

欧菲光员工持股计划实施效果研究

摘 要

为了建立长期的员工持股激励体系，美国公司专门制定了员工持股计划，该计划已在许多西方公司中得到了成熟应用，但是，国内公司的研究和使用时起步较晚。到目前为止，国内还没有一个能够建立全面的员工持股经营管理的制度。我国从上世纪 90 年代起就已经开始制定实施员工持股计划，但是，由于目前缺乏严格的法规和制度缺陷，员工持股计划在其实实施的过程中仍然有一些问题，导致其实施被终止。在国有企业混合所有制改革的背景下，员工持股计划重新出现。

在开始分析欧菲光员工持股计划之前，首先查阅了相关文献资料，分析了国内外学者有关于员工持股的理论研究。其次，对欧菲光公司的企业概况和经营状况进行了简短的介绍，最后，本文通过分析欧菲光发布的员工持股计划的公告，整理出欧菲光具体实施方案设计，从资金来源、股票来源、管理机构、锁定期和存续期等方面细致研究。

通过横向比较和纵向比较来研究欧菲光员工持股计划的实施效果，其中横向比较用的是功效系数法与行业中未实施员工持股计划的 10 家公司进行了比较，纵向比较是从财务绩效和非财务绩效两个方面进行了分析。通过以上分析总结以下研究结论：一是欧菲光实施员工持股计划并没有提升公司绩效，二是欧菲光实施员工持股计划降低了代理成本，三是欧菲光实施员工持股计划对股价上涨没有作用，四是欧菲光实施员工持股计划有利于增强企业创新能力。最后提出了相关建议，以优化员工持股计划的设计，使其可以更好的提高员工的积极性。

关键词：员工持股计划，欧菲光，功效系数法，财务指标

Research on the Implementation Effect of OFILM's Employee Stock Ownership Plan

Abstract

In order to establish an incentive mechanism for long-term employee stock ownership, American companies have specially formulated employee stock ownership plans, which have been maturely used in many Western companies. However, domestic companies' research and use started late. So far, China has not established a comprehensive employee stock ownership management system. My country began to implement employee stock ownership plans in the 1990s. However, due to the lack of strict regulations and system flaws, difficulties remained in the implementation of the ESOP, which led to the termination of the plan. In recent years, the reason why the reform of the state that part of the mixed-share enterprises, salaried, has the domination of the race of the plan suddenly reappeared to you before I mentioned it. In the context of the continuous improvement of relevant laws and regulations and the continuous development of the market economy, more and more listed companies have launched an employee consultation stock, in particular in 2014, the China Securities Regulatory Commission released the "implementation of the last right-listed stock guard it started.", leadership will realize later.

Before analyzing the OFILM employee stock ownership plan, it first consults relevant literature and analyzes the theoretical research on employee stock ownership by domestic and foreign scholars. Secondly, it gives a brief introduction to OFILM's corporate profile and operating conditions. Finally, this article analyzes the announcement of OFILM's employee stock ownership plan and formulates a specific implementation plan of OFILM. From the source of funds, stock sources, management agencies, lock-up period and duration of detailed research.

Through the horizontal and vertical comparison of OFILM, we analyzed the impact of the implementation of the ESOP on OFILM. Horizontal comparison uses the efficiency coefficient method to compare with 10 companies in the industry that

have not yet implemented employee stock ownership plans. Vertical comparison is to analyze two aspects of financial performance and non-financial performance. Through the above analysis, Summarized the reasons for the ineffective implementation of OFILM employee stock ownership plan, and the following research results are summarized: First, The implementation of OFILM's OFILM's the ESOP did not improve the company's performance; second, The implementation of OFILM 's the ESOP can reduce agency costs. The third is that OFILM's implementation of the employee stock ownership plan has no effect on the stock price increase. The fourth is that OFILM's implementation of the employee stock ownership plan is conducive to enhancing the company's innovation capabilities. Finally, relevant suggestions are put forward to optimize the design of the employee stock ownership plan, so that the employee stock ownership plan can better play the role of employee motivation.

Key words: Employee Stock Ownership Plan, OFILM, efficiency coefficient method, financial indicators

目 录

| | |
|------------------------------|-----------|
| 摘 要..... | 1 |
| ABSTRACT..... | 11 |
| 第一章 引言..... | 1 |
| 1.1 研究背景及意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究意义..... | 2 |
| 1.2 研究内容及方法..... | 2 |
| 1.2.1 研究内容..... | 2 |
| 1.1.2 研究方法..... | 3 |
| 1.3 创新点及不足..... | 4 |
| 1.3.1 本文的创新点..... | 4 |
| 1.3.2 本文的不足..... | 4 |
| 第二章 文献综述..... | 5 |
| 2.1 员工持股计划国外研究综述..... | 5 |
| 2.1.1 员工持股计划国外发展情况及特点..... | 5 |
| 2.1.2 国外员工持股计划实施效果研究..... | 5 |
| 2.2 员工持股计划的国内研究综述..... | 6 |
| 2.2.1 国内员工持股计划发展情况及特点..... | 6 |
| 2.2.2 员工持股计划的动机..... | 7 |
| 2.2.3 员工持股计划实施效果的影响因素..... | 8 |
| 2.3 关于员工持股计划风险及其应对策略的研究..... | 9 |
| 第三章 基本概念与理论基础..... | 11 |
| 3.1 基本概念..... | 11 |
| 3.1.1 员工持股计划..... | 11 |
| 3.1.2 员工持股计划与股权激励的区别..... | 11 |

| | |
|---------------------------------|-----------|
| 3.2 理论基础..... | 12 |
| 3.2.1 激励理论..... | 12 |
| 3.2.2 委托代理理论..... | 13 |
| 3.2.3 人力资本理论..... | 14 |
| 第四章 欧菲光员工持股计划基本概况..... | 15 |
| 4.1 企业概况..... | 15 |
| 4.1.1 公司简介..... | 15 |
| 4.1.2 公司股本结构..... | 16 |
| 4.1.3 公司经营状况..... | 16 |
| 4.2 欧菲光员工持股计划实施动因..... | 17 |
| 4.3 欧菲光员工持股计划方案概述..... | 18 |
| 第五章 欧菲光员工持股计划实施效果分析..... | 19 |
| 5.1 欧菲光员工持股计划的横向比较分析..... | 19 |
| 5.1.1 分析方法选取——功效系数法..... | 19 |
| 5.1.2 行业公司选取..... | 19 |
| 5.1.3 指标计算..... | 20 |
| 5.1.4 行业地位变动分析..... | 22 |
| 5.2 欧菲光员工持股计划的纵向比较分析..... | 25 |
| 5.2.1 财务绩效分析..... | 25 |
| 5.2.2 非财务绩效分析..... | 30 |
| 5.3 欧菲光实施员工持股计划存在的问题..... | 34 |
| 5.3.1 持股员工范围过窄..... | 34 |
| 5.3.2 持股计划股票数量偏少..... | 35 |
| 5.3.3 所持股份不能灵活变现..... | 36 |
| 5.3.4 每期员工持股计划间隔时间设计不合理..... | 36 |
| 第六章 结论与启示..... | 37 |
| 6.1 研究结论..... | 37 |
| 6.1.1 欧菲光实施员工持股计划并没有提升公司绩效..... | 37 |

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 6.1.2 欧菲光实施员工持股计划降低了代理成本..... | 38 |
| 6.1.3 欧菲光实施员工持股计划对股价上涨没有作用..... | 38 |
| 6.1.4 欧菲光实施员工持股计划有利于增强企业创新能力..... | 38 |
| 6.2 研究启示..... | 39 |
| 6.2.1 设计合理的员工持股计划制度..... | 39 |
| 6.2.2 推动员工持股计划使员工参与企业治理..... | 39 |
| 6.2.3 加快相关法律制度建设..... | 39 |
| 参考文献..... | 41 |

第一章 引言

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

1956年，美国的经济学家路易斯凯尔索进行了一项员工股权持有计划（又称员工持股制度）的第一次实践。美国一直到1974年第一次以建立法律条文的形式明确对员工持股计划的概念进行定义，并且从法律层面上也保证了公司员工所持股计划能够在社会上得到广泛使用。虽然员工持股计划从最初的立法到现在大约不到50年的历史，但是西方国家员工持股计划的基本理论和实践指导都已经非常成熟并且形成了一套比较完善的相关法律体系和框架。然而我国的员工持股计划制度还不是很健全和完善，因此员工持股计划在我国实际执行中仍然存在着许多的困难和问题，例如其发展期限相对较短、政策问题、法律等等。2014年，中国证券监督管理委员会正式明确地对外发布了一份国家有关公司实施员工持股激励计划的相关政策性工作指导及实施意见，除了早已制定和实施员工持股计划的上市公司外，非上市公司为了能够在激烈的证券市场竞争中能够占得更多的一席之地，也随之引入并推出了自己的员工持股计划。这种激励制度将保障企业的利益和职员自身的社会人力资本价值紧紧捆绑在一起，激励着公司的员工将自身“人力资本”奉献给公司，只有那些符合要求并且为公司做出良好业绩的人员和企业领导者才能够继续地享有对公司股份的支配和收益权，进而他们可以从中获得对公司股份的支配和分红。

随着知识经济的快速发展，传统产业在市场中的主导地位正逐渐被高科技产业所取代。高科技技术公司以现代信息技术为骨干，所以一个企业拥有优秀的人力资本是十分重要的，它既能促进我国地区的经济发展还能推动社会的进步，对我国经济的快速发展有着重要的影响。高科技技术企业作为知识密集型企业，他需要大力投入研发费用研究专利，需要很多优秀的人才引进并且这些人力资本能够让企业在行业中具有竞争力。员工持股计划的实施可以帮助公司获得创新性人才并降低这些人才的流失率，同时因为促进公司业绩发展能使持股员工从中获益，所以实施员工持股计划也可以提高高层次技术人员的工作努力程度，激发工作创造力，提高创新效率，促进员工参与公司治理和监督管理，从而企业可以长期稳定地可持续发展。

在过去的十年中，欧菲光在光学和光电行业经历了快速的发展，发展至今已经拥有近 4 万名员工，总资产超过 300 亿元，在行业内处于领先地位，并在全球范围内成为领军企业。同时，欧菲光公司承建了两个省份的工程技术中心和一个省份的企业技术中心，也正积极准备在全国各地成功建立一个国家重点实验室，建立一个多技术、多层次和多平台的开发研制系统，并计划在 3D 影像、AR / VR 、自动驾驶、生物识别等应用领域推广。欧菲光在圣何塞、东京、水原、台北等城市和地区都建立了研究中心，以便于获取更加高品质的本土化技术专业人力资源，这表明欧菲光非常重视研发和人才。

1.1.2 研究意义

许多研究人员从人力资源管理和委托代理两个角度论证了公司实施员工持股计划有利于提高公司治理的总体水平。在我国，由于对员工持股计划的应用相对较晚，所以有关员工持股计划的相关研究也很少，并且一般都局限于对公司董事、高管以及核心人员持股的分析，对普通员工持股情况并没有进行深入研究。

我国的员工持股制度其实经历了许多个阶段，但由于我国并未出台相关辅助政策，因此并没有完全推广开来。之后伴随着优惠政策的落实，近几年又在一些上市企业中再次崛起。由于近年来国内的政治经济环境和社会资本市场环境都发生了巨大的变化，很多学者都一致认为我们有必要进一步继续深入研究当前我国企业员工持股计划的执行情况以及目前新形势下可能存在的一些突出问题。员工持股计划在成熟的资本市场中十分受到青睐，并在公司发展中发挥了非常重要的作用。因此，我国员工持股计划实施需要不断完善规范并且能够标准化，这有利于公司的未来发展。

本文主要通过查找和阅读公司报告分析得出欧菲光员工持股计划的具体执行方案，并用财务分析法和功效系数方法综合分析了欧菲光实施员工持股计划的有效性和效果以及其在实施的过程中可能存在的不足，总结其实施的经验和实施后的缺陷，并针对其产生的不足之处提出了具体的应对对策，为其他准备执行员工持股计划的上市公司提供了较高的参照性和价值。

1.2 研究内容及方法

1.2.1 研究内容

第一章引言，主要介绍了本文的研究背景和意义，以及研究的内容和方法。
第二章文献综述，主要从国内外有关企业研究的现状角度出发，对企业现有

员工持股计划的一些相关文献做出梳理与总结,分析国内外员工持股计划的发展情况和特点、实施动机和实施效果影响因素。

第三章基本概念与主要理论依据,首先简要重点介绍了公司员工持股计划的相关基本概念及股权激励管理方式的运用对比,然后又简要重点介绍了与本文密切联系相关的三个理论依据:激励理论、委托代理理论、人力资本理论。

第四章欧菲光员工持股计划基本概况,主要针对欧菲光的公司经营概况和实施背景进行介绍,然后分析其实施动因以及方案的设计内容。

第五章欧菲光员工持股计划实施效果分析,通过横向比较和纵向比较来研究欧菲光员工持股计划的实施效果,横向比较是指通过功效系数法选取与欧菲光同一行业且实力相当但并没有实行员工持股计划的公司进行财务指标的对比,纵向比较是指选取欧菲光 2013 年到 2019 年的各种财务数据及财务报表,通过分析欧菲光的财务绩效及非财务绩效来研究实施效果并分析出欧菲光实施员工持股计划存在的问题和风险隐患。

第六章结论与启示,根据上文研究结果,总结出欧菲光员工持股计划实施效果的相关结论,并针对欧菲光存在的问题和风险隐患,从公司治理和健全绩效管理体系等多个角度总结相应的预防措施,并提出建议。

1.1.2 研究方法

(1) 文献研究法。在网站中通过大量地阅读和整理国内外的相关研究文献,在对我国上市公司员工持股计划的相关理论和实践以及现有研究成果的重点问题进行了整理分析总结的基础上,阐明了本文研究和发展的方向和思路,并构建了一个分析框架,系统地分析了本文要研究的问题。

