

分类号 \_\_\_\_\_  
UDC \_\_\_\_\_

密级 公开  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

## MBA 学位论文

论文题目 甘肃工程咨询集团股权激励实施效果研究

研究生姓名: 高清扬

指导教师姓名、职称: 方文彬 教授

学科、专业名称: 工商管理

研究方向: 财务管理

提交日期: 2022年9月30日

## 独创性声明

本人声明所呈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： 方文彬 签字日期： 2022.12.16

导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.12.16

## 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内容。

学位论文作者签名： 方文彬 签字日期： 2022.12.16

导师签名： 方文彬 签字日期： 2022.12.16

# **Research on the Implementation Effect of Equity Incentive of Gansu Engineering Consulting Group**

**Candidate : Gao Qingyang**

**Supervisor: Fang Wenbin**

## 摘 要

现代企业所有权、经营权和法人财产权分离，衍生出了委托代理问题。我国国有控股上市公司特有的双层代理问题即政府官员代理出资人和国企管理者代理政府践行管理权，这使得其自身的代理问题更加明显。《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》的颁布实施，对于解决委托代理问题，保障国有控股上市公司行稳致远，发挥着重要作用。但由于我国国有控股上市公司长期以来实行以工资加奖金为主的薪酬模式，在股权激励实施方面起步较晚，而且外部市场环境与相关法律政策也还均处在不断完善的过程当中，这使得部分国有控股上市公司在对股权激励制度的探索中收获的效果并不理想。因此，如何制定出一套适合国有控股上市公司保障国有资产保值增值的股权激励计划就显得尤为关键。

本文选取甘肃省省属国有控股上市公司实施股权激励计划的第一家公司“甘咨询”作为案例研究对象，首先介绍了股权激励的研究背景和研究意义，然后通过阅读股权激励相关文献，梳理并总结了现阶段国内外学者对于股权激励影响因素和实施效果的研究观点。接着本文对股权激励的相关理论进行了阐述并对国有控股上市公司股权激励的实行动因及影响因素进行了分析，然后再介绍了股权激励实施效果的评价标准。紧接着本文对甘咨询股权激励方案内容及实施过程做出了详细的描述。最后依据股权激励实施效果的评价标准，从管理者行为、公司业绩、股票价格三方面对甘咨询的股权激励实施效果进行横向与纵向的对比分析，并据此对甘咨询股权激励的实施效果做出评价。

通过对甘咨询股权激励案例分析的结果来看，本文认为甘咨询股权激励在实施效果方面仍有提升空间。该公司股权激励的实施虽然减少了管理者的一些经营短视行为，带来了净利润的稳中有升以及股价的短暂上涨。但在减少管理者融资和投资短视行为，提升盈利质量以及带动股价持续上涨方面均还有所欠缺。究其原因，本文认为主要可以归结为以下三点：股权激励的监管机制尚不健全、公司治理结构尚不合理、业绩考核指标设计尚不完善。针对甘咨询股权激励计划实施过程中存在的不足之处，本文提出了以下三条完善建议：健全股权激励实施的有效监管机制、优化公司的治理结构、构建多元化的业绩指标体系。

**关键词：**股权激励 效果评价标准 实施效果

## Abstract

The separation of ownership, management rights and legal person property rights in modern enterprises leads to the problem of principal-agent. The unique double agency problem of state-owned listed companies in China, that is, government officials acting as investors and state-owned enterprise managers acting on behalf of the government to exercise management rights, makes their own agency problems more obvious. The promulgation and implementation of the "Trial Measures for Implementing Equity Incentives for State-controlled Listed Companies (Domestic)" has played an important role in solving the problem of entrustment and agency and ensuring the stable and long-term development of state-controlled listed companies. However, due to the long-term implementation of the salary and bonus-based compensation model in China's state-owned listed companies, the implementation of equity incentives started late, and the external market environment and related legal policies are still in the process of continuous improvement, which makes the implementation of equity incentives relatively late. Some state-controlled listed companies have not achieved very satisfactory results in the exploration of the equity incentive system. Therefore, how to formulate a set of equity incentive plans suitable for state-controlled listed companies to ensure the preservation and appreciation of state-owned assets is particularly critical.

This paper selects Gansu Consulting, the first company that

implements equity incentive plan in a provincial state-owned listed company in Gansu Province as the case study object, firstly introduces the research background and research significance of equity incentive, and then through the reading of equity incentive related literature, This paper sorts out and summarizes the research views of domestic and foreign scholars on the influencing factors and implementation effects of equity incentives at this stage. Then this paper expounds the relevant theories of equity incentives and analyzes the implementation motivation and influencing factors of equity incentives in state-controlled listed companies, and then introduces the evaluation criteria for the implementation effect of equity incentives. Then, this paper makes a detailed description of the content and implementation process of the equity incentive plan of Gansu Engineering Consulting Group. Finally, according to the evaluation criteria of the implementation effect of equity incentives, this paper conducts a horizontal and vertical comparative analysis on the implementation effect of equity incentives of Gansu Engineering Consulting Group from the aspects of managerial behavior, company performance and stock price.

According to the results of the case analysis of Gansu Engineering Consulting Group's equity incentive, this paper believes that the Gansu Engineering Consulting Group's equity incentive plan still have space to improve. Although the implementation of the company's equity incentives has reduced the short-sighted behavior of managers to a certain extent, it

has brought about a steady rise in net profit and a short-term rise in stock prices. However, there are still some shortcomings in reducing the short-sighted behavior of managers' financing and investment, improving the quality of earnings and driving the continuous rise of stock prices. Investigating the reasons, this paper believes that it can be mainly attributed to the following three points: the supervision mechanism of equity incentives is not perfect, the corporate governance structure is not yet reasonable, and the design of performance appraisal indicators is not perfect. Aiming at the shortcomings in the implementation of the equity incentive plan of Gansu Engineering Consulting Group, this paper puts forward the following three suggestions for improvement: improve the effective supervision mechanism of equity incentive implementation, optimize the company's governance structure, and build a diversified performance indicator system.

**Keywords:** Equity incentive; Effect evaluation standard; Implementation Effect

# 目 录

<b>1 绪 论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景、研究目的和研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究目的.....	2
1.1.3 研究意义.....	2
1.2 国内外研究现状.....	2
1.2.1 关于股权激励影响因素的研究.....	2
1.2.2 关于股权激励实施效果的研究.....	3
1.2.3 文献评述.....	4
1.3 研究内容、研究思路和研究方法.....	5
1.3.1 研究内容.....	5
1.3.2 研究思路.....	7
1.3.3 研究方法.....	8
<b>2 企业股权激励概念理论及效果评价标准</b> .....	<b>9</b>
2.1 相关概念界定.....	9
2.1.1 国有控股上市公司.....	9
2.1.2 股权激励的概念.....	9
2.1.3 股权激励的要素.....	9
2.1.4 股权激励的模式.....	10
2.2 股权激励的理论基础.....	12
2.2.1 委托代理理论.....	12
2.2.2 人力资本理论.....	12
2.2.3 激励理论.....	13
2.3 国有控股上市公司股权激励的实施动因及影响因素.....	14
2.3.1 国有控股上市公司股权激励的实施动因.....	14
2.3.2 国有控股上市公司股权激励的影响因素.....	14
2.4 股权激励实施效果的评价标准.....	16

2.4.1 评价标准的理论依据和逻辑框架 .....	16
2.4.2 评价标准的具体说明 .....	16
<b>3 甘肃工程咨询集团股权激励方案 .....</b>	<b>18</b>
3.1 甘肃工程咨询集团的基本情况 .....	18
3.1.1 甘肃工程咨询集团概况 .....	18
3.1.2 甘肃工程咨询集团股权结构 .....	21
3.2 甘肃工程咨询集团股权激励方案及实施 .....	21
3.2.1 甘肃工程咨询集团股权激励方案 .....	21
3.2.2 甘肃工程咨询集团股权激励方案的实施 .....	26
<b>4 甘肃工程咨询集团股权激励实施效果现状分析 .....</b>	<b>30</b>
4.1 管理者行为方面的效果分析 .....	30
4.1.1 管理者投资短视行为分析 .....	30
4.1.2 管理者融资短视行为分析 .....	32
4.1.3 管理者经营短视行为分析 .....	34
4.2 公司业绩方面的效果分析 .....	38
4.2.1 盈利能力分析 .....	39
4.2.2 盈利质量分析 .....	40
4.3 股票价格方面的效果分析 .....	42
4.4 甘肃工程咨询集团股权激励实施效果的总结 .....	43
4.5 甘肃工程咨询集团股权激励不足的原因分析 .....	44
4.5.1 股权激励的监管机制尚不健全 .....	44
4.5.2 公司治理结构尚不合理 .....	44
4.5.3 业绩考核指标设计尚不完善 .....	44
<b>5 对甘肃工程咨询集团股权激励的完善建议 .....</b>	<b>45</b>
5.1 健全股权激励实施的有效监管机制 .....	45
5.2 优化公司的治理结构 .....	45
5.3 构建多元化的业绩指标体系 .....	46
<b>6 研究结论与不足 .....</b>	<b>47</b>

6.1 研究结论.....	47
6.2 研究不足.....	47
<b>参考文献 .....</b>	<b>49</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>53</b>

# 1 绪 论

## 1.1 研究背景、研究目的和研究意义

### 1.1.1 研究背景

股权激励制度的出现最先是为了解决美国高新技术企业在实践中难以有效激励公司高级管理层、核心技术骨干等对象，从而导致产生人员流失问题。关键岗位的员工流失问题会阻碍企业宏大愿景的实现，困扰着企业家们的难题得到了学术界的广泛关注，系统性的解决方案在学术研究和实践操作的双重合作下逐渐完善起来。随着 1992 年党的十四大正式确立社会主义市场经济体制，股权激励制度作为一种创新的分配制度被引入我国，开启了我国对于股权激励制度的持续探究。《上市公司股权激励管理办法(试行)》自 2006 年 1 月 1 日起施行，明确了激励对象和股票来源、实施程序和信息披露等若干重要事项，为我国上市公司股权激励计划的实施指明了方向路径。

我国公司股权结构伴随着中国过去几十年经济高速增长，日益复杂化、多样化。现代企业所有权、经营权和法人财产权分离，衍生出了委托代理问题。我国国有控股上市公司特有的双层代理问题即政府官员代理出资人和国企管理者代理政府践行管理权，这使得其自身的代理问题更加明显。股权激励对于解决公司代理问题，保障公司发展行稳致远，发挥着重要作用。国有控股上市公司在国企深化改革的时代背景下，怎样正确使用股权激励才能最大限度地促进国有资产保值增值，斩断公司内部利益输送链条等问题，就成为了一个很好的研究方向。

本文案例研究企业为甘肃工程咨询集团，该企业成立于 2018 年 4 月 23 日，2018 年 12 月在深圳证券交易所重组上市。2019 年 9 月 26 日，甘肃工程咨询集团召开董事会，审议通过了《2019 年限制性股票激励计划(草案)》，而后该公司对股权激励计划进行了调整，在获得股东大会批准之后，该计划最终于 2019 年 12 月 9 日正式开始实施。甘肃工程咨询集团由此成为了甘肃省第一家实施股权激励计划的省属国有控股上市公司。本文通过分析甘肃工程咨询集团尚在实施过程中的股权激励计划，从管理者行为、公司业绩、股票价格三个方面对其股权激

励的实施效果展开全面评价，据此指出导致该公司股权激励不足的原因，进而给予完善建议。

### 1.1.2 研究目的

在国企持续深化改革的时代背景下，实施股权激励计划的国有控股上市公司数量逐年增加。在国有控股上市公司中建立起股权激励制度，将有助于其担起我国经济发展的“领头雁”重任。本文对甘肃工程咨询集团股权激励实施效果进行分析与评价，能够丰富国有控股上市公司股权激励实施效果的案例研究。

### 1.1.3 研究意义

随着相关法律法规和政策限制解绑，国有控股上市公司实施股权激励，迈入了实践深耕阶段。本文选取甘肃省 A 股上市公司“甘咨询”作为研究对象。甘咨询具有国资“血统”，甘肃省国资委为其实际控制人，且实施过股权激励，因而代表性较好，对其进行研究，有利于为其他国有控股上市公司制定股权激励计划，提供正面引导和失误规避。

## 1.2 国内外研究现状

### 1.2.1 关于股权激励影响因素的研究

国内外学者从不同的角度对股权激励影响因素进行了研究，传统理论认为股权激励主要受政治法律环境、公司治理结构、行业发展水平等因素影响。伴随着经济不断增长出现的新兴理论认为舆论环境、企业预期收益等因素也会对股权激励产生较为显著的影响。

Myron Scholes、Fisher Black（1973）指出股权激励在股价震荡幅度大的行业更能发挥出应有的作用。BakerGP、JensenMC、MurphyKJ（1988）提出，企业的商业模式设计、多元化经营战略、行权有效期等因素会对上市公司股权激励产生影响。Yermark（1995）研究发现，企业选择股权激励的意愿与其受到政府监管的力度呈负相关关系。Tzitzis（2008）认为由于股权激励的期限一般较长，所以

股权激励的研究对象更应偏重于年轻人群体。Halla 和 Murphy (2015) 研究表明上市公司股权激励的实施效果主要受企业顶层战略设计、行权价格、股权激励类型等因素的影响。

娄皎虹、章一清和朱惠芹(2011)研究发现,企业风险承担水平会对股权激励实施效果产生重要影响。藏宝慧和孙长江(2013)通过实证研究发现,资产负债率低的公司实施股权激励计划有助于缓解委托代理矛盾。刘颖和张曾莲(2015)研究表明股权激励模式中股票期权和限制性股票的选用均会受到资本结构和现金流流动性的影响。肖淑芬、石琦(2016)提出在设计股权激励方案时,需要根据不同类型的激励对象选用与之最恰当的股权激励方式。李苗、扈文秀、张剑锋(2019)指出公司高管性别构成会影响股权激励模式的选择,女性高管越多的公司,越倾向于选择限制性股票模式。

## 1.2.2 关于股权激励实施效果的研究

国内外学者对股权激励实施效果的研究大多集中在股权激励对于公司绩效的影响上,研究结论可以分为以下四种观点:

### (1) 股权激励与公司绩效正相关

Ryan&Wiggins(2012)通过研究发现股权激励能有效缓解公司融资难的困境,拓宽企业投资空间。Joanne, Gurupdesh(2016)指出股权激励让公司高管和公司股东结为了更加紧密的利益共同体,有助于提升公司的盈利能力。Mieszko Mazur(2019)对高管获得限制性股票数量的多少对公司绩效的影响进行调查后提出,高管获得限制性股票数量的多少和公司价值变化呈正相关关系。肖淑芳、喻梦颖(2012)对上市公司实施股权激励前后公司业绩变化进行分析后指出,股权激励制度能帮助企业提高经营业绩。阮苏梅、杨善林(2013)对多家上市公司股权激励和公司绩效进行多元线性回归分析后发现,其两者之间呈现出显著的正相关。王跃堂、沈小燕(2015)研究发现,实施股权激励计划的上市公司经营业绩整体上明显优于未实施的。陈效东(2017)提出公司绩效的提升可以通过降低审计费用来实现,而公司降低审计费用的有效路径之一是实施股权激励计划。

