

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741 \_\_\_\_\_

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 长城汽车股权激励实施动因及效果研究

研究生姓名: 张玥莹

指导教师姓名、职称: 沈萍 教授 欧阳燕 正高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2022年6月1日

## 独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，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经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的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。

学位论文作者签名：张翔莹 签字日期：2022.6.6

导师签名：沈序 签字日期：2022.6.6

导师(校外)签名：赵阳燕 签字日期：2022-6-6

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名：张翔莹 签字日期：2022.6.6

导师签名：沈序 签字日期：2022.6.6

导师(校外)签名：赵阳燕 签字日期：2022.6.6

# **Research on Great Wall Motor equity incentive implementation motivation and effect**

**Candidate :Zhang Yueying**

**Supervisor:Shen Ping   Ou Yangyan**

## 摘 要

股权激励是激励优秀人才的一种激励机制,是上市公司完善自身管理体系时经常采用的方法。《上市公司股权激励管理办法(试行)》在2006年1月时被我国证监会正式发布,这个文件发布后我国进入了股权管理规范化发展阶段。对于我国的汽车公司采用股权激励这种办法能不能够达到激励核心员工,增加企业的经济收入,可不可以帮助企业进行战略转型,本文针对此问题展开进一步的探究。

本文使用案例研究的方法,收集了近几年实施股权激励的汽车公司的有关资料后进行筛选,发现长城汽车作为传统车企向科技车企转型的企业之一,选其作为研究的案例公司更具有价值。本文详细介绍了长城汽车所处的行业背景、企业采取股权激励方法的动因、股权激励的实施内容和实施情况,在此基础上分析了长城汽车实施股权激励后给公司各方面带来的影响。对公司的影响分析中主要涉及以下四个方面:财务绩效、科研创新、人力资本、市场反应。通过研究发现,长城汽车通过实施股权激励计划可以激励核心员工,帮助企业优化职工结构,激发创新意识,增加企业的经济效益。最后通过总结研究结论肯定股权激励计划对长城汽车的积极影响并为长城汽车更好的推进股权激励计划提出建议。

**关键词:** 股权激励 实施动因 实施效果 长城汽车

## Abstract

Equity incentive, as a long-term incentive mechanism for talent training, is often used to enhance the company's govern system. In January 2006, China Securities Regulatory Commission (CSRC) formally promulgated the "Listed Companies Equity Incentive Management Measures (Trial)", which means that China began to bring equity incentive into the standardized management system. And then equity incentive began popular in China. For the automobile industry, this paper further explores whether equity incentive can motivate core employees, help automobile enterprises transform from traditional automobile enterprises to global technology enterprises, and increase the economic benefits of automobile enterprises.

In this thesis, the case study method is adopted to screen the automobile enterprises that have implemented the equity incentive plan in recent years, and it is found that Great Wall Motor, as one of the enterprises that have transformed from a traditional automobile enterprise to a high-tech automobile enterprise, is more practical. This paper introduces in detail the industry background of Great Wall Motor, the motivation and content of the implementation of equity incentive, and on this basis analyzes the impaction of stock ownership . The impact on the

company is mainly from four aspects: economic indication, scientific research and innovation, human capital and market response. Through this research, it is found that the equity incentive implementation can motivate core employees, helping enterprise the staff, stimulating the sense of innovation and increasing the enterprise economic benefits. Finally, the equity incentive plan on Great Wall Motor is affirmed positive impact by summing up the research conclusions and suggestions are put forward for Great Wall Motor to better promote the equity incentive plan.

**Keywords:** Equity incentive; Implementation motivation; Implement effect; Great Wall Motor

# 目 录

<b>1 绪论</b> .....	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.2 国内外研究综述.....	2
1.2.1 股权激励实施动因的研究.....	2
1.2.2 股权激励实施内容的研究.....	3
1.2.3 股权激励计划与企业绩效之间的关系.....	4
1.2.4 文献综评.....	6
1.3 研究内容及方法.....	6
1.3.1 研究内容.....	6
1.3.2 研究框架.....	7
1.3.3 研究方法.....	8
<b>2 相关概念和基础理论</b> .....	9
2.1 股权激励的相关概念.....	9
2.1.1 股权激励.....	9
2.1.2 股权激励模式.....	9
2.1.3 股权激励要素.....	11
2.1.4 股权激励的标的来源.....	11
2.2 股权激励的基础理论.....	12
2.2.1 委托代理理论.....	12
2.2.2 人力资本理论.....	13
2.2.3 利益相关者理论.....	13
<b>3 长城汽车股权激励实施动因分析</b> .....	14
3.1 长城汽车简介.....	14

3.2 长城汽车所处背景分析.....	15
3.3 长城汽车股权激励实施的动因分析.....	17
3.3.1 长城汽车股权激励实施的外部动因.....	17
3.3.2 长城汽车股权激励实施的内部动因.....	18
<b>4 长城汽车股权激励计划主要内容与实施情况.....</b>	<b>19</b>
4.1 长城汽车 2019 年股权激励计划.....	19
4.1.1 长城汽车第一期限限制性股票激励计划.....	19
4.1.2 长城汽车第一期股票期权激励计划.....	20
4.2 长城汽车 2020 年股权激励计划.....	22
4.2.1 长城汽车第二期限限制性股票激励计划.....	22
4.2.2 长城汽车第二期股票期权激励计划.....	24
4.3 长城汽车实施股权激励的对象.....	25
4.4 长城汽车实施股权激励的模式.....	26
4.5 长城汽车实施股权激励的行权条件.....	26
4.6 长城汽车股权激励的实施情况.....	28
4.6.1 长城汽车第一期股权激励考核完成情况.....	28
4.6.2 长城汽车第二期股权激励考核完成情况.....	29
<b>5 长城汽车实施股权激励的效果分析.....</b>	<b>30</b>
5.1 股权激励实施后对财务效果的影响.....	30
5.1.1 对企业偿债能力的影响.....	30
5.1.2 对企业营运能力的影响.....	33
5.1.3 对企业盈利能力的影响.....	36
5.1.4 对企业发展能力的影响.....	41
5.2 股权激励实施对于科研创新效果的影响.....	43
5.3 股权激励的实施对于人力资本效果的影响.....	44
5.3.1 对职工受教育程度的影响.....	45
5.3.2 对岗位结构变动的影响.....	45
5.4 股权激励实施对市场销售效果的影响.....	46



<b>6 研究结论及启示</b> .....	49
6.1 研究结论.....	49
6.2 启示.....	50
6.2.1 制定完善的考核标准.....	50
6.2.2 增加被激励员工的种类.....	51
<b>参考文献</b> .....	52
<b>后 记</b> .....	55

# 1 绪论

## 1.1 研究背景和意义

### 1.1.1 研究背景

股权激励这种激励方法诞生于美国，迅速发展传播，很快在欧美等经济高度发达区域间的公司中盛行。我国公司采取股权这种奖励方式比较晚，2006年《上市公司股权激励管理办法（试行）》、《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》和《企业会计准则第11号——股份支付》相继公布，标志着股权激励机制在我国被正式建立了。2006年以前，受税收政策等多个约束因素的影响，对于股权激励，上市公司只是进行了一些简单的尝试，并未能提出一个标准化、可以复制的激励模式。

2006年到现在的十几年的时间里，资本市场实现了高速发展。民营企业占市场公司总比重不断提升。伴随着市场竞争的加剧，企业怎样使员工利益和股东利益一致就变成了企业特别有必要解决的突出问题，这个时候股权激励机制便反映出了优越性，它能够在不提升企业资金支出、不提升被激励人员纳税压力的情况下，用股权代替薪酬激励核心职工，不但可以捆绑被激励对象的利益和企业的利益，还可以充盈企业内部的运营资金。

长城汽车是中国的老牌汽车企业，凭借自己多年的努力发展。目前已经拥有完善的产业链和健全的发展模式，在数字化时代背景下，长城汽车积极应对智能化发展和全球化发展态势，进行了一次战略式的变革，即从早期的传统制造业车企向新型科技车企进行变革。2019年长城汽车开始发布股权激励计划，以此激励核心员工，促进公司发展。将股权激励和企业战略变革两者进行融合，富有实际的研究意义。

### 1.1.2 研究意义

#### 1. 理论意义

此前，对于企业股权激励的研究，通常是从具体的股权激励方法展开，分析

的方向主要是股权激励机制中如何处理好委托代理关系,减少委托代理成本。较少的结合企业发展的行业背景和发展阶段进行分析研究。本文主要分析长城汽车采取股权激励的动因和企业运用股权激励措施后给公司带来的变化。以此来探究长城汽车实施的股权激励是否达到企业的初衷。本文有助于丰富企业股权激励的相关研究,从企业经营战略管理的角度出发,研究长城汽车实施股权激励对于公司完善公司管理,加速企业转型发展具有战略意义。

## 2. 实践意义

本文选取长城汽车作为案例公司,根据长城汽车的发展阶段,对其实施的股权激励方案的内容及影响进行研究,从而找到其股权激励方案中存在的优缺点,以此提出改进的建议。希望通过分析研究长城汽车的股权激励能够带给其他汽车企业一些启发,使股权激励更有助于企业有效保留和吸纳优秀的员工,帮助企业持续成长发展。

## 1.2 国内外研究综述

### 1.2.1 股权激励实施动因的研究

1. 公司进行股权激励,是为了让经理人的收益和企业的整体利益相一致。

Jensen 和 Meckling (1976) 调查表明,公司中股东和高级经营者的委托代理关系是市场经济中存在的突出特征之一。在企业中实施股权激励是为了让企业经营人员的利益和公司整体的利益绑定,从而尽可能使代理成本最小化,减少企业代理过程中的风险。Fama (1980) 表示,企业通过进行股权激励,代理矛盾有效缓和。Smith 和 Watts (1992) 的研究发现,随着市场经济的蓬勃发展,经营者的行为对于企业的发展走向越发重要,在这种局面下,企业的股东想要控制公司的高级经营者也愈发困难。企业股东想通过授予职工股权的方法,连接股东和高管的利益,这样的结果将大大有助于股东监管的高效执行。在《公司的企业家-契约理论研究》中张维迎首先提出,公司高管最适合拥有企业的剩余索取权。因为公司的高级管理者拥有别人无可比拟的信息优势和难以监督的缺点,如果他们拥有公司的剩余索取权,便可以为企业的长远发展考虑。

2. 企业实施股权激励可以帮助企业吸引优秀职工,增强公司活力。

Lazear (1999) 指出, 企业可以通过发放股权来吸引人才, 同时这一机制也可以帮助企业留住人才, 通过精英文化更好的促进企业发展, 让人才为企业发展出谋划策。Tzioumis (2008) 指出, 企业在实际发展的过程中, 可以通过股权激励来进一步健全管理机制, 通过实施股权激励吸纳更优秀的职工, 从而使企业能够长盛不衰。吕长江等 (2011) 认为, 企业采用股权激励主要原因提高优秀员工的工作积极性。

### 3. 企业实施股权激励会对高管员工形成约束。

Smith 和 Watts (1982) 研究指出, 在企业实际经营的过程中, 很多高级管理者将其退休工资与企业的利润进行关联, 他们认为高额的研发费用会降低当期企业的利润, 但是之后的经营者却可以从当期的研发项目中得到回报。如果将面临退休的管理人员纳入股权激励的范围, 可以让其在工作中更好的发挥主动性。同时这样的激励政策能够更好的帮助管理者将眼光放长远, 能够看到企业未来发展的规划, 而不仅仅是关乎企业眼前的得失, 从而错过企业发展的机会。玄田哲 (2008) 的研究表明, 股权的集权度与股东采用股权激励措施的意愿呈反比。

### 4. 企业实施股权激励可以为企业减少纳税压力。

Holland 和 Lewellen (1962) 指出, 公司实施股权激励计划可以减少企业的纳税负担。Smith 和 Watts (1982) 认为, 企业在发展的过程中为了降低税负可以将股权激励应用于公司的治理之中。但从实际角度出发, 股权激励的实施可能会增加企业的纳税额。

## 1.2.2 股权激励实施内容的研究

关于企业选择股权激励模式的研究, 叶陈刚和洪峰 (2015) 通过实证研究发现, 股权激励对公司积极影响的大小与企业选择的股权激励模式有关。王秋平 (2017) 在研究中他发现限制性股票在公司的实际经营中使用的频率更高。企业采用限制性股票不但使得激励对象的收益空间增加而且通过实际使被激励对象出资, 促使人才与企业之间紧密相连, 通过这种利益捆绑可以激发优秀员工的最大潜力, 利于企业的长期发展, 带动企业的稳定收益。王静 (2020) 从他的文章中进一步讨论了当前股权激励机制给高新技术公司带来的积极作用, 在研究高新技术公司的发展之后, 发现限制性股票能够更好的激励人才。限制性股票因为有

较长的解锁期限,可以进一步控制了企业由于受到人才流失而造成的影响,对企业的长期发展形成积极作用。

关于股权激励中授予数量的研究,Mehran(1995)通过实证调查,表明了企业的盈利绩效和公司准予奖励的股票数量呈正向相关性。Morck、Shleifer和Vishny(1998)在实证研究过程中,意识到了股票的授予量与业绩的关系。漆啸楚(2018)的研究中也指出授予股票数量的增加可以使得各方利益趋于一致,从而更加促进被激励对象积极努力工作。

关于企业股权激励有效性的探讨,徐宁和徐向艺(2010)在他们的研究成果中指出,企业股权激励的有效期越长,带给企业的激励效果就越显著。漆啸楚(2018)主要将2011年至2016年中上市公司的主要财务数据作为调研范围,并利用实证分析法深入探讨了股权激励有效性和与激励机制有限期的关联。从他的研究中可以发现,企业通过设定较长时间的行权期数能够使被激励的对象目光更加长远,对企业的长期发展更有利。

关于股权激励行权条款中的问题,由陈胜军、吕思莹和白鸽(2014)主要以公司制定的行权条件和企业经营绩效关系展开研究。他们的研究发现,公司绩效的影响因素中包含公司制定的行权条件。行权条件越严对公司越有利。桑建微(2019)也对于公司制定的行权条件与公司绩效的关系进行了研究。他的研究表明,企业行权条件设定的越宽松越不利于公司的长期发展。相反如果企业制定的行权条件比较严格,则会对激励对象产生一定的制约,从而促进企业长期发展。

针对公司股权激励频次的研究,在陈文强(2016)研究中表明,对公司进行股权激励的频次越高给企业所带来的收益就越大。他指出企业应该根据公司的发展状况积极调整计划的内容,所以股权激励计划的制定应该是连续动态,不断完善,持续优化的过程。

### 1.2.3 股权激励计划与企业绩效之间的关系

#### 1. 公司绩效和股权激励两者有着明显的正向关系

Jensen和Meckling(1976)研究指出,给予企业员工股权可以降低企业委托成本。Mehran(1995)的研究结论说明,管理者拥有公司的股票越多,越能促进企业业绩的提高。Hall和Liebman(1998)实证研究表明,在美国的各大民营企业中

