

## 摘 要

随着我国经济发展由高速增长阶段转向高质量发展阶段，科技创新是转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的关键之所在。在我国全社会研发投入中，A 股上市公司占据了半壁江山并日益成为创新要素集成、科技成果转化的主力军。因此，如何提高上市公司的创新能力将是我国实现高质量发展目标的关键。作为企业长期发展的一种激励机制，员工持股计划能否有效激励企业创新备受关注。然而，自上个世纪 80 年代我国开始实施员工持股计划以来，企业员工持股计划的实施并非一帆风顺。虽然已有部分学者对员工持股计划如何影响企业发展进行了较多研究，但对它如何影响企业创新能力问题的研究仍处于起步阶段，而且鲜有就其作用途径进行深入研究的相关成果。基于此，本文以利安隆上市公司为研究对象，分析其两期员工持股计划对企业创新能力的具体影响及其作用途径。

在对现有研究成果进行梳理后，本文首先对员工持股计划等相关概念加以界定，并对相关理论和我国员工持股计划的发展现状进行介绍。在此基础上，对利安隆两期员工持股计划案例进行详细介绍，并就其如何影响企业创新进行深入分析。通过案例研究发现：实施员工持股计划以后，利安隆企业创新能力明显提升。不仅在资金和人力方面的创新投入明显增加，而且企业的专利产出和新业务营收也显著提升。进一步研究表明，公司内部治理的完善、风险承担能力的提升、优质人力资本的保留与吸收及企业融资约束的缓解是员工持股计划促进利安隆创新能力的关键所在。最后，基于所得研究结论以及对利安隆两期员工持股计划的成功经验总结，本文为那些拟通过实施员工持股计划来提升创新能力的企业提供相关决策建议。

**关键词：**员工持股计划；上市公司；创新能力

## Abstract

China's economy has now shifted from a stage of rapid growth to a stage of high-quality development, scientific and technological innovation is the key to transforming the development mode, optimizing the economic structure, and transforming the growth impetus. In the whole society's research and development investment, A-share listed companies account for half of the country, and increasingly become the main force of integration of innovation factors and transformation of scientific and technological achievements. Therefore, how to improve the innovation capability of listed companies will be the key to achieve the high quality development goal. As an incentive mechanism for the long-term development of enterprises, whether ESOP can effectively stimulate enterprise innovation has attracted much attention. However, since the 1980s of last century, the implementation of ESOP has not been smooth. Although some scholars have conducted a lot of research on how ESOP affects the development of enterprises, the research on how ESOP affects the innovation ability of enterprises is still in the initial stage, and there are few studies have been conducted on its pathway. Based on this, this paper takes the listed company of Rianlon as the research object to analyze the specific impact of its two-phase employee stock ownership plan on the innovation capability of the enterprise and its action pathway.

After analyzing the existing research results, this paper first defines the related concepts of ESOP, and introduces the related theories and the current situation of ESOP in our country. On this basis, this paper introduces the case of the two-stage employee stock ownership plan of Rianlon, and makes an in-depth analysis on how it affects enterprise innovation. Through the case study, it is found that after the implementation of the employee stock ownership plan, the innovation capability of Rianlon is significantly improved. Not only the innovation investment in capital and manpower increased significantly, but also the patent output and new business revenue of the enterprise increased significantly. Further research shows that the improvement of the company's internal governance, the improvement of the ability to take risks, the retention and absorption of high-quality human capital and the alleviation of corporate financing constraints are the key factors for the employee stock ownership plan to promote the innovation capability of Rianlon. Finally, based

on the conclusions of this paper and the successful experience of the two-phase employee stock ownership plan of Rianlon, this paper provides some suggestions for those enterprises that plan to improve their innovation capability through the implementation of employee stock ownership plan.

**Key words:** Employee Stock Ownership Plan; Listed Company; Innovation Capability

# 目 录

摘 要	I
Abstract	II
1 绪论	1
1.1 研究背景与意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究思路与框架	3
1.2.1 研究思路	3
1.2.2 研究框架	3
1.3 研究内容与方法	5
1.3.1 研究内容	5
1.3.2 研究方法	5
1.4 可能的创新	6
2 文献综述	7
2.1 企业创新相关研究	7
2.1.1 公司治理与企业创新	7
2.1.2 风险承担与企业创新	7
2.1.3 人力资本与企业创新	8
2.1.4 融资约束与企业创新	8
2.2 员工持股计划相关研究	8
2.2.1 员工持股计划动因研究	8
2.2.2 员工持股计划效果研究	9
2.2.3 员工持股计划设计研究	10
2.3 员工持股计划与企业创新关系研究	10
2.3.1 通过完善公司治理促进企业创新	10
2.3.2 通过建立风险共担机制促进企业创新	11
2.3.3 通过积累人力资本促进企业创新	11
2.3.4 通过缓解企业融资约束促进企业创新	11
2.4 文献评述	12
3 概念界定、相关理论与发展状况	13
3.1 概念界定	13
3.1.1 员工持股计划	13
3.1.2 企业创新	13
3.2 相关理论	14
3.2.1 委托代理理论	14
3.2.2 人力资本理论	14
3.2.3 信号传递理论	15
3.3 我国员工持股计划发展状况	16
3.3.1 我国员工持股计划发展历程	16