(2) 案例分析法。通过研究欧菲光实施员工持股计划的具体方法和计划的设计,具体地分析了实施的特点、执行动机、执行所产生的各种技术问题以及存在的风险,最后形成本文研究结论,并将实践经验推广到其他正在准备实施员工持股计划的企业和上市公司,为员工持股计划设计与优化工作提供了一些依据和参考。

(3) 比较分析法。本文的欧菲光纵向分析是指从 2015 年至 2019 年期间选取欧菲光的各种企业财务数据和财务报表,并通过对欧菲光财务绩效和非财务绩效两个方面进行分析,研究其实施效果。本文中的横向分析是指比较同行业中具有相同实力但没有实施员工持股计划以研究欧菲光员工持股计划的实施效果。

(4) 功效系数法。选取与欧菲光同一行业且实力相当但没有实行员工持股计划的公司进行对比,通过财务指标来对欧菲光员工持股计划的实施效果进行定

量评价。这种新型的绩效评估方法的一个核心理念就是：首先使用一个既定的计算模型，将不同的财务指标转换为具体的得分形式，接着把同一家公司的各个财务指标的得分进行相加，即可获得公司的总得分。经过多次计算，一来我们就可以把之前原本不利于直接进行比较的各项财务指标都转化为绩效总和得分，便于我们更好地了解各项指标的变动状态，二来我们就能够获取企业的综合绩效总和得分，方便与同行业中的不同企业进行对比。

1.3 创新点及不足

1.3.1 本文的创新点

近年来，员工持股计划在我国的企业中再次兴起，开展员工持股计划的上市公司数量不断增加。随着各类规范性文件的出台，员工持股计划的未来的发展趋势也被影响着，所以员工持股计划在迎来发展机会的同时也面临着许多的挑战。

由于国内研究者针对企业员工持股计划的实现方式研究较少，所以本文选取了一家短期内频繁推出员工持股计划的案例公司进行分析，该公司采用的持股计划实现方式多样，具有一定的典型性和研究价值。

1.3.2 本文的不足

本文主要通过欧菲光对外公布的年报、员工持股计划公告等文件获得所需的信息和数据，但由于员工持股计划属于企业内部管理措施，仅通过公开的资料并不能获得全面的信息。

本文在整个分析过程中只利用一个公司案例进行了分析，若能在分析过程中添加更多类似公司案例进行比较分析，可能会使分析结果更具可靠性和普适性。

第二章 文献综述

2.1 员工持股计划国外研究综述

2.1.1 员工持股计划国外发展情况及特点

李政、艾尼瓦尔（2016）^[1]认为美国的员工持股计划具有以下特征：企业员工广泛参与。因此，美国员工持股计划的实施是针对公司的所有员工，激励的对象不仅是公司的管理层，而且公司员工可以不用自己的钱投资购买公司股票，公司员工间接拥有其股份。员工股票没有直接交予各个员工，而是由员工持股计划信托的受托人负责对其进行集中管理。在实施杠杆型员工持股计划的公司中，信托可以从金融机构借款来购买公司新发行的股票，并且贷款的本金和利息是从企业的利润中支付的。

2.1.2 国外员工持股计划实施效果研究

（1）员工持股计划的实施效果不明显

S.Poornima, K. Nithya Kala（2015）^[2]的研究结果表明，在采取员工持股计划后，每个员工的生产力都会有所增加，但没有提高公司的盈利能力和整体财务绩效。Kristyana Dananti（2018）^[3]选取了在印尼证券交易所上市的34家公司，研究发现，该公司规模、杠杆、增长和流动性对于员工持股计划的制定和实施都具有显著的消极影响。Janis K. Zaima（2015）^[4]的研究结果表明，对于采用杠杆和非杠杆的员工持股计划的上市公司的权益成本和其他债务资本成本都会有所减少和下降，其加权平均资本成本也会有所减少和下降。然而，多元化的分析结果表明，只有非杠杆型的员工持股计划和股权成本、债务成本以及加权平均资本成本之间呈负相关。E. Han Kim and Paige Ouimet（2014）^[5]在研究中指出，虽然一些大型员工持股计划提高了生产效率和员工薪酬，但平均影响很小，因为它们的实施往往是为了非激励目的。同样，Corey Rosen（2013）^[6]分析了在美国交易所上市的535家中小型企业，发现该计划的实施对提高公司绩效的作用并不明显。William N.Pugh（2016）^[7]研究表明，推行员工持股计划明显地对中小型企业的经营管理有着积极的影响，但是随着一段时间的流逝和推移，其实施效果逐渐下降和减弱。Davidson Worell（2014）^[8]研究的结果表明，员工持股计划对企业绩效的积极影响将呈逐渐减弱的状态。Zahid Iqbal, Shaikh Abdul Hamid（2015）

^[9]研究认为员工持股计划本身可能不足以提高公司绩效。相反，员工持股计划对公司有积极影响的是股票价格的重大变化。

(2) 员工持股计划的实施效果明显

Ms. Rekha Rathore^{https} (2015) ^[10]认为员工持股计划可以成为提高组织生产力和盈利能力绩效的重要激励因素。Cable, FitzRoy (2014) ^[11]指出了员工的实际参与度变得越高，员工持股计划所带来的整体绩效指标改善就更加明显。Kyoung Yong Kim, Pankaj C.Patel (2016) ^[12]选择了近 1800 家实施员工持股计划的企业作为研究样本，发现在一个非常科学健康合理的公司内部环境下，员工持股计划方案能够在公司健康合理经营的整个大环境中有效调动全司员工的工作积极性。Karnal (2014) ^[13]的研究对 75%实行员工持股计划的公司进行了调查，发现其生产力和盈利能力的表现有所提高。Roback (2015) ^[14]通过分析和研究了工程类公司的数据，发现员工持股计划可以在一定程度上能够抑制冗余经营管理架构所带来的负面效应，对于企业业绩和竞争力的提升具有正向促进作用。David J.Toscano (2014) ^[15]认为员工持股计划可能会改变员工对工作和公司的评估。Joseph Blasi (2014) ^[16]实行员工持股计划的公司可以减少社会失业率，从而可能为支持员工持股计划提供公共政策依据。

2.2 员工持股计划的国内研究综述

2.2.1 国内员工持股计划发展情况及特点

在 40 年的实践中，员工持股计划经历了四个主要阶段：初步探索，推广和发展，制度完善和认真探索。卢江、李萌萌 (2019) ^[17]认为在中国大力推进混合所有制改革的背景下，如果想要实现企业职工的全面发展，对我国经济体制进行深入改革，让中国公民能够分享由于社会经济的发展而产生的成果，我们有必要对员工持股计划的实施进行推进和更深入的改善。

黄速建、余菁 (2015) ^[18]的关于目前我国员工持股计划的激励机制性质以及其在中国的实践研究中已经表明，在当前我国情境下，更多的企业将其视为一种经济上的激励机制，它并不是像美国的员工持股计划那样直接表现出来的一种面向广泛的员工和群体的社会福利。

关于我国员工持股计划的具体特点，高榴 (2016) ^[19]提出了以下几点：民营企业占比接近九成；行业分布广泛；公司规模相差较大；员工范围宽；员工在该公司中所拥有的持股份额相对较少；员工所持股权规模相差较大；股票的来源以二级市场中的购买、认购非公开发行的股票为主；其中的资金来源主要是由于员

工的自筹资金等。

近年来,重新推出和引入企业员工持股计划一直被认为是我国证券市场的一项重要体系和制度性的探索,但在刚刚过去的四年中,它一直被“浮亏”和“减持”的激烈争议所笼罩。在“减持迷雾”下,郝永亮、金昕、张永冀(2019)^[20]的研究中,他们将公司员工持股计划与很多上市公司都在实施且管理经验丰富的股权激励方式在管理体系设计上进行了比较,研究发现,与实施股票激励的公司相比,实施员工持股计划的公司的动态绩效不如前者,解除限制股票对将要上市的公司实施员工持股计划产生重大的积极影响。

在对深市公司的股权激励和员工持股计划的实施情况的调查分析中,李博(2016)^[21]研究发现,股权激励主要侧重于激励的作用,员工持股计划则更加注重于利益的共享。股权激励正向驱动激励功能明显,市场认可程度高,以限制性股份为主的激励模式。员工持股计划的股票来源以二级市场的购买方式为主;资金来源渠道广,杠杆比例下降;控股股东广泛地参与了员工的持股计划;股价下跌风险;参与对象覆盖面广。马才华、何云佳(2016)^[22]认为目前中国企业员工所拥有的企业股份只是将其作为员工分红的主要依据,其中员工持股制度更多地使一种对员工分红的有效激励和企业融资管理方式。

2.2.2 员工持股计划的动机

在国内研究员工持股计划的激励动机的相关文献中,周恬慧(2019)^[23]对SN公司员工持股计划的具体实施效果情况进行分析时,发现SN公司将员工持股计划作为激励员工的措施,可以有效地调动提高员工对工作的积极性,降低优秀职工的劳动力流失比例,留住优秀的科学技术型专业人才,实现公司、员工与股东之间的三赢,使公司能够在同行业里取得进一步的发展。另外,想要能够维持我国零售业的领头企业离不开广大投资者的帮助和支持,而能够吸引广大投资者的关注是通过良好的市场经营和业绩。员工持股计划的成功实施,公司的高层管理者人员和全体员工都对公司的未来发展充满自信,这样就能够促使外国投资者对于公司的未来发展更加乐观,保持并增加了他们对于业务的支持。其次,陈文佳(2018)^[24]认为企业为了分散公司所承担的风险以及为公司招募和留住优秀人才,从而达到提高公司业绩的目的,他们会实施员工持股计划。孙即、张望军、周易(2017)^[25]发现员工对于公司的长远发展很有信心,购买企业股份,这等同于向外部传递了一个经营状况良好的信息,外部投资者可能会调整其投资战略,从而是公司股价恢复至健康的状态。

2.2.3 员工持股计划实施效果的影响因素

首先,员工持股计划的实施计划和配套政策,包括激励对象,股票购买规则,股票出售规则,权利义务,股权管理,操作方法等。陈大鹏、施新政、陆瑶、李卓(2019)^[26]认为中国企业的管理层可能会为了在解禁的员工股票时获得更多的资本套现,管理层可以进行积极的盈余管理,以提升股价,从而大大降低了对财务信息的披露质量。宋芳秀、柳林(2018)^[27]的研究中得出结论,在公司宣告进行员工持股计划之前,股价增长程度较高且公司高层人员的持股比例较大时,将会削弱员工持股计划的认购意愿。公司在发布员工持股计划公告后,企业股东将可以获得正的累计超额收益率。赵玉洁(2019)^[28]在研究企业员工持股计划的实施方案的设计中表明,资金的规模会随着员工持有股份数量的增长而逐渐扩大,资金的很大部分是由于员工的薪酬和员工自筹资金。锁定期也随着高级企业管理人员的认购率的提升而逐渐变长,并且随着高级企业管理人员认购率的提升,公司的发明专利和实用新型专利的申请数量也随之增多,同时也提高了创新能力。章卫东、罗国民、陶媛媛(2016)^[29]通过研究了企业员工持股计划对于股东财富效应的直接影响,公司在一年内通过非公开发行员工持股新股的形式对企业进行实施员工持股计划的公告效果比通过二级市场买入股份赠送给员工的公告效果更有效。股票的来源无论是非公开发行新股的方式还是二级市场上买入的股份赠送给公司员工的方式,认购公司股票的主要资金来源是公司员工自有资金而产生的宣告效应比通过其他资金来源进行认购的员工持股宣告效应好。蒋运冰、苏亮瑜(2016)^[30]也有研究表明,公司宣布员工持股计划很可能会给公司股东和投资者带来重大的正向短期财富影响,尤其是在熊市中,这会纠正负面的市场价格估值。

其次,外部环境影响因素,例如国家的改革过程、经济政策、社会情况等。目前已经有一些相关学者研究员工持股计划的短期公告效应,沈红波、华凌昊、许基集(2018)^[31]研究结果表明,从对市场的反应角度来看,国有企业的短期公告效应与民营企业没有什么不同,但长期的公告效应却明显地弱于其他民营企业。此外,与民营企业相比,国有企业的财务绩效的提升也受到一些障碍,但是股票来源主要为非公开发行的国有企业与民营企业之间的财务绩效水平差距有所减少。

另外,王砾、代昀昊、孔东民(2017)^[32]认为员工持股计划的引进将会比较好地解决当前国有企业管理效率相对较低的现实问题。呼建光、毛志宏(2016)^[33]也认为员工持股计划的发布后,市场对此给予了积极的回应,投资者普遍认为,在当前的行业和市场条件环境中,引入员工持股计划有助于员工持股经营收益的

快速增长和促进公司价值的提升。另外我国还有一些学者正在研究内部控制和员工持股激励之间的相互关系，陈汉文、欧娟、黄轩昊（2019）^[34]在他们的研究中表明随着公司内部控制质量的提高，公司实施计划的概率和机会也将随之进一步增加；同时，在员工持股计划得到实施后，内部控制能够明显地提高上市公司长期经营绩效。戴路、林黛西（2018）^[35]认为员工持股计划执行前公司盈余控股管理水平越高，计划中被公司高管认购的持股份额就越大；进一步地，高管在按照计划获得了股份后，将会不断地进行盈余管理，以便于谋求收益的最大化。刘义圣、苏国强、王世杰（2019）^[36]的一项相关研究中表明，员工的持股比例与流动比率、管理费用和股权集中度等变量之间呈正相关的关系，但与资产负债率之间呈现负相关的关系。陈效东（2017）^[37]在其相关研究中表明公司核心技术人才持股会增强公司的技术和创新能力；通过实施员工持股计划核心技术员工的创新能力相比于高管人员得到了很显著的激励效果；通过减少核心技术公司员工和高管人才之间的薪酬差异，可以大幅度地降低公司核心技术公司员工和高管人才之间的代理费用和成本，从而增强和提高公司的创新能力。曹玉珊、陈力维（2019）^[38]认为一个企业实施员工持股计划更有可能实现企业有效地创新；对具有优秀资质的技术人才实施员工持股计划会更有效地促进企业的有效创新。孟庆斌、李昕宇、张鹏（2019）^[39]认为当公司中有更多技术员工，高素质员工或者员工具有更高薪水时，实施员工持股计划将会更大地促进人均创收，普通员工持股会对企业的研究成果产出有更大的促进作用，而管理层员工持股则不会有很大的作用。