高管员工的平均薪酬水准越高,企业业绩便会达到越好的效果。黄桂田、张悦(2008)通过实证研究,得到公司绩效和授予管理者的股权数量为倒U型,与公司的风险呈现出正U型。陈计专(2008)的实证研究表明,股权激励法能够助力企业改善经营绩效。黄洁与蔡根女(2009)研究得出,成长期的企业股权激励对公司业绩的改善效果更显著。莫冬燕、邵聪(2010)经过实证分析指出,企业高级经营管理人员的报酬和企业经营的业绩呈现正向关联。欧闽敏(2011)通过实证研究发现,企业实施股权激励计划后大部分公司的业绩都改善了。在这之中,民营企业的绩效上升速度要超过国有企业。强国令(2012)等专家学者在开展了调查研究后认为,对非国有公司的经营者进行股权激励改革后,公司绩效的改善效应更加突出。

## 2. 公司绩效和股权激励两者有着明显的负相关关系

增泉(2000)的研究发现,造成股权激励没有发挥激励作用的主要原因是被激励对象持股数量低。国外研究人员布朗(2002)的研究表明,当股权激励实施的有效期限很短的时候,非但不会给企业带来积极的效应还会对企业的发展产生负面效应。因为股权激励设计的有效期过短,会将企业管理人员的精力更多投入在能取得公司短期效益的方面,进而利用财务舞弊等方法短期促使企业股票价格上升,然后再卖出公司股票牟利,从而严重伤害了企业的股东利益,并影响了公司正常的发展,背离公司实施股权激励机制的基本原则。增基(2003)研究结果表明,当我国没有建立对上市企业中经理人的严格监督体系时,就算给予职业经理人股权也没有办法促进企业业绩提升。魏钢(2007)等学者研究指出,企业高级管理人员持股并未取得公司希望的激励效果,股权激励通常只是被看作是一项奖励来授予这些高层管理人员。顾斌、周立烨(2007)他们的观点是公司给职工授予股票份额对增加企业的绩效帮助效果不大。

## 3. 企业绩效与股权激励不具有明显关系

Demsetz 和 Lehn(1985)分析后认为,公司管理者持股比率的多少与企业净资产收益率无关。李增泉(2000)的研究提出,高管拥有股票数量与业绩无关联,缺乏相应关联。王淮坊、刘铭(2000)等研究人员指出,上市公司的业绩并非会因为企业高层管理人员持股占比变动而发生变化,企业中高级管理人员拥有企业的全部股权,并不会帮助企业提高绩效。魏刚教授(2000)曾选取1998年上市公司

中的数据开展实证研究,他的研究发现即使企业运用股权来激励员工也并不会提高企业业绩。企业是否用股权激励员工与公司经营的效果并无关联。

#### 1.2.4 文献综评

在梳理总结国内外关于股权激励的相关研究资料后,可以看出国内外众多学者都对股权激励进行了自己独特视角的研究,研究角度在不断创新,具体体现在:在股权激励实施的动因方面,研究学者们都提出股权激励是为了解决企业中的委托代理问题。它具有实现捆绑企业高级经营管理人员,吸引公司员工,帮助公司成长,增强公司的竞争能力,约束企业高管,降低税负等作用。在有关注股权激励实施后对企业的影响效果方面的研究里,大多研究集中于和财务绩效的联系上。已有的文献仍然对股权激励对企业经营业绩的作用存在不同看法,学者们有三种观点:正相关、负相关、不相关。关于股权激励内容的研究发现,企业绩效的变好或者变坏与企业选择的股权激励模式、股权授予数量,有效期,行权条件,实施频率等都是有关的。目前国内研究有关注股权激励的文章实证的方法应用的比其他的研究方法多。

### 1.3 研究内容及方法

#### 1.3.1 研究内容

第一部分:绪论。研究背景及意义,收集梳理相关文献资料,阐述了论文的研究方法和总体框架。

第二部分:概念与理论。阐述相关概念和理论。

第三部分:长城汽车实施股权激励的动因。首先就长城汽车的概况和所处行业背景进行了介绍,其次分析了长城汽车股权激励实施的动因。

第四部分:关于长城汽车股权激励计划具体内容和执行情况的有关说明。主要包括:股权激励模式、授予对象、行权条件、实施情况等。

第五部分:长城汽车实施股权激励的效果分析。涵盖股权激励开展前后长城汽车的财务绩效,科研创新效果,人力资本效果,市场销售的综合对比分析。

第六部分:结论与启示。总结研究结论以及基于持续有效的推进长城汽车的

股权激励计划提出建议。

### 1.3.2 研究框架

本文选取长城汽车作为案例公司,首先基于长城汽车的行业背景对长城汽车股权激励计划的实施动因进行了分析,其次详细介绍了长城汽车实施股权激励的内容和实施情况,最后通过对比长城汽车实施股权激励前后公司的财务绩效、研发创新、人力资源、市场销售四个方面探索长城汽车实施的股权激励计划对于公司的作用。本文的框架图如下图所示。

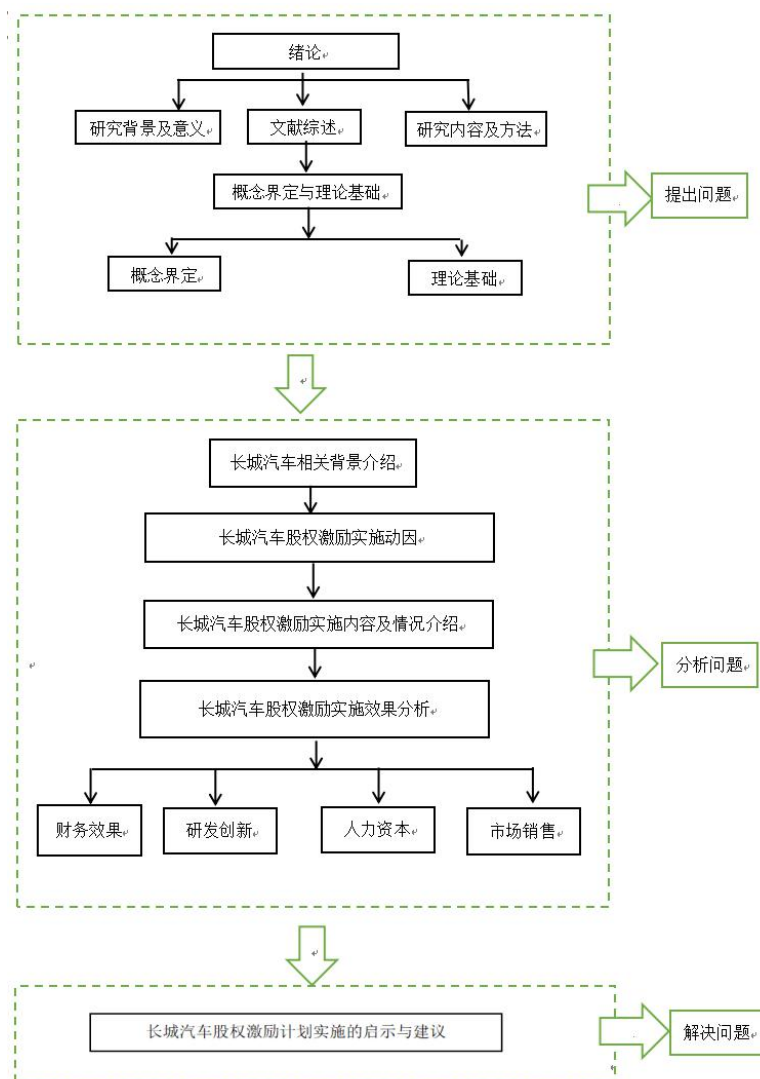


图 1.1 论文框架图



### 1.3.3 研究方法

本文使用的是案例分析法来研究长城汽车股权激励实施动因及效果。

案例分析法是通过研究具体的有代表性的事务以此获得科学认识的方法。本文选择长城汽车为案例公司，运用股权激励的有关概念和理论，分析长城汽车实施股权激励的动因。具体描述了长城汽车股权激励的内容及情况，并对股权激励实施前后长城汽车的财务绩效、科研创新、人力资源、市场销售等指标进行对比，深入研究长城汽车采用股权进行激励后会对公司产生的影响。

## 2 相关概念和基础理论

### 2.1 股权激励的相关概念

#### 2.1.1 股权激励

股权激励是激励方法之一,是公司通过给与高级经营者、公司有重要影响的骨干人员公司的股份,来达到多方利益一致的目的。股权激励不同于传统意义的奖金激励,传统的奖金激励往往和企业的短期利益挂钩,可能会出现被激励的员工为实现企业短期利益做出不利于公司长远发展的决定,而企业实施股权激励机制在极大程度上能够避免管理人员的短期行为,对其产生制约效果,确保公司得以长久稳健的发展。

#### 2.1.2 股权激励模式

##### 1. 股票期权

随着现代社会的发展,股票期权是使用最普遍的一种股权激励模式。通过这种模式可以使得被激励的高级管理人员、核心的技术骨干人员等享有按一定价格购买企业股票的权利。从公司整体角度出发,企业可以通过实施股票期权模式使得企业的员工与企业之间利益一体化。促进企业的不断发展,通过激励对象兑现获利的需求促进企业员工积极工作,更好的发挥其在公司的作用。从被激励对象的角度讲,被激励对象有是否购入企业股票的选择权,所以其风险较小。企业实施股票期权主要的目的是为了对员工工作进行激励,达到公司预先设定的目标,激励对象要使其收益最大化,就应该勤奋工作,实现企业设定的公司层面的考核标准。从这点可以看出,股票期权能够拉近员工和企业两者间的关系,帮助企业培养更多忠诚度较高的员工,让企业既定的目标快速实现。股票期权的激励方法不会动用企业自己的资金,相对降低了现金流出给企业造成的压力,是性价比较高的激励模式。被激励的对象在完成公司所计划目标的基础上,可以利用股权的差价获取一定利润,但由于股票市场上存在着很大的不确定性,因此,收益率同样会有着明显的不确定性。当股价持续走高时,通过行使这项权利,被激励对象可

从中获取非常丰厚的利润。但当股价持续走低时,甚至股价比原始买入价格还低的时候,被激励对象也无法获取其他利润。这种激励模式扩大了被激励对象采取短期行为获利的风险。部分被奖励对象会为获取奖金,采取对企业长远发展不利的方式去短期提高股票价格,虽然个人利益获得了满足,但同时也很大的侵犯了企业的权益。

## 2. 限制性股票

限制性股票是上市企业常常采用的股权激励模式之一,这种激励模式是公司通过以极低的价格授予被激励的对象一定额度的股票,并对股票的来源、卖出条件等进行约束,比如员工要在岗位业绩、工作年限与股权激励方案中的既设标准相吻合,在规定的时间内,限制性股票才能够被激励对象进行合理合法的转让,实现收益。从本质上而言,限制性股票所体现出的“限制性”特征主要体现在两个层面,一个是被激励者获得股票的获得的条件,另一个是被激励者能够出售股票的条件。《上市企业股权管理策略》中清晰提出,限制性股票必需设置相应的提供标准,也就是说,上市公司股权激励方案中需要事先明确限制性股票的实施准则,明确行权过程中的各项指标与参数。面对不同的行业背景,公司可以采取差异化的方式来设定解锁股票的标准。但限制性股票的禁售期时间往往都会超过12个月以上,确保激励对象可以全面着眼于公司长远发展战略,努力达到业绩考核目标。

## 3. 虚拟股票

虚拟股票是企业为了提高自己的管理能力、通过吸引人才为企业长期服务而采取的股权激励模式之一。指由企业授予被奖励的职工相应的名义股份,被奖励的员工可以通过提高企业的运营绩效来得到奖励。虚拟股份并非真正的股份,不能导致企业股权结构发生很大的改变,被激励的职工不能拥有企业的投票权,无法实现买卖与转换,一旦离开企业,虚拟股票也不再有效。激励对象只有勤奋工作,让该公司的绩效持续提高,才能在年底分配时取得红利。虚拟股票有很大的刺激效应。在市场经济大环境不利的时候,只要完成公司制定的目标,被激励的对象仍能如期获得报酬,这样被激励的职工承担的风险将会减少。在分配时,由于必须支付大量的现金,对公司的资金流需求较高,所以,虚拟股票模式更适合资金流充裕的企业。

### 2.1.3 股权激励要素

针对对各种激励机制基本要素的研究,明确不同股权激励模式的优缺点,有利于根据公司所处的实际状况,设定科学合理的股权激励机制。股权激励机制主要涵盖以下的基本要素:

**激励目的。**如果企业想要通过授予股权的方式激励员工,首先需要明确公司通过实施这种激励措施希望达到何种激励的目的,假如随波逐流,激励计划将无法起到效果,甚至可能会对公司利益造成损害。所以,公司只有确定股权激励的根本目的,才有利于公司选择适合的激励机制模式,使之发挥最大的作用。

**激励对象。**之前,股权激励的主要对象为公司的高级经营管理者,但随着科技的蓬勃发展,知识型人才对于公司的发展越发重要,实行股权激励机制激励核心员工的公司也逐日增多,被激励对象不仅涵盖公司的高级经营管理人员还有企业的核心技术骨干人员。在激励对象选择上公司所有者有较大的灵活性。但在本质上,公司采取股权激励措施主要的目的是对核心人才进行激励,尽量避免将大部分职工纳入激励对象之中,防止有些职工“不劳而获”。

**激励模式。**一个完善的股权激励机制涵盖的激励模式众多,不同的激励目的适合不同的激励模式,在明确公司的激励目的之后,依照公司目前的经营现况,选择实施和企业匹配度最高的激励模式。只有做到从公司现实状况入手,深入剖析公司经营现状之后选择合适的激励模式,方可做到事半功倍。

**激励条件。**在制订行权条件时,企业必须建立规范的公司业绩和个人绩效评估准则,个人绩效评价准则必须根据公司各个岗位的激励对象而分别制订。在制定激励条件时,必须要确保激励条件是需要被激励对象经过努力实现的,避免制定即便被激励对象尽力也无法实现的条件。

### 2.1.4 股权激励的标的来源

公司想要开展行之有效的股权激励计划,就必须遵循两种原则,一是有股可授;二是有股可期。只有这样,才能让股权激励计划落实到实践中。对于股权激励的标的来源主要有以下途径:

股东提供的股票。这种来源的前提是不对股东的权益或者是地位等带来不利

影响，这种方式适合运用在财务独立或者是发展成熟等类型的实体企业中。

公司的期权池。所谓期权池主要指的是公司为了吸引更多高能力、高素质的综合性人才，在开展融资活动前，为这类人才预留了一定数量的股份。

公司在现有股票基础上，增发新股。所谓增发新股主要指的是，随着公司不断发展，公司现有股票数量已经不能满足股权激励计划实施的要求，为解决这种问题，公司会申请增发新股，待获得审批后，方可发行新股。