3.3.2 我国员工持股计划相关规范 .....	17
3.3.3 我国员工持股计划实施现状 .....	18
<b>4 利安隆员工持股计划案例介绍 .....</b>	<b>22</b>
4.1 公司概况 .....	22
4.1.1 公司简介 .....	22
4.1.2 公司治理结构 .....	23
4.2 利安隆员工持股计划概况 .....	24
4.2.1 参与对象和认购比例 .....	25
4.2.2 资金来源和股票来源 .....	26
4.2.3 存续期和锁定期 .....	27
4.2.4 两期员工持股计划实施情况 .....	28
<b>5 利安隆员工持股计划案例分析 .....</b>	<b>30</b>
5.1 利安隆员工持股计划动因分析 .....	30
5.1.1 吸引优秀人才 .....	30
5.1.2 传递积极信号 .....	30
5.1.3 提升市场价值 .....	32
5.2 利安隆员工持股计划对公司创新能力影响分析 .....	33
5.2.1 创新投入 .....	33
5.2.2 创新产出 .....	37
5.3 利安隆员工持股计划影响创新途径分析 .....	40
5.3.1 公司治理效应 .....	40
5.3.2 风险承担效应 .....	41
5.3.3 人力资本效应 .....	43
5.3.4 融资约束效应 .....	46
5.4 利安隆员工持股计划激励创新的成功经验 .....	53
5.4.1 时机选择 .....	53
5.4.2 股份获取 .....	53
5.4.3 实施对象 .....	54
5.4.4 资金来源 .....	54
<b>6. 结论、启示与展望 .....</b>	<b>56</b>
6.1 研究结论 .....	56
6.2 研究启示 .....	57
6.3 研究不足与展望 .....	59
<b>参考文献 .....</b>	<b>60</b>
<b>致 谢 .....</b>	<b>62</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与意义

### 1.1.1 研究背景

当前，我国进入新发展阶段，必须通过提高创新能力来实现高质量发展，进而实现高水平自立自强助力构建新发展格局。新发展阶段注重创新，既是中国从其他世界强国崛起进程所获得的重大启发，也是实现中国自身由大国向强国转变的现实需要。从历史的维度来看，无论是英国和德国，还是美国和日本，它们的发展都是以创新为动力，由创新能力的提升来带动产业发展，进而促进国家经济高质量发展。在前三次工业革命中，哪个国家具有最强的创新能力，哪个国家就成为引领工业革命的世界强国。从现实维度看，创新是构建我国新发展格局“动力源”。在“十四五”乃至今后相当一段时间内，新发展格局是中国经济发展战略、发展路径的重要调整，也是中国经济实现现代化的一种必然选择。以自主创新带来的高水平自立自强是我国畅通国内大循环、保证我国在国际大循环中占据有利地位的“动力源”，这也是新发展格局的最本质特质。

国家的创新实力提高与企业的创新能力的持续提升密不可分，尤其是近些年上市公司持续加强研发投入，助力了国家整体创新实力的提高。公开资料显示，在中国约 4800 万户企业中，上市公司数量仅占万分之一，但 2021 年 A 股公司研发支出合计 1.36 万亿，占全社会研发投入的 48.7%，创历史新高。上市公司日益成为创新要素集成、科技成果转化的生力军。截止 2022 年 5 月，科创板超过 400 家，创业板超过 1100 家，A 股市场中战略新兴产业的上市公司则有将近 2200 家，与三年前相比增加了 900 家左右。像生物制药和新一代信息技术这样的高科技的市值也已经从三年前的 22% 增加到了 32%。持续优化的上市公司结构，不仅是国家经济结构转型升级的直接反应，更是资本市场为创新驱动发展提供服务的生动体现。提升上市公司创新能力，从而引领中国从过度依赖投资与出口的“凯恩斯式增长”转向创新为主的“熊彼特型增长”，驱动产业分工从价值链中低端向价值链中高端跃升，从倚重比较优势转向塑造全方位的竞争优势。

员工持股计划作为上市公司对员工的一项激励措施，可以较好地激发员工的创新活力，成为一项提升上市公司创新能力的有力举措。员工持股计划的理论基础可以追溯到美国经济学家凯尔索提出的二元经济学理论，其主张劳动与资本是创造财富的两大生产要素。随着上世纪八十年代我国国企股份制改革，员工持股计划以“内部职工持股”的形式出现在我国。但其在此后数十年的发展停滞，直