### (2) 股权激励与公司绩效负相关

Core 和 Larcker(2002)研究发现导致公司股价下跌的原因之一可以归结为

股权激励的实施,并会对企业技术创新产生抑制作用,股权激励和企业技术创新呈负相关关系。Ohad Kadany、Jun Yang(2006)通过研究得出结论,公司管理层可以通过采用财务舞弊手段获得股权激励潜在收益,从而违背了实施股权激励计划的初衷。Panousi 和 Papanikolaou(2012)在其研究中指出股权激励会使得公司管理者规避风险意识增强,从而造成管理者短视行为增加。陈艳艳(2012)研究表明公司管理层通过设定不合理的股权激励行权条件来谋取自身利益的最大化。赵玉洁(2016)指出在中小上市公司实施股权激励加剧了公司核心员工的流失。李春玲(2019)通过实证研究发现实施股权激励会增加企业税负,降低企业竞争力。

### (3) 股权激励与公司绩效曲线相关

国外学者利用托宾 Q 值分析股权激励对公司绩效的影响。BebchukLA、FriedJM、WalkerDI(2002)通过实证研究发现当管理层持股比例在 0 至 15%或大于 50%的区间时,托宾 Q 值上升;当管理层持股比例在 15%至 50%的区间时,托宾 Q 值下降。陈文强(2016)研究发现,股权激励与公司绩效两者之间呈现出“倒 U 型”的相关关系。高丽、宋婧楠(2018)通过研究上海家化管理层持股比例对公司绩效的影响得出结论,股权激励与公司绩效两者之间存在三次方曲线关系。

### (4) 股权激励与公司绩效不相关

Demsetz 和 Vinalonga(2001)在其研究中指出高管持股与公司业绩之间没有任何相关关系,进而表明股权激励与公司绩效之间并不存在相关关系。Mellissa A. Williams(2006)的研究验证了股权激励与公司绩效之间不存在显著的相关性。许建斌(2010)研究发现股权激励与公司绩效之间呈不相关的关系。杨龙光和王擎(2013)研究表明在实施股权激励计划后,上市公司的经营业绩并未得到明显提升。林丽萍、蔡永林、廖妍(2015)通过实证研究发现创业板公司股权激励与公司绩效之间并未表现出显著的相关性。

## 1.2.3 文献评述

通过上述文献可以看出,西方学界对于股权激励的研究起步较早,且研究成果比较显著,不仅有相关理论研究,也有大量实证研究,丰富了股权激励的理论与实践。而我国股权激励由于起步晚,相关研究比较滞后,但是近几年由于实施股权激励计划的公司数量增多,相关理论研究也在不断丰富,取得了一些成果。

从研究结果来看,国内外学者的研究聚焦于股权激励是否能有效提升公司的绩效水平,至今尚未得出统一的结论。研究结果表明,股权激励与公司绩效之间的关系是较为复杂的,可能是正相关、负相关、曲线相关和不相关。持正相关观点的学者认为,股权激励能够促使公司绩效水平获得一定程度的提高。持负相关观点的学者认为,股权激励会给公司绩效带来负面影响。持曲线相关观点的学者认为,股权激励对公司绩效的影响会随着管理层持股比例的变化而有所不同。持不相关观点的学者认为,股权激励与公司绩效之间并无任何关联。通过对国内外有关的文献资料进行梳理和总结之后能够发现,大部分研究者更认同股权激励与公司绩效正相关这一观点,也有一些研究者指出由于受公司治理和资本市场两方面的影响,股权激励的实际成效并不明显。由于国内外资本市场环境存在着重大差别,故而国外学者在股权激励方面所取得的研究成果并不完全适用于国内上市公司,尤其是国有控股上市公司。在此背景下,探索股权激励在新形势下的新作用具有重要意义。

本文从理论结合实际出发,通过对甘肃工程咨询集团股权激励方案的实施效果进行研究分析,从个案中总结有参考价值的启示,对其他同行业国有企业提供借鉴。

## 1.3 研究内容、研究思路和研究方法

### 1.3.1 研究内容

本文主要研究内容如下:

第一章:绪论。本章着重介绍了股权激励的研究背景、目的、意义以及现阶段国内外学者对于股权激励影响因素和实施效果的研究观点。

第二章:企业股权激励概念理论及效果评价标准。本章分别阐述了股权激励的相关理论和国有控股上市公司股权激励的实行动因、影响因素,并介绍了股权激励实施效果的评价标准。

第三章:甘肃工程咨询集团股权激励方案。介绍甘肃工程咨询集团的基本情况以及该公司公告的股权激励方案、实施过程。

第四章:甘肃工程咨询集团股权激励实施效果现状分析。本章为全文的核心

章节，主要从管理者行为方面的效果分析、公司业绩方面的效果分析、股票价格方面的效果分析三方面，对该公司股权激励的实施效果进行了总结。

第五章：对甘肃工程咨询集团股权激励的完善建议。针对该公司股权激励计划实施过程中存在的不足之处提出了完善建议。

第六章：研究结论与不足。通过上述案例的分析，得出研究结论，为其他同类型国有企业提供一些启示。指出研究还有哪些不足和可以提升的地方。

### 1.3.2 研究思路

本文研究思路如图 1.1 所示：

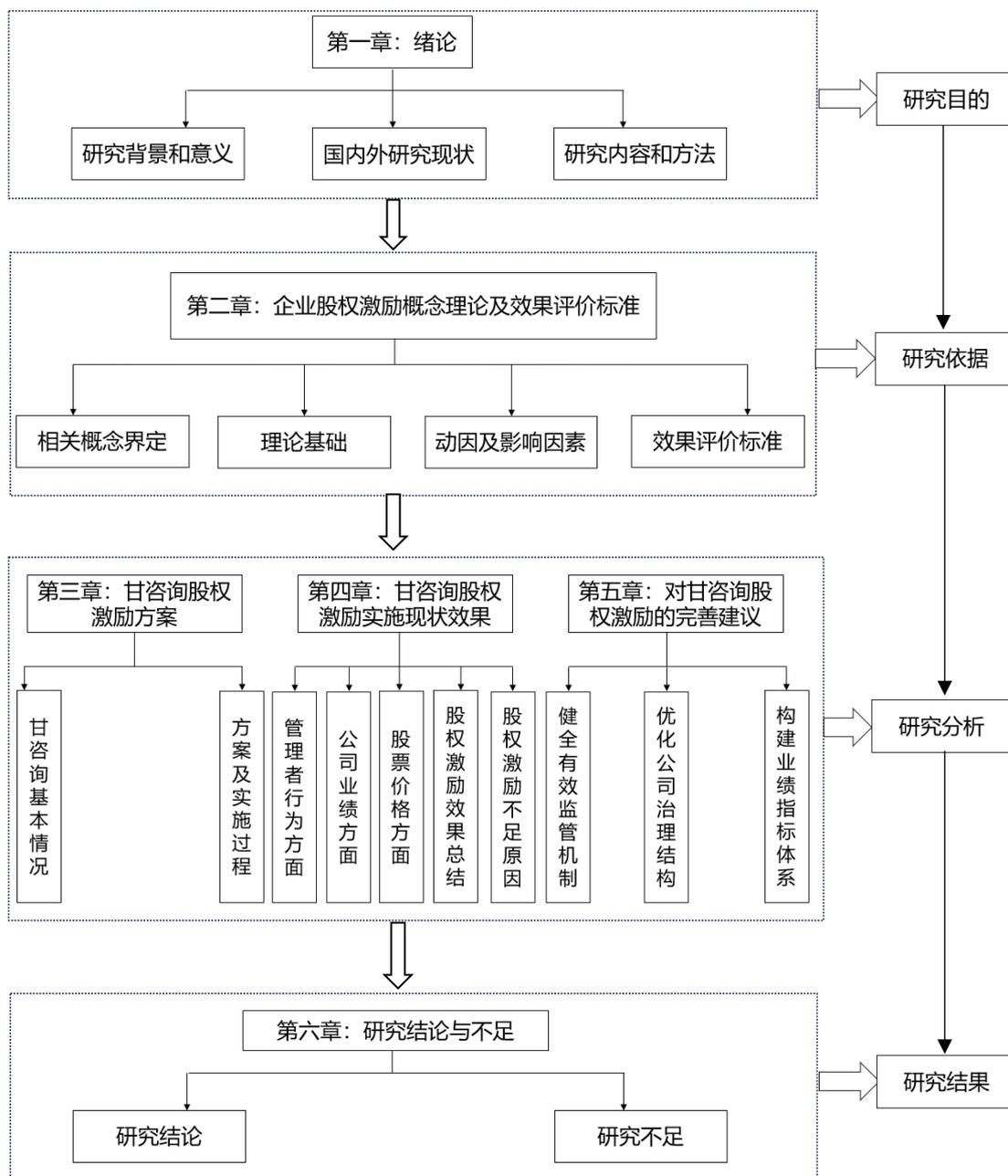


图 1.1 研究思路框架图

### 1.3.3 研究方法

本文采用的主要研究方法如下：

（1）事件研究法。本文以甘肃工程咨询集团股权激励计划草案公布日作为事件发生日，并据此分析事件发生前后的市场反应。

（2）比较分析法。本文通过对比分析甘肃工程咨询集团股权激励计划实施前后的经营业绩指标来推断该公司实施股权激励的成效如何。

（3）定性评价与定量分析相结合的方法。对甘肃工程咨询集团股权激励实施效果的总结、股权激励不足的原因分析和完善建议部分，采用定性研究方法。对甘肃工程咨询集团股权激励实施效果从管理者行为方面的效果分析、公司业绩方面的效果分析、股票价格方面的效果分析三方面进行评价的部分，采用定量研究方法。

## 2 企业股权激励概念理论及效果评价标准

### 2.1 相关概念界定

#### 2.1.1 国有控股上市公司

《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》对国有控股上市公司做出了如下定义：国有控股上市公司，是指政府或国有企业（单位）拥有 50%以上股本，以及持有股权的比例虽然不足 50%，但拥有实际控制权或依其持有的股份已足以对股东大会的决议产生重大影响的上市公司。其中控制权，是指根据公司章程或协议，能够控制企业的财务和经营决策。

#### 2.1.2 股权激励的概念

《上市公司股权激励管理办法》对股权激励做出了如下定义：股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。股权激励是上市公司在长期实践中施行的一种常见激励机制，其主要依据的原理是公司高管同时具有股东和管理者双重身份，将相应的公司股份分配给激励对象。公司管理者可以根据其在公司股份中的份额将损益分配给股东。

#### 2.1.3 股权激励的要素

股权激励的要素主要包括激励对象、激励数量、行权条件、行权价格、股票来源等。

（1）激励对象。激励对象通常从对公司发展做出突出贡献的公司高管、核心管理人员、核心技术人员和核心骨干中产生。

（2）激励数量。股权激励的数量分为总量和个体数量。总量确定和个体数量分配是股权激励方案设计中的重中之重，直接关系到股权激励的公平性。如果考虑不周全，股权激励的实施效果就会大打折扣。总量确定的前提是确保控股股东的控股地位，总量在分配为个体数量后要能保持激励力度，激励力度比激励广度更重要。

(3) 行权条件。行权条件是激励对象取得已获授股权行权时所需要达到的最低要求。股权激励计划应该包括公司业绩考核和个人绩效考核,考核激励对象是否通过股权激励提高了公司绩效。上市公司的股权激励计划通常只将财务指标纳入了考核条件,还应将非财务指标也一并纳入。由于我国资本市场尚未成熟以及相关法律政策还在完善中,财务指标的反映存在一定滞后,因此仅将财务指标作为行权条件无法客观评价个人绩效。同时,应为不同的激励对象确定多样化的行权条件。一方面可以有效地防止公司以股权为载体,将利益转移给激励对象;另一方面,也可以防止暂时还不符合行权条件的激励对象失去信心。

(4) 行权价格。在整个股权激励计划中,最重要的环节是行权价格定价。为了鼓励激励对象完成考核条件,公司授予激励对象股份的价格通常会低于市场价。

(5) 股票来源。股票来源主要有:二级市场回购、定向增发、现有股东转让。股票来源会影响控股股东与中小股东之间利益冲突的平衡。

## 2.1.4 股权激励的模式

股权激励的模式主要包括股票期权、限制性股票、股票增值权、虚拟股票等。

### (1) 股票期权

股票期权的原理是为股权激励计划制定恰当的行权条件。激励对象在满足行权条件之前无需支付任何资金。根据行权条件,激励对象可以独立决定是否以预定价格行权和购买股份。激励对象以较低的价格获得公司股份,从而成为公司的股东。股票期权本质上是看涨期权。只有当股权激励的行权价格低于实际价格时,激励对象才会考虑购买股份,否则将拒绝行权。股票期权模式的优点如下:第一,可以有效地减少两权分离引起的异议。只有在企业经营目标得到满足的情况下,激励对象才具有这一权利。为了满足行权条件,公司高管通常会加大研发投入,并侧重于提高企业的长期绩效水平。第二,给激励对象带来的风险较小。在符合行权条件的情况下,激励对象可以决定是否独立有效地行使这项权利,以降低激励对象承担的风险。第三,该模式下的股权激励计划的实施成本较低。激励对象决定行权时,公司的现金流会增大。相反,激励对象拒绝行权时,公司没有任何现金成本。因此,股票期权模式被认为适合正处于成长期的公司。股票期权模

式的缺点如下：由于股票的选择是基于当天的实际股价，在这种情况下，激励对象只能关注当天的股价，并会采取短视行为暂时提高公司业绩，损害公司的长期发展。

### （2）限制性股票

限制性股票是指公司以低于市场公允价格的方式授予激励对象股份。只有满足解锁条件，才能获得股票的实际收益。如果不满足解禁条件，公司有权追回股份，所遭受的损失由激励对象全部承担。限制性股票模式的优点如下：首先，激励对象获得股票，使企业有一定的现金流入。其次，限制性股票模式的机制既有奖赏，也有惩罚，在满足行权条件时可以获得收益。反之，公司将赎回股份，激励对象也将遭受损失。因此，采用限制性股票模式具有“对赌”性质。限制性股票模式的缺点如下：激励对象要用自有资金购买股票。如果激励对象资金不足，就无法参与股权激励。因此，限制性股票模式下的激励对象需要有一定的股票购买能力。

### （3）股票增值权

股票增值权的基本原理是当公司股价上涨时，激励对象可通过行权获得一定数量的股价升值收益。分配给激励对象的现金额是股价增值额乘以激励数量。和股票期权模式相比，股票增值权模式下的激励对象实际上并不是公司股份的所有者，在持有期内只获得了股份的增加。因此，该模式不会影响公司的股权结构。股票增值权模式的优点是：行权过程和审批流程简便，同时不会影响公司的控制权，只会转让部分剩余权益。股票增值权模式的缺点是：激励对象的收益由公司用现金支付。如果激励范围广或激励数量大，公司会面临一些财务压力，可能导致现金流困难。