公司为解决股权激励不足的问题，对公司已发放的股份进行回购。这种方式需要建立在合理合法的基础上，由公司股东进行决定。收回的股份在 12 个月内需转给员工。

通过二级市场来购买股票，以满足自身股权激励的需求。

## 2.2 股权激励的基础理论

### 2.2.1 委托代理理论

学术界有名的“委托代理理论”是由 Michael、Jensen 研究提出的。它是指公司的股东将公司的经营决定的权利交给公司的经营管理者，代替股东来运营企业。该理论中明确提及，现代化企业想要实现良性循环发展，就必须将经营权和所有权两者进行分离。

“内部人控制”问题会因委托代理关系而形成，这类问题主要是指受托经营者在接受委托展开企业管理经营时拥有获取信息的优势，委托方通常难以控制受托方的经营管理行为，与此同时，市场也存在程度一定不确定性，这些均易于造成代理人面临着一定的道德风险，例如机会主义、冒险行为、偷懒行为，或者经营者为了获取超额收益而疏忽企业所有者的利益，这些行为会让企业陷入风险境地。

以委托者的视角来看，一方面要使代理者全面发挥才能为公司谋利，另一方面也应该考虑如何减少受托者的道德风险，这就需要进行长期的股权激励，通过股份授予来绑定企业与受托者双方的利益，促使受托者对企业的经营勤勉尽责。

### 2.2.2 人力资本理论

人力资本论，是由西奥多·舒尔茨所提出创立的。它把技术、创新思维等资源统称为人力资本。人力资本它最重要的特点就是完全属于个人，可以买卖。

从推动经济发展的诸多要素来看，人力因素的功能和地位日益凸显。投资人力资本比投资物力资本收益更高，人力资本可以在各生产诸要素间互相补充、相互代替。但是，人力资本归属于独立个人。企业通过采用股权激励尽可能调动个人的积极性。这个理论的基础上，股权激励成为了人力资源管理中经常使用的方法。

### 2.2.3 利益相关者理论

学者弗里曼首先提出了利益相关者理论，这种理论主张在企业工作中的各个环节、各种人员都与公司的良性发展息息相关，在平等的环境中努力使得公司利润最大化，在这种理论基础上，公司的每一位利益相关者都是公司发展不可分割的一环。包括了厂商、购买者、债权人、有关政府部门等。这些利益相关者有的帮助企业分担风险，有的增加企业收益减小企业损失，有的对企业进行监督管控。企业发展会受到各个利益相关者的影响，所以企业需要团结每一个利益关联方，尤其是对企业经理人实施股权激励，以满足他们整体利益，从而促使企业取得长期的发展动力。

### 3 长城汽车股权激励实施动因分析

#### 3.1 长城汽车简介

1984年长城汽车在河北保定市建成，早期该公司属于国有企业，随着企业的不断变革完善，目前长城汽车已经变成了民营企业的主力军。长城汽车组织架构如图 3.1 所示，早在 2003 年长城汽车便在香港交易所成功挂牌上市。8 年后其又在 A 股上市。现如今，该公司员工总数量已经超过 6 万人，旗下子公司约 39 家，在全球范围内建立有 12 个生产基地和 5 家汽车散件厂。长城汽车从创建之初到发展至今，一直秉承着“客户至上”的经营理念，注重技术和产品创新，利用市场细分的方式精准锁定汽车用户市场并在短期内抢占了较多的市场份额。目前，该公司为了加快全球化发展，致力于将重心放在技术科研领域，意在利用技术科研成果来带动自身快速发展，为其全球化布局奠定基础。依照相关数据统计显示，发展至 2020 年，该公司仅在科技研发上投入的资金总额就已经达到了 200 亿人民币，技术上的投入为其实现完善和健全的技术生态链提供了可靠保障。

截至 2020 年底，长城汽车达到年度累计销售 111.59 万辆，同比上年增长 5.41%。在近几年市场经济不利的情况下，长城汽车的汽车销量也连续突破百万。在这之中，2020 年长城汽车的海外销量达 6.89 万辆，同比去年增长了 5.37%；2020 年长城汽车的营业收入达到了 1033.08 亿元，创历史最高，相比去年提升了 8.62%，2020 年长城汽车的净利润为 253.62 亿元，同比上升了 18.36%。2011 年长城汽车被评为福布斯亚洲上市公司前 50 强。在“2019 中国品牌发展指数一百强”中长城汽车位列第 60 名。在《2019 年胡润中国 500 强民营企业》的排行榜中，长城汽车已经迈进了世界 500 强企业中前 90 强。

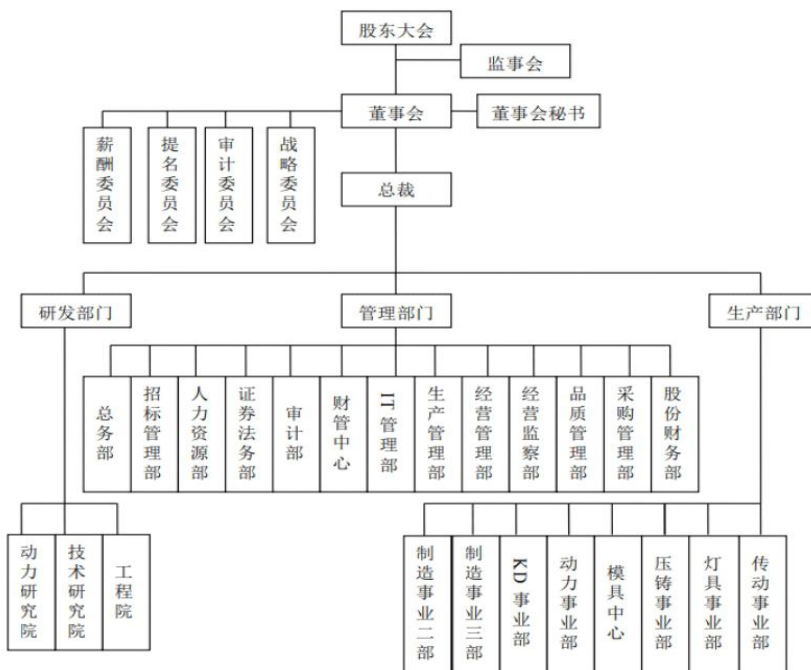


图 3.1 长城汽车组织结构图

资料来源：根据长城汽车发布公告整理。

### 3.2 长城汽车所处背景分析

#### 1. 政策环境

在经济快速发展的环境下，过去的粗放式的经济建设方式衍生出了诸多问题，环境保护问题被社会各行各业所关注。十三五规划中，我国政府明确提出大力加强关于环保绿色类型产业的发展。就汽车行业来说，我国推进新能源汽车将会变成今后重点要关注的方向，我国政府也为促进新能源汽车的建设提供了诸多方面的补贴政策。早在 2013 年的时候，我国就发布了《有关持续实施新能源汽车推广工作通知》上面提到从 2013 年开始在之后的两年以内，国家将会提供购入新能源汽车的补贴。2020 年上半年，电动准入、减免车辆购置税等政策推出，一系列的优惠政策让新能源汽车纳入消费者的购车计划之中。2020 年，我国销售的新能源类型的汽车 136.7 万辆，同比提高 10.9%。其中长城汽车生产的新能源汽车比去年提高 25.4%，为 56980 辆，销量提高 40.12%，为 58193 辆。长城汽车需要紧跟新能源的发展热潮，大力推动企业新能源汽车的开发，迅速推进电动、油电混合与电式混动等这些新能源汽车的建设，提升汽车质量与技术能力，从而减少政府扶持政策减弱而造成的运行危机。



## 2. 经济环境

2020年因为各地疫情起伏不断，世界经济发展也受到了冲击。但在此态势下，我国政府紧抓疫情防控，助力我国经济发展。目前我国经济运行仍保持在合理的水平，经济总量依然实现百亿之多。2020年我国全年累计销售的汽车总数量2006万辆，同比降低6.4%，尽管宏观方面的经济压力依然存在，但伴随着我国国民经济逐步恢复的态势，社会对于汽车产品的消费需求也将有所恢复。国内稳定的市场经济环境是长城汽车运营与发展的较为有利的因素，长城汽车需要利用好我国的经济环境，制定长远的企业战略，为自身实现加快变革提供重要的战略保障。

## 3. 社会文化环境

在国民经济如火如荼的发展中，居民的社会意识形态和消费观念都有很大的变化，智能科技化成为未来的发展方向。反映在汽车领域的发展中，汽车和科技两者的融合必然是整个领域的发展方向。在此背景下，长城汽车以原有的企业文化为基础新增了绿色发展和创新分享的特色文化元素。通过战略转型，占领细分市场，从低质量竞争转向高质量竞争。现如今，长城汽车已经研发和生产出智能驾驶类型的汽车产品，这为其实现进一步的智能化发展夯实了根基。并且随着国内对污染问题的重视，消费者对传统高排放、高污染的传统汽车购买欲望不高。因此，长城汽车需要确保能够研发新的低油耗、低排放的新车型，改变传统的油耗观念，尽可能满足消费者的需求。

## 4. 技术发展因素

市场经济的发展虽然实现了企业的快速成长，但是，在经济高速发展的同时也带来了很多问题，譬如，环境污染日益严重，能源枯竭问题也日益突显。为了可以缓解这些问题，国际社会倡导各国今后必须以“碳达峰”为核心，以“碳中和”为导向实现更好的发展。新一轮的能源革命正式到来。在能源革命要求下，无论是国家，还是企业均需要围绕着清洁化或者是电动化等方向进行发展。我国属于汽车生产和销售大国，在政府和企业努力下，高科技新型汽车正快速发展。作为国内汽车领域的知名企业，长城汽车主动承担社会责任，大力发展研发事业，截至2020年底年长城汽车用于技术研发活动的投入资金累计总额已经达200亿。根据长城汽车目前的发展情况来看，技术上的高投入的确为其换取了较多的回报，

也为其形成完善和健全的技术生态链奠定了基础。但在国外，长城汽车在安全性能、耐用性和舒适性等方面仍然无法与欧美汽车竞争，公司品牌知名度也较低，对于那些已经在海外拥有一部分忠实消费者的汽车公司来说仍然处于劣势地位。在国内，长城汽车的新能源研发仍处于弱势，与同行业汽车公司比亚迪相比还有巨大的上升空间。面对行业竞争的压力，长城汽车需要重视科技人才培养，加大科技研发力度。

### 3.3 长城汽车股权激励实施的动因分析

#### 3.3.1 长城汽车股权激励实施的外部动因

伴随经济全球化，股权激励从西方企业传到我国企业。股权激励方法的传入，使得我国企业在深化改革的过程中，进一步吸收了西方的先进思想和理论。同时，我国社会经济不断发展，企业管理系统逐步完善，股权激励在推动的过程中也受到了政府的相关调控。于 2006 年 1 月，中国证券监督管理委员会发布了《企业股权办法(试行)》，它的发布标志着我国的股权激励管理机制已经初步建立。2016 年后伴随供给侧结构改革，人力资源成为各个企业争抢的资源之一，人力资源渐渐变成了决定企业经营发展好坏的关键性决定因素，如何更好的引进人才，如何建立有效的奖惩机制来留住人才，保障人才不被流失，成为了企业急需解决的难题。许多企业纷纷出台股权激励计划，以改善公司治理结构，更好地抓住骨干人才，使公司稳定发展。

汽车产业的发展好坏影响到了一个国家的经济综合能力。中国的汽车行业也开始从发展逐渐转向稳定。近些年，面对行业的整体转型，竞争也不断增加，汽车企业的核心人才成为企业争抢的资源。股权激励作为公司重要的激励方式，有利于帮助企业吸引留住人才。目前大多数整车制造企业都开始采用股权激励，2007 年吉利汽车推行了自己公司的股权激励计划，并一直推行使用至现在。广汽集团作为国营汽车的代表从 2014 年 9 月开始也实施了股权激励计划。江淮汽车等一些车企也在 2016 年开始实施了自己的股权激励方案。可以看出，伴随着汽车产业的转型升级，越来越多的企业希望通过实施股权激励计划给予公司积极作用。从整体上来看，长城汽车公司充分具备了实施股权激励政策的基础条件。

在同行业竞争压力不断加剧的今天,为了更好的促进企业长期发展,在优胜劣汰中不断促进自身企业的成长,同时在众多企业品牌中脱颖而出,长城汽车需要通过股权激励政策来更好的促进企业长远的发展。

### 3.3.2 长城汽车股权激励实施的内部动因

#### 1. 建立企业利益共同体

企业的所有权和经营权不统一是现代企业经营管理中尤为突出的特点,企业的日常生产经营是由企业的经营管理者运行,企业股东不直接参与公司的治理活动。在经理人员与企业股东两权分离的情况下,经理人员往往具有整个企业运营活动的决定权。而委托人与代理人之间在经营权益方面是存在着冲突的,因为他们的经营目标并不相同,所以,一旦委托人与代理人之间出现了冲突,企业经营管理者可能会为了达成自己的利益而舍弃公司的利益,危害公司的利益。长城汽车实行股权激励机制的主要目的,是为公司的核心骨干员工及管理者授予一定份额的股权,将公司中被激励职工的利益和公司的利益相捆绑,促使被激励的员工为公司的长远发展考虑。

#### 2. 强化企业人才部署,提升企业竞争实力

如今长城汽车共拥有职工 6.3 万人,其中研发科研技术人员将近 2 万人,科研员工达到公司总人数 30.62%,此比例已经达到了顶端车企的标准。截至 2020 年长城汽车除了拥有一批国内的研发中心,包括:我国哈弗技术中心、我国氢能技术中心、我国智能汽车和智慧交通系统(京冀)合作示范区等,同时还拥有不少国内外的研究技术点,现在长城汽车已形成了一个以河北保定为中心点,向亚欧、北美散布的科研团队。在当前汽车行业销售情况不佳的阶段中,长城汽车顺势而为推出了股权激励计划。科研水平作为长城汽车的核心竞争力,长城汽车实施股权激励,将核心技术骨干纳入企业的被激励对象,从而有效提升核心技术骨干工作的积极性,使他们为企业长远化利益而奋斗。长城汽车实施股权激励计划不仅有利于完善人才培养体系,更有利于吸引和留住优秀员工、扩大企业的核心人才队伍,充分提高骨干职工工作的积极性,有助于长城汽车前瞻布局和未来的人才战略,最大限度的挖掘潜在的人力资本。