最后，郑海东、徐梅、胡杭（2017）^[40]在研究员工的个人特点对员工持股计划的激励作用中，表示具有不同工龄的员工在工作态度上具有明显差异；不同学历、工龄以及岗位级别的员工对于因员工持股计划可获得的利益预期也不同。王焯、孙慧倩、吴婷、王宁宁（2018）^[41]在深入研究企业人力资本的质量与是否选择员工持股计划呈显著正相关关系时，研究结果表明，人力资本的质量水平越高，公司就越有意愿实施员工持股计划。研究还分析发现，该地区的市场化水平越高，公司在未来几年内选择采取员工持股计划方式的概率也就越高。同时，随着市场化水平和程度的进一步提高，企业的人力资本素质与员工持股计划的选取之间存在正相关的关系也会随之增加。综上所述，企业绩效良好、高科技人员和管理层持股比例相对较高的企业，公司更愿意实施员工持股计划。

2.3 关于员工持股计划风险及其应对策略的研究

张孝梅(2016)^[42]认为就目前我国现阶段一些上市公司制定的员工持股计划而言，计划的制定还缺少系统性、合理的法律规范。官欣荣，刘嘉颖（2017）^[43]

也对公司员工持股计划中所面临的相关法制问题进行了深入研究总结,现行的规章、法律规范等相关文件都对员工持股计划所涉及的参与者和人员的范围界定不清;各个部门的规章及其他规范化文件对于员工持股比例并没有明确规定。

张衔、胡茂(2015)^[44]也认为西方国家成熟的企业员工持股制度管理体系在我国的社会经济发展中起伏不定,受到政策的制约。关于员工持股计划带来的风险,总结了以下几点。第一,员工参与员工持股计划的热情不高。与外部投资者相比,员工主要投资于公司的股票,因此难以分散风险。第二,中小企业的灵活性和适应性使它们成为我国经济发展、增加就业率和使市场繁荣的重要力量。但是,他们在实施员工持股计划方面承受着巨大的压力。最后,仍然存在对改善政策的阻力。员工持股计划从整体上得到了市场的正面评估。但张望军、孙即、万丽梅(2016)^[45]认为员工持股计划实践过程中会出现高杠杆的风险以及企业的行为过于短期性等问题。岑志斌(2019)^[46]认为公司员工持股计划的方案设计可能会不合理;员工的风险和收益不对等。

黄群慧、余菁、王欣、邵婧婷(2014)^[47]在研究中表明关于新经济时期推进我国企业员工持股计划的潜在风险所提出的建议是,根据国情加快相关制度的建设,根据国有企业的职能定位、经营性质以及人力资本等因素来区分发展方向,并有条不紊地进行。黄旭(2017)^[48]认为在向其员工分配股份时,公司必须充分考虑到自己的财务和经济情况,对于那些没有稳定财务能力但是想要购买本公司股份的优秀员工,公司需要采取某些措施,例如以较低的利率向其员工提供信用贷款以及激发员工积极参与持股计划。公司需要尽量采取行动留住对公司有好处的人才。潘艳姿(2019)^[49]企业制定计划时,必须考虑企业内部和外部的各种情况,例如当前的运营能力,系统设计和员工的文化水平。熊剑潇(2019)^[50]认为实施员工持股计划时,公司应根据公司的年度绩效分配股本资本,以便公司股份的分配与员工的工作绩效挂钩。

第三章 基本概念与理论基础

3.1 基本概念

3.1.1 员工持股计划

员工持股计划既是企业实现对员工所有权的一种方法和形式，也是对一种制度性的安排，允许公司的所有者与员工之间共享对公司未来财务收入的权利。员工可以通过购买公司的部分股份（或者部分股本）以及拥有公司的部分所有权，并且可以获得对于公司的相应管理权。员工持股计划的主要功能是：为公司的民主管理打下基础；拓宽资金来源，增加职工收入；保留人才；为员工提供安全保证；调整企业收益权，转变企业限制机制。

员工持股计划大致可以分为两种。第一种类型是杠杆式企业员工持股计划，企业在内部创建了员工持股信托基金的机构，然后由信托公司充当其担保人，基金会向商业银行和其他金融机构提交贷款的申请，然后基金会用这部分信托贷款的资金进行购买并继续持有被担保公司的股份。随后，公司每年将部分流动性资金支付给基金会以帮助其偿还银行贷款，基金会将其持有的部分股份逐渐地转移至公司员工帐户。第二种类型主要是非杠杆型员工持股计划，这种杠杆型员工持股计划主要就是通过直接现金来购得公司的股份。实施单位直接出资购买股票或提供一定数量的股票，而员工是不需要支付任何现金的。非杠杆型的员工持股计划的管理方式是转移到管理信托基金中，最后，信托基金在一定条件和标准下向员工分配股票。但是，持有有一定股份的企业员工既不能直接行使公司的股东权益，也不可以直接参与重要的决策，信托机构会代其行使权利。

3.1.2 员工持股计划与股权激励的区别

为了充分发挥对员工的激励作用，国内的企业目前采用两种不同的方式来激励员工：员工持股计划和股权激励。员工持股计划是指一定数量的企业员工可以长期持有公司股份，以便他们可以作为公司所有者积极地为公司的发展而工作，并不断提高公司的长期经济利益。而企业实行股权激励的主要股权激励政策对象是企业高级管理经营者，目的是为了防止企业高级管理人员只关注自身利益或者虚增企业利润，导致公司高级管理人员采取短视行为，而忽略了业务的长期发展，并在合理范围内控制了代理成本。

员工持股计划与公司股权激励都是属于一种长期性的激励机制，二者主要目

的都在于为了调动和鼓舞企业员工对工作的积极性以及提高其财务绩效。但是具体而言，员工的持股计划和股权激励这两种激励方式之间仍然存在差异，主要表现在以下几个方面：

(1) 持股对象方面，《上市公司股权激励管理办法》明确规定，股权激励的主体包括公司的执行董事、高级管理人员、核心业务和科研人员。《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》中没有明确界定职工持股计划的股东，而是强调“员工持股计划的参加对象为公司员工，包括管理层人员”。所以，员工持股具有一定的普遍性。与员工持股计划相比，股权激励不是要求全体员工都有持股，而是要着重于管理层和领导者等核心的员工，并且要着重于如何塑造和鼓励激发他们创业精神。

(2) 实施方式方面，股权激励只有在获得股东大会批准和证券监督管理委员会批准后才能实施，但是对员工持股计划没有限制，批准程序很简单，除了非公开发行方式外，只要对股东大会的决议通过表决，就可以执行。员工持股计划可以在企业中快速实施和执行，从而节省了公司的时间和成本。

(3) 税收优惠方面，员工持股计划可以暂时免征个人所得税，享受税收优惠政策，减轻员工的税收负担，使员工受益于额外的利益，从而增加工作动力，促进改善公司财务状况。

(4) 整体业绩考核管理方面，根据《上市公司股权激励管理办法》，激励的活动对象一般是公司董事、高级管理者，上市公司应当研究设置一套绩效考核管理指标来作为参与激励活动对象有效行使其个人权益的具体手段和构成条件，绩效考核管理指标的具体内容一般主要包括针对上市公司的整体业绩考核指标和参与激励活动对象的整体个人权益绩效考核指标。《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》中并没有就上市公司的绩效考核具体指标的设定与否、具体绩效考核指标等作出明确的具体规定，因此上市公司仍然是可以依照员工持股计划实施的总体目标、背景、公司当前的发展状况、激励对象的工作等各项具体情况来通过各种综合因素的考量，对员工持股计划中各项绩效考核指标作出设置。因此员工持股计划在绩效考核中应该具备相当大的灵活度与自主性。

3.2 理论基础

3.2.1 激励理论

激励理论主要是指通过特殊的管理手段和体系来实现员工对于组织和项目上的承诺能够得以最大化的过程。激励理论主要研究的问题就是如何充分调动人

们的热情应用来对待自己的工作，该理论认为，员工对工作的态度将会直接影响到员工的工作效率，进而影响企业的业绩。美国著名精神与心理学家马斯洛（Maslow）将当今社会中对于人们的不同价值观和心理素质的需求大致划分成五个基本的心理层次，从生理的需求到对自我实现的需求，他一直都认为在我们日常生活和工作中都是按照这五个基本的心理素质和需求的不同层次不断进行对自我的追求与自我满足的，所以公司的管理者可以根据员工的不同需求去制定不同的方案，从而提高员工工作的积极性。在企业中，给员工按时发工资、缴纳社保仅仅属于保健因素，只会实现防止员工不满意，不会实现满意。如果让员工满意，则需要加强激励因素，如：重视员工的成就感、提供个人成长机会等。在企业工作中，员工会因为薪水、工作环境、管理方法以及组织结构等诸多因素而向对公司产生负面情绪。企业员工不仅仅满足于当前的工作现状，也会对未来的职业规划进行思考，如果企业的现有状况无法满足员工的职业规划，那么通过激励理论可以在一定程度上提高员工对工作的积极性。

3.2.2 委托代理理论

广义上来讲的作为委托人与代理人的关系主要就是指作为委托人一方需要自己为代理人一方承担一定的法律风险去赋予代理人一些决策权，并与代理人签订一份委托契约。狭义的代理关系是指在公司内部企业治理体系框架下，作为委托人的出资者与代理人之间共同签署代理合约，该代理协议中明确规定了作为委托人依法赋予其代理人相应的权利。雇主与员工之间，律师与客户之间，医生与患者之间，保险公司与医疗保单持有者之间，股东与管理者之间等等，这些都可以说是代理关系的例子。委托代理理论研究的基础和核心是委托人的目标与代理人实现的目标是否相同，还有由于信息不对称而导致的一些委托代理问题。

在目前的我国民营企业中，委托代理的关系普遍是指委托人为公司的股东，代理人为企业的专门职业管理人，股东之间可以以明示或其他各种暗示形式的合同和契约方式进行协商。以建立相应的服务委托关系。同时，作为企业和公司的资产所有者的大多数股东通常不直接参加到企业的日常生产和运营中的，他们一般都是任命委托经理人代表他们依法行使一些部分的权利。股东可以依靠代理人在任职期间对公司的贡献和部门发展的总体状态来支付相应的薪水和报酬。

在实际管理和运营过程中，股东期望经理首先考虑到公司的利益，但在实际管理和运营中，经理人通常都会考虑到最大化他们本身的利益，然后才能考虑到公司的利益。所以通过实施员工持股计划，委托代理理论产生的矛盾会得到相应改善，该计划是指让员工拥有公司的部分所有权，使员工既是公司员工又是公司股东，提高员工工作的积极性。

3.2.3 人力资本理论

舒尔茨认为，人们所掌握的知识和技巧本身就是资本的一种重要形式，而人力资本的增长要比物质资本快得多。国内研究人员普遍认为，人力资本是健康的身体、知识和健康劳动能力的总和，它虽然存在于整个人体中，但却具有经济价值。人力资本通过员工的贡献为公司带来经济价值，因此，他们应与物质资本的所有者共享公司的利益。

对于我国高新技术服务行业这种特殊而且需要依靠核心科技的企业来说，人力资本长期以来成为了企业自身创造经济效益的引擎和动力来源。不管是公司经营者和领导层的整体计划能力，还是公司核心技术人才的研究与创新能力，这对于实现公司价值创造过程来说都是必不可少的。一旦在公司内部工作中关键职务的优秀人才离开了公司。他们的辞职将会对公司生产经营和运行产生巨大的负面影响。优质的人力资本需要和其为公司所创造的价值有相匹配的薪酬体系，员工持股计划使得他们拥有公司股权，进而可以享受自己为公司创造的剩余价值。

第四章 欧菲光员工持股计划基本概况

4.1 企业概况

4.1.1 公司简介

欧菲光科技股份有限责任公司正式成立于 2002 年，于 2010 年在中国深圳证券交易所中小板挂牌上市，股票代码 002456。该公司的主要经营业务范围是微摄像头模组、光学镜头、微电子产品和服务、新技术材料以及智能汽车等相关电子产品和服务等。它们被广泛用于以智能电话，平板电脑和便携式电子设备为代表的消费电子产品和智能汽车等领域。

在过去的 20 年中，该公司在我国光学和光电行业领域迅速地发展，凭借着强大的科技基础和积累，先进的开发研制能力和富有创造性的商业模式，通过整合垂直一体化产业链在行业中迅速形成和发展，并已经逐渐成为整个价值链中最具有价值的合作伙伴。

如今，欧菲光已处于行业的最前沿，2019 年，摄像头模组出货量达到 6.6 亿，指纹识别模组出货量达到 2.55 亿。2019 年公司实现的主体营业业务总收入近 520 亿元，同比上年大幅增长 21%；2020 年前三季度，公司全年累计实现完成营业业务总收入 370 亿元，净利润 7.39 亿元。欧菲光公司扎根于中国并在世界各地拥有良好的贸易联盟关系，每年，欧菲光的研发经费资金的投入都要超过其营业额的 5%，并且欧菲光公司拥有业内近 5,000 名顶尖的研发技术人员，同时在中国、美国、日本、韩国、以色列和其他一些发达国家或地区都建立了具有分支机构网络的全球性跨国家领域的研发技术人才团队。目前，在中国南昌、深圳、苏州、天津和广州等地拥有五个主要的生产和研发基地，在中国南昌、上海、台湾、圣何塞、东京、熊本、水原和其他多个地方都建立了自己的研究中心，以通过技术研发和创新推动企业的发展。根据统计，截止 2020 年 6 月 30 日，欧菲光已在世界范围内申请了 6,596 项研究技术专利，已经成功获得了授权 3,572 项研究技术专利。同时，公司将继续努力实现垂直行业的整合，争做行业的龙头企业，专注于技术壁垒更高的领域，并将继续保持行业的领先地位。