### （4）虚拟股票

虚拟股票模式本质上是基于股份数量的现金奖励。激励对象根据行权价格和持有的股份数量来取得一定数量的收益，不享有表决权和所有权等股东权利。虚拟股票模式的优点是：不会改变公司的资本结构或导致公司控制权的转移。和股票期权模式的相似之处在于激励对象必须满足一定的绩效考核条件，这将有助于提高公司业绩。虚拟股票通常不被优先用于实施股权激励的原因是：当公司股票价格大幅上涨时，会对公司的现金流产生一定的压力；虚拟股票的激励力度不高，

激励效果也不明显。

## 2.2 股权激励的理论基础

### 2.2.1 委托代理理论

委托代理理论是在专业化分工使得企业所有者兼具经营者的做法已经无法适应企业发展需求的时代背景下提出的。随着现代社会分工的发展和专业化程度增强,企业所有者在行使经营权时受自身能力、精力所限不能行使所有的权利了,而拥有专业知识技能的职业经理人能够满足企业管理所需,解决企业经营发展过程中的痛点,由此产生了委托代理关系。

在委托代理关系中,公司所有者和经营者都追求实现自身利益的最大化,公司所有者追求自身财富的持续扩大,经营者想要的是具有市场竞争力的薪酬、自我价值的实现、创业资源的积累等,两者目标的不一致产生了利益冲突。企业所有权和经营权的分离易造成委托人和代理人之间信息不对称,进而产生委托代理问题。

在我国国有控股上市公司中存在着政府官员代理出资人和国企管理者代理政府践行管理权的双层代理关系,这使得其自身的代理成本相对较高。为实现国有资产的保值增值,如何解决好国有控股上市公司委托代理问题已成为我国政府和学术界共同关心的问题。

### 2.2.2 人力资本理论

人力资本理论,最早起源于经济学研究,该理论认为人力资源不应仅被看作是生产要素,而是应被视为资本构成要素。人力资本是体现在人身上的资本,不同于物质资本,表现为蕴含于人身上的各种工作技能、文化知识、身体素质的存量总和。

人力资本理论的主要观点有:(1)人力资源在一切资源中居于首要地位,经济学研究的核心问题包含了人力资本。(2)人力资本比物质资本创造的价值更大,人力资本投资收益率比物质资本投资收益率更高。(3)人力资本的提升是通过人才培养来实现的,而人才培养又与教育投资密不可分,所以教育投资在人力资本

投资中占据主要比例。(4) 教育投资应适应市场需求, 建立与市场需求对接的动态调整机制。

人力资源如今已成为影响我国国有控股上市公司做大做强的关键因素。国有控股上市公司期望通过实施股权激励计划, 提高公司高级管理人员、核心技术员工的忠诚度, 从而减少公司人力资本的流失, 保持公司行业竞争力。

### 2.2.3 激励理论

激励理论研究的是如何最大程度地调动人的积极性。主要的激励理论有三大类, 分别为行为修正型激励理论、过程型激励理论、内容型激励理论。其中最具代表性的激励理论当属内容型激励理论中的马斯洛需要层次理论和赫茨伯格双因素理论。

马斯洛 1943 年提出需要层次理论, 该理论认为人的需要从低到高可分为五个层次, 分别是生理需要、安全需要、社会需要、尊重需要、自我实现需要。其中生理需要、安全需要、社会需要属于低层次的需要, 而尊重需要、自我实现需要属于高层次的需要。低层次的需要通过外部条件来使人满足, 如借助于工资收入满足生理需要等。高层次的需要通过内部条件来使人满足, 人们对尊重和自我实现需要的追求是永无止境的。只有当低层次的需要得到部分满足后, 高层次的需要才会出现。股权激励正是通过满足激励对象的高层次需要来调动其工作积极性的。

赫茨伯格 1959 年提出双因素理论, 该理论认为可将影响员工对其工作感情的各种因素划分为两类, 即激励因素和保健因素。激励因素是指能让员工感到满意的因素, 包括工作上的成就感、领导的赏识、职业发展的机会、具有挑战性的工作任务等。激励因素的满足能够极大地激发员工的工作热情, 但激励因素即使不满足, 往往也不会因此使员工感到不满意, 只会导致员工没有满意而已。保健因素是指造成员工不满的因素, 包括工资报酬、人际关系、行政管理等。若保健因素不能得到满足, 则会使员工产生不满情绪, 引起出工不出力等消极行为。但保健因素即使完全满足, 也只是消除了不满意, 并不会导致满意。

## 2.3 国有控股上市公司股权激励的实施动因及影响因素

### 2.3.1 国有控股上市公司股权激励的实施动因

#### (1) 降低代理成本，塑造利益共同体

股权激励能有效的缓解国有控股上市公司中政府官员代理出资人和国企管理者代理政府践行管理权的双层代理问题，解决委托代理冲突。公司推行股权激励计划，经营者的身份将会转变为所有者，这会使得经营者做投资决策时，不会仅考虑自身利益最大化，而是会考虑投资能否给企业和全体股东带来利益最大化。通过实施股权激励计划，国有控股上市公司将建立起更广泛的利益共同体，形成长效激励机制，有效地将股东利益、经营者个人利益和公司利益结合在一起，共同助力公司发展，从而促进国企改革和竞争力的提高。

#### (2) 留住人才，建立利益共享机制

面对日益加剧的市场化竞争，人才是未来发展的重中之重，也是公司安身立命的基础，国有控股上市公司实施股权激励计划，最重要的目的便是能留住人才，激励人才，充分调动起公司董事、高级管理人员、核心技术人员及其他关键人员的工作积极性。实施股权激励计划，有利于国有控股上市公司建立和完善利益共享机制，提高公司竞争力和员工凝聚力，从而实现公司的长期可持续发展。

#### (3) 完善内控机制，提高企业管理效率

公司的持续发展需要依托完善的公司内控机制，完善的公司内控机制需要完备的激励机制和监督机制。公司激励机制是股权激励与创新绩效之间的中介。随着股权激励力度的提升，公司高管会更加重视公司内控体系建设，优化公司激励措施，降低决策失误风险，促进公司创新绩效提升。公司监督机制通过监控创新项目来减少创新过程中的事故发生率，从而缓解公司高管对高风险创新活动失败的担忧情绪。良好的激励机制和监督机制可以提高公司内部控制的能力，进而提高公司管理效率。

### 2.3.2 国有控股上市公司股权激励的影响因素

#### (1) 公司股权结构

公司股权结构是指在股份公司总股本中,不同性质的股份所占的比例及其相互关系。国有控股上市公司中“国有股”一股独大现象突出,由此引发“所有者缺位”的问题,这会导致独立于股东或投资者之外的经营者取得公司的实际控制权,进而对股权激励制度的实施产生影响。在公司的日常经营活动中,经营者为了追求自身利益最大化,可能做出损害公司和广大中小股东利益的事情,而中小股东由于其地位、控制力、影响力有限,往往在冲突中处于劣势。

### (2) 公司治理结构

公司治理结构是指为实现资源配置的优化,所有者对公司的经营管理和绩效进行激励、控制、协调和监督的一整套制度安排。公司治理结构之所以会影响股权激励计划实施的成功与否是因为股权激励的实施本质上是对所有者和经营者关系和利益的调整,它本身就代表治理结构的优化和变更。股权激励的实施是一系列动态过程,其内容的制定和实施的监督考评都需要治理结构的保障,一旦治理结构运转不畅,就会导致股权激励成本增加,甚至会引发道德风险事件。

### (3) 公司行业特征

不同行业公司之间的战略定位、商业模式、资源整合等都存在着较大差异,这些差异会对公司股权激励模式的选择产生重要影响。例如,高科技行业具有高风险、高回报、高成长性等特征,这些行业特征就适合选择股票期权模式。这是因为股票期权行权有很大的弹性空间,与高风险、高回报、高成长性的行业特征契合度很高。而公共资源行业一般被认为适合选择股票增值权模式。

### (4) 公司财务状况

公司财务状况是指公司在某一时刻经营资金的分布状况和来源,它是公司经营活动的成果在资金方面的反映。公司财务状况是国有控股上市公司实施股权激励前需要审视的一项重要内容。盈利状况较好、现金流较充裕的公司股权激励模式的选择上空间较大;盈利状况欠佳、现金流偏紧的公司应选择可以最大程度地避免现金支出和业绩摊薄的股权激励模式。

## 2.4 股权激励实施效果的评价标准

### 2.4.1 评价标准的理论依据和逻辑框架

股权激励的实施会使管理者在满足行权条件后获得公司的剩余收益索取权，可获得的收益包括两部分：一部分是行权价或授予价与出售股票时股票市价的差额，另一部分是股利。股票价格主要受到公司业绩、市场环境以及政策信息等因素的影响。管理者为获得较高的股价差额收益，会勤勉尽责地履行各项职责，通过提高公司的经营业绩来带动股票价格的上涨。较高的收益反过来又推动着管理者改善其经营行为进而影响公司业绩，如此循环往复。

经过分析可知，股权激励就是通过上述循环传导机制来发挥其作用的。根据该传导机制，本文建立了以管理者行为、公司业绩、股票价格为节点的评价标准的逻辑框架，如图 2.1 所示。

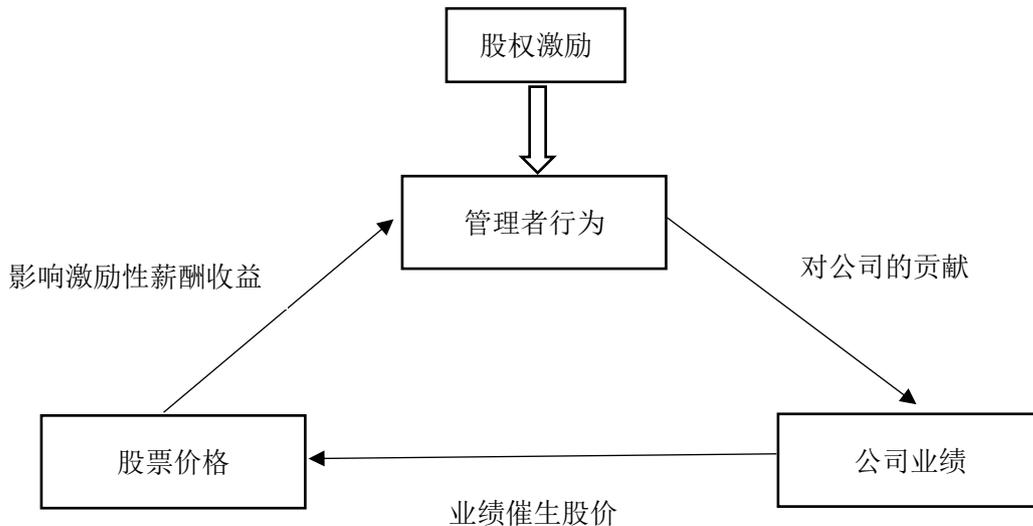


图 2.1 股权激励实施效果的逻辑框架

### 2.4.2 评价标准的具体说明

图 2.1 展示了股权激励实施效果的逻辑框架，下面对框架中管理者行为、公司业绩和股票价格这三个方面的评价标准进行具体探究。

#### (1) 管理者行为

管理者行为方面的评价标准主要是指股权激励是否使管理者减少了投资、融资、经营活动的短视行为。在减少投资活动短视行为方面，股权激励实施后，管理者会加大研发投入，提升公司产品的科技含量和附加值，增强公司的核心竞争力；在减少融资活动短视行为方面，股权激励实施后，管理者会适当增加长期负债融资，充分发挥财务杠杆作用；在减少经营活动短视行为方面，股权激励实施后，管理者对公司的经营会有更长远的规划，例如不断扩大市场份额，提高市场占有率，实现公司业务的快速发展。

### （2）公司业绩

公司业绩方面的评价标准主要是指股权激励是否使公司业绩得到了提高。在考查股权激励对公司业绩的影响时，可将盈利能力指标和现金流指标结合起来全面考查公司的盈利质量，例如使用盈利现金比率来反映出公司业绩。

### （3）股票价格

股票价格方面的评价标准主要是指股权激励是否带动了公司股票价格上涨。股权激励实施后，管理者为了获得更高的激励性薪酬收益，会改善其经营行为，努力提升公司经营业绩，从而提高公司股票的内在价值，同时改善投资者对公司股票收益的预期，进而带动公司股价上涨。

## 3 甘肃工程咨询集团股权激励方案

### 3.1 甘肃工程咨询集团的基本情况

#### 3.1.1 甘肃工程咨询集团概况

##### (1) 公司从事的主要业务概述

甘肃工程咨询集团股份有限公司成立于 2018 年 04 月 23 日，2018 年年底在深圳证券交易所重组上市，股票简称“甘咨询”、股票代码 000779。甘肃工程咨询集团股份有限公司由甘肃省建筑设计研究院、甘肃省水利水电勘测设计研究院、甘肃省城乡规划设计研究院、甘肃土木工程科学研究院、甘肃省招标咨询集团、甘肃省交通工程建设监理有限公司、甘肃省建设监理有限责任公司、兰州乾元交通规划设计咨询有限公司等 8 户公司整合重组而成，子公司均为工程咨询领域的科技服务类企业。公司定位为一个咨询技术过程的整体，主要关注国家和地方政府的经济社会发展战略，以工业民用建筑、水利水电、市政交通和其他基础设施领域为基础，侧重于综合技术支持，运营的智力支持和维护；公司业务分布在工程领域的所有产业链中，在水利、建筑、交通等行业具有强大的技术服务能力，人才密集，技术丰富，努力打造全国工程咨询行业最具价值的上市公司，全国工程咨询行业转型和改进的探索者，“一带一路”建设的重要参与者，绿色生态环境的建设者。

##### (2) 公司主要业务类型

甘肃工程咨询集团的主要业务包括规划咨询、勘察设计、技术服务（检测、招标和造价等）、工程施工、工程监理等类型。

1) 规划咨询：包括区域和专项规划、项目建议书、初步可行性研究、项目和评估咨询、项目后评估、战略研究和规划、专题研究、科学研究、技术推广、专业软件开发等技术咨询服务。具体专业包括交通工程、市政公用工程、建筑工程、环境工程、水利工程、水文地质、岩土工程等。

2) 勘察设计：是建设项目中确保工程质量和投资效益的重要前提和重要环节。勘察设计包括技术研究和设计。技术调查活动分为两个阶段：初步调查和详细调查，涉及交通、市政、工业和土木工程建筑、水利和节能等行业，包括

工程测量、水利科学测量、地质工程测量。技术设计分为初步设计，技术设计、施工牵引设计等。主要业务是公路行业、节水行业、建筑行业等行业的设计，包括交通技术、节水节电技术、城市道路、隧道等专业。

3) 技术服务（检测、招标和造价等）：通过业主和建筑单位直接委托或招投标，并根据法律法规和合同，负责测试、组织投标、成本咨询和与业主项目相关的其他业务。公司主要服务于工业民用建筑检查系统服务。成本咨询业务包括：公路、市政、水资源开发利用、民用和工业建筑等整体业务。

4) 工程施工：主要指受业主和建筑单位委托，公司依据合同约定，对工程项目的质量、安全、工期和成本负责。

5) 工程监理：根据工程建设标准和有关法律法规，监督建设项目的质量、投资和进度，管理合同信息、协调项目建设各方之间的关系，并对建设项目的安全管理和环境保护承担法律责任，通过提交项目建议书并直接授权建筑单位或业主来研究和设计文件和合同。公司主要从事公路工程、市政公用工程、水利水电工程等专业工程监理业务。