## 4 长城汽车股权激励计划主要内容与实施情况

### 4.1 长城汽车 2019 年股权激励计划

#### 4.1.1 长城汽车第一期限限制性股票激励计划

1. 长城汽车第一次限制性股票实施内容。

表 4.1 长城汽车第一期限限制性股票实施方案

激励模式	限制性股票激励
奖励对象	1) 董事、高管人员（8 人）：12.85% 2) 核心管理人员，核心（业务）骨干人员（285 人）：67.15% 3) 预留：20%
标的来源	定向发行 A 股
激励股份数量	7329.76 万股
份额	0.803%
价格	4.12 元
有效期	48 个月
限售期	（12、24、36）月
解锁安排	首次解除的限售期：自首次授予进行登记之日起，12 个月后的第一个买卖交易日至 24 个月内的最后一个买卖日当日为止，解锁 50%。 第二次解除限售期：自首次授予完成登记之日起 24 个月后的第一个买卖交易日至 36 个月内的买卖日当日止，解锁 30%。 第三次解除限售期：自首次授予完成登记之日起 36 个月后的第一个买卖交易日至 48 个月内的最后一个买卖日当日止，解锁 20%。

资料来源：根据长城汽车发布股权激励公告整理

2. 长城汽车第一期限限制性股票的解锁条件

##### (1) 公司层面

关于第一期限限制性股票有关的考核内容与考核目标，详情见下表 4.2 所示。

表 4.2 长城汽车第一期限限制性股票业绩考核指标

绩效指标	销售量	净利润	合格
各绩效指标权重	65%	35%	---
组合绩效指标系数	$\Sigma$ (绩效指标实际达成值/目标绩效指标值) $\times$ 绩效指标权重		
第一个解除限售期	2019 年汽车销量 $\geq 107$ 万辆	2019 年净利润 $\geq$ 42 亿元	组合绩效系数 $\geq$ 1
第二个解除限售期	2020 年汽车销量 $\geq 115$ 万辆	2020 年净利润 $\geq$ 45 亿元	组合绩效系数 $\geq$ 1
第三个解除限售期	2021 年汽车销量 $\geq 125$ 万辆	2021 年净利润 $\geq$ 50 亿元	组合绩效系数 $\geq$ 1

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

若公司组合绩效系数  $\geq 1$ ，且完成公司层面各项对于考核要求，则被激励对象进入个人考核阶段。若本激励有效期内未满足公司层面考核的指标，则所有被激励对象的限制性股票都不能被解除限售，也不可以顺延，将由公司统一注销。

## (2) 个人层面

被激励对象的个人考评结果划分为 A、B、C、D、E 五级。详情见下表 4.3 所示：

表 4.3 长城汽车第一期限限制性股票个人业绩考核指标

公告	合格			不合格	
考评结果	A	B	C	D	E
行权比例	100%			0%	

资料来源：根据长城汽车发布的公告整理

如果奖励对象的个人考评结果复合上述要求，那么奖励对象在本年度的限售额度可以解锁；一旦被考核对象的评价结果不通过者，则公司将注销被考核对象的限售额度，这一部分由公司进行统一注销。

## 4.1.2 长城汽车第一期股票期权激励计划

1. 长城汽车第一期股票激励实施内容，详情见下表 4.4 所示。

表 4.4 长城汽车第一期股票期权实施方案

激励模式	股票期权激励
奖励对象	1. 核心管理人员,核心(业务)骨干人员(1612人):80% 2. 预留:20%
来源	定向发行 A 股
激励股份数量	11074.40 万份
份额	1.213%
价格	8.23 元
有效期	48 个月
等待期	(12、24、36) 月
行权安排	首次行权期:自首次授予进行登记之日起,12 个月后的第一个买卖交易日至 24 个月内的最后一个买卖日当日为止,行权 1/3。 第二次行权期:自首次授予完成登记之日起 24 个月后的第一个买卖交易日至 36 个月内的买卖日当日止,行权 1/3。 第三次行权期:自首次授予完成登记之日起 36 个月后的第一个买卖交易日至 48 个月内的最后一个买卖日当日止,行权 1/3。

资料来源:根据长城汽车发布公告整理

## 2. 长城汽车第一期股票期权的解锁条件

### (1) 公司层面

关于第一期股票期权中公司层面的考核内容,如下表 4.5 所示。

表 4.5 长城汽车第一期股票期权考核指标

绩效指标	销售量	净利润	合格
各绩效指标权重	65%	35%	---
组合绩效指标系数	$\Sigma$ (绩效指标实际达成值/目标绩效指标值) × 绩效指标权重		
第一个行权期	2019 年汽车销量 ≥107 万辆	2019 年净利润 ≥ 42 亿元	组合绩效系数 ≥1
第二个行权期	2020 年汽车销量 ≥115 万辆	2020 年净利润 ≥ 45 亿元	组合绩效系数 ≥1
第三个行权期	2021 年汽车销量 ≥125 万	2021 年净利润 ≥ 50 亿元	组合绩效系数 ≥1

资料来源:根据长城汽车发布公告整理

若公司组合绩效系数 $\geq 1$ ，且超过了公司层面当年的业绩考核合格门槛，被激励人员可以进入个人层面考核的环节，如果公司层面考核不达标，那么被激励对象的这一期的期权将不可以行权，且当期行权的相应比例的股票期权不能延续到下一年行权，将由公司统一注销。

## (2) 个人层面

激励对象年度绩效考核成绩划分为 A、B、C、D、E 五级，如表 4.6 所示。

表 4.6 长城汽车第一期股票期权个人考核指标

公告	合格			不合格	
考评结果	A	B	C	D	E
行权比例	100%			0%	

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

如果奖励对象个人考评结果合格，则该奖励对象行权；一旦不合格，那么企业就注销了被激励对象的行权资质，并不能递延至下年度取消限售，由公司统一进行注销。

## 4.2 长城汽车 2020 年股权激励计划

### 4.2.1 长城汽车第二期限限制性股票激励计划

1. 长城汽车第二期限限制性股票激励实施内容, 详情见表 4.7 所示。

表 4.7 长城汽车第二期限限制性股票实施方案

激励方式	限制性股票激励
奖励对象	1 董事、高级管理人员（8 人）：9.08% 2 核心管理人员，核心（业务）骨干人员（285 人）：70.92% 3 预留：20%
来源	定向发行 A 股
激励股份数量	6742.08 万股
份额	0.739%
价格	4.37 元
有效期	48 个月
限售期	（12、24、36）月

解锁安排	<p>首次解除的限售期：自首次授予进行登记之日起，12个月后的第一个买卖交易日至24个月内的最后一个买卖日当日为止，解锁50%。</p> <p>第二次解除限售期：自首次授予完成登记之日起24个月后的第一个买卖交易日至36个月内的买卖日当日止，解锁30%。</p> <p>第三次解除限售期：自首次授予完成登记之日起36个月后的第一个买卖交易日至48个月内的最后一个买卖日当日止，解锁20%。</p>
------	--

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

## 2. 长城汽车第二期限制性股票的解锁条件：

### (1) 公司层面

第二期限制性股票中公司层面的考核标准如表 4.8 所示。

表 4.8 长城汽车第二期限制性股票考核指标

绩效指标	销售量	净利润	合格
各绩效指标权重	40%	60%	---
组合绩效指标系数	$\Sigma$ （绩效指标实际达成值/目标绩效指标值） $\times$ 绩效指标权重		
第一个解除限售期	2020 年汽车销量 $\geq$ 102 万辆	2020 年净利润 $\geq$ 40.5 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$
第二个解除限售期	2021 年汽车销量 $\geq$ 121 万辆	2021 年净利润 $\geq$ 50 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$
第三个解除限售期	2022 年汽车销量 $\geq$ 135 万	2022 年净利润 $\geq$ 55 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

若公司组合绩效系数  $\geq 1$ ，公司根据业绩考核达标与否来进一步判断是否应解除限售。如果达标的话，那么就可以进一步发售，如果未达标，将取消被激励对象当年的解除限售的资格，限制性股票由公司回购并注销。

### (2) 个人层面

激励对象年度个人绩效评价结果划分为 A、B、C、D、E 五级，详情见下表 4.9 所示。



表 4.9 长城汽车第二期限制性股票个人考核指标

公告	合格			不合格	
考评结果	A	B	C	D	E
行权比例	100%			0%	

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

若激励对象个人绩效考核结果合格，则被激励对象可解除限售；如果个人考核未达标，则对应的限制性股票不得解除限售，也不能延迟到第二年解除限售，将由公司统一注销。

#### 4.2.2 长城汽车第二期股票期权激励计划

1. 长城汽车第二期股票期权实施内容, 详情见下表 4.10 所示。

表 4.10 长城汽车第二期股票期权实施方案

激励方式	股票期权激励
奖励对象	1) 核心管理人员, 核心(业务)骨干人员(1668人):80% 2) 预留: 20%
来源	定向发行 A 股
激励股份数量	10975.74 万份
占授予时总股本的份额	1.203%
价格	8.73 元
有效期	48 个月
等待期	12 个月、24 个月、36 个月
行权安排	首次行权期: 自首次授予进行登记之日起, 12 个月后的第一个买卖交易日至 24 个月内的最后一个买卖日当日为止, 行权 1/3。 第二次行权期: 自首次授予完成登记之日起 24 个月后的第一个买卖交易日至 36 个月内的买卖日当日止, 行权 1/3。 第三次行权期: 自首次授予完成登记之日起 36 个月后的第一个买卖交易日至 48 个月内的最后一个买卖日当日止, 行权 1/3。

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

2. 长城汽车第二期股票期权的解锁条件

## (1) 公司层面

股票期权各年度业绩考核目标详情见下表 4.11 所示。

表 4.11 长城汽车第二期股票期权考核指标

绩效指标	销售量	净利润	合格
各绩效指标权重	40%	60%	---
组合绩效指标系数	$\Sigma$ (绩效指标实际达成值/目标绩效指标值) × 绩效指标权重		
第一个行权期	2020 年汽车销量 $\geq$ 102 万辆	2020 年净利润 $\geq$ 40.5 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$
第二个行权期	2021 年汽车销量 $\geq$ 121 万辆	2021 年净利润 $\geq$ 50 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$
第三个行权期	2022 年汽车销量 $\geq$ 135 万辆	2022 年净利润 $\geq$ 55 亿元	组合绩效系数 $\geq 1$

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

若公司组合绩效系数  $\geq 1$ ，公司层面业绩考核指标达标，可以根据员工实际考核指标来进行判断是否满足被行权条件，如果公司业绩未达到行权条件，当期可行权的相应比例的股票期权不得递延到下一年行权，由公司统一注销。

## (2) 个人层面

激励对象个人评价结果划分为 A、B、C、D、E 五档，详情见下表 4.12 所示。

表 4.12 长城汽车第二期股票期权个人考核指标

公告	合格			不合格	
考评结果	A	B	C	D	E
行权比例	100%			0%	

资料来源：根据长城汽车发布公告整理

在被激励对象考核合格的情况下，被激励对象可以当期行权；相反，在考核不合格的情况下，那么对应的股票期权不得行权无法顺延到下一年，由公司统一注销。

### 4.3 长城汽车实施股权激励的对象

根据上述长城汽车连续两年推出的股权激励规划中可以发现，长城汽车运用

股权重点激励的对象为董事会、高层及经营管理者。员工是对完成公司战略最具影响的人才，长城汽车必须维护员工的权益并与企业发展目标保持一致。这有助于长城汽车的长远发展。但长城汽车作为一个研、产、供、销为一体的汽车企业。核心管理人员，核心业务骨干虽然对于企业发展至关重要，但是对于汽车产业来说，销售能力也至关重要。从长城汽车发布的两期股权激励计划中的公司绩效考核指标均涉及销售量可见，销售能力对于企业的重要性，但在长城汽车的激励对象中并不涉及经销商。长城汽车可以将经销人员也纳入股权激励的对象，提升员工的积极性，扩大销售额，获得市场竞争优势。

#### 4.4 长城汽车实施股权激励的模式

2019年、2020年长城汽车推出的两期股权激励中用到的股权激励模式，分别是限制性股票和股票期权的激励模式。限制性股票是将股票以偏低的价格卖或送给被激励的职工，但设定了一些限制条件。正是出于对这部分股票解锁权利的限制，使得这种股票激励模式更加适合企业的管理层，提升企业经营业绩的同时也会制约管理者的不当行为。但股票期权的优点是它通常是企业给与被奖励人员的一项选择权，被激励对象可以选择也可以不选择。这种模式对于企业的核心技术骨干更为有效。根据长城汽车发布的股权激励计划，限制性股票的激励对象主要面对于公司的高级经营管理人员。股票期权的激励对象大多面向企业的技术骨干职员是较为合理的。

#### 4.5 长城汽车实施股权激励的行权条件

##### 1. 公司业绩考核

长城汽车2019年和2020年发布的两期股权激励计划中，长城汽车设定净利润和销售量为公司层面的考核指标。销售量对于汽车公司十分关键，长城汽车将销售量作为企业公司层面的考核指标之一，旨在扩大企业的销量；而净利润能够进一步反应企业在当前社会环境下实际经营的具体情况，是反映企业综合能力的一个关键指标。通过将净利润作为当前考核的指标，可以更好的探讨出企业激励对象与考核之间的结果，从而反映股权激励是否达到了激励效果。从长城汽车2017至2021年五年中发布的公司年报中可以看出，长城汽车在2019年推出股

权激励计划之后净利润和销售量都比前两年有了大幅提升，在 2020 年净利润同比增长 18.36%，与 2019 年相比净利润增长主要是由于汽车销售和毛利润的增长。尽管 2020 年上半年受到疫情的严重影响，但长城汽车持续加快转型，2020 年推出的新平台和新车型受到市场的欢迎。企业在技术、研发上都有所成长，增加了长城汽车的销量。根据年报数据显示虽然 2019 年长城汽车股权激励内容中设定的公司层面考核指标中销售量的目标未实现，但在疫情影响下，2019 年至 2020 年长城汽车的销量增幅较前两年有大幅提升，且 2019 年和 2020 年长城汽车绩效考核的中的净利润的指标满足既定条件。这说明股权激励计划给激励对象前进的动力，激励效果明显。长城汽车近五年业绩表现如表 4-17 所示。

表 4.17 长城汽车 2017-2021 年业绩表现

年份	净利润（万）	净利润增长率	销售量（辆）
2017	504, 338.65	-52.21%	106007
2018	524, 763.91	4.05%	1043707
2019	453, 073.29	-13.66%	1058648
2020	536, 249.02	18.36%	1115873
2021	672, 501.45	25.41%	1280951

资料来源：根据长城汽车年报整理

## 2. 个人业绩考核

根据长城汽车两年的股权激励计划个人层面的考核内容可以看出，在完成公司层面的考核之后，可以进行个人层面的考核，公司将个人层面的考核成绩划分为五级。如果被激励的职工完成了公司的绩效考核指标的同时也达到了个人绩效考核的标准，才可以顺利行权。