随着公司生产和经营规模的进一步发展和市场范围的不断拓宽，公司已经能够通过通过对设备进行自动化的工艺和技术革命性的改造，自己开发和进行生产各种设备和生产软件的自动化和技术开发，不断提高企业的生产和经营中产品批量生

产的质量和工作效率，提高了智能化制造的水平。目前，公司的摄像头和模组设备在生产过程中自动化率已经比上年提高了 100%。

4.1.2 公司股本结构

截止至 2020 年 6 月 30 日为止，公司总股本累计达到 269,473.93 万股，其中 A 股流通的数量累计达到 266,850.06 万股，A 股累计限售 2,623.88 万股。截止至 2020 年末普通股股东持股总数已经高达 37.40 万户，公司持股人数量排名前十的股东平均持股总数约为 9.65 亿股，在总股本中的占 35.79%。公司控股层级关系如图 4-1 所示。

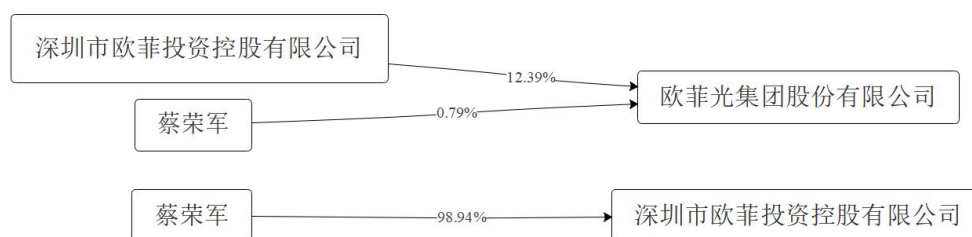


图 4-1 欧菲光控股层级关系

4.1.3 公司经营状况

2020 年上半年，新型流感冠状病毒疫情正向世界各地蔓延和扩散，全球经济环境严峻复杂，我国的经济增长方式面临着不可预测的影响，导致欧菲光所处的消费类电子制造产业的发展有所延缓，与此同时，欧菲光也面临着机遇与挑战。根据中国信息通信研究院公布的统计资料，2020 年上半年，中国智能手机总体出货量已经达到 2.5 亿部，同比减少了 16.1%。根据研究机构 CINNOResearch 发布的最新统计资料，第二季度一些主要客户的国内销售额与去年同期相比有所大幅度增，凸显了该行业从此次疫情中回归复苏的趋势。

目前全球的智能机已经开始步入库存待售的时代，该领域的产品也正在不断创新。所有主流手机品牌正寻求着多个领域技术创新与业务突破。智能手机一年一年的更新换代，基本上每年的更新都是在摄像头上下一番功夫，其中，搭载多摄像头、3D 感应、屏下指纹识别等多种特殊功能的智能手机新机型引起了很多消费者的关注，并为广大供应商们带来了更大的市场。同时，各个地区和国家正在不断努力推进 5G 网络的建设，一些品牌例如华为也相应的、地推出了 5G 智能手机。中国信息通信研究院（CAICT）的一份最新统计数据报告显示，今年上半年全国累计交付了 6,360 万个 5G 移动通信终端智能机型的多款智能手机，占整体的 25.6%。5G 手机的占有率比重持续增长加快了新一代技术在智能手机产业中各个方面的渗透。

公司积极地抓住行业未来发展的契机,充分利用自身多年的科研和技术经验积累,坚持科研和自主创新,引导科技和技术产业化,继续大量投入科研和技术开发的资金,加强对企业的内部管理,稳步改善和提高其产品质量,巩固其在国内和世界各地光学器件制造行业的市场领先地位,以构建一个全球性的商务和科技创新交流平台。

4.2 欧菲光员工持股计划实施动因

(1) 行业的竞争加剧。从 2008 年到 2014 年,为了能够顺应不断发展变化的市场消费趋势,在我国工业现代化和新一代技术产品的广泛应用背景下,欧菲光在我国消费电子行业的总产值规模逐年扩大和增加。随着我国无线网络技术的日趋成熟,互联网技术已经被全面地应用于各类电子设备,例如移动电话和计算机等电子设备。由于三网融合和移动互联等信息技术的进一步发展和完善,消费者可以通过其他社交网络和其他电子商务来获得越来越丰富和多样化的信息和服务。他们可以为消费者提供日常生活中的实用商务服务,公司实施员工持股计划可以防止人才流失,提高研发能力,从而赢得行业竞争。

(2) 调动员工积极性和增强公司竞争力。员工持股计划的研究、制定和组织可以有效充分地调动公司基本核心技术人员的主观能动性,并产生良好的激励效果。由于员工的需求不同,在加上仅依靠固定底薪来激励员工的效果是有限的,所以要根据员工的收入差距和需求来因人而异的采取不同激励措施,从而满足员工需求,并解决激励效果低下的问题。实施员工持股计划不仅可以有效提高其员工的经济效率以及通过协调有效解决公司和员工之间矛盾,它还可以增加公司股东的收益,在提高公司的治理能力水平和提高经济效益等各个方面也都起到了很大的积极促进作用。对于公司而言,在提高产品生产效率,吸引其他员工和稳定老员工的过程中,制定最佳的员工持股计划是非常重要的。

(3) 增加股东收益。股东作为企业的所有者,虽然可以从公司获取可观的收益,但也承担着企业经营方面的风险。管理层的目标应当是保护所有者的权益,并确保公司股东获得持久利益。员工持股计划的制定和实施既可以促使员工持有一定规模或数量的股权,员工还可以直接成为公司中的股东,并从中获得利益,从而大大提高了员工的生活和工作效率,然后公司的核心价值和竞争力也将进一步得到发展和提高,最后随着企业业务绩效的提高,股东财富也随之增加。

(4) 优化激励机制。员工持股计划的制定结合了现阶段企业转型和企业升级的关键时期,优化了公司治理结构,不断完善激励机制,实现企业的健康长远发展。员工持股既可以帮助企业自身建立有吸引力的绩效管理激励机制,同样也

能够帮助企业为其发展创造一个良好的环境和条件。为了有效防止员工懈怠，在工作中为企业所创造的价值也是存在着很大差异的，因此，员工持股计划应该将绩效管理规则和激励机制相结合有机地实施，与考评准则相适应的员工持股计划可以使员工更能掌握企业的经营状况，加强企业管理，发挥监督作用，同时也明确规定了持有人的范围，可以保证实施激励制度的效果。

(5) 业务扩展的资金需求

随着全球宏观经济的改善和支持科技产业转型升级的一系列国家政策引导和推动，欧菲光业务已经拓展到多个领域，遍布全球，不断完善整个科技产业链的规划布局，保障和提高欧菲光企业的供货能力，并进一步拓宽其供货能力范围和规模，与国内外的著名品牌和公司共同形成了长期稳定的战略伙伴关系。公司需要结合多种融资方式，例如发行股票、债券或贴现票据和员工持股计划等。其中，员工持股计划的实施可以扩大公司资金规模，减轻公司的短期融资压力。

4.3 欧菲光员工持股计划方案概述

从 2014 年至 2017 年，欧菲光前后共推出过七次员工持股计划。

企业于 2014 年宣告了第一次和第二次的员工持股计划公告，第一期和第二期的参与对象主要是公司的高层管理人员，总人数分别为 131 人和 66 人。第一期员工持股计划的筹集资金是委托基金会进行管理，第二期的资金来源由于是董事长无偿赠与，所以由持有者代表监督管理。第一期计划股票购入时的平均价格成本为 22.59 元/股，购入股份数量为 624.62 万股，占总股本的 0.61%，总金额为 1.41 亿元。第一期持股计划的锁定期为 18 个月，第二期锁定期为 12 个月。

企业于 2015 年先后公布了第三、四、五期的员工持股计划的公告草案，参与对象基本上都是公司董事和高层管理人员，参与人数分别为 41 人、318 人和 278 人，资金来源分别是股东无息借款、员工自筹和银行贷款，第三期是由资产管理公司进行管理，第四期和第五期都是由基金公司进行管理。股票购入时的平均价格成本分别为 36.5 元/股、33.27 元/股以及 33.75 元/股，购入股份数量分别为 808 万股、1289.51 万股以及 903.21 万股，锁定期都是 12 个月。

企业于 2017 年先后公布了第六、七期的员工持股计划的公告草案，参与对象公司的部分董事、高级管理人员、课级以上的正式员工，参与人数分别为 1805 人、770 人。资金来源都是企业员工自筹，管理机构都由信托机构进行管理，股票购入时的平均价格成本分别为 16.80 元/股和 18.54 元/股，购入股份数量分别为 4167.83 万股和 2667.76 万股，分别占公司当年总股本的 1.53%和 0.98%，锁定期都是 12 个月。

第五章 欧菲光员工持股计划实施效果分析

5.1 欧菲光员工持股计划的横向比较分析

5.1.1 分析方法选取——功效系数法

本文运用功效系数法对欧菲光与同一行业其他十家实力相当但并没有实行员工持股计划的公司对他们员工持股计划前、实施员工持股计划期间的财务绩效进行评价。该绩效评价方法的具体步骤主要分为以下三步：第一步是确定公司绩效评估的指标，选取十一家企业公司 2013 年至 2019 年的盈利能力、运营能力、偿债能力和发展能力四个指标之中的基本指标进行定量的对比分析。第二步为计算该指标的一个标准值，计算出每一年行业优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值等标准值，根据整理出的标准值判断十一家公司的每一个指标属于哪一个值。第三步给出评价指标所对应的权重并进行计量，并按照各个公司每年度的得分状态进行排序。

结合公司的实际情况和中小板通信和电子制造业公司的实际情况，并结合《企业综合绩效评价指标及权重表》，本文最终选取的评价指标和权重如表 5-1。

表 5-1 评价指标和权重

| 指标分类 | 基本指标 | 权重 |
|------|---------|----|
| 盈利能力 | 净资产收益率 | 20 |
| | 总资产报酬率 | 14 |
| 运营能力 | 总资产周转率 | 10 |
| | 流动资产周转率 | 12 |
| 偿债能力 | 资产负债率 | 12 |
| | 速动比率 | 10 |
| 发展能力 | 营业收入增长率 | 12 |
| | 资本积累率 | 10 |

资料来源：根据《中央企业综合绩效评价实施细则》整理

5.1.2 行业公司选取

欧菲光于 2010 年在深交所中小板市场挂牌上市，根据此前中国证券监督管理委员会发布的 2020 年第 4 季度关于中国上市公司企业产品行业分类指引，欧菲光公司目前所属行业主要包括计算机、通讯和其他电子设备制造业。为了能够

使所要选择的相关行业企业更加地具有代表性，行业公司的筛选标准分析如下：该企业所属的行业主要分为计算机、通讯及其它电子器件制造产品；2013年至2017年间未推出员工持股计划。

由于计算机、通信和其他电子设备制造业行业大类里面有上百家公司，所以本文主要从该行业的二级行业分类电子——光学光电子中的85家公司进行筛选，最后筛选出10家公司，详见下表5-2。

表 5-2 同行业公司表

| 股票代码 | 公司名称 |
|--------|-------|
| 002189 | 中光学 |
| 000725 | 京东方 A |
| 000050 | 深天马 A |
| 600261 | 阳光照明 |
| 002106 | 莱宝高科 |
| 000541 | 佛山照明 |
| 600552 | 凯盛科技 |
| 300650 | 太龙照明 |
| 300162 | 雷曼光电 |
| 002449 | 国星光电 |

资料来源：根据同花顺数据库和巨潮资讯网整理

5.1.3 指标计算

(1) 计算标准值

表 5-3 2012 年净资产收益率标准值的计算过程

| 公司名称 | 净资产收益率 | 优秀值 | 良好值 | 较低值 | 较差值 |
|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 中光学 | 2.20% | -- | -- | 2.20% | 2.20% |
| 京东方 A | 1.00% | -- | -- | 1.00% | 1.00% |
| 深天马 A | 3.96% | -- | -- | 3.96% | -- |
| 阳光照明 | 8.64% | -- | -- | 8.64% | -- |
| 莱宝高科 | 5.75% | -- | -- | 5.75% | -- |
| 佛山照明 | 13.57% | | 13.57% | -- | -- |
| 凯盛科技 | 25.80% | 25.80% | 25.80% | -- | -- |
| 太龙照明 | 35.69% | 35.69% | 35.69% | -- | -- |
| 雷曼光电 | 2.97% | -- | -- | 2.97% | 2.97% |
| 国星光电 | 1.64% | -- | -- | 1.64% | 1.64% |
| 欧菲光 | 24.81% | -- | 24.81% | -- | -- |
| 平均值 | 11.46% | 30.75% | 24.97% | 3.74% | 1.95% |

表 5-3 为 2012 年净资产收益率标准值的计算过程，首先计算该指标的平均值，然后对所有大于平均值的数值进行再次平均，所得到的数字为该指标良好值，最后对所有大于良好值的数值再次平均，所得到的数字为该指标的优秀值。同理，反之求最低值和较差值。最终计算结果为 2012 年净资产收益率的优秀值 30.75%，良好值 24.97%，平均值 11.46%，较低值 3.74%，较差值 1.95%。然后计算其他指标的在每一年的标准值，如表 5-4 所示。

表 5-4 2012 年标准值

| 项目 | 优秀值 | 良好值 | 平均值 | 较低值 | 较差值 |
|----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 一、盈利能力状况 | | | | | |
| 净资产收益率 | 30.75% | 24.97% | 11.46% | 3.74% | 1.95% |
| 总资产报酬率 | 35.21% | 17.53% | 8.03% | 2.61% | 1.46% |
| 二、运营能力状况 | | | | | |
| 总资产周转率 | 2.48 | 1.5 | 0.79 | 0.52 | 0.38 |
| 流动资产周转率 | 3.11 | 1.92 | 1.32 | 0.83 | 0.58 |
| 三、偿债能力状况 | | | | | |
| 资产负债率 | 66.88% | 52.93% | 37.74% | 19.52% | 12.68% |
| 速动比率 | 7.45% | 5.10% | 2.62% | 1.20% | 0.69% |
| 四、发展能力状况 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 215.75% | 159.01% | 30.71% | 2.19% | -6.46% |
| 资本积累率 | 75.87% | 42.52% | 16.78% | 2.08% | 0.85% |