### （3）业务经营模式

甘肃工程咨询集团是一家工程服务公司，在工程建设项目的整个产业链中提供咨询服务。公司不仅可以提供规划、投资、设计、成本等方面的咨询，还可以提供施工、项目管理、设计管理和总承包服务。该服务模式可为客户提供一站式解决方案，确保产品质量合格，并遵循国际工程技术服务行业惯例和行业趋势。公司通过各种运营渠道、信息网络和客户关系收集与自身业务相关的项目信息，并任命专人维护客户关系。公司主要通过业主委托和招投标来开展业务。

### （4）主要业绩驱动因素

甘肃省工程咨询集团汇集了全省建筑、水利水电、市政交通等工程咨询领域的关键专家人才，人才结构相对合理，人才素质较高，为优质业务发展提供了智力支持。在资质方面：综合工程勘察甲级、供水与建筑工程甲级、市政工业设计甲级（供热与供水工程）、工程咨询甲级、住宅建设监理与综合监理甲级，市政工程、道路建设、水利工程、空间规划、城乡规划编制甲级、测绘甲级、设计质量控制甲级资质和设计修订甲级等 100 余项资质；在市场拓展方面：子公司在建筑和市政管理、水利水电、城乡发展等领域是省内市场的领导者，在监督检查、

道路运输等方面有良好的市场基础。公司在省内工程咨询市场居于领先地位，积极研究省外市场，预先建立了覆盖关键市场领域的发展模式，进一步扩大了公司的发展领域，公司坚持“绿色创新、开放融合、合作共赢”的发展理念，抢抓“一带一路”、西部大开发、乡村振兴、“两新一重”、“双碳”等重大建设机遇。随着行业市场格局从“碎片化”转变为“一体化”，企业的核心竞争力逐渐转向技术、管理、投资运营等综合能力，通过内部发展提高企业的盈利能力和竞争力，加强专业技术人才队伍建设，增加科技创新能力。公司通过并购等方式支持公司业务拓展和公司规模扩大，在“十四五”期间促进企业高质量发展。

### （5）核心竞争力

#### 1) 人才支撑优势

甘肃工程咨询集团汇集了全省建筑、水利水电、市政交通等工程咨询领域的主要专家人才，人才结构较为合理，人才质量较高，为企业高质量发展提供了智力支撑。

#### 2) 资质资信优势

甘肃工程咨询集团拥有综合勘察工程甲级、水利行业、建筑行业、市政行业（热力工程、给排水工程）设计甲级、工程咨询信用甲级、住宅建设监理甲级、城市工程综合监理资质，公路工程、水利工程等行业甲级、城乡规划编制甲级。公司将继续推进新资质办理和已有资质升级工作，不断加强集团协同，加强资源优化配置，加快新市场和新业务的开发，促进全行业、全产业链、全过程工程咨询业务模式加快形成。

#### 3) 技术创新优势

甘肃工程咨询集团在设计、施工、水利等行业领域拥有覆盖整个产业链的综合服务能力。公司为客户提供的多项业务均已达到了国内同行业先进水平，包括设计、咨询、绘图、规划、监理，在全行业、全产业链、全过程中具有较强的技术创新优势和潜力。在高烈度地区的抗震设计方面具有较多的技术创新积累，建筑节能技术的推广和寒冷地区绿色建筑能耗的综合治理已达到国内一流水平，积累形成了以“大型河流灌溉工程、大型流域调水工程、大型灌区和移民安置、长距离跨沙漠调水工程、流域水资源综合利用和环境保护、梯级电站建设、新能源”等为代表的水利水电勘察设计优势技术。适用于湿陷性黄土地区的地面

处理、测量和处理极软的岩石和土壤、超深层钻探、建筑物和设备的防腐蚀、建筑物耐久性的诊断、新型建筑材料的研发、建筑物异常的纠正已达到国内一流水平。

### 3.1.2 甘肃工程咨询集团股权结构

根据甘肃工程咨询集团 2021 年年度报告显示的信息可知，该公司前十大股东的持股比例为 74%。前十大股东包含了 3 家国有法人、1 家境内非国有法人和 6 位境内自然人。公司控股股东为甘肃省国有资产投资集团，持股比例为 57.39%。公司实际控制人为甘肃省国资委，公司与实际控制人之间的产权及控制关系如图 3.1 所示：

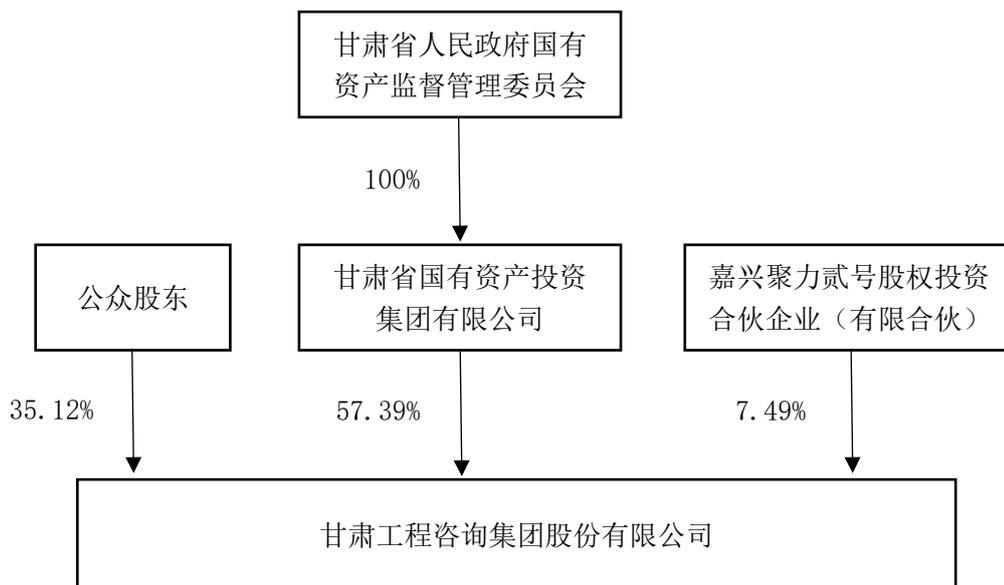


图 3.1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图

资料来源：甘肃工程咨询集团 2021 年年度报告

## 3.2 甘肃工程咨询集团股权激励方案及实施

### 3.2.1 甘肃工程咨询集团股权激励方案

#### (1) 管理机构

1) 股东大会作为公司的最高权力机构，负责审议批准股权激励计划的实施、

变更和终止。股东大会审议监事会提交的关于股权激励计划实施情况的报告和独立董事提交的关于股权激励计划的独立意见报告。

2) 董事会是股权激励计划的执行管理机构, 负责股权激励计划的实施。董事会薪酬与考核委员会负责拟订和修订股权激励计划。

3) 监事会和独立董事是股权激励计划的监督机构。监事会负责核实股权激励计划的激励对象名单并确定激励对象的主体资格是否合法有效、审查股权激励计划的实际执行情况、监督员工的绩效考核等, 并向股东大会报告监督情况。在董事会中引入独立董事是为了确保董事会的独立法律地位, 以便于董事会能公正地确定股权激励对象的范围, 以及授予的股权激励标的数量等重要事项。

#### (2) 激励模式与股票来源

甘肃工程咨询集团股权激励计划采用的激励模式为限制性股票。股票来源为公司从二级市场回购的本公司 A 股普通股。

#### (3) 激励数量与价格

甘肃工程咨询集团股权激励计划向激励对象授予不超过 1140.9973 万股限制性股票, 约占公司股本总额的 3.00%, 其中首次授予 1080.0473 万股, 占公司股本总额的 2.84%; 预留 60.95 万股, 占公司股本总额的 0.16%。

甘肃工程咨询集团股权激励计划限制性股票首次授予价格和预留授予价格均为 6.12 元/股。

#### (4) 激励对象

甘肃工程咨询集团限制性股票激励计划的激励对象包括: 公司董事、高级管理人员、管理人员和子公司高级管理人员、核心技术人员。激励对象与相关权益分配情况如表 3.1 所示:

表 3.1 激励对象与相关权益分配情况

授予批次	职务	人数	获授的权益数量（万股）	占授予总量的比例
首次授予	公司董事、高级管理人员	2	6	0.526%
	管理人员和子公司高级管理人员、核心技术人员	784	1074.0473	94.132%
预留授予	管理人员和子公司高级管理人员、核心技术人员	105	60.95	5.342%
合计		891	1140.9973	100%

资料来源：甘咨询 2019 年限制性股票激励计划激励对象名单整理

#### （5）有效期与限售期

甘肃工程咨询集团股权激励计划的有效期从限制性股票完成首次授予登记之日直至解除或赎回所有分配给激励对象的限制性股票之日，最长不得超过 72 个月；限售期为授予登记之日起 24 个月、36 个月、48 个月。在解除出售限制之前，不得转让股权激励计划授予激励对象的限制性股票，用于偿还债务或担保。通过股权激励计划获得的股份，如资本公积转增股本、股息支付、股份分配也受到限制。

#### （6）解除限售期安排

甘肃工程咨询集团股权激励计划授予的限制性股票解除限售期及各期解除限售时间安排如表 3.2 所示：

表 3.2 甘肃工程咨询集团股权激励计划解除限售期安排

限售安排	解除限售时间	可解除限售比例
第一个解除限售期	自授予日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第二个解除限售期	自授予日起 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第三个解除限售期	自授予日起 48 个月后的首个交易日起至授予日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	34%

资料来源：甘咨询 2019 年限制性股票激励计划

#### (7) 禁售期

甘肃工程咨询集团股权激励计划的禁售规定如下：

1) 激励对象为公司董事和高级管理人员的，则其任期内每年转让的股份不超过其所持股份总数的 25%；公司股份自注销之日起六个月内不得转让。

2) 激励对象为公司董事和高级管理人员的，在六个月内出售或者回购其持有的股份，所得的收益将由董事会收取，归公司所有。

3) 在股权激励计划实施过程中，授予公司董事和高级管理人员的限制性股票的 20% 将被锁定，直至其任期结束，并将根据任期评估结果或经济责任审计结果执行。

#### (8) 考核条件

激励对象需要通过完成公司设定的业绩考核条件，才可申请解除限售期。相关解除限售期条件如表 3.3、表 3.4 所示：

##### 1) 公司业绩考核条件

表 3.3 甘肃工程咨询集团股权激励计划公司业绩考核条件

限售期	考核年度	考核指标	考核要求
第一个解除限售期	2020 年度	营业收入增长率	较 2018 年营业收入 考核指标值 $\geq 9.31\%$
		每股收益	考核指标值 $\geq 0.65$ 元
		主营业务收入占营业收入	考核指标值 $\geq 90\%$
第二个解除限售期	2021 年度	营业收入增长率	较 2018 年营业收入 考核指标值 $\geq 18.05\%$
		每股收益	考核指标值 $\geq 0.68$ 元
		主营业务收入占营业收入	考核指标值 $\geq 90\%$
第三个解除限售期	2022 年度	营业收入增长率	较 2018 年营业收入 考核指标值 $\geq 27.49\%$
		每股收益	考核指标值 $\geq 0.71$ 元
		主营业务收入占营业收入	考核指标值 $\geq 90\%$

资料来源：甘咨询 2019 年限制性股票激励计划实施考核管理办法整理

## 2) 个人绩效考核条件

根据《2019 年限制性股票激励计划实施考核管理办法》，在满足解除限售业绩考核的前提下，甘肃工程咨询集团董事会薪酬与考核委员会将对激励对象每个考核年度的综合表现进行打分，并依照激励对象的业绩完成率确定其解除限售比例，个人当年实际可解除限售数量 = 个人当年计划解除限售额度  $\times$  个人层面解除限售比例。

表 3.4 甘肃工程咨询集团股权激励计划个人绩效考核条件

等级	分数段	解除限售比例
A-优秀	90 分以上	100%
B-良好	70-89 分	100%
C-合格	60-69 分	80%
D-不合格	60 分以下	0

资料来源：甘咨询 2019 年限制性股票激励计划实施考核管理办法整理

如果上一年度激励对象的个人绩效评估结果为 A 档或 B 档或 C 档,则上一年度激励对象的个人绩效评估结果为“合格”以上,激励对象可根据股权激励计划规定的比例分批次解除限售;本年度因个人绩效评估结果无法解除限售的限制性股票,公司将以授予价格回购并注销。如果上一年度激励对象的个人绩效评估结果为 D 档,则上一年度激励对象的个人绩效评估结果为“不合格”,公司以授予价格购买激励对象的限制性股票额度。

甘肃工程咨询集团在个人绩效评估中使用了百分制评定的考核办法。个人年度评估分数主要评估员工的职业道德、工作表现、工作能力、工作态度、工作创新、工作失误和违纪行为。工作绩效根据目标管理评估的结果确定。激励对象的绩效是否达到或超过年度工作目标,工作成果是否令公司满意,以及评估激励对象是否对公司整体绩效目标的实现或本部门绩效目标的实现做出了突出贡献;职业道德评估的维度包括:评估激励对象是否忠诚、敬业、自律,并积极维护公司的利益和形象;工作态度评估的维度包括:激励对象是否认同企业文化、是否认真负责、是否积极主动、是否具有良好的执行力等;工作能力评估的维度包括:评估激励对象是否具有良好的领导能力和影响力,是否能够有效管理和激励下属开展工作,激励对象的管理或专业技能是否过硬,激励对象是否具有良好的团队协作能力、创新能力、沟通协调能力等;在评估期间,如果工作有重大创新(包括技术创新或建议创新等)或工作量较大,经薪酬与考核委员会确认后,将获得额外分数,一般不超过 10 分。如果本人或下属在工作中发生严重事故或错误,给公司造成重大经济损失,或贪污受贿等严重违纪行为,应扣 5 分以上,直至取消考评资格。

### 3.2.2 甘肃工程咨询集团股权激励方案的实施

#### (1) 公司股票激励计划简述

2019 年 9 月 26 日,公司第七届董事会第五次会议审议通过了《关于〈甘肃工程咨询集团 2019 年限制性股票激励计划(草案)及摘要〉的议案》、《关于〈甘肃工程咨询集团 2019 年限制性股票激励计划实施考核管理办法〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司股权激励计划相关事宜的议案》,同日,公司第七届监事会第四次会议审议上述议案并对本次激励计划的激励对象名单进行审

核，公司独立董事就本次激励计划发表了独立意见。

2019年9月29日，甘肃工程咨询集团在其官方网站上对激励对象名单进行了公示，公示时间为自2019年9月29日起至2019年10月10日止，在公示期间，公司监事会、人力资源部及证券部未收到对本次拟激励对象的异议。监事会对激励计划授予激励对象名单进行了审核，并于2019年10月15日在巨潮资讯网站披露《监事会关于公司2019年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单的公示情况说明及核查意见》。

2019年10月16日，公司收到控股股东甘肃省国有资产投资集团转发的甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会出具的《省政府国资委关于甘肃工程咨询集团股份有限公司实施股权激励计划的批复》，公司于当日披露《甘肃工程咨询集团股份有限公司关于2019年限制性股票激励计划获得省政府国资委批复的公告》。