到 2014 年中国证券监督管理委员会《指导意见》出台后才逐步走向规范化。根据《指导意见》中的阐述，员工持股计划是指上市公司以合法方式且按照员工的意愿，使员工取得本公司股票并长期持有，员工可以按规定享有相应的权益，包括管理人员在内的公司员工都可以参与其中。通过向员工授予股份，员工持股计划能够将被授予对象的利益与公司的利益紧密地结合起来，从而激发出员工的主人翁意识，提升他们工作的积极性、主动性和创造性。员工持股计划也有助于在公司中营造一种互相监督、互相学习的气氛，能有效地降低职工偷懒和搭便车的现象；员工之间可以互相学习，互相合作，这样可以更好地碰撞出思想的火花，从而更好地提高企业创新的数量和质量。

此外，在共同富裕被更加强调的时代背景下，员工持股计划也受到越来越多的上市公司青睐。十四五规划中提出，“共同富裕是社会主义的本质要求，是人民群众的共同期盼”。随后的中央政治局会议也指出“制定促进共同富裕行动纲要，以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大”。在共同富裕的时代背景下，企业不仅要通过公益的形式配合完成财富的第三次分配，在利益管理方面，也要强化利益分配的公平性与合理性，缩小企业内部的贫富差距。员工持股计划既是长期利益管理的有效手段，通过将企业发展与员工个人利益绑定，有效激发员工的工作热情；同时，员工持股计划也成为实现企业内部共同富裕的有效抓手，通过员工持股的方式，实现了股东利益与员工利益的平衡。在这种情况下，将会有越来越多上市公司实施员工持股计划。因此，以成功实施了两期员工持股计划的创业板上市公司利安隆为例，分析其员工持股计划对公司创新能力的影响以及探究其作用路径可能会给这些有实施员工持股计划意愿的上市公司带来参考价值。

### 1.1.2 研究意义

#### (1) 理论意义

本文从激励普通员工的角度出发，选择了覆盖公司数百名普通员工的利安隆员工持股计划进行研究，从创新投入和创新产出两方面来分析其对公司创新能力的影响，有效丰富了员工持股计划与公司创新之间的相关案例研究。我国对上市公司激励制度目前主要集中在对管理层的股权激励方面，更加侧重对管理层的“激励作用”，意在考察股权激励计划对于解决管理层代理人问题的作用，而较少关注员工持股计划对企业普通员工的激励作用。目前关于员工持股计划的研究也较少涉及到企业创新方面，多是研究员工持股计划对公司经营绩效的影响。此外，在现有的相关案例研究中，较少有进一步分析员工持股计划与企业创新之间作用途径的。本文结合相关理论厘清利安隆员工持股计划对公司创新的作用途径，也可以丰富员工持股计划与公司创新领域的研究。

#### (2) 现实意义

本文对利安隆的两期员工持股计划进行案例研究，总结其员工持股计划促进

公司创新能力的成功经验有着较大的现实意义，能够帮助其他上市公司通过合理实施员工持股计划来吸引高质量的人才资源和形成良好的内部环境，进而提升公司的创新能力。企业创新能力的提升离不开高质量的人才资源和良好的内部环境，如何设计适当的激励机制来提升企业对人才的吸引力和改善企业内部环境，成为了企业必须要考虑的问题。利安隆是一家由天津大学化学系多位教师联合创业形成的高新技术企业，具有天然的研发创新基因，始终将创新驱动作为企业发展的重要战略。公司高度重视员工的成长和成才，始终坚持“员工是公司最宝贵的财富和资源”这一人才理念，通过实施了两期员工持股计划形成科学合理的薪酬激励机制，强化薪酬对员工的激励作用，提升了企业的创新能力。

## 1.2 研究思路与框架

### 1.2.1 研究思路

根据观察到的“共同富裕背景下上市公司积极实施员工持股计划，并且在创业板和科创板这类更加依靠创新驱动发展的上市公司实施比例更高”这一现象，本文主要研究员工持股计划对我国上市公司创新能力的影响效果。

首先，从选题的研究背景出发，对员工持股计划和企业创新的相关文献进行整理综述，结合委托代理理论、人力资本理论和信号传递理论等基础理论，提出需要进一步研究的问题：上市公司为何要实施员工持股计划？员工持股计划的实施是否确实会对企业创新产生正面影响？员工持股计划的实施是具体是通过哪些作用途径来对企业创新产生影响的？

其次，本文选择成功实施了两期员工持股计划的创业板上市公司利安隆为案例进行研究。介绍案例企业的基本情况和其员工持股计划的实施情况，归纳其实施员工持股计划的动因。随后从创新投入和创新产出两个方面，分析利安隆员工持股计划实施对企业创新能力的影响效果。在确定员工持股计划会对企业创新能力产生影响后，结合相关基础理论探究利安隆实施员工持股计划对其创新能力的作用途径。