虽然长城汽车设置了两个层面的考核标准，但是总体仍显单一。在长城汽车 2019 年和 2020 年发布的两次股权激励实施方案中可以看出，长城汽车将销售量和净利润作为公司的绩效考核指标。但是长城汽车股权激励的被激励对象不仅仅含有有公司的高级管理人员，还包括核心技术骨干职员等。作为核心技术骨干的研发人员的个人绩效往往带有明显的滞后性。长城汽车可以根据激励对象的不同

分别采取不同的考核方式。例如，针对高级管理人员，考核指标可以定为每股收益，净资产收益等。而针对核心科技人员考核指标可以设置成公司的科研成果等。

## 4.6 长城汽车股权激励的实施情况

在长城汽车股权激励方案当中，不管是限制性股票或者是股票期权，如果想要行权或是解锁，被激励对象均需要完成公司层面的考核。长城汽车选择净利润和汽车的销售量定为公司层面的指标。在2019年第一期股权激励的实施方案中，考核期共有三年分别对应的是2019年、2020年、2021年。第二期股权激励计划同样也有三年，从2020年开始向后顺延三年。

2019-2021年期间长城汽车完成绩效考核的情况如下。

### 4.6.1 长城汽车第一期股权激励考核完成情况

长城汽车第一期股权激励计划中的考核期共有三年，2019年、2020年、2021年，通过公布的2019年、2020年、2021年的公司年报，长城汽车并未完成第一个行权期和第二个行权期公司层面中关于销售量的考核指标，但是完成了第三个行权期的考核指标。具体情况见下表4.18所示。

表 4.18 长城汽车 2019 年第一期股权激励计划公司业绩指标完成情况

种类	限制性股票			股票期权		
	目标值	完成值	是否完成	目标值	完成值	是否完成
业绩考核指标						
2019年销售量(辆)	107万	105.86万	未完成	107万	105.86万	未完成
2019年净利润(元)	42亿	45.31亿	完成	42亿	45.31亿	完成
2020年销售辆(辆)	115万	111.59万	未完成	115万	111.59万	未完成
2020年净利润(元)	45亿	53.53亿	完成	45亿	53.53亿	完成
2021年销售量(辆)	125万	128万	完成	125万	128万	完成
2021年净利润(元)	50亿	67.25亿	完成	50亿	67.25亿	完成

资料来源：根据长城汽车年报整理

#### 4.6.2 长城汽车第二期股权激励考核完成情况

长城汽车第二期股权激励计划的行权期同样包含 3 年，2020 年、2021 年、2022 年，通过现有公布的 2020 年、2021 年的公司年报，长城汽车均完成了这两个行权期公司层面制定的关于销售量和净利润的考核指标。具体情况见下表 4.19 所示。

表 4.19 长城汽车 2020 年第二期股权激励计划公司业绩指标完成情况

业绩考核指标	限制性股票			股票期权		
	目标值	完成值	是否完成	目标值	完成值	是否完成
2020 年销售量 (辆)	102 万	111.59 万	完成	102 万	115.59 万	完成
2020 年净利润 (元)	40.5 亿	53.53 亿	完成	40.5 亿	53.53 亿	完成
2021 年销售量 (辆)	121 万	128 万	完成	121 万	128 万	完成
2021 年净利润 (元)	50 亿	67.25 亿	完成	50 亿	67.25 亿	完成

资料来源：根据长城汽车年报整理

对比长城汽车之前在 2019 年第一期实施股权激励计划中制定的公司层面考核指标：2019 年销量不低于 107 万辆，2020 年销量不低于 115 万辆来说，2019 年、2020 年长城汽车并没有完成销量的考核指标，但 2021 年长城汽车顺利完成了既定的最低销售辆指标，全年实现销量 128 万辆。且对比 2020 年长城汽车制定的第二期股权激励计划，长城汽车均完成了 2020 年、2021 年公司制定的考核指标，可以看出长城汽车实施的股权激励计划对于公司的销量和净利润的提升有一定的积极影响。

## 5 长城汽车实施股权激励的效果分析

### 5.1 股权激励实施后对财务效果的影响

为了相对减弱其他因素对长城汽车财务各项指标变动的影响,本节用长城汽车各方面的财务指标数据和汽车企业的均值进行对比。本节中汽车行业均值是选取了 25 家整车制造企业的财务指标,并计算得出均值。

2017 年至 2020 年的这四年,包含了长城汽车实施股权激励计划的两年(2019 年-2020 年)、以及发布股权激励计划之前的两年(2017 年-2018 年),本节对长城汽车在股权激励计划发布前后这段期间的企业的财务绩效做出了比较,涉及偿债能力、营运能力、获利能力和发展能力,用于了解长城汽车在实施股权激励计划之后对公司财务状况的影响,有利于改进不足之处,有针对性地进一步完善股权激励方案的设定,使股权激励地作用发挥程度最大化。

#### 5.1.1 对企业偿债能力的影响

偿债能力经常为作为评估企业偿还外债的一个综合性的指标。在分析股权激励对于长城汽车偿债能力的影响效果时,本节用到的财务指标主要包括,流动比率、速动比率、资产负债率。其中,分析股权激励对于长城汽车短期偿债能力的影响时用到的指标为流动比率和速动比率。在分析股权激励对于长城汽车长期偿债能力的影响是用到的财务比率为资产负债率。

##### 1. 流动比率

对于大多数企业来说流动比例一般在 2 左右时较为恰当,但通过数据观察,汽车行业 2017 年至 2020 年的流动比率在 1.12 左右。

表 5.1 流动比率

	长城汽车	行业均值
2017	1.18	1.13
2018	1.21	1.11
2019	1.25	1.10

2020	1.23	1.13
------	------	------

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

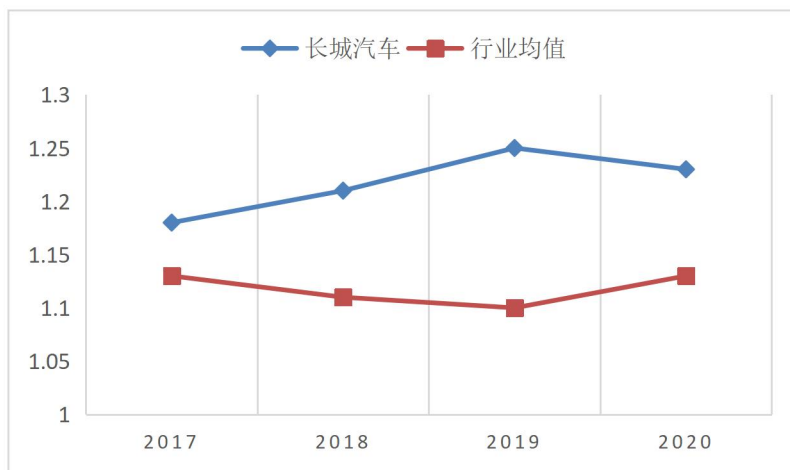


图 5.1 流动比率变动趋势图

从图 5.1 中可以看出，2019 年相比 2017 年长城汽车的流动比率有较大幅度的上升，且均高于行业均值。2020 年长城汽车的流动比率有所下降，但仍高于 2020 年汽车行业的均值。但在 2020 年长城汽车的流动比率低于 2019 年，考虑到长城汽车从 2019 年实施股权激励公司开始战略转型，企业需要投入大量资金进行研发活动等，但长城汽车的流动比率均超过汽车行业的均值，表明长城汽车的流动资金相对充足，是有能力实施股权激励计划的。

## 2 速动比率

速动比率也是衡量短期偿债能力时常用到的指标，它在流动资产中，剔除了存货、预付费用等。它更强调变现地能力。

表 5.2 速动比率

	长城汽车	行业均值
2017	1.08	1.00
2018	1.13	0.97



2019	1.14	0.96
2020	1.13	0.96

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

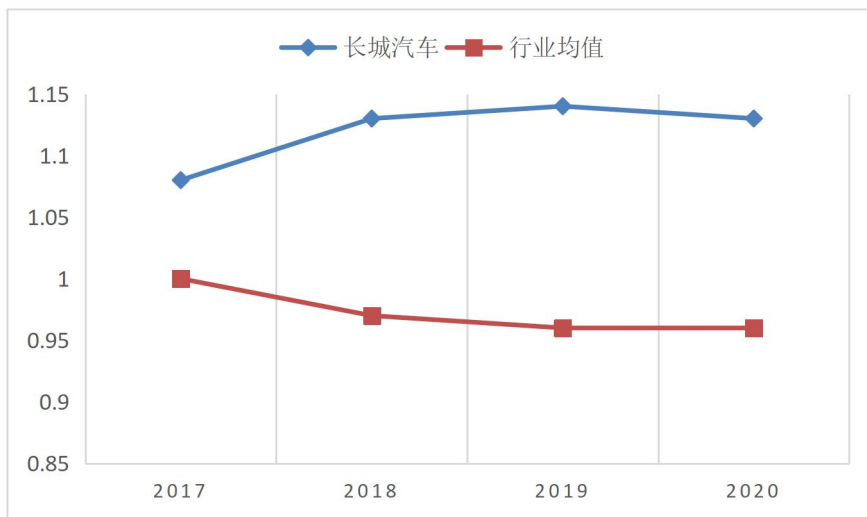


图 5.2 速动比率变动趋势图

通过图 5.2 可以看出对比长城汽车 2017 年至 2020 年流动比率的波动变化，速动比率表现地较为平稳，整体保持在 1.1 左右。行业均值的变动幅度也较小，均在 1 左右。2017 年至 2020 年长城汽车的速动比率都超过了汽车领域的平均，表明了长城汽车偿债能力较好

### 3. 资产负债率

资产负债率是判断公司负债的多少的指标。

表 5.3 资产负债率

	长城汽车	行业均值
2017	0.55	0.68
2018	0.53	0.62
2019	0.52	0.62
2020	0.63	0.63

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

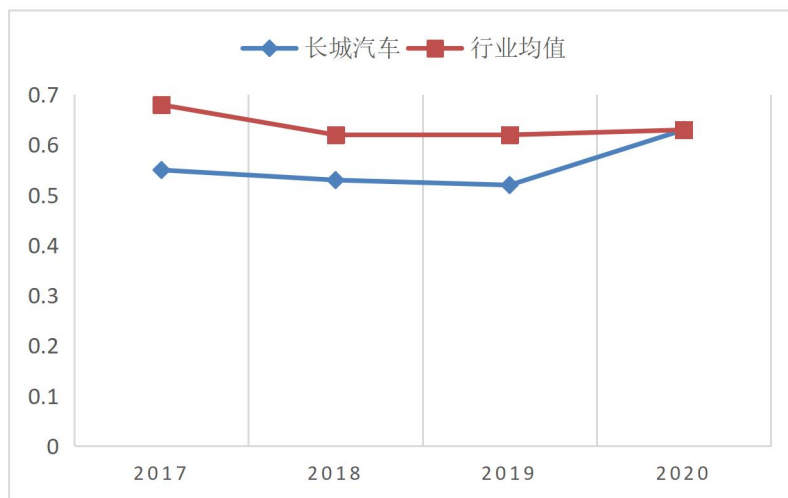


图 5.3 资产负债率变动趋势图

从表 5.3 中的财务数据可以看到长城汽车发展态势较为稳定，且均比汽车行业的资产负债率均值低；但 2020 年长城汽车的资产负债率提高，和行业均值相等。这是长城汽车推行第一期股权激励计划后，长城汽车积极进行战略转型，在 2020 年取得一笔长期借款以用于建设国内外工厂。企业资产负债率的增加，会给长城汽车带来较高的杠杆收益，也表现出企业的活力，2019 年实施股权激励之后，资产负债率提高，说明企业对未来充满信心。

### 5.1.2 对企业营运能力的影响

本小节在评价分析长城汽车股权激励对于公司营运能力的影响时，选取存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率为指标。

#### 1. 存货周转率

存货周转率代表一个企业中生产产品的周转速度。

表 5.4 存货周转率

	长城汽车	行业均值
2017	14.09	11.72
2018	16.26	10.76

2019	14.92	9.69
2020	12.46	8.67

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

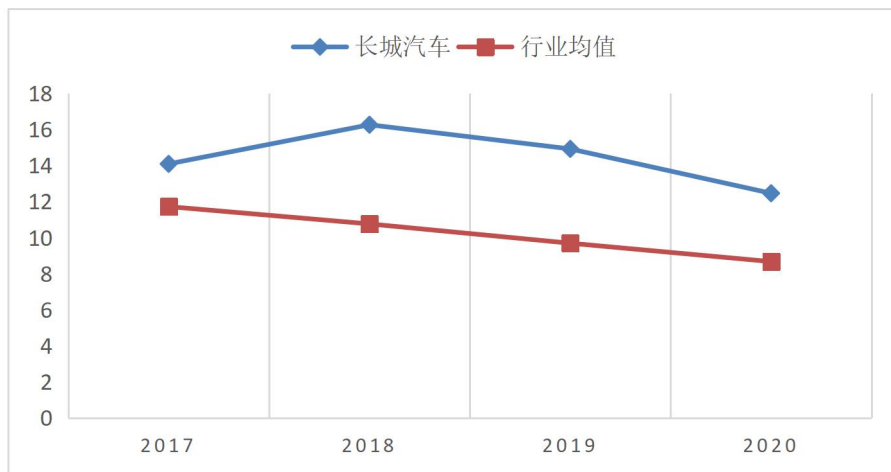


图 5.4 存货周转率变动趋势图

从图 5.4 中可以看出在 2018 年长城汽车的存货周转率上升，2019 年、2020 年有所下降，除受宏观经济的影响，说明长城汽车的商品有滞销的风险，应该及时开发新的产品，同时反映出 2019 年长城汽车实施的股权激励计划对于企业的存货周转能力的提升作用不大，长城汽车应该加强对汽车产品的管理，扩大汽车的销售量，减少资金占用。