2019年10月18日，公司2019年第五次临时股东大会审议并通过了《关于〈甘肃工程咨询集团2019年限制性股票激励计划(草案)及摘要〉的议案》、《关于〈甘肃工程咨询集团2019年限制性股票激励计划实施考核管理办法〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会办理公司股权激励计划相关事宜的议案》。并于2019年10月19日披露了《关于2019年限制性股票激励计划内幕信息知情人及首次授予激励对象买卖公司股票的自查报告的公告》。

2019年11月11日，公司第七届董事会第七次会议和第七届监事会第六次会议审议通过了《关于调整2019年限制性股票激励计划相关事项的议案》、《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》。

2019年11月27日，公司第七届董事会第八次会议和第七届监事会第七次会议审议通过了《关于调整2019年限制性股票激励计划相关事项的议案》。

2019年12月10日，公司披露《关于2019年限制性股票激励计划首次授予限制性股票登记完成的公告》，公司以6.12元/股向786名激励对象授予1080.0473万股限制性股票已完成登记。

2020年7月17日，公司第七届董事会第十四次会议和第七届监事会第十二次会议审议通过了《关于向激励对象授予预留限制性股票的议案》。

2020年9月7日，公司第七届董事会第十六次会议和第七届监事会第十四

次会议审议通过了《关于调整向激励对象授予 2019 年股权激励计划预留限制性股票相关事项的议案》。

2020 年 9 月 24 日，公司披露《甘肃工程咨询集团关于 2019 年股权激励计划预留限制性股票登记完成的公告》，公司以 6.12 元/股向 105 名激励对象授予 60.95 万股预留限制性股票已完成登记。

2021 年 8 月 31 日，公司第七届董事会第二十四次会议、第七届监事会第二十次会议，分别审议通过《关于拟回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，2019 年获授激励对象中 12 人因个人原因离职，按照《2019 年限制性股票激励计划》相关条款公司以授予价格 6.12 元/股扣除已分配红利 0.2 元/股按 5.92 元/股对其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 13.8148 万股进行回购注销。

2021 年 9 月 16 日，2021 年第一次临时股东大会审议通过了《关于拟回购注销部分已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，公司披露了《甘肃工程咨询集团关于回购注销部分限制性股票减少注册资本暨通知债权人公告》。

2021 年 12 月 6 日，公司第七届董事会第二十七次会议、第七届监事会第二十二次会议审议通过了《关于 2019 年股票激励计划首次授予第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》，公司独立董事对此发表了同意的独立意见，监事会进行审核并发表了审核意见。

## (2) 2019 年股票激励计划首次授予第一个限售期解除限售条件成就情况

根据公司《2019 年限制性股票激励计划》，向激励对象授予限制性股票自授予登记完成之日起二十四个月为锁定期，故公司 2019 年限制性股票激励计划首次授予第一个解除限售期于 2021 年 12 月 9 日已达到，可申请解除限售的比例为 33%。具体实施结果如表 3.5 所示：

表 3.5 甘肃工程咨询集团股权激励计划第一个解除限售期实施结果

考核年度	考核指标	目标值	实际完成值	是否达标
2020 年度	营业收入增长率	≥9.31%	38.46%	是
	每股收益	≥0.65 元	0.83 元	是
	主营业务收入占营业收入	≥90%	96.85%	是

资料来源：甘咨询 2019 年限制性股票激励计划整理

根据表 3.5 中显示的内容可知，在甘肃工程咨询集团 2019 年限制性股票激励计划首次授予第一个解除限售期内，公司的业绩指标任务均已完成，公司层面的考核要求均已满足。在员工个人考核层面，本期一共有 21 名激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格；2 名激励对象在首次授予限制性股票第一个考核期个人绩效考核未达到完全解除限售条件，其中 1 名激励对象考核结果为合格，另 1 名激励对象考核结果为不合格。除此之外，其余 763 名激励对象的个人绩效考核结果均达到了良好以上，符合本次激励计划规定的解除限售所必须满足的条件，从而可以申请解除限售与其相对应的激励权益。

## 4 甘肃工程咨询集团股权激励实施效果现状分析

本章从管理者行为、公司业绩、股票价格三个方面对甘肃工程咨询集团股权激励的实施效果进行评价。同时，本章还选取了设研院、中达安、苏文科作为比较对象，通过对比更好地探究甘肃工程咨询集团股权激励的实施效果。

### 4.1 管理者行为方面的效果分析

在本部分，将从管理者投资短视行为分析、管理者融资短视行为分析、管理者经营短视行为分析三个方面，来探求甘肃工程咨询集团股权激励计划在减少管理者短视方面的效果。

#### 4.1.1 管理者投资短视行为分析

在减少投资活动短视行为方面，股权激励实施后，管理者会努力构建公司护城河，增强公司的核心竞争力。对于甘肃工程咨询集团来说，主要表现为持续的研发投入以及新建办公楼、购置检测科研用地，扩大承揽业务规模。持续的研发投入方面，最直接的衡量指标是研发支出。根据会计准则规定，研发支出符合资本化条件的部分计入无形资产，不符合资本化条件的部分计入期间费用。故以无形资产增长率来衡量甘肃工程咨询集团的研发投入状况。扩大承揽业务规模方面的投资主要表现为新建工程咨询业务大楼、购置新设备等，故以固定资产增长率来衡量甘肃工程咨询集团在扩大承揽业务规模方面的投资行为。

表 4.1 甘肃工程咨询集团及竞争对手无形资产增长率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	-1.77%	-3.22%	28.65%
中达安	18.26%	0.32%	68.63%
苏文科	-2.82%	2.7%	14.43%
平均值	4.56%	-0.07%	37.24%
甘咨询	-12.91%	-29.16%	10.64%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏文科年报数据整理

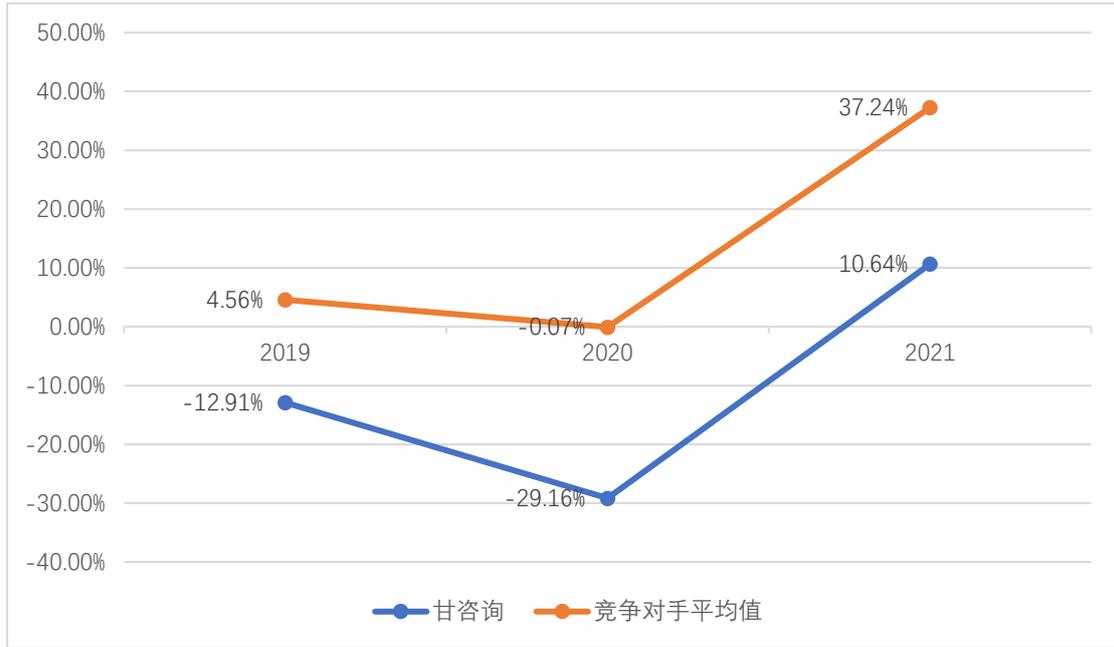


图 4.1 甘咨询无形资产增长率与竞争对手无形资产增长率平均值

表 4.1 及图 4.1 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的无形资产增长率情况。观察数据发现，自 2019 年至 2020 年，甘肃工程咨询集团的无形资产增长率一直为负值，远低于竞争对手的平均值，2021 年甘肃工程咨询集团的无形资产增长率有所上升，由负增长变为正增长。

根据以上分析，本文认为甘肃工程咨询集团在实施股权激励计划之后无形资产增长率有了一定幅度的提升。甘肃工程咨询集团的股权激励对其管理者增加研发投入起到了一定的作用，但这种作用是否显著和持久还有待观察。

在分析完无形资产方面的增长后，本文将甘肃工程咨询集团固定资产增长情况与竞争对手进行了对比分析。

表 4.2 甘肃工程咨询集团及竞争对手固定资产增长率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	7.57%	7.59%	46%
中达安	17.64%	-4.61%	-5.23%
苏教科	-0.88%	-4.41%	-8.32%
平均值	8.11%	-0.48%	10.82%
甘咨询	-38.27%	-1.89%	0.59%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏教科年报数据整理

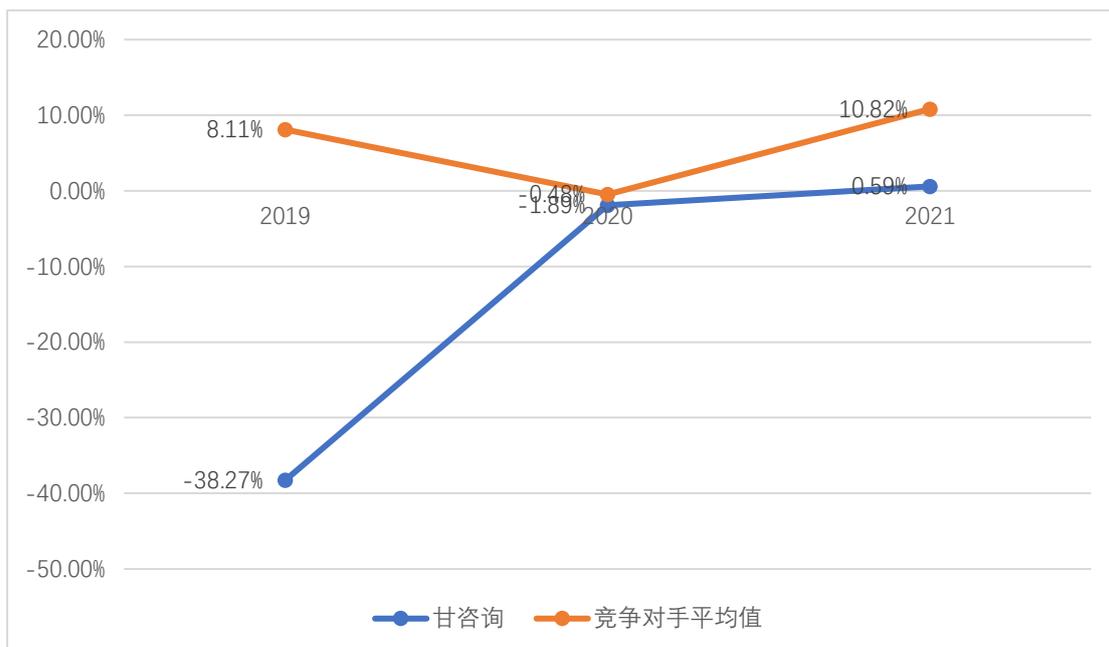


图 4.2 甘咨询固定资产增长率与竞争对手固定资产增长率平均值

表 4.2 及图 4.2 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的固定资产增长率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团 2019 年固定资产期末较期初下降 38.27%，通过查阅甘咨询 2019 年年度报告，发现甘肃工程咨询集团在 2019 年剥离毛纺业务，引发了固定资产的大幅下降。自 2020 年至 2021 年，甘肃工程咨询集团的固定资产增长率较为平稳，没有出现大幅度的波动，结合甘咨询的实际情况，甘肃工程咨询集团在实施股权激励后未进行大型的承揽业务规模扩大活动。

综合以上两方面的分析，甘肃工程咨询集团管理者在加大研发投入和扩大承揽业务规模方面均没有显著的表现。所以，甘肃工程咨询集团股权激励的实施并没有起到减少投资短视的作用。

#### 4.1.2 管理者融资短视行为分析

在减少融资活动短视行为方面，股权激励实施后，管理者会适当增加长期负债融资，充分发挥财务杠杆作用，从而提高股东收益。本文选用长期资本负债率来衡量甘肃工程咨询集团长期负债融资状况，从而考查股权激励是否对管理者减少融资短视产生效果。

表 4.3 甘肃工程咨询集团及竞争对手长期资本负债率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	18.28%	22.42%	24.39%
中达安	8.64%	11.99%	6.68%
苏交科	14.51%	14.29%	8.49%
平均值	13.81%	16.23%	13.19%
甘咨询	9.05%	6.64%	6.89%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

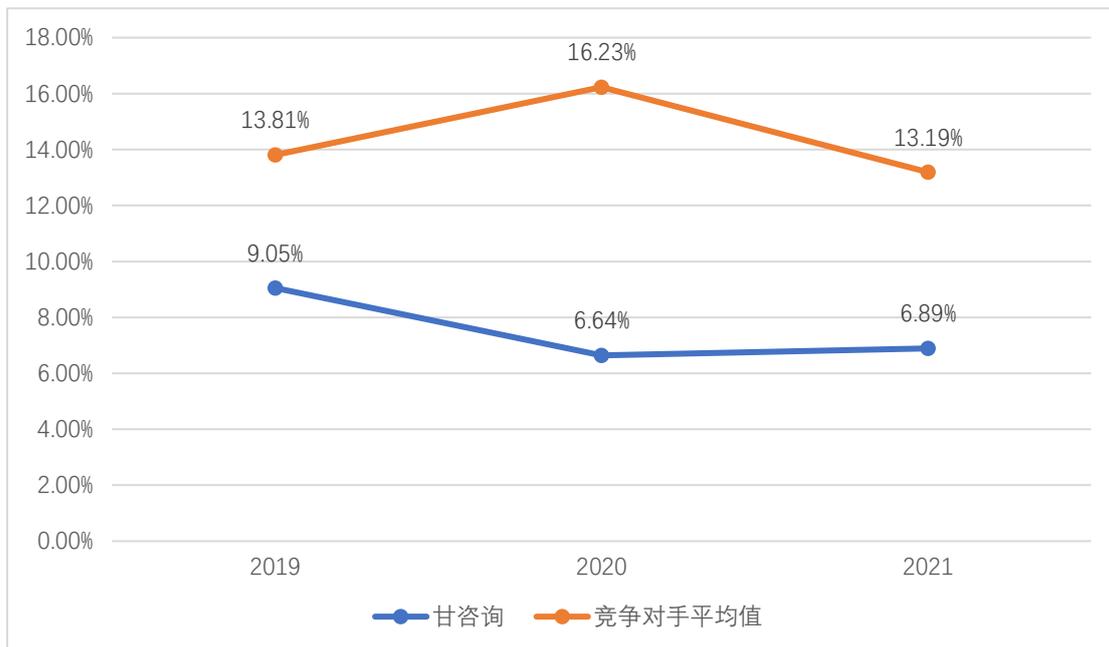


图 4.3 甘咨询长期资本负债率与竞争对手长期资本负债率平均值

表 4.3 及图 4.3 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的长期资本负债率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团的长期资本负债率处于较低水平，且近三年均低于竞争对手，在股权激励计划实施后该公司的长期资本负债率还有了小幅的下降。为什么甘肃工程咨询集团的长期资本负债率一直处于较低水平？难道是该公司的借款主要集中在短期借款上？本文采用资产负债率以及流动负债和长期负债分别占总负债的比重来做进一步的分析。

