3757.34	3771.24	3662.29	3522.85
	中国联通	3038.38	2905.15	2908.77	2748.29	2741.97
营业利润 增长率 (%)	中国移动	0.16	-7.64	3.89	2.54	0.51
	中国电信	1.31	-5.85	5.49	0.07	2.87
	中国联通	15.97	12.77	687.82	340.42	-104.81

数据来源：中国移动、中国电信 2016-2020 年年报及同花顺 ifind

5 中国联通混改模式对企业绩效影响路径分析

5.1 路径一：利用外部股东资源建立合作降本增收

5.1.1 通过平台互联优化资源配置

对于中国联通这种大规模中央企业，每年报废资产体量很大，如何快速变现也将是影响企业现金流大小的重要影响因素之一。从前的交易大多是在线下进行，不仅寻找对家费时费力，交易起来进程也很缓慢。而如今，中国联通有意发展线上交易渠道，此时引入互联网界的巨头企业作为外部投资者，刚好可以与其进行低成本的合作，帮助中国联通快速铺开线上交易渠道以及快速优化企业资源配置。

2018年1月31日，中国联通与阿里巴巴宣布共同合作建立一个支持全国大企业需求的资产交易平台。中国联通在混改后与战略投资者的该项合作是基于提升后台支撑能力的诉求而进行的，其通过阿里拍卖平台可以帮助实现资源配置优化、存量资源盘活能力提升的目标。此后更是在两个月内完成了中国联通内部资产处置系统与阿里拍卖系统的对接，对接实现后，中国联通方终端类资产处置收益率提高了将近一半的水平，线缆类资产处置收益率也提高了十分之一，为中国联通及时处置限制资源提供了极大的便利。

中国联通历来重视报废资产处置工作。2014年，中国联通内部报废资产处置竞价平台的年交易额过十亿。由此可见，报废资产的资金体量很大，通过与阿里巴巴的拍卖线上资产交易系统对接，可以帮助中国联通实现报废资产线上交易渠道，加快中国联通对闲置资产的处置效率，进而加快现金流的流动，保障企业良好运行。

5.1.2 通过合作营销降低营销成本

现如今，电信行业的传统门店营销以及电话营销已经成为一种效率低、效益也低的营销方式。只有快速打通其他营销渠道，才能更好地与用户建立连接，进而推销电信服务产品。中国联通通过与外部股东的合作营销可以很好地实现以上功能，同时降低中国联通的营销成本。

2018年3月22日，中国联通与混改战略投资者苏宁易购关于推进联通营业厅的智慧升级达成战略合作协议。根据协议内容，针对试点营业厅，由苏宁来对其的供应链能力、门店运营管理能力、用户服务能力等零售综合能力进行培训，进

而将其打造成一种智慧零售门店。通过建立智慧零售门店，提高零售综合能力，不仅可以节约门店人力资源成本，还可以提高服务质量和效率，为企业创收。

同年 6 月 26 日，中国联通与京东集团就“京东便利店”项目达成战略合作签约仪式，共同开启了深层次的创新零售合作新模式。根据战略协议，中国联通成为了入驻“京东便利店”的首家电信运营商合作伙伴，并在“掌柜宝”APP 上线提供通信服务。中国联通的号卡、宽带等各项业务可以在京东便利店中进行售卖，新型销售形式可以有助于提升自身通信业务的发展及用户市场份额的扩展。

同年 11 月 28 日，联通信息导航有限公司与北京摩拜科技有限公司在北京签署战略合作协议，率先开创了通信积分入驻摩拜 APP 的全新合作模式。中国联通通过与摩拜 app 建立合作，不仅仅可以将联通的用户群里转移至摩拜，同样也可以从摩拜的用户群体中吸收新的联通用户，进而扩大中国联通用户群体。

2019 年，中国联通全年销售费用为 335.45 亿元，相比与去年同期降低 4.62%。同时 2019 年的利润总额为 134.43 亿元，相比于去年同期增长 12.77%。通过以上双方合作共赢的营销模式，对于中国联通而言，不仅仅可以增加吸收用户群里的渠道，而且可以通过合作的方式代替资金成本的投入，进而大大降低营销成本，这有助于改善企业利润状况。

5.1.3 通过技术共享增加数据及互联网应用收入

在中国电信行业，中国移动的各项业绩指标一直稳居第一，甚至是中国联通业绩的两到三倍，而电信传统业务领域在市场上已经非常成熟，因此中国联通在传统领域很难超越中国移动。中国联通想要扭转该局面，更应该发展新业务领域，相比于降低成本费用，中国联通通过新业务领域获取较为客观的收入水平的可能性更高，因此中国联通更需要培养企业创新发展的能力和潜力，加大研发投入水平。