## 2. 应收账款周转率

应收账款的周转率是反映一个企业中应收账款的回款时间，以及可以从侧面可以反映企业的管理资金的效率水平。

表 5.5 应收账款周转率

	长城汽车	行业均值
2017	14.09	11.72
2018	16.26	10.76
2019	14.92	9.69

2020	12.46	8.67
------	-------	------

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

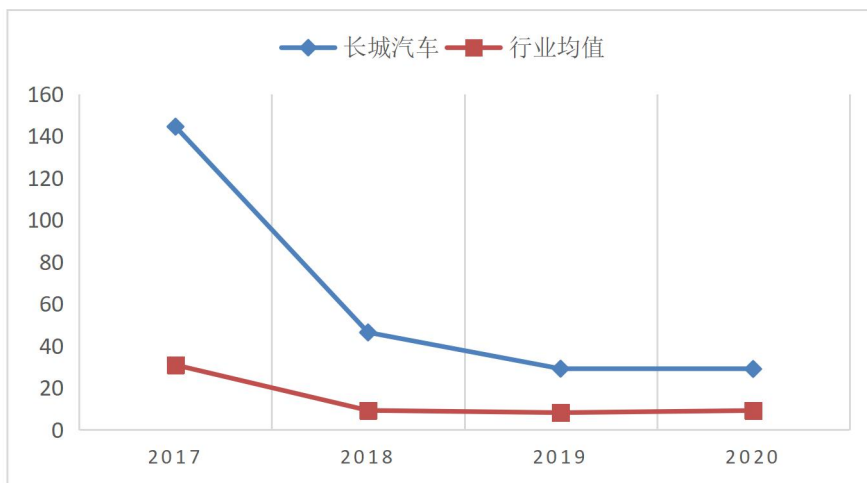


图 5.5 应收账款周转率变动趋势图

在图 5.5 中 2017-2020 年长城汽车应收账款的比率虽然均高于行业均值但是呈现逐年下降趋势，这说明企业的回款速度减缓，应收账款周转期限没有得到提升，这将会影响企业的正常资产周转及偿债能力，增加坏账的风险，对于企业的经营是不利的。2017 年较高的应收账款周转率是因为长城汽车在 2017 年时有着严格的赊销政策。随着长城汽车推出的股权激励计划，公司为了扩大销量，往往可能会因为赊销从而导致应收账款周转率无法提升。

### 3. 总资产周转率

总资产周转率是指企业的营业收入与资产的比例，它可以用来反映企业资本投入规模地大小和业务能力之间的匹配程度。

表 5.6 总资产周转率

	长城汽车	行业均值
2017	0.99	0.85
2018	0.88	0.96
2019	0.85	0.87

2020	0.77	0.85
------	------	------

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

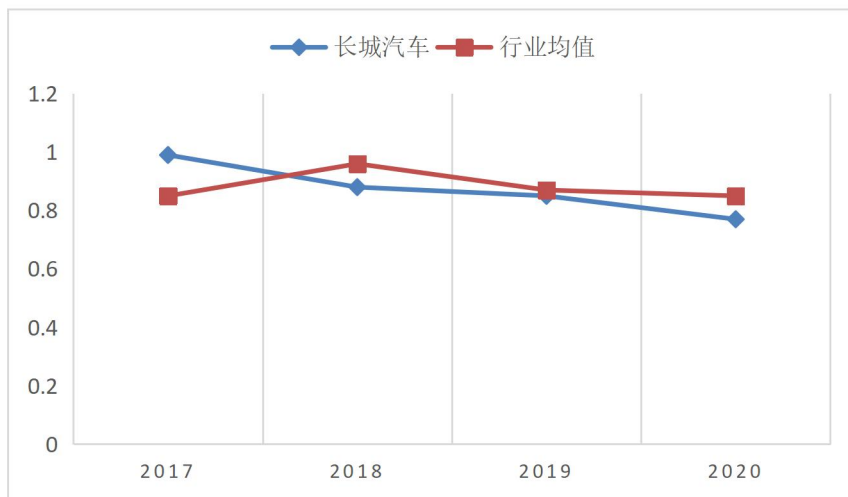


图 5.6 总资产周转率变动趋势图

2017 年长城汽车的总资产周转率较汽车行业均值高，但是从 2018 年开始低于了汽车行业的均值，即使 2019 年长城汽车推出的股权激励计划中将销售量作为公司层面的考核指标，但是从总资产周转率来看从 2018 年开始长城汽车，总资产周转率一直低于汽车行业均值并无扭转态势。这说明长城汽车应该增强销售能力，处置生产过剩的汽车，加速资产周转，也可以反映出长城汽车 2019 年实施的股权激励措施，对企业的总资产周转率的改善作用不佳。

### 5.1.3 对企业盈利能力的影响

盈利能力代表企业获利的能力，主要用于评价企业在发展的过程中，通过企业的相关业务而实现盈利的能力。本文主要选取企业经营过程中相关指标来进一步判断企业未来发展趋势。

#### 1. 销售净利率

销售净利率代表企业实现的营业利润中净利润所占比重的多少。

表 5.7 销售净利率

	长城汽车	行业均值
2017	5.25%	-1.58%
2018	5.73%	4.23%
2019	5.25%	3.03%
2020	5.80%	3.10%

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

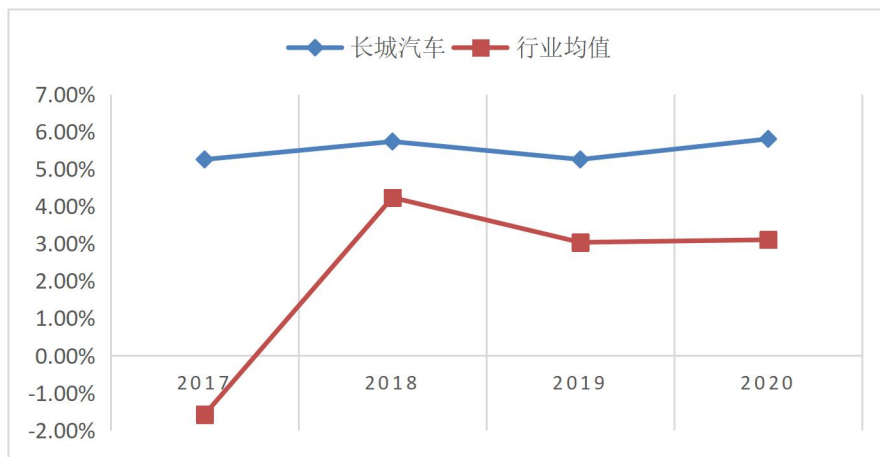


图 5.7 销售净利率趋势变动图

通过图 5.7 可以看出,长城汽车的销售利润率在 2019 年呈现下滑,而在 2019 年长城汽车实施股权激励计划之后, 2020 年长城汽车的销售利润率呈现上升。通过将长城汽车 2017-2020 年间的销售净利率同汽车行业的行业均值对比分析,发现长城汽车的销售净利率均处于行业水平之上,在整体经济压力下行的情况下,长城汽车的销售净利率能保持稳中上升,这肯定了股权激励对于长城汽车的盈利能力的积极影响。

## 2. 总资产报酬率

表 5.8 总资产报酬率

	长城汽车	行业均值
2017	4.96%	2.29%
2018	4.68%	4.95%
2019	4.00%	3.30%
2020	4.01%	3.27%

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

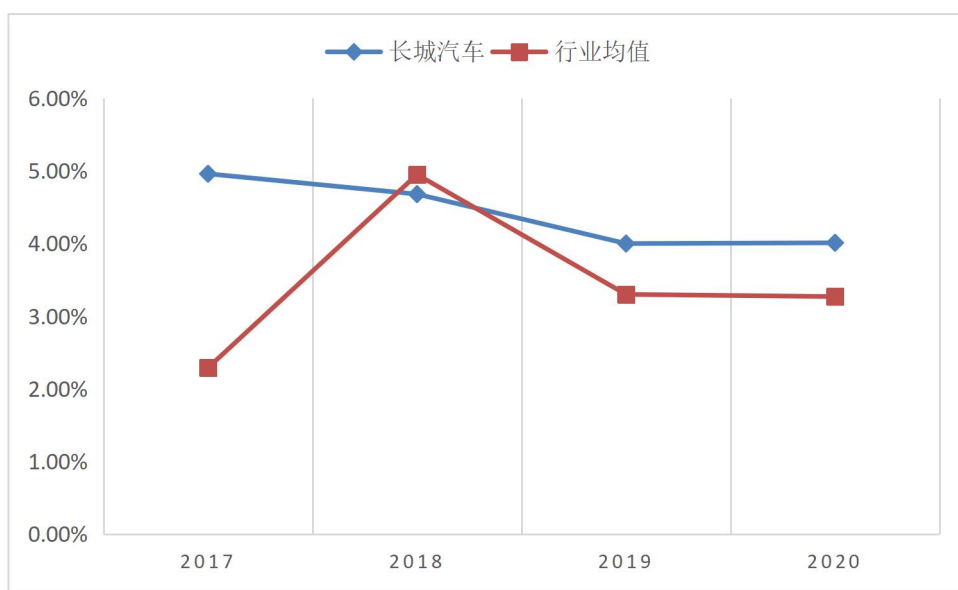


图 5.8 总资产报酬率趋势变动图

总资产报酬率代表了公司的投资总额及所能提供的资本回报，从图 5.8 中可以看出在 2017-2019 年，长城汽车的总资产报酬率在下降，但 2018-2019 年总资产报酬率的汽车行业均值也呈现出大幅度下降，是与汽车行业面临整体革命转型有关。但是长城汽车相较于汽车行业的均值来说，除 2018 年长城汽车的总资产报酬率低于行业均值外，2017 年、2019 年、2020 年长城汽车总资产报酬率均高于汽车行业的均值。说明长城汽车能顺应汽车产业发展变革趋势，在 2019 年实施股权激励计划有利于长城汽车在稳定企业的总资产报酬率。

### 3. 净资产收益率

净资产收益率评价企业能带来利润多少的指标。

表 5.9 净资产收益率

	长城汽车	行业均值
2017	10.48%	10.79%
2018	10.27%	9.44%
2019	8.45%	5.87%
2020	9.58%	6.01%

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

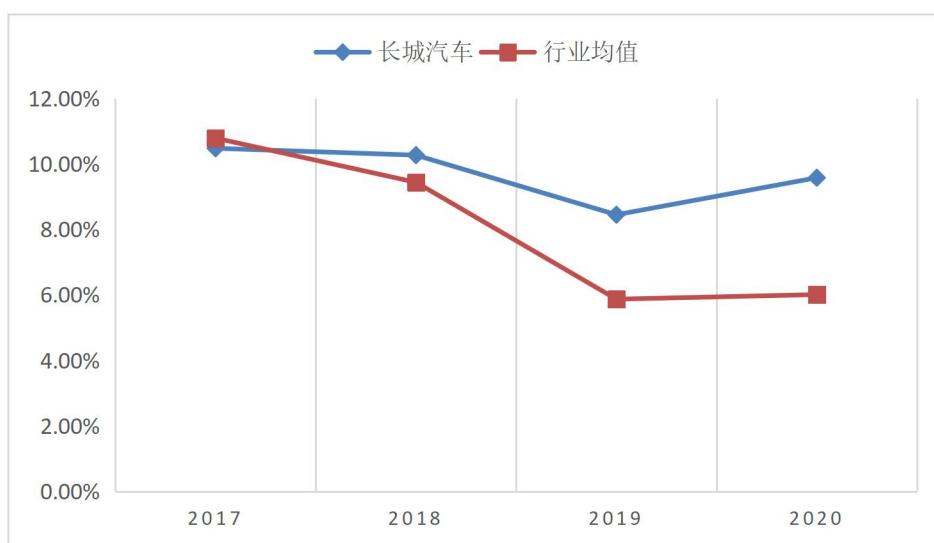


图 5.9 净资产收益率趋势变动图

从图 5.9 中可以看出，2017 年长城汽车的净资产收益率低于汽车行业均值，但在 2018 年和 2019 年长城汽车的净资产收益率都超过了汽车行业的均值，且 2020 年长城汽车的净资产收益率与 2019 年相比有了大幅上升，在 2020 年长城汽车净资产收益率比 2019 年上升了 1.13%，行业均值上升了 0.14%。由此可以看出，长城汽车 2019 年实施股权激励计划后，企业的盈利能力整体得到了提升。

#### 4. 净利润

净利润是一个公司的利润收入和所得税的差值，



表 5.10 净利润

	长城汽车	行业均值
2017	50.43 亿	35.20 亿
2018	52.48 亿	29.43 亿
2019	45.31 亿	20.08 亿
2020	53.53 亿	21.49 亿

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

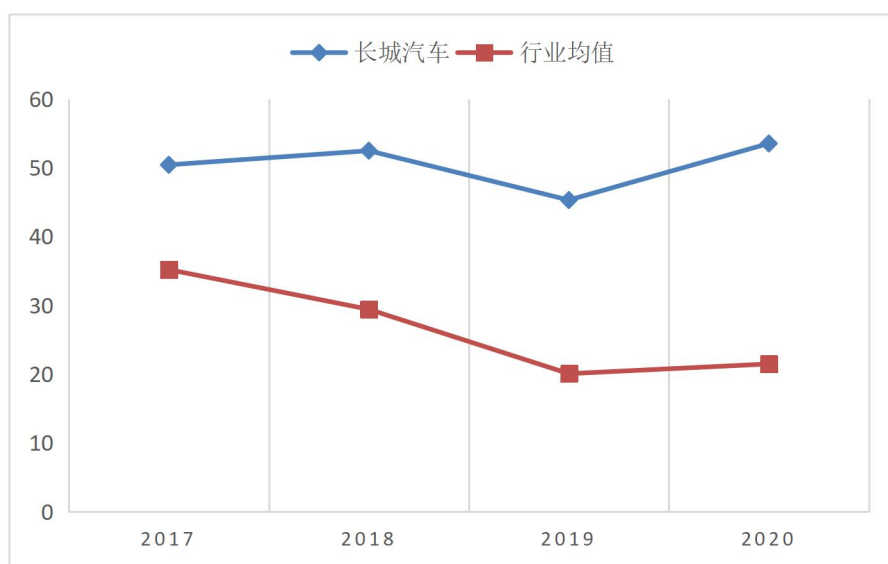


图 5.10 净利润趋势变动图

从图 5.10 可以看出长城汽车的净利润在 2019 年下降，在 2020 年呈现回升现象。对比 2019 年和 2020 年长城汽车发布的股权激励实施计划，长城汽车均完成了股权激励实施计划中公司绩效考核指标关于净利润的最低要求。2017 至 2019 年，整个汽车行业的净利润均值均呈现下降趋势，在 2020 年有所回升，但 2017 年至 2020 年长城汽车的净利润均高于行业均值，且 2020 年达到 2017 年以来公司净利润的最高值。在大环境不利的情况下，长城汽车在 2020 年实现了净利润的大幅增长，可能是长城汽车在 2019 年推出的股权激励计划中将净利润作为行权和解锁指标之一带来的积极影响。