最后，本文基于对利安隆的案例研究，对前文提出的问题得出相应的结论，归纳利安隆两期员工持股计划实施过程中的成功经验，为其他正在实施或计划实施员工持股计划的上市公司提供了一些建议，从而帮助它们通过实施员工持股计划来提升企业的创新能力。

### 1.2.2 研究框架

本文的研究框架从研究背景出发，结合相关文献和理论，选择利安隆成功实施的两期员工持股计划作为案例研究对象，对该案例进行介绍与分析，并总结其成功经验，得出研究结论与启示。整体的研究框架如图 1-1 所示。



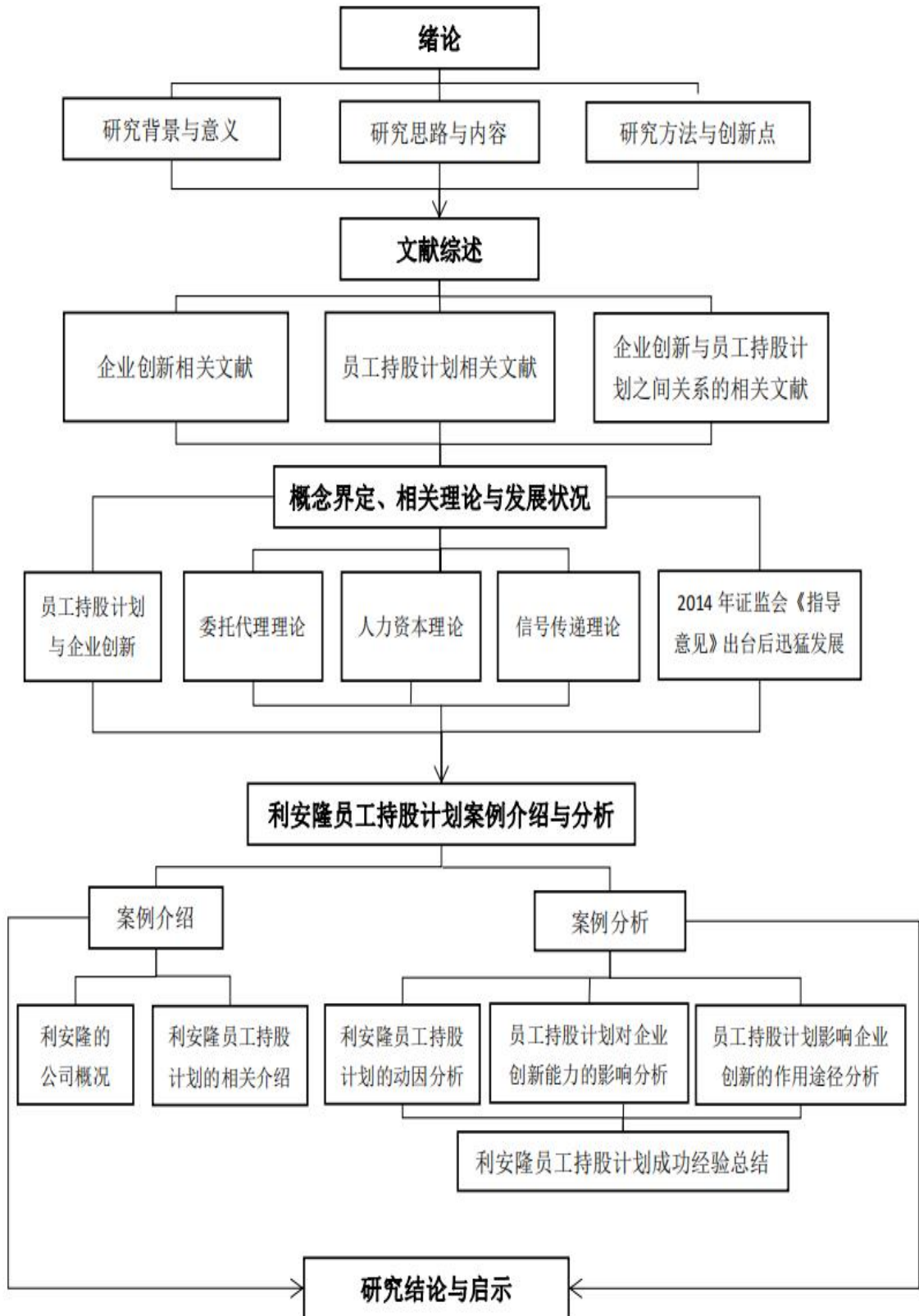


图 1-1 研究框架

## 1.3 研究内容与方法

### 1.3.1 研究内容

本文的研究内容共分为五个部分，简要归纳的内容如下：

第一章为绪论。首先，从研究背景切入，阐述了这篇案例研究的理论意义和现实意义；其次说明了文章的研究思路和研究方法；然后分章节地介绍了研究内容并对研究框架进行梳理；最后提出本文可能存在的创新点与不足。