中国联通混改的方案之一就是通过募集足够的资金用于拓展重点领域的重点业务，实现战略转型。在本次混改中，中国联通从战略投资者处共募集资金 780 亿元人民币，为企业实施新的战略部署提供了充足的资金保障。

表 5-1 中国联通 2016-2020 年资金状况

指标	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金总额（亿元）	352.15	386.65	337.83	384.02	253.95
流动资产总额（亿元）	1086.54	836.04	759.25	767.71	822.34
货币资金占流动资产比例（%）	32.41	46.25	44.50	50.02	30.88
资产总额（亿元）	5824.75	5642.31	5417.62	5736.17	6159.07
货币资金占总资产比例（%）	6.05	6.85	6.24	6.69	4.12

数据来源：同花顺 ifnd

从表 5-1 可知,中国联通混改完成之后,流动资产总额从 2016 年的 822.34 亿元涨到 2020 年的 1086.54 亿元,五年间实现了 32.13% 的大幅增长。然而再观察 2018 年末的流动资产总额数据和资产总额数据,其金额并没有高于 2017 年的资产金额,由此可知战略投资者的加入对中国联通资产的提升的较为有限的,混改对企业资产更为深刻且长远的影响是增加了企业自身的盈利能力。

表 5-2 混改以来中国联通与投资者之间的技术合作

日期	战略合作方	合作领域
2017-10-20	阿里巴巴	相互开放云计算资源
2017-10-20	腾讯	云计算、网络服务等
2017-11-17	宜通世纪	公共云、专有云、混合云
2019-04-18	京东数字科技	增资入股智慧足迹数据科技有限公司

数据来源:中国联通官网——新闻中心

从中国联通的混改方案来看,可以明确的是,中国联通在混改后将盈利的主要发力点集中在云计算、大数据等新兴产业上来,试图从该方面超越中国移动和中国电信,实现快速的利润增长。实际上如表 5-2 可知,中国联通通过与战略合作关系伙伴签订合作协议,确实在加强云计算、网络服务等方面得到了外部投资者的大力帮助与支持。

表 5-3 中国联通 2016-2020 年研发投入情况

指标	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
研发投入总额(亿元)	45.65	25.10	14.19	7.79	5.29
其中:资本化研发投入(亿元)	16.01	8.01	5.46	2.87	1.68
资本化研发投入占研发投入比例(%)	64.90	31.90	38.51	36.88	31.81
研发投入总额占营业收入比例(%)	1.50	0.86	0.49	0.28	0.19

数据来源:同花顺 ifnd

从研发投入上来看,中国联通在开辟新业务领域上做出了实质性的努力。从表 5-3 可知,2016 年至 2020 年,中国联通在研发方面的资金投入从 5.29 亿元增长到 45.65 亿元,涨幅为 7.63 倍;其中资本化研发支出从 1.68 亿元增长到 16.01 亿元,涨幅为 8.53 倍,资本化研发占比从 31.81% 上升到 64.9%,实现了翻番;再从研发投入占营收比例的角度观察,从 2016 年的 0.19% 增长到 1.5%,实现了 6.89 倍的增长。

中国联通通过吸收外部投资者的投入资金,为支撑企业的战略改造升级提供了必要帮助。随着新战略的部署,中国联通在研发方面的投入逐年增长,这背后离不开所有投资者的支持和公司良好的营运状况。同时,资本化研发投入占研发投入的比例从 2016 年的 31.81% 上升到 2020 年的 64.9%,实现了翻番,这意味着中国联通在研发方面的成功率有了明显改善,超过一半的研发资金都能够实现资本化。

表 5-4 中国联通 2016-2020 年营业收入情况

单位: 亿元	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	3038.38	2905.15	2908.77	2748.29	2741.97
宽带、数据及互联网收入	1507.30	1465.34	1484.31	1371.33	600.31
数据及其他互联网应用收入	479.23	372.18	264.89	200.74	0.00
销售通讯产品	280.24	261.28	271.94	258.14	332.15
通话及月租费收入	231.83	264.40	324.86	391.54	475.00
增值业务收入	212.87	212.51	246.06	227.93	986.59
电路及网元租赁收入	165.19	155.95	141.78	125.19	101.16
网间结算收入	123.07	128.93	137.08	142.33	147.48
其他	38.66	44.57	37.84	31.09	39.89
信息与通信技术服务收入等	0.00	0.00	0.00	0.00	59.38

数据来源: 同花顺 ifnd

表 5-4 显示, 中国联通营业总收入从 2016 年的 2741.97 亿元增长到 2020 年的 3038.38 亿元, 增幅为 10.81%。其中, 数据及其他互联网应用收入从无到有实现了逐年大幅增长的局面。数据及其他互联网应用收入与公司的研发投入有着密不可分的关系, 同时这一领域正是中国联通在混改后着力推进发展的重要领域。