### 5.1.4 对企业发展能力的影响

公司的发展能力主要用于识别一家公司在未来发展的能力,本小节在评价股权激励对于长城汽车发展能力的影响时,选择总资产增长率和营业收入增长率为判断标准。

#### 1. 总资产增长率

总资产增长率代表公司资本规模的增加的状况,是用来评估公司资本积累实力和发展能力的指标。

表 5.11 总资产增长率

	长城汽车	行业均值
2017	19.76%	5.96%
2018	1.13%	4.91%
2019	1.16%	4.39%
2020	36.18%	5.96%

资料来源:根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

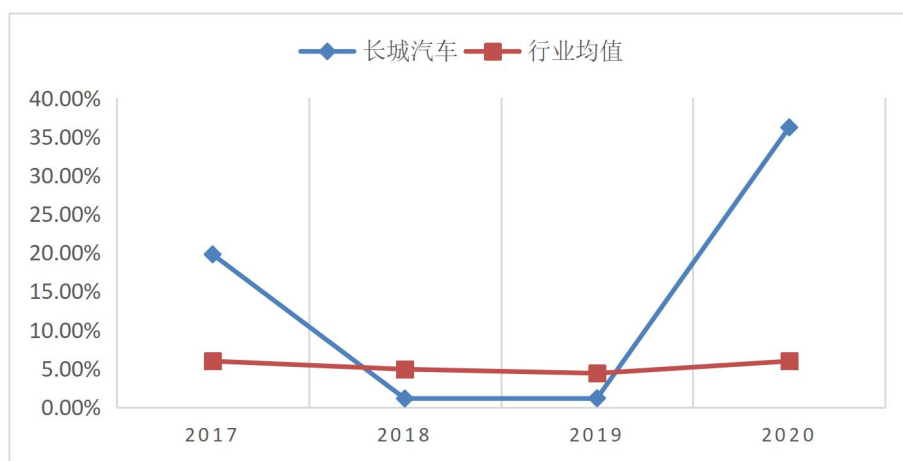


图 5.11 总资产增长率趋势变动图

从图 5.11 中可以看出,长城汽车在 2017 年至 2020 年总资产增长率变化较大。2018 年与 2019 年,汽车行业均值的总资产增长率大于长城汽车。在 2019 年长城汽车开始推出股权激励计划后,总资产增长率相比之前有明显上升,由

1.16%提高为 36.18%，远远高过行业均值。由此说明长城汽车实施的股权激励计划优化了企业的发展能力。

## 2. 营业收入增长率

表 5.12 营业收入增长率

	长城汽车	行业均值
2017	2.08%	7.18%
2018	-2.68%	1.15%
2019	-2.75%	-4.54%
2020	8.62%	-3.42%

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报、及巨潮资讯。

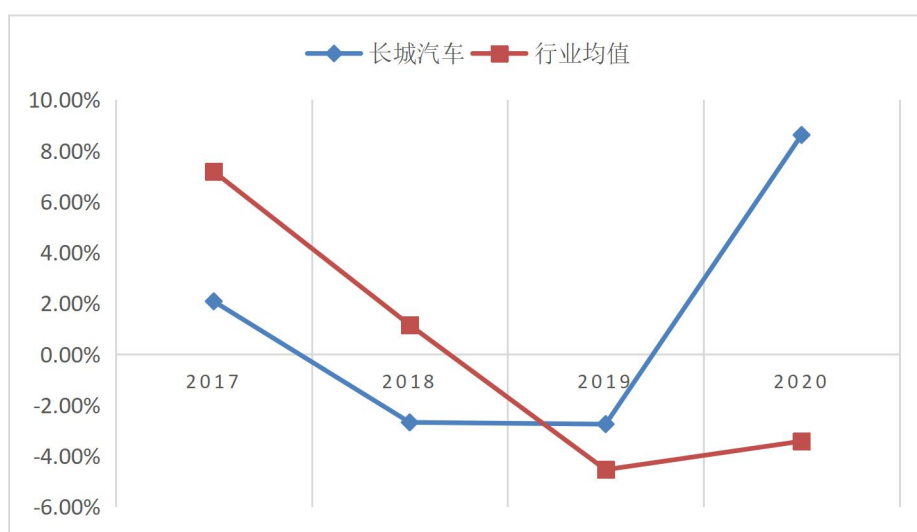


图 5.12 营业收入增长率趋势变动图

由图 5.12 可发现, 2017 年至 2020 年, 与总资产变化幅度相似, 以长城汽车 2019 年实施股权激励计划为分界点, 在 2017 年、2018 年长城汽车的营业收入增长率呈下降且均比汽车行业均值低。在 2019 年把股权作为公司的一种激励的手段后, 长城汽车的营业收入增长率超过了行业均值, 并出现了明显较大幅度的上升。这说明 2019 年长城汽车实施的股权激励帮助长城汽车在市场不景气的情况下, 帮助企业营业收入实现增长。

## 5.2 股权激励实施对于科研创新效果的影响

不断增强研发能力是企业创新发展不可或缺的一个环节,但是研发投资的回报期长,风险高,短期内不会对企业的绩效可以产生一定的提升效果,这一特点在一定程度上和企业高管关注于短期绩效改善的目标有所背离,对公司的科研发展不利。

面对汽车行业的革新,长城汽车保持战略定力,持续发展核心科技,坚持“精准投入,追求行业领先”,不断在汽车清洁化、智能化、网联化领域加大研发投入,助力企业加速向“全球化科技出行公司”转型。长城汽车于2019年推出的股权激励计划重点是关注激励对象对企业未来产生的贡献,可以较好的对企业高管的短视行为加以改善。并且可以有效提高企业科研技术人员和企业高级经营管理人员的科研积极性,创造活力,增加科技成果研发的效率。

表 5.13 科研创新变动表

	费用化研发支出(亿元)	资本化研发支出(亿元)	研发支出合计(亿元)	研发支出占营业收入比例(%)	研发投入资本化比重(%)
2017	33.64	0	33.64	3.35	0
2018	17.43	22.16	39.59	4.05	55.96
2019	21.73	20.75	42.48	4.47	48.85
2020	22.75	28.75	51.5	4.99	55.82

资料来源:根据长城汽车发布的2017年至2020年年报

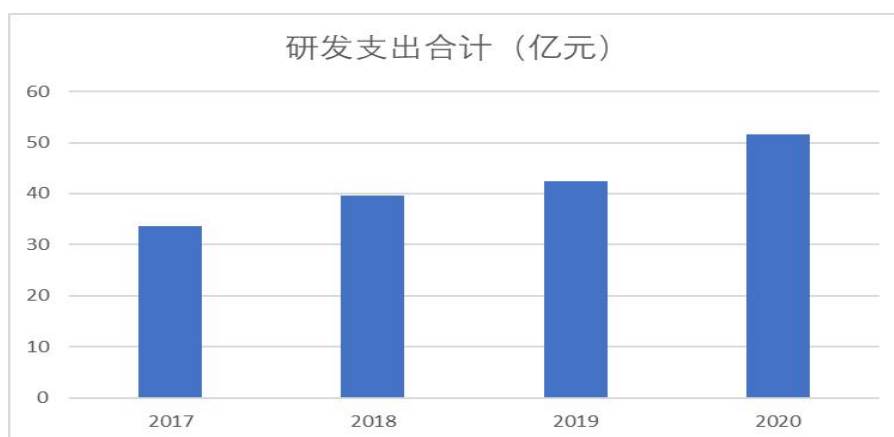


图 5.13 研发支出变动图

表 5.14 研发人员变动表

	2017	2018	2019	2020
研发人员数量（人）	17917	16972	17603	19347
研发人员数量占比（%）	26.15	26.75	29.46	30.62

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报

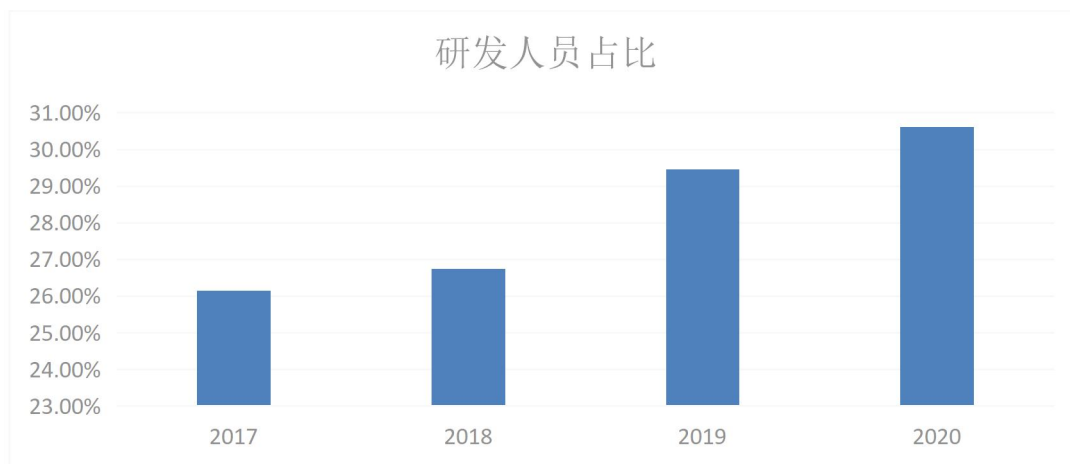


图 5.14 研发人员占比变动图

从表 5.13 中可以看出长城汽车在 2017 年至 2020 年中研发支出从 33.64 亿元增加至 51.50 亿元，研发人员占比从 2017 年的 26.15% 上升至 2020 年的 30.62%。由此可以看出长城汽车对于公司研发环节的重视。根据图 5.13 和图 5.14 并以 2019 年实施的股权激励计划为界限对比前后两年长城汽车的科研支出，2018 年相比于 2017 年研发支出增加了 5.95 亿元，研发人员占比之前增加了 0.6%。对于研发支出 2019 年比 2020 年多支出了 9.02 亿元，研发人员占比增加了 1.16%。在 2019 年长城汽车采用股权这种激励方法后，公司的研发支出和研发人员占比都在提高，肯定了长城汽车实施股权激励有利于企业科研创新。

### 5.3 股权激励的实施对于人力资本效果的影响

在长城汽车提出全球化科技出行公司转型的目标之后，公司秉持着“人才强企”的发展战略，将“造成先育人”融入公司的生产经营管理中，将人才培养与业务需求相统一，加快了企业职工专业化成长。公司实施了股权激励计划，本节评价长城汽车落实股权激励计划对于公司员工的影响。

### 5.3.1 对职工受教育程度的影响

汽车公司作为一种技术密集型、需要创新力的企业，对于人力资源的依赖程度较高，具有创新能力的人才是企业核心竞争力。从高学历的人员占比可以看出一家公司对人力资源的关注程度以及这个公司的竞争能力。

表 5.15 职工受教育程度变动表

	2017	2018	2019	2020
博士（人）	65	89	89	64
硕士（人）	1807	1805	2010	2234
本科（人）	16973	15714	16593	19185
专科（人）	14681	13892	13210	14537
高中及以下（人）	34979	31955	27854	27154
职工总数（人）	68505	63455	59756	63174

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报

根据表 5.15 可以看出，在长城汽车实施股权激励之前 2018 年相比 2017 年，公司职工的总人数下降了 5050 人；但在企业实施股权激励计划之后，2020 年相比 2019 年，公司的职工总数由 59756 人变为 63174 人。企业员工总数有所增加，可以看出长城汽车的股权激励有利于吸引人才的加入。通过上表可知，2019 年开始实施股权激励计划后长城汽车中的专科、本科、硕士学历背景的员工人数都在增加，高中及以下的职工在逐年下降。2020 年相比长城汽车运用股权激励前的 2018 年，本科学历背景的职工增加了 3471 人，硕士背景的职工人数增加了 429 人，高中及以下的职工减少了 4801 人。这说明长城汽车中职工的受教育程度逐年提高，这有利于公司的科技研发效率的提升。综上，长城汽车实施的股权激励有利于吸引高学历人才的加入，增强了企业的生命力，肯定了长城汽车股权激励的积极作用。

### 5.3.2 对岗位结构变动的影响

面对新能源，电子化智能化的时代趋势，汽车企业也在转型升级，为了不被

行业淘汰，企业只能积极转型升级。汽车企业来说研发和销售是对于企业来说十分重要的两个环节。股权激励的最主要目的是帮助长城汽车吸引并激励优秀人才，从而达到促进公司发展的目的。

表 5.16 岗位人员变动表

	2017	2018	2019	2020
生产人员	34238	30575	26675	26008
销售人员	1548	1722	2019	2157
研发人员	17917	16972	17603	19347
财务人员	812	852	899	1014
行政人员	5079	4324	3240	3396
其他人员	8911	9010	9320	11252
职工总数	68505	63455	59756	63174

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报

通过表 5.16 可以发现，长城汽车在 2017-2020 年的岗位结构变动比例可以看出，公司的一线生产员、行政办公员占总职工人数的比例在逐渐降低，销售员，研发人员，财务人员占总职工人数的比例呈逐年上升，以长城汽车实施股权激励的 2019 年为时间分界点对前后两年研发人员的数量进行比较，2018 年相较于 2017 年研发人员没有增加反而减少了 945 人，而 2020 年的研发人员比 2019 年研发人员增加了 1744 人。这说明当前智能化，电子化的发展趋势使得长城汽车已经不在依靠简单的劳动力了，企业更重视的是研发创新能力，说明长城汽车实施股权激励有利于帮助企业引进优秀职员。

#### 5.4 股权激励实施对市场销售效果的影响

对于汽车企业来说，销量是关键问题。只有销量提升，公司的利润才能上涨，企业才能提供更多资金进行研发，才能提升产品的市场中的实力，是一个良性的循环。长城汽车在 2019 年开始实施的股权激励计划中，将销售量作为公司的绩效考核指标之一，可见销量对于公司的重要程度。

表 5.17 市场销售情况

车型（辆）	2017	2018	2019	2020
皮卡	125111	146244	164861	228670
SUV	923787	884068	852256	829009
轿车（新能源）	12109	13395	41531	58193
合计	1061007	1043707	1058648	1115872