第二章为文献综述。将当前国内外对企业创新、员工持股计划以及企业创新与员工持股计划之间关系的相关研究进行梳理，确定研究方向。在回顾现有文献的基础上提出当前研究的不足之处，从而引出本文的研究计划。

第三章为概念界定、相关理论与发展状况。本章对员工持股计划和企业创新这两个基本概念进行界定，整理了员工持股计划和企业创新相关的基本理论，并梳理了我国员工持股计划的发展过程和当前的实施现状。

第四章为案例介绍。本章主要介绍研究对象利安隆这个上市公司的基本情况以及其两期员工持股计划方案设计与实施进程。

第五章为案例分析。本章对利安隆实施员工持股计划的动因、员工持股计划对企业创新能力的影响以及相应的作用途径进行分析。第一部分从利安隆公司的实际情况出发，对公司实行员工持股计划工持股的理由进行了归纳；第二部分是从创新投入和创新产出两方面来考察利安隆员工持股计划的实施对公司创新能力的影响；第三部分是从公司治理、企业风险承担、人才资源和融资约束四方面，对利安隆实施员工持股计划对于企业创新的作用路径进行阐述与分析；最后，对利安隆两期员工持股计划的成功经验进行总结。

第六章为结论、启示与展望。本章对案例研究结论进行了归纳总结，并得出了相关的研究启示；同时指出文章研究中存在的不足之处，并对未来进一步的研究进行展望。

### 1.3.2 研究方法

#### (1) 文献研究法

文献研究法主要指的是收集、筛选与归纳整理文献，对提取的信息展开研究，最终构建出对事实的科学认知方法。在检索、阅读和分析了大量的国内外文献之后，本文对与企业创新、员工持股计划以及二者之间关系的相关研究成果进行了深入的了解、发现和总结，为案例分析提供了一定的理论依据。

#### (2) 案例研究法

案例研究法一般都是事先确定好理论论点或问题界定，用来指引数据搜集的方向和资料分析的重点。案例分析有助于把握情境的动态性和交互作用的进程，从而获得更为全面和综合的视角。本课题以天津利安隆新材料有限公司为例，借

助国泰安数据库、同花顺财经数据库以及上市公司年度报告等数据库和资料，重点分析实施员工持股计划对企业创新的影响路径，通过案例分析来验证理论分析，最终得到结论。

### （3）事件研究法

事件研究法是一种统计方法，是在研究当市场上某一个事件发生的时候，公司股价是否会产生波动，以及是否会产生超额收益率，通过这种方法可以了解到股价的波动与该事件是否相关。对于事件研究方法的使用，首先要对研究的事件进行分类和确定事件发生时公司股价出现反映效果的一个时间段，即所谓的“事件窗口期”。其次，通过测量市场的反应来分析特定事件的影响。本文选择用累计超额收益率作为市场反应的衡量指标，通过该指标来判断发生事件对公司市场价值的影响，当市场对员工持股计划的发布做出积极反应时，说明该公司员工持股计划的实施能提升公司市场价值，那么公司实施该计划是有意义的。最后根据设计的模型对市场反应进行衡量，并解释检验结果。

## 1.4 可能的创新

本篇案例研究可能的创新点主要在研究对象、研究角度以及研究方法上。本文所选择的案例研究对象为利安隆成功实施的两期员工持股计划，它们都覆盖了公司数百位普通员工，与那些只重视激励公司管理层等少数员工的员工持股计划不同。在分析员工持股计划对企业的影响效果时，研究角度放在对企业的创新能力的影响而非经营绩效，并且是从创新投入和创新产出两个方面同时来衡量企业的创新能力，能够更好地探究上市公司实施员工持股计划对企业创新能力的影响。以往关于上市公司员工持股计划实施效果的研究大多数是基于企业经营绩效的角度来分析的，较少从企业创新的角度去分析员工持股计划的实施效果。即使有部分从企业创新角度去分析员工持股计划的研究，也是以实证检验为主，相关的案例研究相对较少。

在研究方法方面，采用事件研究法来观察员工持股计划推出后的短期市场效应。以往对于员工持股计划的案例研究多集中在其对公司年度财务数据的影响上，而通过事件研究法来考察员工持股计划的短期效应，可以更完整地分析员工持股计划的实施效果。本文选题契合当前我国创新驱动发展的时代背景，丰富了员工持股计划与企业创新之间关系的相关案例文章。

## 2 文献综述

### 2.1 企业创新相关研究

#### 2.1.1 公司治理与企业创新

公司治理结构指的是股东拥有股东大会决策权，董事会成员行使公司经营管理权，监事会成员拥有监督权，这三个机构可以互相制衡和监督，以确保公司能够顺利经营，持续健康发展，从而构建出一种可以平衡股东、董事会和管理层之间权利义务的制度框架。