表 4.4 甘肃工程咨询集团及竞争对手负债情况

时间	竞争对手 平均资产负债率	甘咨询 资产负债率	甘咨询 流动负债/总负债	甘咨询 长期负债/总负债
2019	50.64%	46.44%	88.53%	11.47%
2020	52.96%	44.7%	91.2%	8.8%
2021	46.38%	41.58%	89.6%	8.26%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

观察表 4.4 发现,股权激励前后,甘肃工程咨询集团的资产负债率一直在 45% 上下浮动,没有显著变化,低于竞争对手的平均资产负债率。在公司的负债中,流动负债占绝对优势,长期负债所占的比例在 10%左右。

以上所述表明,甘肃工程咨询集团的管理者对于债务融资和财务杠杆的使用还不够,在融资策略方面较为保守。所以,甘肃工程咨询集团股权激励的实施并没有起到减少融资短视的作用。

### 4.1.3 管理者经营短视行为分析

在减少经营活动短视行为方面,股权激励实施后,管理者会不断扩大市场份额,提高公司的市场占有率,对此本文采用营业收入增长率来衡量销售的增加;管理者还会加大技术创新和研发投入,设定公司长期发展目标,对此本文以营业利润率来衡量;此外,管理者还会提升公司资产利用率,提高营运能力,本文从资产的营运效率方面对此进行衡量。

#### (1) 营业收入增长情况

表 4.5 甘肃工程咨询集团及竞争对手营业收入增长率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	38.7%	19.45%	8.81%
中达安	13.87%	-3.11%	10.6%
苏交科	-15.12%	-7.84%	-6.91%
平均值	12.48%	2.83%	4.17%
甘咨询	1.11%	16.01%	4.09%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

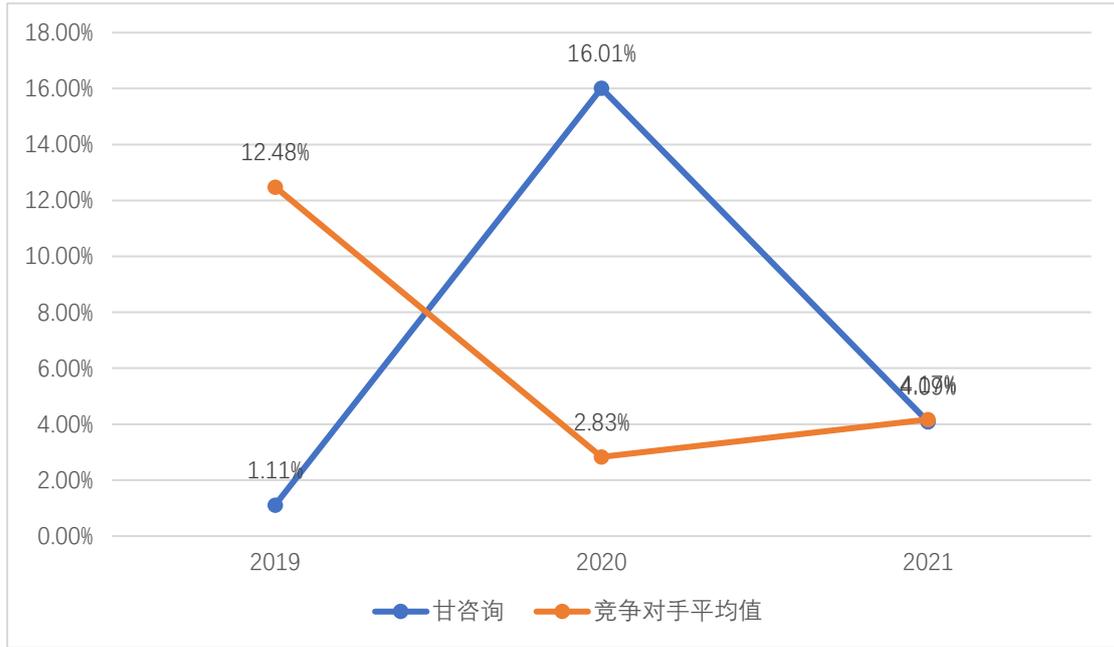


图 4.4 甘咨询营业收入增长率与竞争对手营业收入增长率平均值

表 4.5 及图 4.4 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的营业收入增长率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团的营业收入增长率在 2019 年至 2021 年有较大波动，经分析主要是由于该公司对毛纺业务进行剥离，公司主营业务由双主业转变为工程咨询单主业，对公司的销售产生了一定的影响。

以上所述表明，甘肃工程咨询集团营业收入的增长主要是行业变化产生的，股权激励并没有对管理者在扩大市场份额、提高市场占有率方面起到激励作用而为公司带来额外的销售增长。

(2) 营业利润变化情况

表 4.6 甘肃工程咨询集团及竞争对手营业利润率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	19.94%	19.01%	18.26%
中达安	15.32%	7.22%	7.07%
苏交科	14.72%	9.51%	11.9%
平均值	16.66%	11.91%	12.41%
甘咨询	17.47%	14.79%	14.76%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

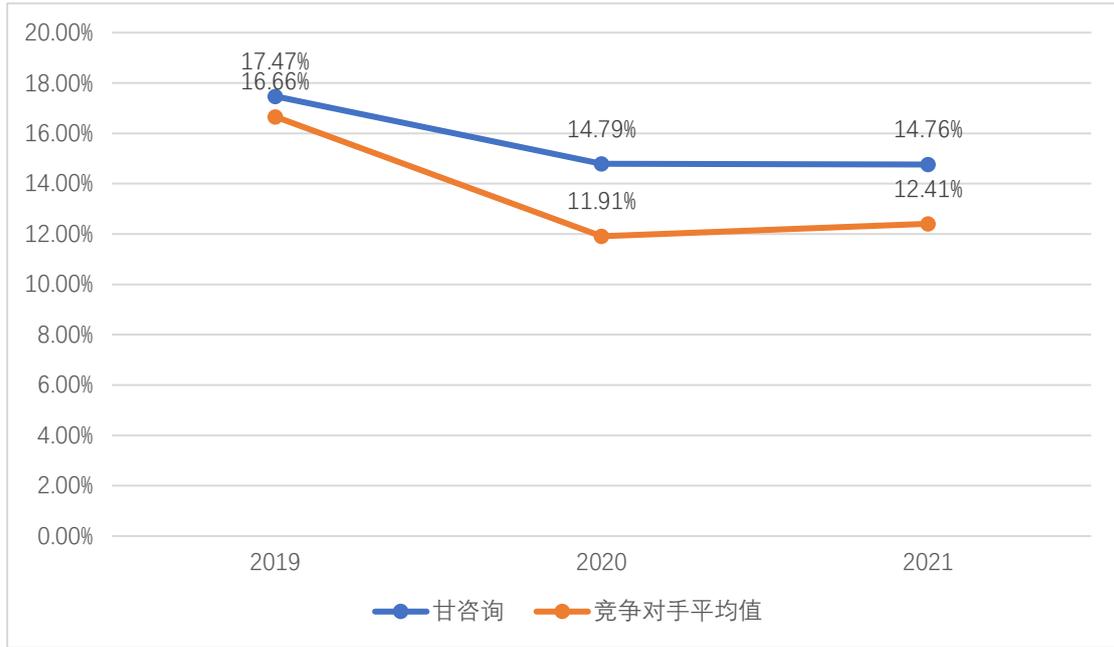


图 4.5 甘咨询营业利润率与竞争对手营业利润率平均值

表 4.6 及图 4.5 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的营业利润率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团实施股权激励后，营业利润率与竞争对手的变化趋势基本一致，并且始终略高于竞争对手，由此表明了甘肃工程咨询集团通过推动技术创新和新业务培育，不断创造增量，扩大经济规模，从而比竞争对手盈利更高。

(3) 资产的营运效率

表 4.7 甘肃工程咨询集团及竞争对手总资产周转率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	0.39	0.41	0.38
中达安	0.5	0.45	0.51
苏交科	0.47	0.4	0.35
平均值	0.45	0.42	0.41
甘咨询	0.55	0.68	0.64

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

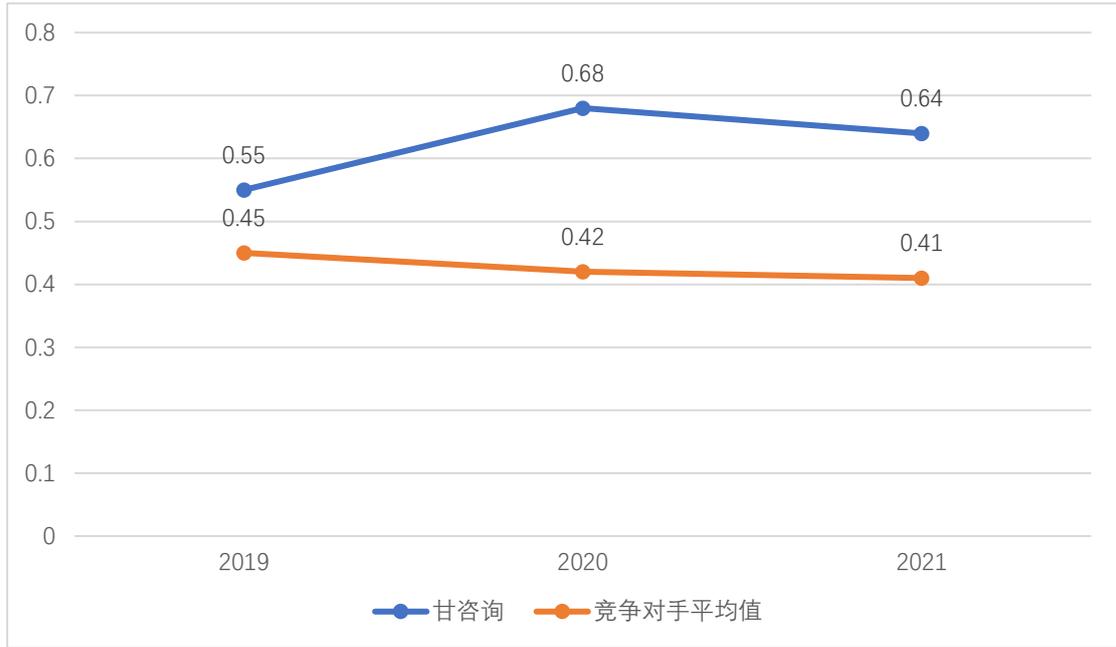


图 4.6 甘咨询总资产周转率与竞争对手总资产周转率平均值

表 4.7 及图 4.6 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的总资产周转率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团的总资产周转率从总体上看高于竞争对手平均值，但 2021 年的总资产周转率比起 2020 年略有下降，这说明股权激励并没有持续促使公司的管理者提高其公司的资本运营效率。甘肃工程咨询集团的总资产周转率为什么在 2021 年出现下降？本文对公司的几个营运效率指标做了进一步分析。

表 4.8 甘肃工程咨询集团营运效率指标

	2019 年	2020 年	2021 年
总资产周转率	0.55	0.68	0.64
流动资产周转率	0.89	1.04	0.97
应收账款周转率	3.49	3.84	2.99
存货周转率	17.52	14.96	7.74

资料来源：甘咨询年报数据整理

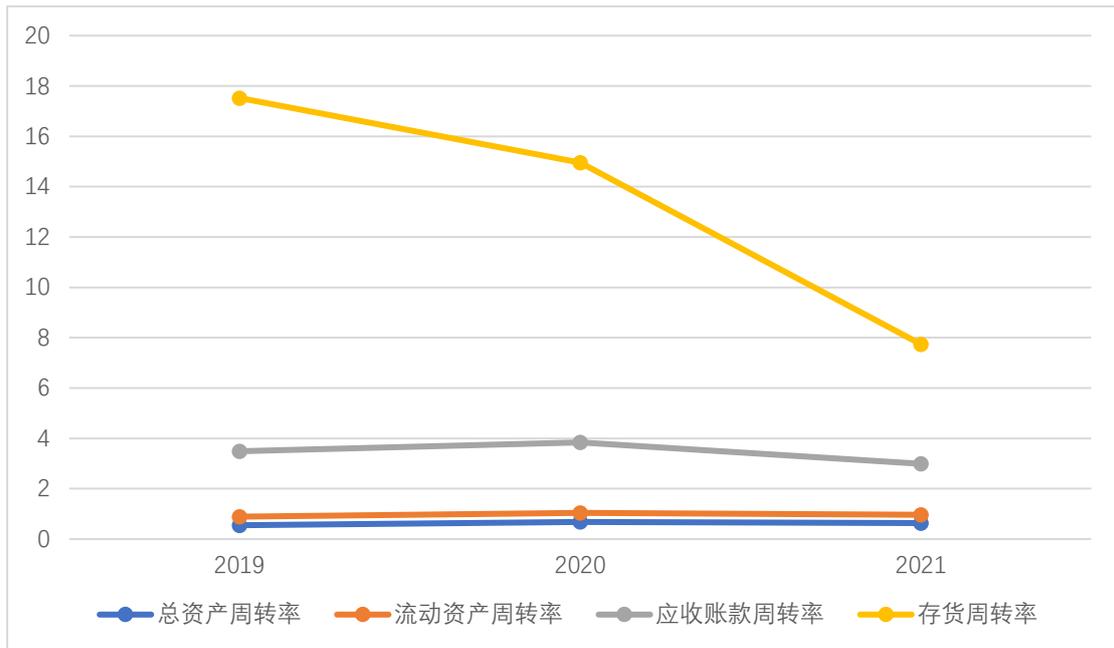


图 4.7 甘咨询营运效率指标

观察表 4.8 和图 4.7 发现，甘肃工程咨询集团的存货周转率从 2019 年开始一直呈下滑趋势，这说明甘肃工程咨询集团在实施股权激励后，存货的周转速度有所减慢，存货的管理效率有所下降。甘肃工程咨询集团的流动资产周转率、应收账款周转率和总资产周转率变化趋势基本一致，三者均在 2019 年至 2021 年间先增后降。

通过对总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率以及存货周转率的分析发现，实施股权激励计划后，公司总资产周转率的下降很大程度上是存货周转率的下降带来的。

总体来说，甘肃工程咨询集团股权激励期间的营运效率是有所下降的，体现在存货周转率的持续下滑。这说明股权激励并没有促使管理者加强资本运营管理。

综合以上三方面的分析，甘肃工程咨询集团管理者在促进销售的增加、提升营业利润、提高资本运营效率方面均没有显著的表现。所以，甘肃工程咨询集团股权激励的实施并没有起到减少经营短视的作用。