表 5-5 中国联通 2016-2020 年营业收入增长率情况

	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	4.59%	-0.12%	5.84%	0.23%	-1.03%
宽带、数据及互联网收入	2.86%	-1.28%	8.24%	128.44%	6.01%
数据及其他互联网应用收入	28.76%	40.50%	31.96%	-	-
销售通讯产品	7.26%	-3.92%	5.35%	-22.28%	-20.48%
通话及月租费收入	-12.32%	-18.61%	-17.03%	-17.57%	-16.71%
增值业务收入	0.17%	-13.63%	7.95%	-76.90%	11.28%
电路及网元租赁收入	5.92%	9.99%	13.25%	23.75%	-0.02%
网间结算收入	-4.55%	-5.95%	-3.69%	-3.49%	-4.94%
其他	-13.26%	17.79%	21.71%	-22.06%	34.45%
信息与通信技术服务收入等	-	-	-	-100.00%	36.26%

数据来源: 同花顺 ifnd

随着国家减税降费政策的推进, 移动通信行业的传统行业必然受到较大影响, 如表 5-5 所示, 2016 年至 2020 年, 除数据及其他互联网应用外的其他业务板块, 诸如宽带、数据及互联网、通话及月租费收入等传统业务收入出现了明显下降。营业收入的增长主要依靠中国联通发展的新业务。由此可见, 中国联通的战略部署和资金投入都是十分正确的, 研发资金实现资本化不仅可以提高企业资产水平, 更有助于推动企业盈利能力。

5.1.4 通过业务合作扩大业务范围

在联通引入的战略投资者中，腾讯、百度、阿里、京东皆为国内先进企业代表，他们皆善于在互联网市场中谋求企业生存与发展，对未来互联网业务的发展方向有着独到的见解与把握，因此它们同中国联通在即将发展的新业务领域上有着战略上的协同及相应的市场关系，这就可以很好地指导或帮助中国联通实现战略转型。

表 5-6 混改以来中国联通与投资者之间的业务合作

日期	战略合作方	合作领域
2017-12-21	苏宁金融、苏宁银行	第三方支付、理财和保险产品、会员与流量资源、预付卡、员工贷等
2017-12-25	用友	产品、行业营销、云服务、基础通信服务
2017-12-26	光启技术、光启科学	军民融合、公共安全、智慧城市、智慧交通等
2018-01-31	阿里巴巴	智能资产交易平台
2019-02-21	网宿科技	云际智能科技有限公司
2019-08-27	腾讯电竞	5G 电竞联合实验室
2020-04-15	百度	智能出行——推出“度小镜”

数据来源：中国联通官网——新闻中心

从表 5-6 可知，自中国联通携手外部战略投资者以来，双方之间进行了多次密切合作，合作领域非常广泛，既包括云计算、网络服务、信息安全、金融反欺诈等技术和系统方面的合作、交流与共享，又包括智慧城市、智慧交通等公共服务领域等，极大地扩大了中国联通的产业范围，也通过与第三方的合作提供了联通用户的其他增长途径。

2017 年，互联网应用业务成为了中国联通的强势业务，为企业利润带来了非常明显的增长。2016 年末，腾讯集团与中国联通达成合作并推出了合作产品——腾讯网卡，该网卡针对联通移动用户可以以远低于市场价格的价格去购买，购买之后可以享受腾讯集团旗下所有 app 使用免流量的套餐活动。该项产品对于既是联通移动用户又是腾讯应用用户的消费者而言，性价比极高，极大地推动了该产品的销量。同时也能够吸引之前仅为其中一方消费者的群体主动加入另一方，同样可以为双方企业拉动客户群体的数量，在半年时间内，通过腾讯王卡增加的联通移动用户就已超过 2000 万户，增长消费群体的效果十分明显。类似地，阿里巴巴也与中国联通合作推出的蚂蚁宝卡，也为中国联通带来了几百万的用户增加量。仅仅在 2017 年上半年，中国联通共新增 4G 用户 3400 万户，其中一季度新增 1800 万。

如表 5-7 所示，中国联通除了与战略投资者进行深度战略合作之外，基于中国联通混改成果，吸引了一大批其他战略合作方与中国联通展开深度交流与合作。例如 2018 年 6 月，在中国联通与中国电子签署战略合作协议的会谈上，中国电子

董事长芮晓武就表示，中国联通通过混改发生了巨大积极变化，此次与中国联通携手，希望双方能在云和 AI 这个大有可为的时代，联合创新、联合共赢。同月，中国联通与华为签署 5G 战略合作协议。自此之后，围绕 5G 产业的各种合作逐一展开，包括 5G 智慧园区、5G 智慧工厂、5G 智慧场馆、5G 智慧实验室、5G 智慧城市、5G 智慧出行等方方面面，其中合作者尽为东方航空、格力电器、首钢集团、中国联想等中国优秀企业集团。中国联通在与其他优秀企业的合作中快速实现利润增长。