目前学者研究表明，企业可以通过对公司治理结构进行调整优化，进而促进企业创新能力的提升。冯根福和温军（2008）提出股权集中度与企业技术创新存在“倒U型”关系，当股权集中度适当时能够促进企业创新。张会荣与张玉明（2014）通过对我国中小企业的研究表明，由于大股东的趋利心理，加之公司治理结构不健全，我国中小企业的技术创新投资水平较低，进而导致我国中小企业的技术创新投资水平较低。林素燕和赖逸璇（2019）认为，在不同地区，公司治理对技术创新的作用效果并不一致。随着经济发展水平的提高，以及企业所在地的市场化水平的提高，市场对于技术创新的要求也会变得更高，因此，公司治理因素会对企业创新产生更大的影响。所以，对于更依赖于创新的公司，公司治理结构愈合理，就愈能推动企业的创新。

#### 2.1.2 风险承担与企业创新

公司经营活动是在对风险与回报作出理性判断的基础上进行的，公司的风险承担是公司在做出决定时对风险的一种态度。若企业想要维持公司持续发展和增强竞争优势，获得更高的投资回报，就必须提高公司的风险承受能力。

学术界目前普遍认为企业的风险承担水平能够对其创新能力起到促进作用，当企业风险承担水平提升时，相应的创新投入和创新产出就越多。Manso（2011）认为，在鼓励创新的同时，既要奖励创新的成功者，又要允许创新的失败者。这样，随着企业风险承担水平的提升，企业对创新失败的容忍度也会逐步增强，进而可以激励企业的创新活动。王菁华（2015）提出，公司的风险承受程度是公司利益和风险之间相互权衡的经营理念，它是公司财务和内部治理的最直接的反映，也是对公司技术创新起到关键作用的决定性作用。此外，周竹梅（2020）的研究表明具有高风险承担能力的企业能够优化资源配置，充分发挥资源价值并将其投向研发活动等提高企业长期价值的项目上，进而推动企业创新。

### 2.1.3 人力资本与企业创新

人力资本对企业创新的影响研究最早来自于内生增长理论（Romer, 1986），而后的大多数研究都认为人力资本对于企业创新具有巨大的正面作用。人力资本不单指企业高管这类精英为代表的人力资本，还包括普通员工的人力资本。孟庆斌和李昕宇（2019）的研究表明，员工持股计划对企业创新产出的正向影响主要来自员工持股部分，而非管理层持股部分，这是因为员工在形成创新思想、执行反馈环节贡献了重要力量。裴政和罗守贵（2020）的实证结果表明，企业中的人力资本规模对企业的创新行为有正向的作用，且在制造业、服务业中，企业中的“规模效应”比小型企业更加显著。所以，重视对于普通员工的激励作用来积累人力资本，有利于提升企业的创新能力。

### 2.1.4 融资约束与企业创新

企业创新行为具有研发周期长、前期投入大、成果不确定性强的特点，这使得创新研发行为面临着较大的调整成本和高度的信息不对称。在信息不对称的情况下，外部投资者会对企业的研发创新投资要求更高的风险溢价，而较高的资金成本则会限制了企业的研发创新活动。当外部融资不足时，企业的创新活动会严重依赖于内部现金流，而内部资金的主要来源为营业收入及经营性现金流，存在较大的波动性且资金规模不足，无法充分满足大量、持续性的研发投资需求。因此，当企业面临较强融资约束时，往往倾向于减少高风险、高成本的创新支出，企业的研发激励受到抑制，导致研发投入处于较低水平（陈海强，2015）。

唐清泉和肖海莲（2012）的研究发现企业的融资约束程度会影响企业创新投资，并且对探索式创新投资的影响程度要高于常规式创新投资。在企业融资方面，胡恒强（2020）的实证结果也显示，内源性和权益性融资更能提高公司的创新投资，而负债性融资则会起到抑制作用。在企业协同创新方面，Atanassov（2013）认为企业可以通过并购等形式获取外部资源来帮助企业实现协同创新，而企业实施并购会受到公司融资约束程度的影响。周开国和卢允之（2017）通过实证研究也发现，融资约束会对企业的协同创新行为产生明显的抑制作用。

## 2.2 员工持股计划相关研究

### 2.2.1 员工持股计划动因研究

#### （1）吸引优秀人才，激发创新活力

实施员工持股计划可以帮助公司吸引优秀人才并使他们愿意长期留在公司，降低人才的流失率。杨杜（2000）的研究认为员工持股是“金手铐”，员工由于失去员工资格就会丧失持股资格，于是不会轻易离开公司，从而解决了企业的留