(2) 指标值的计算

评价标准值各档标准系数分别设为优秀 1.0，良好 0.8，平均 0.6，较低 0.4，较差 0.2。接下来以欧菲光 2012 年净资产收益率为例，计算指标值和整体得分。

首先，确定公司指标所处的标准值档次。

欧菲光 2012 年的净资产收益率为 24.81%，大于平均值 11.46%，小于良好值 24.97%，因此属于平均值一档。

其次，计算本档基础分和上档基础分。本档基础分=20×0.6=12。上档基础分=20×0.8=16。

接着，计算功效系数。功效系数=(24.81%-11.46%)/(24.97%-11.46%)=0.9882。

之后计算调整分。调整分=0.9882×(16-12)=3.9528。

再计算单项指标得分。单项指标得分 12+3.9528=15.9528。

同理可得，欧菲光 2012 年总资产报酬率指标得分=8.66516。

则盈利能力指标总得分=24.61796。

最后，计算当年公司总得分。欧菲光 2012 年总得分=各能力指标总得分之和=73.71368。

运用以上方法，对其他公司进行计算并得出综合评分，并对选取的十家公司的总得分进行排序。

5.1.4 行业地位变动分析

计算得到欧菲光公司 2012 年 2017 年在行业中的得分排名情况，见下表。

表 5-5 2012 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 300650 | 太龙照明 | 80.2666 |
| 2 | 002456 | 欧菲光 | 75.1773 |
| 3 | 600552 | 凯盛科技 | 61.5109 |
| 4 | 600261 | 阳光照明 | 55.9147 |
| 5 | 000541 | 佛山照明 | 53.6290 |
| 6 | 000050 | 深天马 A | 48.3227 |
| 7 | 002189 | 中光学 | 43.6563 |
| 8 | 002106 | 莱宝高科 | 41.0983 |
| 9 | 300162 | 雷曼光电 | 38.4420 |
| 10 | 000725 | 京东方 A | 34.0171 |
| 11 | 002449 | 国星光电 | 22.2801 |
| 平均 | -- | -- | 50.3923 |

表 5-6 2013 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 002456 | 欧菲光 | 81.1594 |
| 2 | 300650 | 太龙照明 | 76.1668 |
| 3 | 600261 | 阳光照明 | 54.7528 |
| 4 | 000725 | 京东方 A | 54.1101 |
| 5 | 600552 | 凯盛科技 | 53.2557 |
| 6 | 000050 | 深天马 A | 51.1626 |
| 7 | 000541 | 佛山照明 | 47.7394 |
| 8 | 002106 | 莱宝高科 | 42.4993 |
| 9 | 002449 | 国星光电 | 41.5147 |
| 10 | 002189 | 中光学 | 40.1482 |
| 11 | 300162 | 雷曼光电 | 28.5238 |
| 平均 | -- | -- | 51.9121 |

表 5-7 2014 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 300650 | 太龙照明 | 75.9247 |
| 2 | 000050 | 深天马 A | 71.2924 |
| 3 | 002456 | 欧菲光 | 70.6152 |
| 4 | 000541 | 佛山照明 | 64.0522 |
| 5 | 600261 | 阳光照明 | 54.4688 |
| 6 | 002449 | 国星光电 | 53.8999 |
| 7 | 000725 | 京东方 A | 50.7855 |
| 8 | 002189 | 中光学 | 48.0539 |
| 9 | 300162 | 雷曼光电 | 40.8532 |
| 10 | 600552 | 凯盛科技 | 39.4488 |
| 11 | 002106 | 莱宝高科 | 26.6427 |
| 平均 | -- | -- | 54.1852 |

表 5-8 2015 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 300650 | 太龙照明 | 83.2119 |
| 2 | 600261 | 阳光照明 | 76.9187 |
| 3 | 000050 | 深天马 A | 67.2225 |
| 4 | 002456 | 欧菲光 | 66.4711 |
| 5 | 002189 | 中光学 | 61.0930 |
| 6 | 002449 | 国星光电 | 60.7036 |
| 7 | 000725 | 京东方 A | 56.7752 |
| 8 | 600552 | 凯盛科技 | 53.4107 |
| 9 | 000541 | 佛山照明 | 50.8559 |
| 10 | 300162 | 雷曼光电 | 48.1278 |
| 11 | 002106 | 莱宝高科 | 31.0906 |
| 平均 | -- | -- | 59.6255 |

表 5-9 2016 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 300650 | 太龙照明 | 78.2217 |
| 2 | 000541 | 佛山照明 | 63.3893 |
| 3 | 002106 | 莱宝高科 | 61.3850 |
| 4 | 002456 | 欧菲光 | 59.6313 |
| 5 | 600261 | 阳光照明 | 58.7423 |
| 6 | 600552 | 凯盛科技 | 52.9859 |
| 7 | 002449 | 国星光电 | 45.4323 |
| 8 | 000050 | 深天马 A | 43.9163 |
| 9 | 000725 | 京东方 A | 40.7141 |
| 10 | 002189 | 中光学 | 39.9760 |
| 11 | 300162 | 雷曼光电 | 31.4781 |
| 平均 | -- | -- | 52.3520 |

表 5-10 2017 年企业得分排名情况

| 排名 | 公司代码 | 公司名称 | 得分 |
|----|--------|-------|---------|
| 1 | 300650 | 太龙照明 | 71.5388 |
| 2 | 600261 | 阳光照明 | 66.1571 |
| 3 | 000541 | 佛山照明 | 65.8800 |
| 4 | 002449 | 国星光电 | 62.1258 |
| 5 | 002456 | 欧菲光 | 60.8702 |
| 6 | 000725 | 京东方 A | 57.5111 |
| 7 | 002106 | 莱宝高科 | 49.2487 |
| 8 | 000050 | 深天马 A | 48.4536 |
| 9 | 002189 | 中光学 | 48.1079 |
| 10 | 600552 | 凯盛科技 | 45.1979 |
| 11 | 300162 | 雷曼光电 | 23.4965 |
| 平均 | -- | -- | 54.4171 |

表 5-11 2012-2017 年欧菲光得分表现

| 年份 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 欧菲光 | 75.1773 | 81.1594 | 70.6152 | 66.4711 | 59.6313 | 60.8702 |
| 行业平均分 | 50.3923 | 51.9121 | 54.1852 | 59.6255 | 52.3520 | 54.4171 |
| 排名 | 2 | 1 | 3 | 4 | 4 | 5 |

表 5-12 2012-2017 年欧菲光得分情况汇总表

| 年份 | | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 盈利能力 | 净资产收益率 | 15.9534 | 15.3626 | 14.843 | 15.0103 | 12.3393 | 13.371 |
| | 总资产报酬率 | 8.6765 | 9.6061 | 8.9475 | 8.8297 | 6.4243 | 6.0016 |
| 运营能力 | 总资产周转率 | 6.8692 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | 流动资产周转率 | 9.0903 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 偿债能力 | 资产负债率 | 12 | 12 | 2.1905 | 8.1846 | 4.8244 | 8.2199 |
| | 速动比率 | 3.3276 | 1.0345 | 3.0819 | 1.964 | 1.0905 | 0.3992 |
| 发展能力 | 营业收入增长率 | 12 | 12 | 12 | 4.5532 | 4.7166 | 4.873 |
| | 资本积累率 | 7.2604 | 9.1561 | 7.5523 | 5.9292 | 8.2362 | 6.0054 |
| 总得分 | | 75.1773 | 81.1594 | 70.6152 | 66.4711 | 59.6313 | 60.8702 |

通过上面的表 5-5-表 5-12 八张表的数据我们可以清楚地发现，欧菲光公司在实施员工持股计划之前（2012 年和 2013 年）分别排名第二和第一，在两年中的行业平均分分别为 50.3923 分和 51.9121 分的情况下，总得分分别是 75.1773 和 81.1594 分，这两年中净资产收益率、资产负债率和营业收入增长率得分均处于该行业中的较高水平。实施员工持股计划的第一年（2014 年）排名第 3，得分 70.6152 分，行业平均分为 54.1852 分，资产负债率和资本积累率都有所下降，说明在员工持股计划实施之前，行业平均分不是很高的情况下，但欧菲光的总体得分还能维持一个很高的水平。然而 2014 年，在行业的整体趋势是上涨的情况下，欧菲光的整体得分却是下滑的，说明员工持股计划在实施的当年没有取得非常明显的激励效果。2015 年欧菲光的排名是第四，得分 66.4711 分，当年行业平均分为 59.6255 分，公司营业收入增长率、资本积累率以及速动比率的得分都有所下降，公司表现平平，在行业平均分上升的情况下，欧菲光的总得分和排名依旧在下滑。随后 2016 年欧菲光排名第四，得分 59.6313 分，行业平均分为 52.3520 分，总资产报酬率和速动比率的得分都处于行业的较低水平，整体的分依旧持续下降。2017 年欧菲光排名第五，得分 60.8702 分，行业平均分为 54.4171 分，总得分略有上涨，但是行业平均分是上涨的，所以得分上涨是因为整个行业的趋势。

5.2 欧菲光员工持股计划的纵向比较分析

5.2.1 财务绩效分析

（1）盈利能力分析

盈利能力，即企业获得收益的能力。如果员工持股计划的激励有效，必然会有利于提高企业的管理和经营绩效，那么，研究企业盈利能力尤其重要。因为员工持股计划的执行过程是一个长期激励的过程，所以本文选择欧菲光 2013 年

-2019 年的财务数据，选用不同的指标分析其盈利能力的具体实施影响。

表 5-13 2013--2019 年欧菲光盈利能力主要指标变化表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 销售净利率 | 6.28% | 3.50% | 2.59% | 2.68% | 2.43% | -1.23% | 0.99% |
| 总资产报酬率 | 7.98% | 5.75% | 3.16% | 3.62% | 3.02% | -1.53% | 1.30% |
| 净资产收益率 | 17.48% | 11.70% | 7.91% | 8.93% | 9.02% | -6.03% | 5.38% |
| 总股本(万股) | 23,254 | 46,508 | 103,061 | 108,627 | 271,445 | 271,287 | 271,287 |

资料来源：东方财富网

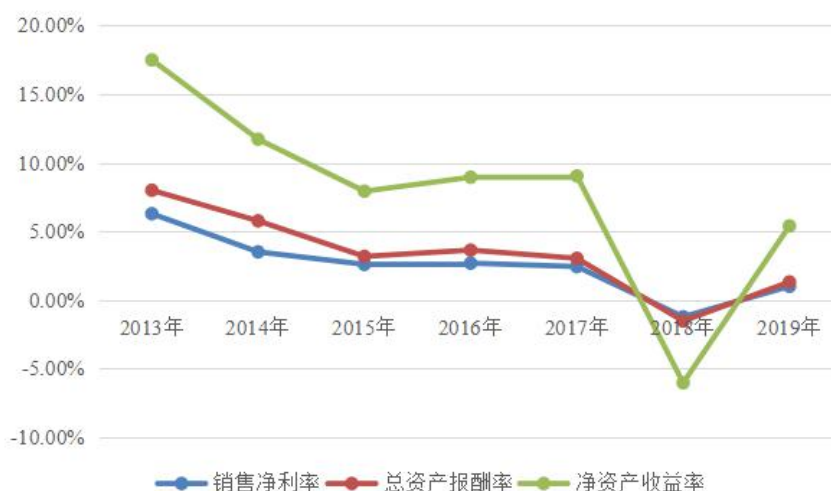


图 5-1 2013--2019 年欧菲光盈利能力主要指标变化图

从表 5-13 和图 5-1 中可以看出，欧菲光从 2014 年到 2017 年，总股本的增长率分别为 100%、121.6%、5.4%、148.89%，通过以上的数据可以看出欧菲光实施员工持股计划之后导致总股本剧增。然后从 2013 年到 2015 年净资产收益率为 17.48%、11.70%、7.91%，可以看出该指标是急剧下降的，从 2013 年的 17.48% 到 2015 年的 7.91% 下降幅度为 54.72%。尤其在 2014 年下降的尤为明显，这一年欧菲光是首次实行员工持股计划同时这一年也公布了第二期员工持股计划的方案草案，2014 年同比下降了 33.05%，2015 年下降了 32.37%。净资产收益率下降剧烈的原因有可能不是因为公司的盈利能力降低，因为由于员工持股计划的实施导致公司的总股本增加，进而导致该指标的剧烈下降。在 2016 年可以看出企业总股本的涨幅并不是很大，增长率仅为 5.4%，所以 2016 年的净资产收益率与 2015 年基本一致，在 2017 年总股本由于实施员工持股计划又剧烈增长，然而这一年的净资产收益率并没有下降，保持在 9.02%，原因是公司在 2016 年为了提高自己的在市场中的占有率和行业竞争力，不断增加研发投入，提高公司的研

发产出商品,所以在2016年和2017年欧菲光的净资产收益率的数据相较于2013年到2015年的数据有所回升。但是2018年公司净资产收益率出现明显拐点,大幅下降为-6.03%,欧菲光表示,业绩出现重大变化和出现变化的主要原因是,企业在2018年年末进行了资产减值测试,对应收账款计提坏账准备7510万元,其中,对金立公司应收账款的坏账准备补提了7510万元,对乐视的应收账款坏账补提了7977万元。公司的盈利能力受到一定程度的影响,但是在2019年就回升到5.38%。

从总资产报酬率的角度来看,2013年员工持股计划实施前该指标为7.98%,然而2014年计划实施后从5.75%下降到2017年的3.02%,总下降幅度为47.48%,在2015年,总资产报酬率下降了44.96%,2016年和2017年有所增长但增长幅度很小。2018年发生了乐视公司和金立公司的应收账款坏账的情况,所以导致其总资产报酬率从3.02%下降至-1.53%,下降幅度高达150.66%。2018受金立和乐视的影响导致数据的下降幅度很大,但是在2019年该利率有所回升。