表 5-7 中国联通其他战略合作者的业务合作

日期	战略合作方	合作领域
2018/6/7	中国电子	互联网+智慧城市、智慧园区、数据中心、国产化替代、网络安全服务、行业信息化、网络服务和信息通信产品等
2018/7/3	中国物流与采购联合会	数字供应链
2018/10/31	首钢集团	5G 智慧园区
2018/11/29	摩拜	通信积分入驻摩拜 APP
2019/4/3	联想	5G 联合创新实验室
2019/4/25	中国东方航空	5G 智慧航空
2019/8/19	格力电器	5G 智慧工厂
2020/4/9	人民网	智媒平台
2020/9/8	中国木偶艺术剧院	5G 智慧场馆
2020/9/17	万达电影	数字化影票服务

数据来源：中国联通官网——新闻中心

2019 年，中国联通继续聚焦与各战略投资者的协同优势领域，不断拓展与战略投资者、产业链合作的维度、广度和深度，持续强化战略和业务合作。在内容领域方面，中国联通与百度、爱奇艺、腾讯友好推进持续合作，有效地增加了消费群体的稳定性；在支付金融领域方面，中国联通不断推进“沃钱包”支付合作。以上合作对中国联通改善绩效水平有着关键作用。

5.2 路径二：股东分权控制提高决策有用性

5.2.1 通过股权多元化提高高层战略部署能力

在以前国有股东完全控股的时候，出于对国有资本的保护，使其免于被经理层出于私人利益而被侵占，导致国有企业的高级管理人员一旦发现从企业经营中获取了不正当的收益时，该笔交易一定会被阻止，或者要求相关人员接受行政处分。这是由国有企业现下的利润分享制度和管理制度所决定的，原来的国有企业

并不允许员工与国家共享超额收益。在这种环境下，必然会带来效率成本，因为很多情况下，尽管管理人员会因为某次交易而获取不正当收益，但是同时也可以为企业带来较好的收益。而国有资本监督的介入很有可能使得企业无法获得该笔收益，甚至承受一定程度的亏损。

而通过引入外部股东实现股权多元化可以在很大程度上避免这类问题。国有企业混改的实质是引入非国有资本，让渡部分的控制权和利润分享权给民营资本。而民营企业资本家的首要目的是获取更高的利润而非监督某个经理人的个人品行，因此在引入民营资本后，在此类问题上会产生国有资本与民营资本之间的博弈，使得公司管理层能够做出更有利于企业经营绩效的决定，同时建立管理层的利润分享机制。

其实许多行业的国企都存在的一个共同的难题或短板，就是缺乏具有企业家精神的领导人、指挥家，这大大削弱了企业的战略控制力和执行力，因此很容易在一个快速变化的商业环境中迷失方向或者错过最佳时机。相对于国有资本方，民营资本家更偏向风险选择，因为高风险意味着高收益。但民营企业也并不是只做风险决策，它们还有与之相配套的风险控制、风险预警与风险解决机制，能够帮助企业在追求高收益的同时又在最大程度上避免风险。因此，股权多元化之后的中国联通，既会在民营股东的建议下走向更高风险更高收益的经营道路，也会建设好相应的内控制度。

另外，中国联通通过混改引入了 BATJ 等卓越的中国企业作为战略投资者，同时在董事会的席位中分别为这些战略投资者的优秀企业家们留下了一席之地，使其能够在公司决策过程中保有一定的影响力和话语权，进而推动中国联通的治理优化和决策优化。

2019 年，公司充分发挥多元化董事会治理优势，积极借鉴战投董事丰富的互联网化运营经验及独立董事在各领域的专业经验，对公司重大战略事项建立董事会战略研讨、互访交流等机制，通过“请进来”“走出去”等多种方式，汇众智、聚合力，促进董事和战略投资者为联通战略赋能。年内，公司围绕 5G 网络建设、市场营销、财务融资等，组织召开全体董事及经理层共同参加的 5G 战略研讨会；组织四期公司高级管理人员“互联网转型之道-走进 BATJ”培训活动；以战投董事为媒介，深入推进与战投企业的全面深度合作，助推公司加快业务创新和战略转型升级。

在混改后的这几年，中国联通不断与 BATJ 等战略投资者签订友好合作协议，在云计算、云服务、智慧产品等方面取得了诸多进展，使得中国联通的数据及互联网应用类收入迅速增长，在 2020 年达到 479.23 亿元，成为继数据、宽带及网络业务外的第二大主营业务类型，成为中国联通业绩改善的主要来源。