人问题。对于高新技术企业而言，人才资源及其拥有并控制的无形资产的价值可能比有形资产还要重要，于是其对于吸引并留住人才的意愿更加强烈。李韵和丁林峰（2020）通过对沪深两市上市公司的实证研究发现，实施员工持股计划能够显著地增加企业的创新性人才数量，而且在高新技术企业中的实施效果要更好。此外，实施员工持股计划还可以很好地激发员工的工作热情。张小宁（2002）通过对实施了员工持股计划的上市公司进行问卷调查，发现员工持股确实可以调动广大员工的生产积极性，有助于帮助企业挖掘公司内部大量存在的中小效率增长空间，从而推动企业的发展。

## （2）传递积极信号，缓解融资约束

已有研究表明企业通过实施员工持股计划向市场传递积极信号，从而能够帮助企业缓解融资约束。孙即和张望军（2017）认为由于存在信息不对称，在企业内部的员工显然会比外界占据更多关于公司信息的资源优势，他们自愿参与员工持股计划会被视为企业内部看好公司的未来发展，即向市场传递积极信号。呼建光和毛志宏（2016）以沪深上市公司为样本，使用事件研究法检验了员工持股计划的公告效应，发现在员工持股计划发布后资本市场给予了正向反应，即通过实施员工持股计划被市场认为是积极信号。不仅如此，向市场传递积极信号也能够帮助公司在资本市场上更好地获得资金支持，从而有助于缓解企业的融资约束。化兵与乔晓龙（2021）以 2011-2018 年 A 股非金融上市公司为样本，实证检验了员工持股、内部控制与融资约束三者的相互影响，结果表明，员工持股能够有效地减轻公司的融资约束。一方面，员工持股计划可以通过向市场传递积极信号来减少信息不对称，降低公司的外部融资成本，从而缓解公司的融资困难；另一方面，员工持股计划可通过内部控制的部分中介效应来影响企业的融资约束水平。

## 2.2.2 员工持股计划效果研究

目前大多数对员工持股的效果研究主要集中于员工持股计划的实施对企业经营绩效和股东财富的影响这两方面上，较少研究其对企业创新能力的影响。

在员工持股计划对企业经营绩效的影响方面，多数学者认为员工持股计划的实施提高了企业的经营绩效。Edmans (2011) 的通过对美国 100 家公司的实证检验，认为员工持股计划的制定和实施会提高员工对公司的满意度，从而能使企业的营运能力提高近 10%。也有部分学者的研究发现员工持股计划对企业的经营绩效无法起到促进作用，甚至可能会对其产生负面影响。如 Chang S. & Mayers D. (1992) 认为由于员工的薪资是由管理层决定的，而在实施员工持股计划后管理层与普通员工之间的上下级关系相对缓和，可能会产生盘踞效应，从而使得企业的经营绩效降低。

在员工持股计划对股东财富效应影响的研究中，大多数学者认为员工持股计划的实施能给股东财富带来正面效应。孙即和张望军（2017）表示由于实施员工

持股计划被外界视为企业经营状况良好的信号，其公告具备显著的正向股价效应，在该计划公布后可以给股东带来获得短期超额收益。但是也有少数学者认为员工持股计划给股东财富带来负面效应，如 Chandra Subramaniam (2012) 通过对 242 家加拿大公司在窗口期内的累计超额收益率进行观察，得到负值的结论，认为员工持股计划在短期给股东财富带来的是负面效应。

### 2.2.3 员工持股计划设计研究

对于员工持股计划的设计研究，目前主要是从员工持股计划覆盖的员工范围和认购的资金来源等方面进行的。

在员工持股计划覆盖的员工范围的研究方面，一部分学者认为在设计员工持股计划时，其覆盖员工的范围越广则使实施效果越有效。杨华领和宋常 (2016) 实证检验员工持股计划覆盖员工的范围对我国沪深上市公司经营绩效的影响，得出员工股权激励范围越广，公司经营绩效越好的结论。不过，另一部分学者则认为员工持股计划覆盖的员工范围对其实施效果的影响存在区间效应。孙堂港 (2009) 的研究表明持股员工所占比例对于公司业绩的影响存在区间效应，在一定的比例内，股权激励能够对企业业绩产生显著的促进作用。综上所述，当员工持股计划覆盖的员工范围过小时，则无法有效发挥其激励作用。

在员工持股计划资金来源的研究方面，孟庆斌和李昕宇 (2019) 发现员工持股计划认购资金全部来自员工自筹时，对创新产出的促进更强，这是因为大股东借款、第三方机构融资等包含员工非自有资金的方式，实际上构成一种杠杆方式。在存在杠杆的情况下，员工的收益和损失都会被放大，从而员工可能会回避风险而降低对企业技术创新活动的投入。周冬华和黄佳 (2019) 以我国沪深 A 股上市公司为样本进行实证研究，其结果表明当员工持股计划的资金来源于员工薪酬及自筹资金时，更能增加企业发明专利和实用新型专利申请数量，即对企业创新能力的提升效果更明显。