最后从销售净利率的角度来看,2013年员工持股计划实施前该指标为6.28%,然而2014年计划实施后从2013年的6.28%下降到2014年的3.05%,下降幅度为44.27%,之后2015至2017年,该指标连续下降,从3.05%下降到2.43%,在2015年,总资产报酬率下降了44.96%,2016年和2017年有所增长但增长幅度很小。这说明企业在2013年到2019年经营过程中耗费了大量的人力以及承担了较大的成本,企业整体的经营绩效不是很好。同时通过查阅年报可知,欧菲光也处于快速发展和扩张阶段,企业需要不断地增加固定资产,进行了许多融资,导致了净利率下降。

(2) 偿债能力分析

根据以上分析,从三个指标来分析企业的盈利能力状况,发现该计划的实施对公司提高盈利能力没有很大的帮助。所以可以用相关指标来分析企业实施该计划对公司的偿债能力是否有影响,因为偿债能力可以直接反映公司偿还债务的能力。所以本文选择欧菲光2013年-2019年的财务数据,选用不同的指标分析员工持股计划的实施对企业的偿债能力的具体实施影响。

表 5-14 2013--2019 年欧菲光偿债能力主要指标变化表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率 | 1.03 | 1.48 | 1.38 | 1.08 | 1.0 | 0.92 | 0.92 |
| 速动比率 | 0.70 | 1.02 | 0.95 | 0.75 | 0.63 | 0.4 | 0.64 |
| 现金比率 | 29.62% | 36.83% | 21.77% | 10.20% | 9.70% | 7.11% | 14.44% |
| 现金利息保障倍数 | -- | 0.61 | 3.66 | 4.62 | 2.46 | 2.23 | 4.72 |

资料来源:东方财富网

从上表 5-14 中可以清晰地看出，企业在 2013 年至 2019 年期间的净资产流动比率基本上都保持在 1 左右，通常情况下企业的流动比率营保持在 200%左右为正常，但是欧菲光的流动比率从 2013 年到 2017 年期间最高值仅为 1.48，以上数字说明欧菲光资产转为现金的能力较弱、短期偿债能力较弱。

从速动比率的角度来看，表 5-14 中可以看出，在欧菲光公司实施员工持股计划之前的速动比率仅为 0.70，2014 到 2015 年欧菲光的速动比率已经增加到了相对较好的水平，但是 2016 年至 2019 年该比率显著下降。这就是说欧菲光在流动性资产中，可以用来进行变现偿还流动负债的能力较弱。所以仅前两期的员工持股计划就对速动比率起到了有着积极的作用，后面五期员工持股计划对欧菲光的速动比率没有明显影响。

从现金比率的角度来看，公司在 2013 年和 2014 年的现金比率分别为 29.62% 和 36.83%，还算保持的不错的水平。但是从 2015 至 2018 年现金比率基本上连续下降，从 2014 年的 36.83%降低到 2015 年 21.77%，降低幅度为 40.89%；从 2015 年的 21.77%降低到 2016 年 10.2%，降低幅度为 52.84%；从 2016 年的 10.2%降低到 2017 年 9.7%，降低幅度为 4.9%；从 2017 年的 9.7%降低到 2017 年 7.11%，降低幅度为 26.7%。其中，2015 年和 2016 年的降低幅度最大，而且这两年也是在员工持股计划实施的期间。以上分析表明公司如果不动用其他资产、存货或者应收账款，光靠手中的现金是很难偿还流动负债的。

从利息保障倍数的角度来看，2013 年至 2014 年的增长率最高，高达 500%，利息保障倍数的剧烈上涨，说明该企业支付利息费用的能力越高，到 2016 年，该指标增长到 4.62。之后 2017 年的现金利息保障倍数从 4.62 降低到 2.46 的原因时是受本期销售增长，客户账期结构发生变化，同时，供应商付款速度大于客户收款速度所致，导致经营现金净流入 2017 年较 2016 差，因此现金利息保障倍数降低。2018 年该指标降低主要原因是本期利息减少，利息保障倍数减少。以上数据表明后面五期的员工所执行持股计划没能够使其起到显著的正面推动效果。

(3) 运营能力分析

运营能力主要用于权衡企业的运作管理能力与效率。所以本文选择欧菲光 2013 年-2019 年的财务数据，选用不同的指标分析其运营能力的具体实施影响。

表 5-15 2013--2019 年欧菲光运营能力主要指标变化表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转率（次） | 5.91 | 7.36 | 4.46 | 4.21 | 4.42 | 5.57 | 5.82 |
| 存货周转率（次） | 6.22 | 7.21 | 5.17 | 6.06 | 4.77 | 4.53 | 5.77 |
| 总资产周转率（次） | 1.26 | 1.64 | 1.21 | 1.34 | 1.34 | 1.24 | 1.31 |

资料来源：东方财富网

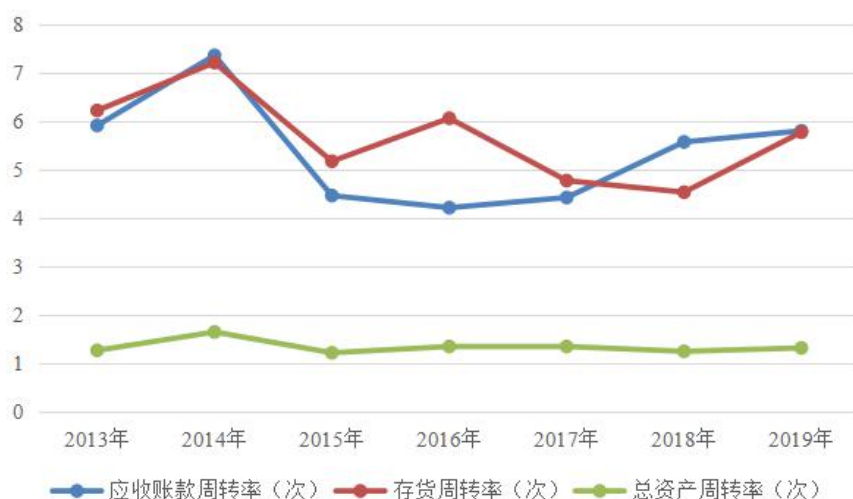


图 5-2 2013--2019 年欧菲光运营能力主要指标变化图

通过表 5-15 和图 5-2 可以看出,公司的应收帐款周转率除了从 2013 年的 5.91 次增长的 2014 年的 7.26 次以外,2015 年至 2017 年整体呈下降趋势,其中 2015 年,从 2014 年的 7.36 次下降到 4.46 次,下降幅度为 39.4%,2018 年和 2019 年有所回升,但是没有达到 2014 年的最高水平。该指标主要表示为营业收入占应收账款的比率,该指标的下降表明公司的应收账款积压过多,导致周转率降低。该指标越高,表示公司的回款的速度快,造成的坏账损失就会相应减少。

从存货周转率的角度来看,整体上企业该指标呈现波浪式变化,从 2013 年的 6.22 次增长到 2014 年 7.21 次,从 2014 年的 7.21 次下降到 2015 年 5.17,从 2015 年 5.17 次增长到 2016 年 6.06 次,然后从 2016 年 6.06 次下降到 2018 年 4.53 次,最后从 2018 年的 4.53 次增长到 2019 年的 5.77 次。可以发现该指标整体是呈下降趋势的,表示公司存货周转的速度变得越来越慢。2018 年和 2019 年存货的周转率虽然都有所改善和好转,但是也没能够达到 2014 年的高点。表明该企业库存商品出现了滞销的情况,企业持股计划的制定和实施不仅对企业对外销售没有帮助进而也就表明了员工持股计划的制定和实施不仅对企业的产品销售没有帮助,而且也没有加快企业存货的流动性。

总资产周转率是指营业收入净额占平均资产总额的比例,从 2013 年至 2019 年该指标的数据来看,七年的平均值为 1.33 次,每年的总资产周转率都不高。表示该企业的销售部门或者商务部门对接外部销售产品的能力不高,资金回款速度很慢。而且也分析了企业的存货周转率发现该指标也处于下降的趋势,也会导致该指标的平均水平不是很高。所以说明持股计划的实施对改进总资产周转率的效果也不是很好。如果企业该指标长期处于较低的状态,企业应该尽快采取措施提高资产的利用效率,这对企业的未来经营有很大的帮助。

(4) 代理成本分析

代理成本是指由代理问题引起的损失以及解决代理问题所发生的成本。企业的资产所有者往往会非常希望企业管理人员在对新的业务进行战略决策时能够选择一个高投资收益的风险投资管理项目,但是这种高回报的决策往往意味着可能会有很大的高投资风险。而公司的管理人员则是希望自己公司能够在尽可能地降低其风险的前提下进行运作,该分析方法能够获得良好的绩效。代理成本的计量一般可通过计算管理费用比率和总资产周转率两项具体的财务指标来进行反馈^[51],但由于总资产周转率会受诸多因素的影响,可能出现无法客观计量该指标的情况。因此,本文选择管理费用率这项能够清晰量化的财务指标作为衡量代理成本的研究指标。通过分析得出结论,该项指标值越高则代理冲突的现象越严重。

表 5-16 2013--2019 年欧菲光管理费用统计表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 管理费用(亿元) | 5.15 | 11.40 | 12.71 | 17.35 | 21.30 | 7.90 | 10.91 |
| 主营业务收入(亿元) | 91.02 | 194.82 | 184.98 | 267.46 | 337.91 | 430.43 | 519.74 |
| 管理费用率 | 5.66% | 5.85% | 6.87% | 6.49% | 6.30% | 1.83% | 2.10% |

资料来源:根据公司 2013 年至 2019 年年报整理

结合表 5-16 可以看出,目前企业实施了较为严格的成本管理政策,2013-2017 年的经营阶段,欧菲光实现了职员数量迅猛地增长,从 2013 年的 18914 人增长至 2017 年的 41862 人。在公司规模快速扩张的同时,公司的管理费用率上下波动的幅度并没有太大,尤其是在 2017 年,欧菲光的职员数量增长了 53.68%的情况下,管理费用率反而下降了 0.19%,甚至 2018 年和 2019 年的管理费用率分别降低为 1.83%和 2.1%。通过以上的数据可以看出,目前欧菲光企业员工持股计划的制定和实施效果显著,通过该项计划的实施,将企业的成本控制降低至较为合理的水平,实施该计划能够有效地降低代理费用成本,调节了所有者和代理人之间的矛盾。

5.2.2 非财务绩效分析

(1) 员工增长率分析

通过表 5-17 看出,2014 年实施计划之后,公司的在职员工总人数从 2014 年的 18788 人增长到 2015 年的 28405 人,增长率高达 51.1%,说明欧菲光在 2014 年的两次员工持股计划都已经取得了一些成果,既稳住了现有员工,又吸引到新的人才加入公司。2017 年,企业的员工人数也都实现了较大幅度的增长,从 2016 年的 27239 人增长到了 2017 年的 41862 人,增长率高达 53.68%。

表 5-17 2013--2019 年欧菲光员工数量与收入表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 在职员工人数 | 18,914 | 18,799 | 28,405 | 27,239 | 41,862 | 42,608 | 36,434 |
| 主营业务收入（亿元） | 91.02 | 194.82 | 184.98 | 267.46 | 337.91 | 430.43 | 519.74 |
| 人均创收（万元） | 48.12 | 103.63 | 65.12 | 98.19 | 80.72 | 101.02 | 142.65 |

资料来源：根据公司 2013 年至 2019 年年报整理

从表 5-17 的数据中可以看出，目前企业的主营业务收入的变化趋势基本与其员工的增长趋势相同，2013 年欧菲光人均创收约为 48.12 万元，2016 年更是达到了峰值 98.19 万元，在这几年中，员工人均创收增长率高达 196.45%。以上数据我们可以看出，欧菲光公司在职工规模和数量的扩大促进了其主营业务收入的扩大和增长，2013 年的在职人数为 18914 人，人均创收数量为 48.12 万元，2019 年公司在职人员数量为 36434 人，人均为企业创收达到了 142.65 万元，较上年相比增长 41.21%，比上年涨幅增加 16.06%。尤其是在目前电子制造业行业竞争日益激烈的形势下，企业面临着巨大的同业压力，欧菲光公司制定的员工持股计划方案可以更好地帮助员工规模的扩大，进而提升营业收入。

（2）对股价的影响

表 5-18 欧菲光员工持股计划公告发布后股价变化表

| | 第一期 | 第二期 | 第三期 | 第四期 | 第五期 | 第六期 | 第七期 |
|---------|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 发布前收盘价 | 23.41 | 21.98 | 32.31 | 20.75 | 34.60 | 36.81 | 24.08 |
| 发布当天收盘价 | 24.05 | 21.82 | 34.29 | 20.39 | 38.06 | 35.78 | 23.01 |
| （涨跌幅） | 2.73% | -0.73% | 6.13% | -1.73% | 10.00% | -2.80% | -4.44% |
| 发布一周均价 | 23.86 | 21.82 | 36.02 | 19.91 | 33.85 | 37.64 | 22.41 |
| （涨跌幅） | 1.92% | -0.73% | 11.48% | -4.05% | -2.17% | 2.25% | -6.94% |
| 发布一月均价 | 24.61 | 21.23 | 42.91 | 19.36 | 28.95 | 38.66 | 21.75 |
| （涨跌幅） | 5.13% | -3.41% | 32.81% | -6.70% | -16.33% | 5.03% | -9.68% |

资料来源：同花顺数据库

理论来说公司发布公告之后，认为其股票价格可能会被低估，并且对公司的未来发展持有信心。员工可以参与公司未来股价上涨所带来的利益，所以员工持股计划公告的发布应该是公司股价的积极信号。

然而，表 5-18 所示，通过对欧菲光各期公司员工持股计划和公告发布之后的每一期股价走势变动情况进行分析，我们可以清楚地看到，公司第一期、第三期、第五期在发布当天的股价都没有大幅度地上涨，而其他各期公司实施的员工持股计划与欧菲光的预期不一样，第二期、第四期、第六期和第七期在发布当天