5.2.2 通过股东相互制衡推动决策效用最大化

除第一大股东之外的其他股东在公司经营决策中往往担任着监督管理的责任，以确保公司每一个经营决策都是正确且有效的。以前国有资本完全控制企业时，再无其他人对公司的经营管理提出更为多元化的意见或建议，这往往可能导致企业的决策并不是最优选项。只有提供更多的决策选择方向，才有更多的发展机会，才可能使企业的健康发展得到更好的保障。

股东之间的相互制衡是通过外部股东向董事会委派董事参与公司日常决策来实现的。2018年初召开的临时股东大会上，决定将董事会席位增加至13位，减少公司内部董事成员席位的同时增加了5位外部股东委派的董事成员，他们分别代表中国人寿、阿里巴巴、百度、京东和腾讯。5位外部董事占有的决策权为5/13，即38.46%，明显大于与其相对应的26.8%的股权比例，显然形成了外部股东的超额委派董事。国有股东降低自身董事的数量，而给予外部股东更高的经营决策权，意味着中国联通希望在本次混改中给予外部股东更多的经营决策权。而一旦外部股东拥有相对更高的权力时，就更容易影响企业的经营决策，甚至外部成员董事提出的不同意见也能够得到董事会的支持。这样一来，决策效用最大化将被视为董事会是否投票通过的唯一标准，而不是权力本身。

2019年，中国联通共召开董事会会议7次，审议和讨论了有关公司战略、重大决策、改革发展、风险防控等各项议案以及管理层关于公司生产经营情况及未来发展思路的报告。除此之外，2019年中国联通共召开了5次独立董事会议，审议和讨论了包括落实混改政策与修订公司治理制度等内容，所有独立董事均可发表独立意见，对公司的规范运行、维护中小股东的合法权益发挥了重要作用。

5.3 路径三：吸收民营企业治理经验建立市场化机制

5.3.1 通过精简组织机构提高办事效率

中国联通通过精简机构推进混改企业内部改革，致力于打造“小管理、大操作、强协同”组织架构。2017年末中国联通完成组织机构精简工作。在总部层面，部门数量改变为18个部门，相比之前减少9个部门，减少比例达到1/3；人员编制减少为800余人，减少比例超过50%。在省分公司层面，省分公司现有机构数量由过去的将近1000个机构数量减少了200余个，减少比例达到20%，本部管理人员职数减少300余个，减少比例超过15%；同时地市级的公司机构数量减少2000余个，减少比例超过25%，地市级的公司班子职数减少70余个，减少比例将近5%。

全国省级公司管理人员职数减少 400 余个，精减率将近为 10%。

中国联通在全国 31 个省市区都建有分公司，经营门店更有数百之多，组织机构和人员数量都非常庞大，这就不可避免地会产生人员冗余、组织效率低下的问题。中国联通通过精简组织机构和人员，可以重新部署各职能机构的职责和权力，通过降低冗余降低不必要的人员成本，同时可以大大提升决策效率和办事效率，使得公司整体组织架构更具有活力。

5.3.2 通过建立市场化用人机制激发组织活力

众所周知，国有企业员工的工作性质相比于民营企业员工具有更好地稳定性，这种稳定性体现在固定的工作时间、无业绩导向的工作任务以及足以满足温饱的收入。而这已成为了导致国有企业的经营能力明显短缺、绩效增长乏力的主要影响因素之一。因此，只有鼓励国企员工承担更多的工作任务、创造更高的工作效率才有可能提高企业整体的经营水平。这就需要国企内部进行用人机制的大变革，建立以绩效为导向的工作模式。中国联通一方面在管理层建立了管理人员选聘制度，规范了管理人员的职责与绩效要求，另一方面，在基层员工层面实施划小承包制度，充分调动基层员工的工作积极性，并同时为全体员工提供与业绩高低相匹配的市场化薪酬制度。

截至 2017 年末，管理人员平均退出率在 14.3% 左右，退出合同制员工达 1071 人首聘结束后，各级聘任人员签订《业绩任务责任书》，落聘人员参加下级岗位选聘，易岗易薪。

首先，中国联通对现有管理人员进行重新选聘，可以对状态不佳、措施不力、作为不大、不能胜任本职工作的管理人员进行岗位调整，重新建立人岗匹配的用人制度，改善由德不配位、能不配位等现象引起的办事效率低、办事成果差、人员成本高等不良现象，从而可以激发队伍活力。

其次，通过签订《岗位聘用合同书》和《业绩任务合同书》，可以明确聘期、职责、权利、义务，同时通过严格任期管理、目标考核以及惩罚措施，实现契约化管理。契约化管理的好处是可以对其个人行为进行约束，明确员工对企业做出贡献有奖励，对企业造成损失有惩罚，因此使得员工可以基于趋利避害的行为动机为企业创造最大化的价值。