## 4.2 公司业绩方面的效果分析

股权激励实施后，管理者会为了让公司股价上涨和获取激励性薪酬收益而努

力提高公司业绩。在考查股权激励对公司业绩的影响时，可将盈利能力指标和现金流指标结合起来，从盈利能力分析和盈利质量分析两方面来反映出公司业绩。

### 4.2.1 盈利能力分析

表 4.9 甘肃工程咨询集团及竞争对手加权平均净资产收益率

公司	2019 年	2020 年	2021 年
设研院	12.28%	13.34%	12.7%
中达安	9.7%	4.51%	5.14%
苏交科	16%	7.85%	8.11%
平均值	12.66%	8.57%	8.65%
甘咨询	17.04%	15.62%	14.33%

资料来源：甘咨询、设研院、中达安、苏交科年报数据整理

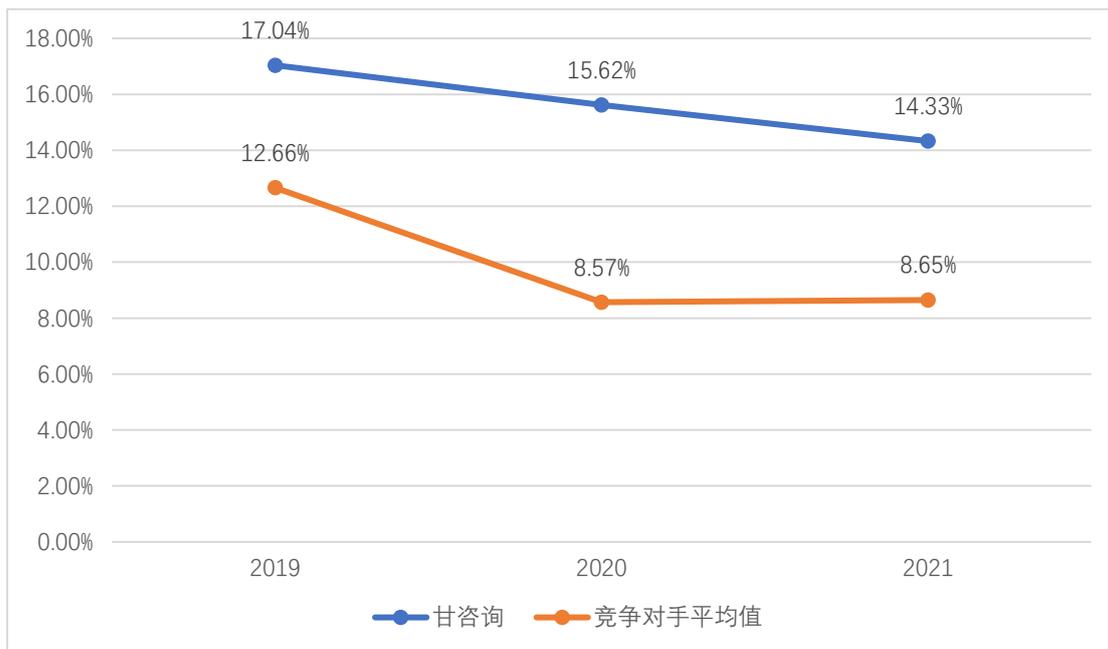


图 4.8 甘咨询加权平均净资产收益率与竞争对手加权平均净资产收益率平均值

表 4.9 及图 4.8 展示了甘肃工程咨询集团及其竞争对手在 2019 年至 2021 年间的加权平均净资产收益率情况。观察图表发现，甘肃工程咨询集团的加权平均净资产收益率从总体上看高于竞争对手平均值，但自 2019 年开始持续下降，至 2021 年已经降至 14.33%。这说明该公司业绩的增长势头在股权激励实施后有所

减弱。

### 4.2.2 盈利质量分析

接下来，继续对甘肃工程咨询集团的盈利质量进行分析。本文将现金流量指标和利润指标结合起来考查公司的盈利质量。

#### (1) 经营活动现金流量净额和净利润的对比分析

健康高质量的公司利润是应有现金流伴随的。本文选取了甘肃工程咨询集团 2019 年至 2021 年的净利润、经营活动现金流量净额进行对比分析，进而考查该公司的利润质量。具体数据和变化趋势图如表 4.10、图 4.9 所示。

表 4.10 甘咨询 2019 至 2021 年净利润及经营活动现金流量净额

单位：万元

财务指标	2019 年	2020 年	2021 年
净利润	30066.38	30730.61	32693.97
经营活动现金流量净额	17149.26	29605.15	-5584.51

资料来源：甘咨询年报数据整理

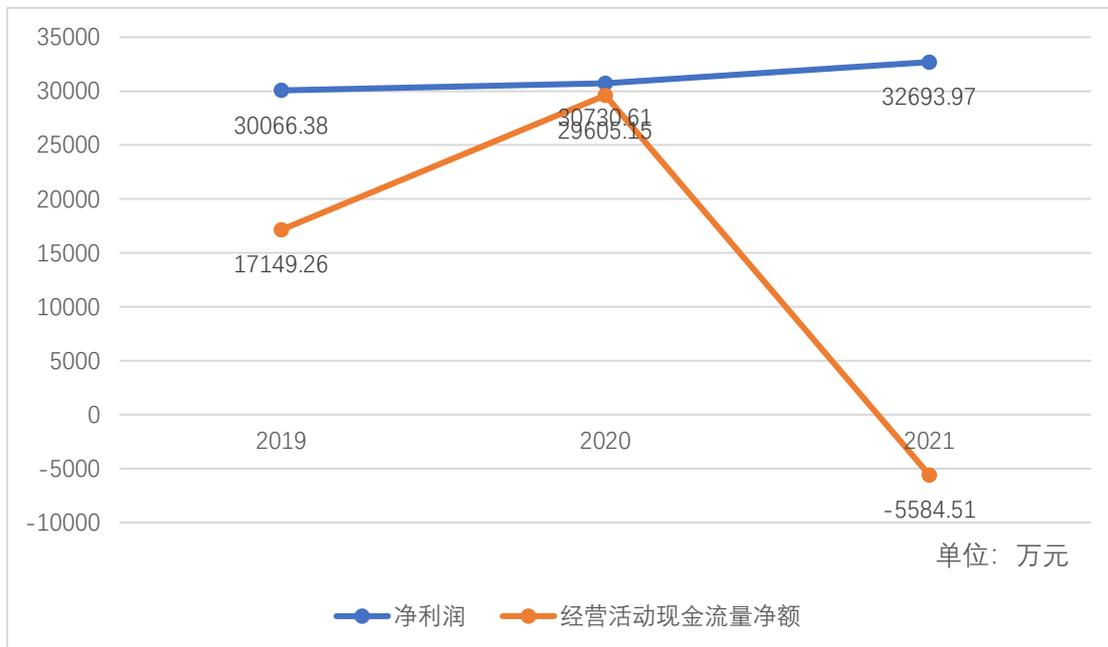


图 4.9 甘咨询 2019 至 2021 年净利润与经营活动净现金流

观察表 4.10 和图 4.9 发现，2021 年甘肃工程咨询集团的经营现金流量

净额出现了大幅下滑，下降比例达到了 118.86%。经查阅甘肃工程咨询集团 2021 年年报得知，经营活动现金流量净额发生大幅下降的主要原因是该公司 2021 年支付给职工以及为职工支付的现金同比增加、支付的税费同比上升，以及经营性回款相对减少。甘肃工程咨询集团的净利润与经营活动现金流量净额变动趋势的不一致反映出该公司的现金流不稳定，没有现金流支撑的利润增长是不可持续的。

## (2) 盈利现金比率趋势分析

仅对比净利润与经营活动现金流量净额的增长趋势不足以考查公司的盈利质量，还应选取盈利现金比率对公司的盈利质量作进一步分析。

表 4.11 甘咨询 2019 至 2021 年盈利现金比率

	2019 年	2020 年	2021 年
盈利现金比率	57.04%	96.34%	-17.08%

资料来源：甘咨询年报数据计算整理

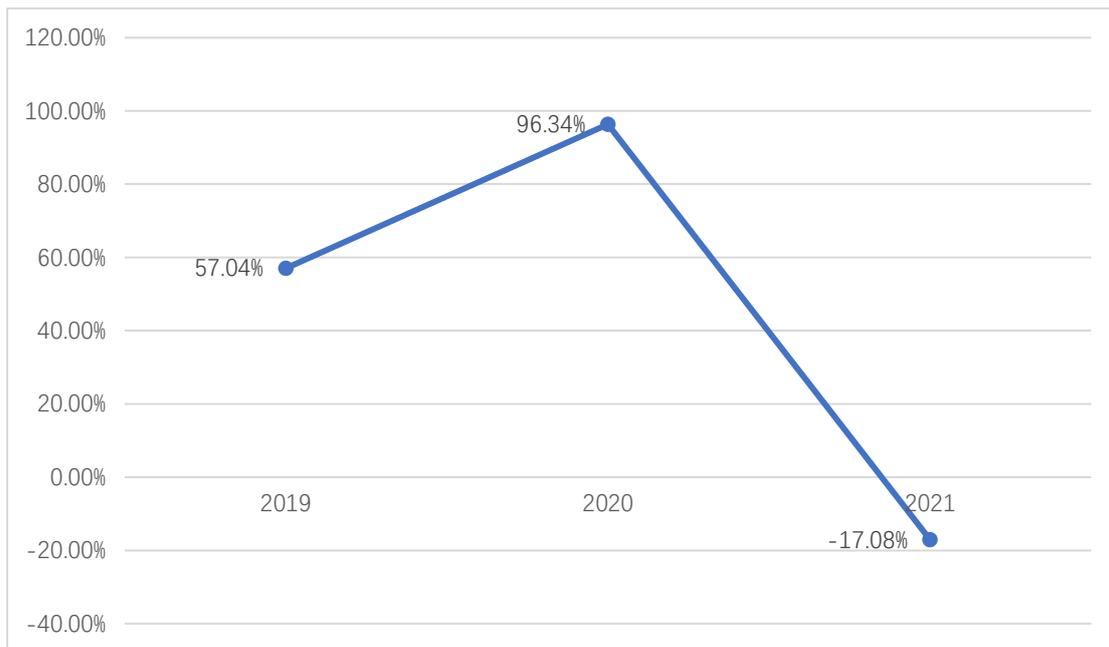


图 4.10 甘咨询 2019 至 2021 年盈利现金比率变化趋势图

表 4.11 及图 4.10 展示了甘肃工程咨询集团在 2019 年至 2021 年间盈利现金比率的变化趋势。观察图表发现，2020 年甘肃工程咨询集团的盈利现金比率大幅上升，上升比例达到了 39.3%，经分析主要是由于该公司剥离毛纺业务所致，2020 年该公司对积压的毛纺织品进行了销售，使该年度的经营活动现金流量净额有了较大幅度的提高，并非是盈利质量提高的表现。2021 年甘肃工程咨询集

团的盈利现金比率由 96.34%下降至-17.08%，下降了 113.42%。而之前盈利能力分析中 2021 年甘肃工程咨询集团的加权平均净资产收益率仅下降了 1.29%。这说明在实施股权激励计划后，甘肃工程咨询集团的盈利质量是逐渐下降的。

### 4.3 股票价格方面的效果分析

股权激励实施后，管理者为了获得更高的激励性薪酬收益，会改善其经营行为，努力提升公司经营业绩，从而提高公司股票的内在价值，同时改善投资者对公司股票收益的预期，进而带动公司股价上涨。



图 4.11 甘咨询 2019 年 12 月至 2021 年 12 月月 K 线图



图 4.12 深证成指 2019 年 12 月至 2021 年 12 月月 K 线图

随着我国股票市场的日趋成熟，股票价格与公司业绩越来越呈现出正相关关系。本文截取了甘肃工程咨询集团和深证成指 2019 年 12 月至 2021 年 12 月的月

K 线图来对公司的股价、业绩和行权业绩考核期进行比较分析,如图 4.11、图 4.12 所示。

对图 4.11 和图 4.12 进行了对比分析,甘肃工程咨询集团股价的增长速度总体上落后于深证成指。与深证成指相比,甘肃工程咨询集团的股价变动幅度较小。甘肃工程咨询集团的股价自该公司股权激励计划实施之日起,一路攀升,由最低点的 8 元左右涨至 2020 年二季度初的 14 元左右,之后股价一路下行,跌至 9 元左右后一直横盘至 2021 年二季度末,又继续下行,2021 年四季度下挫至 8 元以下。

将甘肃工程咨询集团的月 K 线图和之前对该公司的盈利能力分析相结合可以发现,在实施股权激励计划后,该公司股价涨跌变化与盈利水平变化基本相符。

#### 4.4 甘肃工程咨询集团股权激励实施效果的总结

在对甘肃工程咨询集团进行管理者行为、公司业绩和股票价格三方面的效果分析后,本文对该公司股权激励的实施效果进行了总结。

在管理者行为方面,该公司股权激励的实施给管理者行为带来的积极影响是有限的。经上文分析可知,该公司股权激励的实施只对减少管理者经营短视行为方面产生了一定的效果,而对减少管理者投资短视行为和融资短视行为方面效果不佳。

在公司业绩方面,该公司股权激励的实施虽然带来了净利润的稳中有升,但与经营活动现金流量净额变动趋势不一致,这说明该公司的现金流不稳定,盈利质量是逐渐下降的。

在股票价格方面,该公司股价在实施股权激励计划后虽经历了短暂的上涨,但很快其股价便开始呈下滑趋势,在之后很长的一段时间里,该公司股价持续低于实施股权激励计划前的价格。这说明股权激励的实施并没有起到提升公司股价的作用。

综上所述,甘肃工程咨询集团股权激励在实施效果方面仍有提升空间。

## 4.5 甘肃工程咨询集团股权激励不足的原因分析

### 4.5.1 股权激励的监管机制尚不健全

自 2005 年起, 尽管我国陆续出台了《上市公司股权激励管理办法》、《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》等一系列关于股权激励计划的实施细则、股份支付会计准则的政策文件, 但仍旧未明确说明该如何对股权激励计划进行有效监督以及违反有关规定后该如何处理等问题。股权激励计划通常授予人数多, 覆盖面广, 需要健全的监管机制对其进行约束, 而甘肃工程咨询集团股权激励计划中设置的公司业绩考核条件、个人绩效考核条件缺少与之相对应的公司规章制度来对考核条件的执行进行监督, 这不利于股权激励效果的发挥。

### 4.5.2 公司治理结构尚不合理

公司治理结构合理有效是股权激励发挥效果的重要保证。由于董事会对股权激励方案拥有决策权, 所以董事会决策的独立性会对股权激励实施效果产生重要影响。而保证董事会决策的独立性则需要独立董事占有充足的席位并充分履职。甘肃工程咨询集团董事会共有 9 名成员, 独立董事人数为 3 人, 仅为董事会成员的三分之一, 且均由该公司任命, 这使得独立董事在发挥内部监督作用时很容易受到牵制, 从而影响了该公司股权激励的效果。

### 4.5.3 业绩考核指标设计尚不完善

公司业绩考核条件在股权激励计划中是最为重要的一部分, 影响着股权激励效果的发挥。甘肃工程咨询集团股权激励计划采用营业收入增长率、每股收益和主营业务收入占营业收入的比重作为业绩考核指标。该公司的业绩考核指标存在一定的漏洞。营业收入、每股收益、主营业务收入都有一定的操作空间。营业收入、主营业务收入可以通过虚增收入、提前确定收入以及利用关联方交易等手段进行操纵。而每股收益可以通过变更会计政策、调整折旧和摊销率等手段进行操纵。上述现象无疑会让股权激励计划流于形式, 使得股权激励效果不能得到很好的发挥。