的股份收盘价与公告发布前相比均有所下跌。

当然，也有可能是信息传递中会有一些时间滞后，所以又对每次公告正式发布后的一周和一月平均股价的股价涨跌波动幅度分别分期进行了分析，发现第一期、第三期、第六期在每次公告正式发布后的一周和一月这段时间内平均股价都出现了大幅上涨，而其余四期的每次公告正式发布后的一周和一月这段时间内股价仍然出现了快下跌的趋势。由此我们可以看出，欧菲光公司此次实行员工持股计划的这种举措对于推动公司二级市场近期股价的大幅度上升并没有能够真正起到绝对的市场推动的作用。

（3）创新能力分析

企业在行业中能否处于优先地位，在市场中能否占据较多的市场份额，与企业的创新额能力密切相关。电子设备制造类企业的创新能力直接关系到企业的综合竞争力。特别是欧菲光公司属于高度科技密集型企业，只有保持高质量的自主研发创新能力才能够为企业未来能够健康持续的经营发展保驾护航。

从图 5-3 中可以看出，在 2013-2017 年公司实施相关持股计划时，企业的持股人数呈现直线上升的趋势，员工数量逐年增多，到 2017 年达到了 1575 人。表 5-19 中可以看出，目前欧菲光持有企业股份的员工人数与研发投入力度的两项指标之间关系较为密切，存在正相关关系。公司在研发方面的投入越高，持有股份的员工数量就越多。

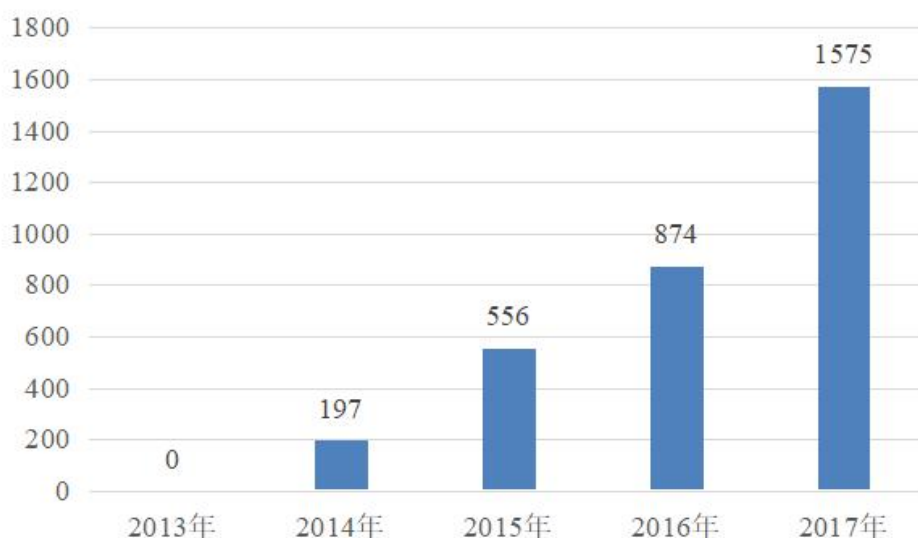


图 5-3 2013--2017 年欧菲光员工持股人数变化图

表 5-19 2013--2019 年欧菲光研发投入与营业收入比例表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 研发投入（亿元） | 5.01 | 8.54 | 9.47 | 14.48 | 17.56 | 24.7 | 26.16 |
| 营业收入（亿元） | 91.02 | 194.83 | 184.98 | 267.46 | 337.91 | 430.43 | 519.74 |
| 研发投入/营业收入 | 5.50% | 4.38% | 5.11% | 5.40% | 5.19% | 5.73% | 5.02% |

资料来源：根据公司 2013 年至 2019 年报整理



图 5-4 2013--2019 年欧菲光研发人员及占员工总数百分比

从表 5-19 得知，欧菲光 2013-2019 年研发数据与企业经营情况的数据可以看出，七年来经过企业对研发重视程度逐渐加深，企业研发投入持续上涨，从 2013 年的 5.01 亿元增长至 2019 年的 26.16 亿元，涨幅高达 422.16%；营业收入也随着研发投入的上升显示出上升趋势，从 2013 年的 91.02 亿元已经发展至 2019 年的 519.74 亿元，涨幅高达 471.02%。而且公司的研发投入与营业收入的关系一直处于较为稳定的 5% 左右，在行业中的表现也属于发挥较为稳定的企业。从图 5-4 中可以看出，2013-2019 年欧菲光的从事研发岗位的员工数量整体呈现上升趋势，2013 年公司的研发人员仅有 750 人左右，经过实施员工持股计划的相关政策，企业不断引进高端人才和具有研发能力的优秀员工，经过近年来的不断发展，在 2018 年出现了研发人员超过 4500 人的盛况，而且在 2019 年仅有小部分回落，表明目前公司研发能力较好，而且处于整体上升的趋势，没有出现收缩型增长的趋势。

表 5-20 2013--2019 年欧菲光专利申请、授权和发明数量表

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 申请专利/件 | 682 | 1,463 | 2,103 | 2,544 | 3,944 | 4,469 | 5,746 |
| 授权专利/件 | 383 | 972 | 1,164 | 1,541 | 2,050 | 2,650 | 3,337 |
| 发明专利/件 | 243 | 803 | 410 | 607 | 754 | 877 | 1,195 |

资料来源：根据公司 2013 年至 2019 年报整理

从表 5-20 可以看出欧菲光的专利数量不断增长，六年之间总共增加了近 9000 件。结合表 5-18 和表 5-20 我们可以看出随着研发投入的增长，专利数量也是呈正相关的增长，从另一角度看，对于公司而言，研发成本不断增加，公司专利数量也呈上升趋势，这说明了公司具有较强的创新能力。

以上分析可以看出，自欧菲光员工持股计划实施以来，欧菲光的授权发明专利数量正在加速增长，具有明显的技术优势，并可以保持其在行业中的领先地位。欧菲光公司员工持股计划的制定与实施将会使得公司的绩效管理薪酬结构体系变得更加强大并且具备了良好的市场竞争能力，另一方面，还将会更有利于为高级管理者引进更加顶尖的研发管理人才。

5.3 欧菲光实施员工持股计划存在的问题

5.3.1 持股员工范围过窄

欧菲光公司的员工持股计划的实施已经实施了长达七个周期。这七个周期的欧菲光员工的持有量分别为第一期 131 人，所占份额比例为 0.69%；第二期为 66 人，所占份额比例为 0.35%；第三期为 41 人，所占份额比例为 0.14%；第四期为 318 人，所占份额比例为 0.14%；第五期为 278 人，所占占比份额比例为 1.17%；实施到第六期开始，欧菲光公司将员工持股计划进行了改革，将能够持有股份的员工资格降低至基层的优秀员工，所以在第六期实施数据中可以看到员工激增到 1805 人，所占份额比例达到了 4.24%；目前已经实施至第七期持有员工的数量 770 名，所占份额比例 2.11%。从表 5-21 中可以看出，同行业中实施过员工持股计划的持股人数占公司总职工人数比例的平均值为 29.88%，而欧菲光的持股人数所占总职工人数的比例远远低于行业的平均值。这七期之中只有第六期的持股人数占全体企业员工总数的比例相当于较高之外，其他几期的持股人数所占比例都非常低。第六期员工持股计划公告发现参与最多的是生产经营人员及研发管理，其次为辅助性部门的员工。

但是辅助性员工不会对欧菲光的正常经营和企业绩效有很大的影响，并且在

实施过程中参与每期员工持股计划的企业员工人数很少，导致带给公司绩效的影响作用十分有限。

表 5-21 同行业实施员工持股计划的方案基本信息表

| 证券代码 | 发行股票数量总数 | 发行股票数量总数 占总股本比例(%) | 持股人数 | 持股人数 比例(%) |
|--------|-------------|-----------------------|--------|---------------|
| 000063 | 15000000 | 3.6 | 2013 | 16.70 |
| 000810 | 42000000 | 4.06 | 608 | 18.49 |
| 002130 | 20570000 | 3.28 | 481 | 47.16 |
| 002180 | 20666000 | 2.075 | 531 | 5.92 |
| 002236 | 121749000 | 4.2 | 3423 | 23.50 |
| 002281 | 20888000 | 3.32 | 536 | 38.59 |
| 002426 | 145406103 | 4.25 | 562 | 62.58 |
| 002463 | 52000000 | 3.11 | 501 | 8.18 |
| 002475 | 97500000 | 2.37 | 1899 | 27.36 |
| 002600 | 210000000 | 3.09 | 945 | 29.71 |
| 300079 | 59744000 | 8.67 | 434 | 28.11 |
| 300115 | 6900000 | 2.67 | 449 | 18.02 |
| 300177 | 20980000 | 4.69 | 489 | 64.68 |
| 300219 | 7529800 | 3.07 | 378 | 31.29 |
| 300232 | 23800000 | 3.92 | 741 | 57.76 |
| 300308 | 16520000 | 3.6 | 359 | 26.71 |
| 300476 | 23511000 | 3.05 | 446 | 16.43 |
| 600360 | 15940000 | 2.16 | 433 | 35.43 |
| 600498 | 58000000 | 5.207 | 1728 | 22.44 |
| 600525 | 23000000 | 2.66 | 550 | 29.46 |
| 603083 | 6485900 | 5.1 | 320 | 12.99 |
| 603118 | 10000000 | 3.33 | 550 | 7.24 |
| 603160 | 13000000 | 2.92 | 619 | 86.45 |
| 603328 | 30000000 | 3.01 | 1139 | 13.93 |
| 603660 | 7711300 | 3.08 | 851 | 25.37 |
| 603803 | 15860000 | 3.76 | 498 | 22.29 |
| 平均数 | 46913888.58 | 3.63 | 826.27 | 29.88 |

5.3.2 持股计划股票数量偏少

欧菲光公司员工持股计划从首期至第七期，股票数量依次分别是 624.624 万、1,005 万、808 万、1,289.51 万、903.21 万、4,167.8 万和 2,667.76 万股，在股本总额中所占的比率依次是 0.606%、0.975%、0.78%、1.25%、0.83%、1.53%和 0.98%，从表 5-21 中可以看出，同行业的发行股票数量总数占总股本比例的平均值为 3.63%，欧菲光的持股计划股票数量比例低于行业的平均值，说明持股方案中的

股票数量太少。

欧菲光员工即使已经拥有一定的股权，但是由于这些人员中的股权所占比率太低，无法对企业的重要经营战略决策具有主动的参与权和发言权。目前看来欧菲光公司的员工持股计划仍然是处于一个企业初步的探索和发展阶段，前期公司所制定的员工持股计划中员工持股的比例相对较低，就很难能够让员工对整个企业的生存和发展具备正向的激励作用。

5.3.3 所持股份不能灵活变现

根据欧菲光发布的员工持股计划的公告，欧菲光制定的七个阶段员工持股计划的锁定期至少为一年。在锁定期内，员工无法使用这笔资金。当员工出现紧急情况需要用到金钱的时候，员工所拥有的股票将无法立即变现。并且，当锁定期期满时，员工所持有的股票价格可能会低于购买时的价格，员工将面临亏损的风险。根据欧菲光在其发布的公告中关于对员工持股计划中对于股票的处置和方式的规定，在员工股权的存续期期间，员工持股计划持有者的股权一般不得进行任何转让、提取、用于抵押或者其他资产的偿还。

5.3.4 每期员工持股计划间隔时间设计不合理

欧菲光员工持股计划从第一期开始至第七期，每一期的公布公告的时间分别是2014年8月、2014年11月、2015年5月、2015年9月、2015年7月、2017年4月和2017年11月，每一期的公告间隔最长的为一年半，间隔最短的时间也就是不到2个月。由此我们可以看出欧菲光的员工持股计划执行的频次要么太多，要么是间隔期限太久，欧菲光在宣布员工持股计划的间隔期限上设计得非常不合理。

这样就使得每期员工持股计划给股价带来的影响差异显著，没有办法很好地调动员工持股的积极性。频繁推出的员工持股计划并不会对公司股票价格存在正向影响，从员工持股计划的制定及其实施效果角度来看，员工持股计划对于员工的激励效应也并不明显。企业的员工虽然在承受着股价波动的巨大风险，但是他们却不拥有直接参与整个公司治理的决策权。大股东可能会通过员工持股计划来增强自身对公司的监督和控制，高管则是通过员工持股计划从资本市场中直接获得资本运作收益，从而促使员工持股计划成为了股东和高管市公司内直接获取利润的工具。

第六章 结论与启示

6.1 研究结论

本文选择欧菲光公司为主要研究对象，具体分析其在 2014 年至 2017 年期间所实施的七次员工持股计划的实施效果。首先，详细介绍了欧菲光的企业概况、企业股本结构、企业经营情况以及欧菲光实施员工持股计划的外部动因和内部动因，然后对欧菲光员工持股计划的方案进行了一些介绍。其次，本文主要通过横向比较和纵向比较对欧菲光公司的实施效果进行分析，其中横向的比较采用功效系数法与在行业中未实施员工持股计划的 10 家企业进行比较，纵向比较则是从财务绩效与非财务绩效两个角度进行分析。最后，通过以上分析总结出欧菲光员工持股计划实施效果不佳的原因。具体研究结论如下：

6.1.1 欧菲光实施员工持股计划并没有提升公司绩效

通过对欧菲光运用功效系数法与行业中未实施员工持股计划的 10 家公司对比，发现欧菲光的排名没有上升，反而下降，并且一直没有达到在实施员工持股计划之前的水平，表明欧菲光实施员工持股计划对提高公司绩效没有明显帮助。

通过对欧菲光盈利能力的分析，欧菲光的销售净利率和总资产报酬率在实施员工持股计划前后并没有得到明显的提升，净资产收益率受总股本和净利润的影响，并且 2016 年起欧菲光不断增加研发投入，持续转型升级，提升自己的行业竞争力，所以 2016 年和 2017 年的净资产收益率都有所回升。