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报

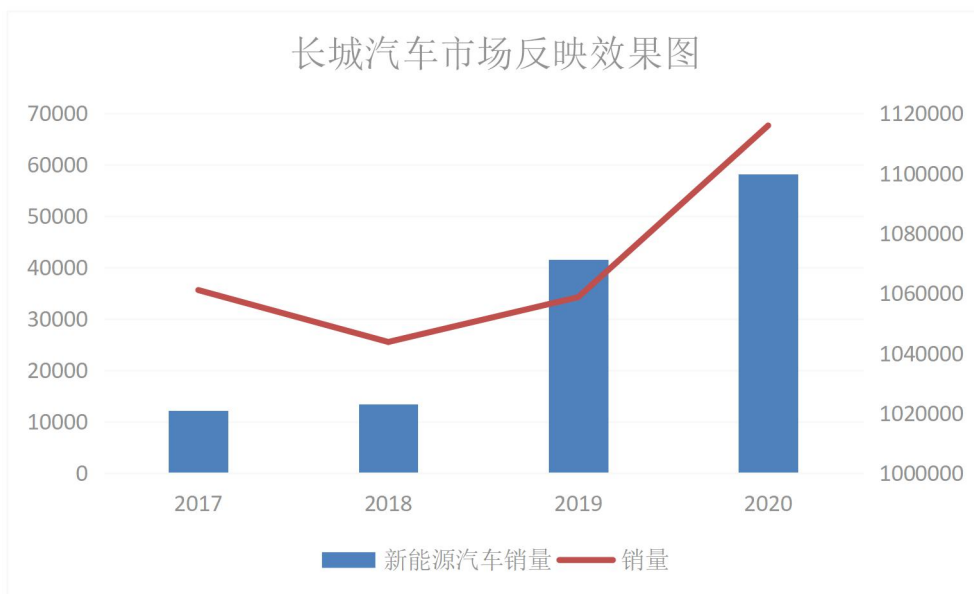


图 5.15 长城汽车市场反映效果图

表 5.18 中国汽车销售总量

	2017	2018	2019	2020
车辆（辆）	24744020	23671529	21432872	20063587

资料来源：根据汽车业协会统计发布





图 5.16 中国汽车销售情况图

表 5.19 长城汽车占中国汽车销售比例表

	2017	2018	2019	2020
占比 (%)	4.29	4.41	4.93	5.56

资料来源：根据长城汽车发布的 2017 年至 2020 年年报

从表 5.17 可以看出因为受税收政策的影响，中国汽车销售总量从 2017 年至 2020 年连年变少。从 2018 年 1 月 1 日之后，消费者如果购买排量在 1.6 升以下的小型汽车，购置税将由原来的 7.5% 恢复至 10%。忽然爆发的新冠肺炎疫情对汽车企业造成巨大影响。长城汽车作为中国传统的汽车企业销量也受到了大环境的不利影响。从表 5.17 可以看出在 2019 年长城汽车实施股权激励计划之前，汽车的销量从 2017 年的 1061007 辆下降至 2018 年的 1043707 辆，减少了 17300 辆。但长城汽车积极进行战略变革，2019 年开始实行股权激励计划，汽车销量不断提高，2019 年相较于 2018 年，长城汽车增加销量 14941 辆，2020 年长城汽车更是创下历史销量新高，比 2019 年增加销量 17224 辆。在 2019 年长城汽车发布股权的激励计划后，新能源的汽车销量明显增加。在全国汽车销售辆逐年下降的走势下，长城汽车在全国汽车销量占比不断扩大。从表 5.19 可以发现，以 2019 年长城汽车实施股权激励计划为分界时间对比前后两年，2018 年相比 2017 年，长城汽车在全国汽车销量占比增加 0.12%；2020 年相比于 2019 年，长城汽车在全国汽车销量占比增加了 0.63%。是之前涨幅的 5 倍。

## 6 研究结论及启示

长城汽车在汽车行业“大变革”的背景下，股权激励计划的实施顺应了当前汽车行业转型升级的需要。在公司采取股权的激励措施之后，企业的获利能力明显增强、员工的素质得到了改善，企业的岗位结构得到了优化，同时也增加了汽车的销量，提高了产品在市场中的销量份额。但对已有的数据进行归纳时，发现2019年长城汽车的销量并未完成股权激励计划中公司层面的绩效指标，如何更好的使得股权激励计划中的目标得以实现需要企业和员工的共同协调和努力。

### 6.1 研究结论

本文主要围绕着对于长城汽车股权激励计划实施的动因及效果展开研究。为了探究长城汽车实施股权激励后对公司带来的影响是否达到了激励的目的，首先本文分析了长城汽车实施股权激励计划的内外部动因。本文认为，长城汽车实施股权激励一方面响应了我国对汽车行业转型的号召，实施股权激励会促进长城汽车更好的从传统的汽车企业向新型科技型汽车企业进行转型。另一方面是为了实现员工利益与企业利益得捆绑，避免管理层对企业采取的不利行为，更为了吸引优秀的人才加入企业，激发职工工作的热情度；增强长城汽车的核心竞争力，实现长城汽车的长远可持续发展。

随后，文章又对长城汽车在采取股权激励机制后对企业的财务业绩、研发创新、人力资源、市场四个方面的影响展开了剖析。在公司财务绩效方面，通过股权激励的方式对长城汽车的资产负债率，企业发展能力，以及获利能力等均有显著的提升效果。股权激励的实施也增强了长城汽车资本的有效运用效果，企业的整体获利能力也获得了改善，成为公司发展的关键助推力。但对营运能力的改善不大。长城汽车应该增加销售能力，尽快处置企业闲置的资产，改善企业的周转速度。在科技创新方面，股权激励有利于改善企业高管的短视行为并且也有效调动了企业核心技术骨干的积极性，创造性，加快科研成果的转化速度。在人力资源方面，股权激励有利于职工受教育程度稳步提升，有利于优化企业的岗位结构，对于吸引人才、留住人才，增强公司的竞争能力方面起到推动作用。在市场销售方面，2020年长城汽车销量又创新高，新能源汽车销量有所上升。说明长城汽

车的战略变革企业转型得到了市场的回应。

总体来说,企业实施股权激励达到了公司实施股权激励的目的,对于企业的激励作用是明显的。

## 6.2 启示

为了激励公司的核心人员,减少公司和代理人间的委托代理冲突,越来越多的企业开始发现股权激励的强大力量,公司开始通过授予职工股权的方法吸引优秀的人才,提高公司的竞争度。由于股权激励在我国开始发展的时间较晚,大多数公司都缺少股权激励方面经验,往往在欧美运行有效的激励方案在我国企业却常常看不到效果。设计与自己企业匹配的股权激励机制就变得十分关键。

### 6.2.1 制定完善的考核标准

股权激励作为激励的一种方法,在激发职工积极性的同时,也有可能使员工过分关注经营业绩出现对企业长期发展不利的行为。因此,公司需要科学制定授予股权的考核的条件。在长城汽车两次股权激励的方案中可见,销售量和净利润是公司层面的绩效考核指标。但是长城汽车的被激励对象不但是面向公司高级经营管理职员,还面向企业的核心技术骨干。作为研发骨干个人绩效往往带有滞后性。长城汽车可以采取对面向不同激励采取不同的考核方式。例如,针对高级管理人员,考核指标可以定为每股收益,净资产收益等。而针对核心科技人员考核指标可以设置成公司的科研成果等。

鉴此,汽车企业应该设置立体化的激励机制系统。多重激励机制模式的“混搭组合”能够给企业激励对象带来更多的选择。汽车企业中职工总量庞大,职工自身状况差别很大,企业仅采用限制性股权和股票期权,面对不同的激励主体的实施效果可能不会最大化。如研发人员,由于他们的研发需要经历较长时间,对于他们应该采取激励力度大,约束效果强的激励模式,主要以期权为主,对特别关键的人才,授予部分限制性股票。但是面对企业的管理骨干和其他技术型骨干职工,企业主要是想运用股权激励提高他们工作的积极性,从而达到提升企业业绩的作用,企业可以选择与公司业绩联系紧密的激励模式,比如:虚拟股票、业绩股票模式。而对于企业高级经营管理者的激励,企业主要是希望将股权作为链

条，连接企业高层的利益与公司的利益，从而利于企业的长远发展。对于高级经营管理者企业应该实行鼓励力度较大的模式，比如：股票期权、限制性股票等。这样更有利于促进汽车企业提高研发效率，加速企业整体向智能化转型。

## 6.2.2 增加被激励员工的种类

通过分析长城汽车 2019 年和 2020 年发布的两期股权激励的对象来看，主要是面向企业高管和技术骨干，但是对于一个汽车企业来说，研发创新能力对于企业必不可少，销售能力也是重中之重。从长城汽车四年的年报中发现，股权激励对于公司营运能力的帮助不大，且长城汽车没有完成 2019 年公司制定的销量目标。

为了改善汽车企业的营运能力，建议企业可以对经销商进行股权激励，目的不仅仅是扩大销售额，还可以通过股权激励绑定经销商，控制销售渠道，排挤竞争品，获得市场优势。公司可以授予经销人员一种“虚拟”股票，在实际经营中，如果实现了企业发展的目标，经销商就可以从中获取一份利润，可以达到在增强企业销售能力的同时又不会稀释股东权利，这对扩大汽车企业的销量有一定的积极作用。

## 参考文献

- [1] Berle A and Means G. Chicago: Commerce Clearing House.1932(9):232-244.
- [2] Christian Baier. The Alignment Performance Link in Purchasing and Supply Management[M].Gabler.
- [3] Florian Kiesow Cortez. The Political Economy of International Agreements[M].
- [4] Gus Gordon. Leadership through Trust[M].Palgrave Macmillan, Cham.
- [5] John A. Scherpereel. Personnel Turnover and the Legitimacy of the EU[M].
- [6] Jensen,M. and W.Meckling, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costa and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976(3): 305-360.
- [7] Joseph Zajda,Val Rust. Globalisation and Higher Education Reforms[M].Springer, Cham.
- [8] Maria Bonnafous Boucher,Jacob Dahl Rendtorff. Stakeholder Theory[M].Springer, Cham.
- [9] Timothy Ewest. Prosocial Leadership[M].Palgrave Macmillan, New York.
- [10] Yang Junda,Xia Yun,Yang Liu,Chen Xiaomei. Study on the Effect of Equity Incentive Plans for Private Enterprises in Zhuhai City----A Case Study of Ninestar[J]. International Business Research,2018,11(11).
- [11] 鲍逸颖, 何卫红. 高管股权激励、创新投入与企业绩效研究[J]. 经营与管理, 2021, (12):12-21.
- [12] 曾娜. 股权激励对公司绩效的影响研究[D]. 西南政法大学, 2017.
- [13] 常芳. 管理层权力、股权激励与公司绩效关系的实证研究[D]. 吉林大学, 2018.
- [14] 陈琪芳. 股权激励、研发投入与高新技术企业绩效[D]. 北方工业大学, 2021.
- [15] 陈胜军, 吕思莹, 白鸽. A股上市公司股权激励方案实施效果影响因素研究[J]. 中央财经大学学报, 2016, (12):121-128.

- [16]陈文强,谢乔昕,王会娟,王晓婷.行权业绩考核与企业研发投入:“治理”还是“压力”?——来自中国上市高科技企业的经验证据[J].经济管理,2021,43(11):137-155.
- [17]崔小曼.Y公司股权激励有效性及影响因素研究[D].河北大学,2016.
- [18]冯张.股权激励与上市公司绩效[D].西南财经大学,2020.
- [19]高增武.我国上市公司股权激励方案设计与实施效果探讨[J].时代经贸,2019,(26):10-11.
- [20]顾斌,周立烨.我国上市公司股权激励实施效果的研究[J].会计研究,2007,(02):79-84+92.
- [21]黄京霞.研发投入对公司绩效的影响研究[D].河北经贸大学,2017.
- [22]贾雪丹.隆基股份股权激励案例研究[D].中国财政科学研究院,2021.
- [23]李红晓.创业板上市公司股权激励对公司绩效的影响研究[D].南京邮电大学,2018.
- [24]李珍.股权激励对上市公司绩效影响的实证研究——基于激励强度、模式、对象的进一步分析[J].中国证券期货,2021,(03):67-78.
- [25]刘元源.我国制造业股权激励对公司绩效的影响研究[D].西安科技大学,2020.
- [26]牟宗君.公司治理结构对公司绩效的影响[D].暨南大学,2014.
- [27]彭庆莉.股权激励、股权集中度与公司绩效研究[D].大连海事大学,2019.
- [28]邵亚蕾.广汽集团股权激励实施效果分析及改进建议研究[D].东北石油大学,2019.
- [29]束惠.Y公司股权激励实施效果研究[D].安徽大学,2017.
- [30]田丽秀.股权激励与公司绩效[D].云南财经大学,2019.
- [31]童峥岩.股权激励对投资者融资交易影响的实证研究[D].浙江大学,2021.
- [32]汪小华.上市公司股权激励计划效果研究——以昆明制药为例[J].财会通讯,2018,(17):62-66.
- [33]王德禄,温玲玲.股权激励、约束机制与公司业绩的关系实证研究——基于民营上市公司的数据[J].经营与管理,2016,(05):124-127.

- [34] 王巧霞, 李胜鹏, 熊英. 上市公司股权激励效果实证研究[J]. 会计之友, 2014, (36):62-65.
- [35] 王天润. 中航电测股权激励案例研究[D]. 中国财政科学研究院, 2021.
- [36] 王婷. 股权激励实施对企业融资约束的影响研究[D]. 兰州大学, 2021.
- [37] 王晔. 美的集团五次股权激励动因与效果研究[D]. 天津财经大学, 2020.
- [38] 吴瑾晖. 美的集团股权激励对财务绩效的影响[J]. 合作经济与科技, 2021, (21):95-97.
- [39] 肖俊斌, 孟雅枫. 上市公司股权激励实施效果分析与完善建议——以 T 公司为例[J]. 北方经贸, 2020, (10):142-144.
- [40] 谢迎菲. 管理层股权激励对公司绩效的影响研究[D]. 复旦大学, 2012.
- [41] 宣杰, 张盛俊, 高新宇, 张玉兰. 业绩型股权激励对分类转移盈余管理影响研究[J]. 财会通讯, 2022, (04):76-80.
- [42] 杨赛迪, 汪普庆. 美的集团股权激励实施效果研究[J]. 武汉轻工大学学报, 2020, 39(03):80-86.
- [43] 叶彬. 烽火通信实施股权激励的动因及绩效分析[D]. 江西财经大学, 2017.
- [44] 叶淞文, 韦德贞. 股权激励与研发投入——股票期权和限制性股票的方式比较[J]. 会计之友, 2018, (22):37-43.
- [45] 张赋楠. 股权激励对国有企业技术创新的影响研究[D]. 河南财经政法大学, 2021.
- [46] 张琦. 科伦药业股份回购案例研究[D]. 中国财政科学研究院, 2021.
- [47] 张雨媛, 姚正海. 股权激励对研发创新的驱动效果探析——以海康威视为例[J]. 经营与管理, 2021, (09):13-19.
- [48] 赵梦莲. 烽火通信股权激励的效果研究[D]. 东华大学, 2018.
- [49] 钟国恩. 股权激励与公司绩效的关系[D]. 南京大学, 2017.
- [50] 周双双. 股权激励与公司业绩[D]. 中国财政科学研究院, 2021.
- [51] 朱启忠. 股权激励的运用策略[J]. 中国外资, 2021, (14):108-109.

## 后 记

时光总是在不经意之间悄悄地溜走。转眼间，我的硕士学位毕业论文写作也即将完成。现在回想起前两年的生活总是充实而快乐。这里借论文后记对自己的教师、同学、家人致以我最诚挚的感谢。

首先，谢谢导师，在硕士论文的整个创作过程中，从定选题到正式创作，导师都给予了我指导帮助。在整个论文写作过程中导师总是耐心的从词句到论文的格式一点一点的帮我纠错修正。我同时也要感谢会计学院中的一些教师们，这篇论文能够顺利完成也离不开教师们的用心指导。其次，也谢谢我的朋友们，感谢他们三年之中带给我的快乐，他们总能在困惑时提供给我的帮助，在不安时给我的安慰，在学习方面给我的帮助。最后，我要谢谢我的亲人们，谢谢他们一路以来对我的关爱、精神的指引、经济的帮助，有了这些才能让我在未来充满信心，在这里再次向他们表达最诚挚的感谢！