## 5 对甘肃工程咨询集团股权激励的完善建议

### 5.1 健全股权激励实施的有效监管机制

由于国有控股上市公司的管理层通常同时扮演执行和监管两种角色，所以需要加强股权激励计划实施过程中监管机制的建立与完善，从源头上堵塞漏洞杜绝公司高管利用股权激励为自身牟利的问题。股权激励具体实施过程中的监督与管理直接关系到股权激励计划实施顺利与否。在实施股权激励计划的过程中，股东大会作为公司的最高权力机构，负责审议批准股权激励计划的实施、变更和终止；董事会是股权激励计划的执行管理机构，负责股权激励计划的实施；董事会薪酬与考核委员会负责拟定和修订股权激励计划；独立董事和监事会是股权激励计划的监督机构。在董事会中引入独立董事是为了确保董事会的独立法律地位，以便于董事会能公正地确定股权激励对象的范围，以及授予的股权激励标的数量等重要事项。公司监事会负责核实股权激励计划的激励对象名单并确定激励对象的主体资格是否合法有效、审查股权激励计划的实际执行情况、监督员工的绩效考核等，并向股东大会报告监督情况。股东大会审议监事会提交的关于股权激励计划实施情况的报告和独立董事提交的关于股权激励计划的独立意见报告。这些组织机构在履行各自职能的同时也为股权激励计划的顺利实施提供了良好的保障。

除以上介绍的股权激励组织机构外，甘肃工程咨询集团还可以邀请第三方专业机构对股权激励方案的设计和实施进行全方位的监督。第三方专业机构会对该公司股权激励方案中的各个方面，包括激励模式、激励对象、公司业绩考核条件等内容进行审核监督，从而更好地保证股权激励方案设计的合理性和实施过程中的公正性。

### 5.2 优化公司的治理结构

优化甘肃工程咨询集团的治理结构，可以从以下两方面着手：第一，要对公司管理人员的选拔任用制度进行改良。目前甘肃工程咨询集团的董事会高层及管理人员均由政府任命，行政色彩浓厚，存在公司高管在甘肃省国有资产投资集团和甘肃工程咨询集团双重任职的现象。若要使股权激励计划对公司经营业绩的提

升作用得到更好的发挥,则需要建立一套完善合理的管理人员选拔任用制度。甘肃工程咨询集团可建立竞争上岗机制和问责机制,拓宽选人用人视野,使真正有能力的管理人员能够走上公司的关键岗位,从而增强股权激励的正向效应。第二,要加强公司的内部监督管理。甘肃工程咨询集团应对公司内部涉及股权激励的各个部门的职责进行明确细化,并加强多个部门间的合作联动。同时还需要保证各部门间的独立性,防止出现公司管理层、董事会成员拥有不相容职权的情况,充分发挥董事会、监事会、公司高管等核心组织机构间相互制衡的功能。

### 5.3 构建多元化的业绩指标体系

在股权激励方案设计中,业绩指标体系的构建占有重要地位。合理的业绩指标体系是股权激励计划达到预期目标的保证。业绩考核指标数值设定过高会使被激励对象失去进取动力,这便偏离了股权激励计划设立的初衷;业绩考核指标数值设定过低则会为公司高管利用股权激励谋取福利提供空间。甘肃工程咨询集团2020年营业收入较2018年增长38.46%,远高于目标值9.31%,这说明该公司营业收入增长率考核指标数值设定偏低,会导致股权激励作用得不到充分发挥。在业绩考核指标具体数值的设定中,甘肃工程咨询集团应结合历史业绩或同行业对标公司相关指标作为参考,同时考虑市场环境、行业和主营业务发展情况等综合因素,设定有利于该公司长远发展的业绩考核指标数值。

由于甘肃工程咨询集团仅将营业收入增长率、每股收益这两项财务指标作为公司业绩考核指标,指标比较单一,所以本文认为该公司应进一步丰富业绩考核指标的设定,以此来加强股权激励实施效果的全面性。在业绩考核指标类别的设定中,可以一项或者多项指标结合使用。选取反映公司价值创造和股东回报等综合性指标,如净资产收益率、总资产报酬率等;选取反映公司持续成长能力的指标,如净利润增长率等;选取反映公司运营质量的指标,如总资产周转率、应收账款周转率等。另外,甘肃工程咨询集团还可以将与该公司发展紧密相关的非财务指标纳入业绩指标体系进行搭配运用。具体来说,甘肃工程咨询集团作为高新技术型企业,可探索选用研发投入占比等体现企业核心竞争力的过程型指标来对业绩指标体系进行完善,从而强化股权激励对员工的激励效果。

## 6 研究结论与不足

### 6.1 研究结论

本文基于股权激励的相关理论基础,对甘肃工程咨询集团股权激励计划的实施效果分别从管理者行为、公司业绩、股票价格三个方面进行纵横向比较,并根据分析结果对甘肃工程咨询集团股权激励的实施效果做出综合性评价,最后针对其股权激励计划实施过程中存在的不足之处提出了相应的完善建议。结合全文的分析,最终得出了以下结论:

通过对管理者行为进行分析之后可以发现:该公司股权激励的实施只对减少管理者经营短视行为方面产生了一定的效果,而对减少管理者投资短视行为和融资短视行为方面效果不佳。

通过对公司业绩进行分析之后可以发现:该公司股权激励的实施虽然带来了净利润的稳中有升,但与经营活动现金流量净额变动趋势不一致,这说明该公司的现金流不稳定,盈利质量是逐渐下降的。

通过对股票价格进行分析之后可以发现:该公司股价在实施股权激励计划后虽经历了短暂的上涨,但很快其股价便开始呈下滑趋势,在之后很长的一段时间里,该公司股价持续低于实施股权激励计划前的价格。这说明股权激励的实施并没有起到提升公司股价的作用。

鉴于以上分析,本文认为甘肃工程咨询集团股权激励在实施效果方面仍有提升空间。究其原因,本文认为主要可以归结为以下三点:第一,股权激励的监管机制尚不健全;第二,公司治理结构尚不合理;第三,业绩考核指标设计尚不完善。

针对甘肃工程咨询集团股权激励计划实施过程中存在的不足之处,本文提出了以下三条完善建议:第一,健全股权激励实施的有效监管机制;第二,优化公司的治理结构;第三,构建多元化的业绩指标体系。

### 6.2 研究不足

受限于本人能力和一些客观条件的约束,本文仍存在诸多不足之处:首先,

在对甘肃工程咨询集团股权激励实施效果现状进行分析时,仅选取了三家同行业对标企业进行横向对比分析,且无法剔除对标企业自身状况影响其业绩状况的因素,使得分析结果与真实的激励效果之间存在一定的偏差。其次,本文对甘肃工程咨询集团股权激励实施效果现状分析的期间为 2019 年至 2021 年,只采集到了第一个解除限售期实施结果的数据,忽略了后面两个解除限售期实施结果所带来的影响,使得分析结论并不全面。最后,由于本文采用了单案例研究方法,因此无法保证研究结论也适用于同行业其他国有控股上市公司。

## 参考文献

- [1]Mustapha,Mazlina,Che Ahmad,Ayoib.Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia[J].Managerial Auditing Journal,2011,26(5):419-436.
- [2]Lamia Chourou,Ezzeddine Abaoubb,Samir Saadi.The Economic Determinants of CEO Stock Option Compensation[J].Journal of Multinational Financial Management, 2008,18(1):61-77.
- [3]Bradley W. Benson, Jung Chul Park, Wallace N. Davidson III, Equity-Based Incentives, Risk Aversion, and Merger-Related Risk-Taking Behavior[J].Financial Review, 2014,49 (1):117-148.
- [4]Amanda U. Potterton.Different Choices:A Public School Community's Response to School Choice Reforms[J].Qualitative Report,2018,23(8):1908-1931.
- [5]Lim E N K. The role of reference point in CEO restricted stock and its impact on R&D intensity in high-technology firms[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36(6): 872-889.
- [6]Yash Khatavkar. Benefits of Employee Stock Option Plan to Multinational Corporations: A Comprehensive Review[J]. Asian Journal of Research in Banking and Finance,2018, 8(5):62-77.
- [7]Oxley,Joanne,Pandher,Gurupdesh.Equity-Based Incentives and Collaboration in the Modern Multibusiness Firm[J].Strategic Management Journal,2016,37(7):1379-1394.
- [8]Paul Oyera, Scott Schaefer. Why do some firms give stock options to all employees?: An empirical examination of alternative theories[J]. Journal of Financial Economics, 2012, 76 (1):99-133.
- [9]Ederer F, Manso G. Is pay for performance detrimental to innovation[J]. Management Science, 2013, 15(7): 1496-1513.
- [10]Kim M, Boyd D. E, Kim N.CMO Equity Incentive and Shareholder Value: Moderating Role of CMO Managerial Discretion[J].International Journal of Research In Marketing,2016,33(4):725-738.
- [11]Aboody E.,Johnson B.W.&Kasznik R. Managerial behavior,agent costs and ownership structure[J].Journal of Financial Economics,2010,3(4):305-360.

- [12]王斌,黄娜,张晨宇.中国上市公司股权激励:现状与讨论[J].财务研究,2022(01):23-37.
- [13]倪艳,胡燕.股权激励强度对企业绩效的影响—以 A 股上市公司为例[J].江汉论坛,2021(04):17-27.
- [14]尚煜.产权异质视角下股权激励偏好与公司业绩研究—基于 2006—2018 年上市公司数据分析[J].贵州财经大学学报,2019(04):51-59.
- [15]周军,张钦然.中国国有上市公司股权制衡度、管理层激励与公司绩效的实证分析[J].中国人力资源开发,2019,36(03):133-144.
- [16]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.
- [17]欧丽慧,陈天明,李真.高管股权激励模式对激励效果的影响研究—基于中国上市公司的比较分析[J].管理案例研究与评论,2018,11(03):303-318.
- [18]王昌锐,李梦元.基于 PSM 的股权激励实施效果检验[J].财会月刊,2018(10):82-90.
- [19]胡玲玲.上市公司股权激励实施效果分析—以硅宝科技公司为例[J].财会通讯,2018(11):71-74.
- [20]戴璐,宋迪.高管股权激励合约业绩目标的强制设计对公司管理绩效的影响[J].中国工业经济,2018(04):117-136.
- [21]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,2018,21(01):159-171.
- [22]张艺琼,冯均科.合约特征、高管股权激励与公司内部控制有效性—基于倾向得分匹配法的实证检验[J].山西财经大学学报,2018,40(04):86-100.
- [23]张涛,王惠景.股权激励对上市公司非效率投资影响研究[J].会计之友,2018(01):101-107.
- [24]屈恩义,朱方明.基于内生视角的股权激励实施效果检验—来自中国上市公司的新证据[J].首都师范大学学报(社会科学版),2017(06):87-93.
- [25]唐雨虹,周蓉,杨啸宇,杨玉坤.中国上市公司股权激励实施效果研究[J].财经理论与实践,2017,38(04):57-61.
- [26]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.
- [27]陈文强.长期视角下股权激励的动态效应研究[J].经济理论与经济管理,2016(11):53-66.
- [28]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(8):13-21.
- [29]姚晓林,刘淑莲.CEO 股权激励会影响上市公司的并购决策吗——来自中国上市公司股权并购事件的经验证据[J].山西财经大学学报,2015,37(12):91-102.
- [30]李秉祥,邓向梅.控制权配置对上市公司实施股权激励有效性的影响[J].财会月刊,2015(23):122-126.
- [31]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(09):118-123.
- [32]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.
- [33]王传彬.上市公司股权激励契约配置效率研究[J].财会月刊,2014(22):30-33.
- [34]应志为,李全亮.高新技术制造业上市公司股权激励效果研究[J].会计之友,2014(30):68-72.
- [35]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):43-50+96.
- [36]李春玲,任莉莉.我国上市公司股权激励实施效果的影响因素研究——基于股权激励方案设计的视角[J].企业经济,2014(09):63-67.
- [37]夏峰,谢佳斌,熊佳,张戈,谢咏生.深市上市公司股权激励实施情况调查分析[J].证券市场导报,2014(09):45-51.
- [38]杨娇娇,李小健.上市公司股权激励实施效果研究[J].财会通讯,2014(21):54-56.
- [39]冯星,陈少华.股权激励实施效果研究——来自沪深两市上市公司的经验证据[J].现代管理科学,2014(02):21-23+56.
- [40]吴文华,姚丽华.战略性新兴产业上市公司核心骨干股权激励对创新绩效的影响研究[J].科技进步与对策,2014,31(05):75-79.
- [41]王萍,陈玲.我国上市公司股权激励现状及实施效果研究[J].会计之友,2013(34):83-87.

- [42]刘向凤,张晓琴.股权激励与公司绩效及影响因素研究述评——基于内生性视角[J].财会通讯,2013(33):54-56.
- [43]孙建华.我国创业板上市公司股权激励实施效果研究[J].征信,2013,31(08):77-80.
- [44]刘广生,马悦.中国上市公司实施股权激励的效果[J].中国软科学,2013(07):110-121.
- [45]卢馨,龚启明,郑阳飞.股权激励契约要素及其影响因素研究[J].山西财经大学学报,2013,35(04):49-59.
- [46]王传彬,崔益嘉,赵晓庆.股权分置改革后上市公司股权激励效果及影响因素研究分析[J].统计与决策,2013(02):183-186.
- [47]彭元.股权分置改革、股权性质与管理层股权激励效应[J].江西社会科学,2012,32(11):181-184.
- [48]张欣,管雪洋.上市公司股权激励问题研究[J].南方金融,2011(10):60-63.
- [49]董景山.国有控股上市公司股权激励机制研究[J].学术探索,2009(03):51-56.
- [50]潘颖,刘广生.双重委托治理框架下股权激励效应研究[J].经济经纬,2009(06):73-76.

## 后 记

光阴似箭，日月如梭，三年的 MBA 研究生求学即将结束。回想三年来的学习生活，我的每一次进步与收获都离不开母校的栽培，导师的教导和同学的陪伴与支持。值此论文完成之际，我想向你们致以最诚挚的谢意。

首先，我要感谢我的导师方文彬教授。在本文的撰写过程中，从论文选题、开题、初稿、预答辩、正式答辩，每一个步骤都得到了方老师的耐心指导。方老师用他严谨的治学态度和渊博的学识不断影响着我，使我受益良多。在此，谨献上学生对导师最诚挚的感谢与祝福！

其次，感谢各位 MBA 授课老师。正是有了你们的辛勤授课和传道授业，才让我不断的进步成长，同时也使我的视野更加开阔，让我在兰州财经大学度过了一段有意义的时光。

再次，感谢我的家人和同学们。在这三年的学习生活中，他们给予了我很多支持和帮助，从他们身上我学到了很多，让我成为了更好的自己。

最后，感谢对本论文进行评阅和答辩的各位专家评委们，谢谢你们的聆听与建议。