偿债能力方面，仅仅只有前两期的员工持股计划对企业速动比率有着积极作用，后面五期的实施没有明显的影响。现金比率也只有第一期和第二期员工持股计划方案公布后，有着积极的作用，但是后面几年该指标也是连续下降。从利息保障倍数的角度来看，2013 年至 2014 年利息保障倍数的剧烈上涨，说明该企业支付利息费用的能力越高，2015 年到 2017 年的现金利息保障倍数连续降低，原因是受本期销售增长，客户账期结构发生变化，同时，供应商付款速度大于客户收款速度所致。以上数据表明欧菲光员工持股计划的实施对企业的偿债能力没能够使其起到显著的正面推动效果。

运营能力方面，公司的应收帐周转率除了从 2013 年到 2014 年的有所增长，2015 年至 2017 年整体呈下降趋势，该指标的下降表明公司的应收账款积压过多，导致周转率降低。从存货周转率的角度来看，整体上企业该指标呈现波浪式变化

且该指标整体是呈下降趋势的，表示公司存货周转的速度变得越来越慢。从 2013 年至 2019 年的总资产周转率来看，七年的平均值为 1.33 次，每年的总资产周转率都不高。表示该企业的销售部门或者商务部门对接外部销售产品的能力不高，资金回款速度很慢。所以说明计划的实施对公司运营能力的效果也不是很好。

6.1.2 欧菲光实施员工持股计划降低了代理成本

2013 年至 2017 年期间，虽然欧菲光的职工人数实现了快速的增长，但是整个公司的管理费用率上下波动的幅度并没有太多，尤其在 2017 年，欧菲光的职工人数比上年增长了 53.68% 的情况下，管理费用率反而降低了 0.19%。说明通过制定和实施员工持股计划可以有效降低代理成本，调节了资产所有者与代理人之间的矛盾。

6.1.3 欧菲光实施员工持股计划对股价上涨没有作用

通过对欧菲光公司每一期员工持股计划草案发布之前和公告发布之后的每一期股价收盘值的分析，我们可以看到，公司员工持股计划的第一期、第三期、第五期公告发布当天较前一天的股价都有上涨，第二期、第四期、第六期和第七期的公告发布当天的股票收盘值与公告发布前的收盘值之间相比均有所下降。再对该公告草案发布后的一周和一月的股价平均值涨跌幅度分别进行了分析，发现第一期、第三期、第六期在员工持股计划草案发布后的一周和一月这段时间内股价都有上涨，而其余四期的公司股价仍然是处于下跌的趋势。由此可见，欧菲光公司实施了员工持股计划这种激励措施对于我国上市企业二级市场股价的大幅上升并没有能够起到绝对性的推动作用。

6.1.4 欧菲光实施员工持股计划有利于增强企业创新能力

通过研究欧菲光数据表明，企业持股员工的数量与研发投入力度呈正相关关系，欧菲光的研发投入保持高速增长趋势，而且欧菲光的专利数量在 2013 年到 2017 年期间不断增长，这也决定了欧菲光具有较强的创新能力。对企业来说，尤其是欧菲光是高新技术企业，企业的创新能力可以使公司在市场上更具有竞争力，保持企业在行业的领先地位。

6.2 研究启示

6.2.1 设计合理的员工持股计划制度

对于像欧菲光一样的高新技术企业来说,适当激励研发人员的工作积极性是十分有必要的。随着技术人员的创新能力的提高,其智力资本转向科技成果的转化率也会随之提高,从而增强企业的核心竞争力,进而提高公司绩效,所以适当实施员工持股制度可以在一定程度上提高研发人员的创新能力。然而在这种情况下,管理人员的激励也不能忽视。只有对二者同步激励,才能实现效果最大化。高新技术企业实施员工持股计划的方式多种多样,包括限制性股票、股票期权、股票增值权还有组合激励等等。鉴于不同的员工持股方式会有不同的激励效果,所以需要企业不断地调整或组合激励模式,规范业绩考核标准。公司不应把业绩考核标准局限在财务指标上,应综合考虑财务绩效与非财务绩效,如客户满意度、市场价值等非财务指标作为辅助考核标准,从而将公司业绩反映的更加全面。但是这种业绩的指标设置数量要控制,太多太杂可能会与原先设想的方向背道而驰。在设定制度标准时,也不能太低,否则激励作用可能不明显,给员工有这些是应得福利的错觉。员工持股计划方案的设计与企业相匹配,将激励的作用得以充分展现,强化员工的责任意识,不断地改善投资规模和投资效率,最终实现公司的长期规划目标。

6.2.2 推动员工持股计划使员工参与企业治理

从目前欧菲光的员工持股计划实施情况来看,公司的持股员工的持股股本占总股本的比例是无法实际参与公司的治理和决策,一般来说,企业的员工更加关心员工自身是否能够从员工持股计划这个激励计划中获得利益。尽管成立了持有人会议和管理委员会,但这些机构并未完全发挥其在公司最重要事务上的决策权,侵犯了持有人的合法权益。因此,公司有必要推进员工持股计划的实施,这样能够维护公司员工和其他作为持股股东的合法权益,使他们切实地参加一些具有决策性的会议,或者能够积极地参与对公司的治理,充分发挥持股股东在持股公司会议上表达投资者民意的功能和作用,同时也能够加强外部的监督,从而提高公司的民主管理水平。

6.2.3 加快相关法律制度建设

完善的法律制度是员工持股计划得以顺利推行的外部条件。由于员工持股计划在我国的发展时间还比较短,在相关制度的设计和执行上还存在诸多问

题。在制度设计上，我国目前缺少对员工持股计划的长期规划和顶层设计。从实施情况来看，制度已经在实践的后面，并且大多制度属于补救型，缺少相关制度的整体性思考。在制度执行上，由于制度的不完善，企业在实际推行员工持股计划时中普遍会遇到如员工持股比例如何确定、高层管理者与普通职工持股数量之间的差距如何把握、如何避免企业员工持股变成管理层持股等一系列问题。因此我国有关部门应加快员工持股计划相关政策法规的制定以保证员工持股计划实施的制度化、规范化，提高员工持股计划的质量。同时，政府可以通过鼓励金融政策来引导员工持股的过程。

参考文献

- [1] 李政, 艾尼瓦尔. 美国员工持股计划及其对我国国企改革的启示[J]. 当代经济研究, 2016(09):71-78+97.
- [2] S.Poornima, K. Nithya Kala. A Comparative Study on the Impact of ESOP on Financial Performance between Software and Pharmaceutical Sectors in India[J]. International Journal of Research in Finance and Marketing, 2015(9):79-89.
- [3] Kristyana Dananti. Analysis of ESOP implementation determinants at companies in Indonesia[J]. Int. J. Trade and Global Markets, 2018(11):57-66.
- [4] Janis K. Zaima. Analysis of the effects of ESOP adoption on the company cost of capital [J]. Managerial Finance, 2015(37):173 - 188.
- [5] E. Han Kim and Paige Ouimet. Broad-Based Employee Stock Ownership: Motives and Outcomes[J]. The Journal of Finance , 2014(3):1273-1319.
- [6] Corey Rosen. The Future of Broad-Based Options: What Research Tells Us[J]. Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms , 2013.
- [7] William N. Pugh. The Effect of ESOP Adoptions on Corporate Performance: Are There Really Performance Changes[J]. Managerial and Decision Economics , 2016(21):167-180.
- [8] Davidson W. Worell D. A comparison and Test of the use of Accounting and Stock Market Data in Relating Corporate Social Responsibility and Financial Performance[J]. Akron Business and Economic Review, 2014(21):7~19.
- [9] Zahid Iqbal , Shaikh Abdul Hamid. ESOP implementation determinants at companies [J]. Global Markets, 2015(31):56-60.
- [10] Ms. Rekha Rathore <https://doi.org/10.1177/0974454915237142>. Do ESOP Enhance Productivity Performance in Pharmaceutical Sector : A Study of selected Pharmaceutical Companies[J]. IFRSA Business Review, 2015(5):14-22.
- [11] Cable , Felix Fitzroy. Productive Efficiency, Incentives and Employee Participation: Some Preliminary Results for West Germany [J]. Kyklos , 2014(33):100~121.
- [12] Kyoung Yong Kim, Pankaj C. Patel. Employee ownership and firm performance: A variance decomposition analysis of European firms[J]. Journal of Business, 2016.

- [13]Karnal. Post-adoption Productivity Performance of Indian ESOP Company[J]. International Journal of Research in Finance & Marketing, 2014(9):14-21.
- [14]Roback TJ. The Value of ESOPs in Engineering Firms[J]. Journal of Pension Benefits:Issues in Administration, 2015(22):83-85.
- [15]David J.Toscano. The effect of an employee stock ownership plan[J]. Work and occupations, 2014(16):26-42.
- [16]Joseph Blasi. Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies[J]. Labor-Managed Firms, 2014(14):109-124.
- [17]卢江,李萌萌. 论中国特色社会主义员工持股制改革:1978~2019年[J]. 当代经济研究, 2019(12):68-75.
- [18]黄速建,余菁. 企业员工持股的制度性质及其中国实践[J]. 经济管理, 2015, 37(04):1-12.
- [19]高榴. 我国上市公司员工持股计划的特点、问题及改进对策[J]. 南方金融, 2016(11):60-65.
- [20]郝永亮,金昕,张永冀. “减持迷雾”下的员工持股计划——基于股权激励的对比分析[J]. 管理评论, 2019, 31(10):164-177.
- [21]李博. 2016年深市公司股权激励与员工持股计划情况分析[J]. 证券市场导报, 2017(12):45-50+56.
- [22]马才华,何云佳. 员工持股计划研究——基于华为与中兴通讯股权激励模式的比较[J]. 财会通讯, 2016(26):88-90+129.
- [23]周恬慧. SN公司员工持股计划的效果分析与改进对策[J]. 现代经济信息, 2019(22):35-36.
- [24]陈文佳. 企业员工持股计划实施动因的研究分析[J]. 广西质量监督导报, 2019(11):148-149.
- [25]孙即,张望军,周易. 员工持股计划的实施动机及其效果研究[J]. 当代财经, 2017(09):45-58.
- [26]陈大鹏,施新政,陆瑶,李卓. 员工持股计划与财务信息质量[J]. 南开管理评论, 2019, 22(01):166-180.
- [27]宋芳秀,柳林. 上市公司员工持股计划:实施动机、方案设计及其影响因素[J]. 改革, 2018(11):88-98.
- [28]周冬华,黄佳,赵玉洁. 员工持股计划与企业创新[J]. 会计研究, 2019(03):63-70.
- [29]章卫东,罗国民,陶媛媛. 上市公司员工持股计划的股东财富效应研究——来自我国证券市场的经验数据[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016,

- 31(02):61-70.
- [30]蒋运冰, 苏亮瑜. 员工持股计划的股东财富效应研究——基于我国上市公司员工持股计划的合约要素视角[J]. 证券市场导报, 2016(11):13-22.
- [31]沈红波, 华凌昊, 许基集. 国有企业实施员工持股计划的经营绩效:激励相容还是激励不足[J]. 管理世界, 2018, 34(11):121-133.
- [32]王砾, 代昀昊, 孔东民. 激励相容:上市公司员工持股计划的公告效应[J]. 经济学动态, 2017(02):37-50.
- [33]呼建光, 毛志宏. 新时期员工持股计划:止步还是前行[J]. 南方经济, 2016(07):95-111.
- [34]陈汉文, 欧娟, 黄轩昊. 内部控制能够改善员工激励吗?——基于员工持股计划视角[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2019, 34(06):23-36.
- [35]戴璐, 林黛西. 员工持股计划中的高管认购行为、业绩操纵与审计监督[J]. 审计研究, 2018(06):90-96.
- [36]刘义圣, 苏国强, 王世杰. 员工持股计划对上市公司价值影响研究——基于中国上市公司经验数据[J]. 云南财经大学学报, 2019, 35(11):91-99.
- [37]陈效东. 谁才是企业创新的真正主体:高管人员还是核心员工[J]. 财贸经济, 2017, 38(12):127-144.
- [38]曹玉珊, 陈力维. 员工持股计划、人才专业性与企业有效创新[J]. 当代财经, 2019(05):84-95.
- [39]孟庆斌, 李昕宇, 张鹏. 员工持股计划能够促进企业创新吗?——基于企业员工视角的经验证据[J]. 管理世界, 2019, 35(11):209-228.
- [40]郑海东, 徐梅, 胡杭. 员工个人特征对 ESOP 激励效果的影响——对 HD 公司的案例研究[J]. 技术经济, 2007(12):101-106.
- [41]王烨, 孙慧倩, 吴婷, 王宁宁. 人力资本禀赋、市场化程度与员工持股计划选择[J]. 华东经济管理, 2018, 32(12):133-142.
- [42]张孝梅. 混合所有制改革背景的员工持股境况[J]. 改革, 2016(01):121-129.
- [43]官欣荣, 刘嘉颖. 国有企业实施员工持股计划的法治思考[J]. 南方金融, 2017(01):79-86.
- [44]张衔, 胡茂. 我国企业员工持股的发展困境与现实选择——员工持股的再思考[J]. 社会科学研究, 2015(01):67-73.
- [45]张望军, 孙即, 万丽梅. 上市公司员工持股计划的效果和问题研究[J]. 金融监管研究, 2016(03):90-103.
- [46]岑志斌. A 股上市公司员工持股计划的实践、问题与建议[J]. 企业改革与管理, 2019(24):42-45.

- [47]黄群慧, 余菁, 王欣, 邵婧婷. 新时期中国员工持股制度研究[J]. 中国工业经济, 2014(07):5-16.
- [48]黄旭. 员工持股激励计划方案应用实践研究——来自华为的案例分析[J]. 国际商务财会, 2017(03):25-30.
- [49]潘艳姿. 员工持股计划对高新技术企业绩效的影响研究[D]. 首都经济贸易大学, 2019.
- [50]熊剑潇. 欧菲科技员工持股计划与企业创新研究[D]. 江西财经大学, 2019.
- [51]魏志华, 吴育辉, 李常青. 家族控制、双重委托代理冲突与现金股利政策——基于中国上市公司的实证研究[J]. 金融研究, 2012(7):168-181.