管理人员市场化改革的主要目的是进一步完善现代企业制度，坚持市场导向、改革导向、业绩导向，重塑责任体系和压力体系，使得全体管理人员在工作中时刻保持危机感，只有通过创造更高的业绩成果才能不被组织淘汰，或者获得更高的薪酬水平，此措施可以进一步激发队伍活力，助力企业做强做优做大。

针对一线员工，中国联通在混改后实施了“双创”改革。中国联通深入推进全生产场景划小承包改革，搭建内部“双创”平台，使中国联通在经营模式和节奏上从大公司回归到创业公司。中国联通的“双创”改革通过选聘小 CEO，并赋予其一定程度权力，同时建立相应的考核机制，可以大大提高一线员工的工作积极性和其产出比。截至 2018 年上半年，中国联通全国地区有 13.5 万名员工进入 2.4 万个划小承包单元，选拔产生 1.7 万名“小 CEO”，一线员工薪酬同比增幅超过 20%，提升了基层员工获得感。

一方面，选聘小 CEO 并为其赋予用工决定权等六大权力以及八大激励政策明确了小 CEO 的权力与责任对等，有多少能力，能干成多少事就能有多高的薪酬，这充分保护和激发小 CEO 干事创业的积极性。另外，通过为广大员工搭建干事创业、多劳多得的“双创”平台，让员工在企业混改中增强获得感，实现企业和员工的双赢。

另一方面，通过建立小 CEO 考核机制，以收入和毛利为主的考核导向，可以让小 CEO 像企业真正的管理者一样站在企业长期经营发展的角度去思考工作方式和应该获取怎样的工作成果，而不是做足表面文章、仅仅追求博人眼球的数量，这样可以使得无效发展和资源浪费得到限制，发展模式逐渐由重数量向重价值、重效益、重服务转变。

从表 5-8 可知，2016 年以来中国联通的人均薪酬水平稳步提升，截至 2020 年 12 月 31 日，中国联通全体员工的平均薪酬水平已到达 23.47 万元，较五年前增幅为 56.57%。其中高管人均薪酬水平在 2020 年 12 月 31 日更是达到了 61.14 万元，大大激发了高层管理者的工作积极性和创造力。同时可以看到的是，随着员工薪酬水平的提高，人均创造的企业收入也在同步实现稳步提升，这就意味着员工价值在不断提升。

表 5-8 2016-2020 年中国联通员工薪酬与营业收入水平

截止日期	人均薪酬 (万元)	增长比例	高管人均薪酬 (万元)	增长比例	主营业务收入 (人均/万元)	增长比例
2020/12/31	23.47	11.60%	61.14	15.42%	125.49	5.30%
2019/12/31	21.03	6.05%	52.97	23.27%	119.17	0.91%
2018/12/31	19.83	14.56%	42.97	9.51%	118.10	8.52%
2017/12/31	17.31	15.48%	39.24	7.74%	108.83	0.70%
2016/12/31	14.99	-3.85%	36.42	39.06%	108.07	-9.78%

数据来源：同花顺 ifind

5.3.3 通过授予员工股票增强激励

中国联通混改后在 2018 年 3 月 21 日对相关员工授予了限制性股票，授予数量为 79386.1 万股；授予人数为 7752 人，包括公司中高层管理人员以及对公司经营业绩和持续发展有直接影响的核心管理人才及专业人才。根据相关规定，首次实施股权激励计划的，授予的股权数量原则上不得超过上市公司股本总数的 1%。而中国联通授予的激励股票数量已超过公司当时股本总额的 4%，给予了员工更多的获利空间。

但同时，限制性股票的解锁条件也是十分严苛的。按照解锁条件规定，分别对中国联通未来三年的主营业务收入和利润总额两个指标进行了考核规定，想要解锁员工激励股权，需要帮助联通公司在 2018 年主营业务收入增加 220 亿元人民币，而利润总额则要达到 82 亿元人民币，即需要实现 14 倍的利润增长。

而实际上，完成 2018 年的业绩目标之后仅仅只能解锁全部股权数量的 40%。剩余股权数量的 60%又平均拆分为两个绩效考核周期分别解锁，即要求中国联通在 2019 年的主营业务收入不低于 2813 亿元且利润总额不低于 172.18 亿元的情况下，才能解锁全部的 30%，要求 2020 年收入不低于 3044.6 亿元且利润总额不低于 253.5 亿元的情况下才能解锁最后剩余的 30%。

相对更为严苛的股票解锁条件加上更大范围的受益群体，能够使得中国联通公司内部更多的优秀员工投入到公司想要逆风翻盘的计划当中，并为此做出更多的贡献。

根据中国联通 2016 年至 2020 年的绩效效果来看，2018 年，中国联通的主营业务收入为 2908.77 亿元，利润总额为 120.75 亿元，两个指标双双达标，拿到股权激励的员工可以拿到第一解锁期 40%的股票份额。

到了 2019 年，尽管主营业务收入达到了股票解锁条件，但是利润总额与要求达到的利润总额指标相差 31.83 亿元。同时 2020 年的两个业绩指标均未达标。2020 年公司主营业务收入为 3038.38 亿元，相比 2016 年增长 10.81%；利润总额 159.60 亿元，相比 2016 年增长 26.47 倍。但与股权激励计划中要求的 253.5 亿元营业收入以及 253.5 亿元的利润总额仍有非常明显的差距。因此，在该次股权激励计划中，相关持股员工仅仅解锁了 40%的股票数量，但是依然高于规定中 1%的数量限制。这说明中国联通给予员工的股权激励福利仍然是较为充分的，尽管如今的业绩未能完全达到当初的高目标，但在实际上已经取得了不斐的业绩成果，全体员工的奋斗成果是值得肯定的，在中国联通业绩提升中起到了积极

6 结论

这次联通混改的一个突出特点是股权结构的变化，即通过引入新的股东包括民企股东，改变企业的股权结构。股权多元化确实可以提高企业绩效，但是同时也有很严格的实现条件。

首先，外部投资者应当作为企业的战略投资者重视并参与企业的经营管理工作，完善被投资企业的公司治理机制。如果外部投资者不能在被投资企业贡献自己先进的管理经验，监督企业发展进程，那么混改对企业的影响仅限于资金流这一项，而这一项的影响是非常有限的。中国联通的先进经验在于将优秀的战略投资企业的优秀企业家引入到公司内部的董事会当中，授予其参与管理决策的权力，这有助于在公司内部建立良好的经营管理制度和吸收先进管理人才的管理经验和成果。

其次，外部投资者应当积极地与被投资企业进行资源互补互助，降本增收，发展新的业务领域。在中国联通混改过程中，中国联通先后与其战略投资者建立互帮互助的战略合作关系，在降低企业营销成本、拓展营销渠道、提高科学技术转换等方面做出了卓越贡献。

除此之外，中国联通混改的有效方案还包括员工股权激励。在目前国企高管限薪、工资水平远远低于市场水平的情况下，股权激励尤为重要。联通的股权激励计划设置了 24 个月的禁售期和 36 个月的解锁期，以及具有较高难度的业绩要求，不仅仅能够帮助企业有效的提高绩效水平，同时站在国家资本增值保值的要求上来看，该措施也能够为国有资本保值增值带来很大的保障。

混改的重要目标是提高企业的经营业绩。但是，对经营业绩的提高需要有一定的耐心，而不能仅仅看短期绩效，特别是紧盯着短期的股价。这是因为，一方面，混改有多重目标，比如改善治理结构，这一目标的实现本身需要时间，反映在对绩效的影响上，需要的时间则可能更长。

另一方面，影响绩效的因素有很多，治理结构的改善只是一个方面，还有很多因素是混改、治理结构改善解决不了的，比如产业结构、竞争环境等。在电信运营产业，中国移动、中国电信、中国联通之间竞争的激烈程度是很高的，中国移动的龙头老大地位并不是短期内可以被超越的。

这也说明，国有企业在混改后还需要高度重视企业自身经营能力的提高，把治理结构的改善变成企业经营能力提高的重要推动力和契机。企业经营能力包括很多方面，其中非常关键的一种能力是企业各级管理者真正做到能上能下、以绩效为导向。

企业经营能力中还有一种非常关键的能力，那就是充分发挥每位员工、包括各级管理人员潜力的能力。很多优秀企业的实践表明，要做到这一点，一条成功的经验是，吸引、留住优秀的人才，并对这些人才进行深度的授权。

国有企业深化改革是一项复杂的系统工程。中国国有企业的深化改革是一个探索的过程，需要探索出适合公有制为基础、多种所有制并存的经济制度要求的企业股权结构和企业治理结构。中国联通的混改是国企改革的一大突破，且已初见成效。但企业经营能力的改善不在朝夕，还需要不断探索，不断前进。

参考文献

- [1] 安彪, 张晓霞, 苏木亚. 2020. 企业股权集中度对股票收益率的影响[J]. 金融与经济: 84-91.
- [2] 陈爽, 聂锐, 王娟. 2017. 股权集中度、高管持股与公司绩效关系研究——来自混合所有制企业的证据[J]. 企业经济 36 (03): 105-110.
- [3] 高明华, 郭传孜. 2019. 混合所有制发展、董事会有效性与企业绩效[J]. 经济与管理研究 40 (9): 114-134.
- [4] 何徐琳. 2018. 探讨在混改过程中上市国企董事会治理建设的路径[J]. 经营管理: 31-32.
- [5] 李东升, 杨荣. 2020. 董事会内在特征与上市企业绩效——基于董事会资本与董事会独立性状态视角[J]. 首都经济贸易大学学报 22 (02): 79-90.
- [6] 李元霞. 2013. 股权制衡度、内部控制有效性与企业绩效——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国注册会计师 (10): 57-62.
- [7] 刘柏, 郭书妍. 2017. 董事会人力资本及其异质性与公司绩效[J]. 管理科学 30 (03): 23-34.
- [8] 刘诚达. 2019. 混合所有制企业大股东构成与企业绩效——基于企业规模门槛效应的实证检验[J]. 现代财经(天津财经大学学报) 39 (06): 15-26.
- [9] 陆静, 徐传. 2017. 董事会文化多样性对公司绩效的影响[J]. 山西财经大学学报 39 (11): 69-83.
- [10] 钱红光, 刘岩. 2019. 混合所有制、股权结构对公司绩效的影响[J]. 统计与决策 35 (23): 185-188.
- [11] 沈昊, 杨梅英. 2019. 国有企业混合所有制改革模式和公司治理——基于招商局集团的案例分析[J]. 管理世界 35 (04): 171-182.
- [12] 沈红波, 张金清, 张广婷. 2019. 国有企业混合所有制改革中的控制权安排——基于云南白药混改的案例研究[J]. 管理世界 35 (10): 206-217.
- [13] 沈梦露. 2017. 股权配置特征、成长能力异质性与企业财务绩效[J]. 中国注册会计师 (09): 67-72.
- [14] 孙津生. 2014. 股权多元化时代国有公司的董事会治理模式[J]. 管理: 58-59.
- [15] 王曙光, 王子宇. 2018. 股权结构、企业绩效与国企混改——基于 A 股上市国有企业的实证研究[J]. 新视野 (06): 47-54.
- [16] 魏锋, 薛飞. 2008. 董事会制度安排、多元化经营与公司绩效[J]. 管理学报 (06): 862-870.

- [17] 武立东, 范家瑛, 王凯. 2019. 民营股东派驻董事、高管薪酬与企业绩效[J]. 东岳论丛 40 (01): 143-154.
- [18] 谢海洋, 曹少鹏, 秦颖超. 2018. 股权制衡、非国有股东委派董事与公司绩效[J]. 财经理论与实践 (双月刊) 39 (03): 76-82.
- [19] 熊风华, 黄俊. 2016. 股权集中度、大股东制衡与公司绩效[J]. 财经问题研究 (05): 69-75.
- [20] 颜爱民, 马箭. 2013. 股权集中度、股权制衡对企业绩效影响的实证研究——基于企业生命周期的视角[J]. 系统管理学报 22 (03): 385-393.
- [21] 杨萱. 2019. 混合所有制改革提升了国有企业绩效吗?[J]. 经济体制改革 (06): 179-184.
- [22] 叶蓓. 2017. 董事会异质性、多元化战略与企业价值[J]. 华东经济管理 31 (03): 146-153.
- [23] 袁奋强, 季婷, 李惠蓉, 陈刚. 2017. 股权结构、信息透明度与公司绩效——基于深圳市 A 股上市公司的实证分析[J]. 经济与管理评论 33 (04): 64-77.
- [24] 张良, 王平, 毛道维. 2010. 股权集中度、股权制衡度对企业绩效的影响[J]. 统计与决策 (07): 151-153.
- [25] 张五星, 孟欣, 谢一丹. 2019. 非国有股东委派董事能切实提高公司价值吗——基于中国联通混改案例研究[J]. 会计之友 (17): 155-160.
- [26] 郑志刚. 2019. 分权控制与国企混改的理论基础[J]. 证券市场导报 (01): 4-10.
- [27] Bennedsen M , Wolfenzon D . The Balance of Power in Closely Held Corporations[J]. Social Science Electronic Publishing, 2001, 58(1): 113-139.
- [28] Bolton P, Ernst - Ludwig Von Thadden. Blocks, Liquidity, and Corporate Control[J]. The Journal of Finance, 1998, 53(1): 1-25.
- [29] Gomes A R , Novaes W . Sharing of Control as a Corporate Governance Mechanism[J]. PIER Working Paper 01-029, University of Pennsylvania, 2001.
- [30] JENSEN M, ZAJAC E J. Corporate elites and corporate strategy : how demographic preferences and structural position shape the scope of the firm. Strategic Management Journal, 2004, 25(6) : 507—524.
- [31] Mueller H M , Warneryd K . Inside vs Outside Ownership - A Political Theory of the Firm[J]. Social Science Electronic Publishing, 1999, 32(3): 527-541.
- [32] Shleifer A, Vishny R W. Large shareholders and corporate control [J]. Journal of Political Economy, 1986, (95):461-488.