## 2.3 员工持股计划与企业创新关系研究

在研究员工持股计划与企业技术创新之间关系的文献中，多数学者认为二者之间是促进的关系，但是对于实施员工持股计划如何促进企业创新的具体作用途径还没有达成一致意见，主要是从完善公司治理、建立风险共担机制、积累人力资本和缓解企业融资约束等角度展开。

### 2.3.1 通过完善公司治理促进企业创新

通过实施员工持股计划可以降低公司的股权集中度，进一步完善公司治理结构，从而激发企业的创新活力。在股权集中度高的公司，拥有控股权的大股东可能会为了谋求自身利益的最大化，损害甚至直接掠夺本应属于全体股东所共同拥

有的那部分公司财富，从而抑制了公司的成长性（La Porta, 1999）。薛爽和王鹏（2004）的研究也已证实了我国上市公司存在大股东侵占小股东利益的现象，而通过实施员工持股计划将一定数量的公司股票授予包括公司高管和普通员工，使得大股东持股比例下降的同时还能让持股员工发挥内部监督作用，抑制大股东利益侵占行为的发生。许泱（2021）以 2007—2018 年我国深沪 A 股上市公司为研究样本，证实了公司治理水平越高越能够增强公司研发投入对公司创新产出的促进作用。认为股权制衡可以提高中小股东的话语权，抑制大股东牟取私有收益的行为，进而提高创新绩效。因此，通过实施员工持股计划缓解大、小股东之间的利益冲突，优化公司治理结构，进而可以促进企业创新。

### 2.3.2 通过建立风险共担机制促进企业创新

公司通过实施员工持股计划可以形成科学合理的薪酬激励机制，使得公司员工更多地考虑公司的长远利益，提高创新风险容忍度，进而提高企业的创新能力。孟庆斌（2019）认为实施员工持股计划能够使得员工成为企业的所有者，与企业形成风险共担关系，使员工在其工作中尤其是创新活动中更加努力，也更加能够通过团队合作完成工作，从而提高企业创新活动的效率。单蒙蒙和但菊香（2021）认为，实施员工持股计划不但可以提升公司员工的积极性，强化内部协作监督和形成风险共担机制，还可以为公司应对风险提供人力、资金等保障。这些因素都会对企业承担风险的动机和能力产生影响，进而提升公司的风险承担水平。

### 2.3.3 通过积累人力资本促进企业创新

在人力资本与企业创新的相关研究中，多数学者都认为实施员工持股计划能够帮助企业积累人力资本，进而推动企业创新。Core 和 Guay（2001）认为通过实施员工持股计划能够提升员工在创新活动中的稳定性，避免不必要的人才流失。企业员工流失，特别是技术人员流失，将加大企业创新过程中的失败风险。所以，通过员工持股计划的实施可以使企业员工能够持续、稳定地落实企业的创新决策，进而促进企业的创新成果。宗文龙和王玉涛（2013）的研究发现，实施范围较广的股权激励有利于吸引和留住企业的核心员工。相对于公司高管而言，核心员工尽管不为企业的经营业绩负责，但核心员工的稳定性会影响企业业绩。如果核心员工没有得到足够的激励，可能导致核心员工流失率上升，增加员工离职的可能性，进而对企业长远发展造成不利影响。丁林峰和李韵（2020）构建了员工持股计划作用于企业创新的理论框架，认为员工持股计划的实施有助于吸引和留住各类创新人才，而这些优质人力资本的积累则可以进一步推动企业创新。

### 2.3.4 通过缓解企业融资约束促进企业创新

当企业面临较强的融资约束时，往往倾向于减少高风险、高成本的创新支出，从而不利于企业创新能力的提升。因此，通过实施员工持股计划的实施来帮助企



业缓解所面临的融资约束，可以较好地促进企业创新。秦远建和杨捷（2020）基于 2009-2018 年已实施员工持股计划的制造业上市公司数据，研究发现实施员工持股计划能显著推动企业创新尤其能促进实用新型专利的研发，而融资约束在员工持股促进企业创新的过程中发挥着重要的中介作用。于晓红和周紫荆（2022）的实证研究也发现了员工持股计划的实施有助于缓解企业的融资约束，帮助企业提升市场价值。从员工持股计划特征的角度看，员工认购比例更高以及实际资金规模更大的员工持股计划会对企业价值有更强的正向影响。

## 2.4 文献评述

从上述文献研究成果可以看出，国内外学者对于企业创新从公司治理、风险承担能力、人力资本和融资约束等层面进行了比较充分的研究，也有较多的文献对员工持股计划的实施动机和效果等方面进行了研究。对于员工持股计划与企业创新之间关系方面，虽然在员工持股计划的具体设计上持有不同意见，但对其能促进企业创新这一结论上的意见相对一致。此外，在员工持股计划对企业创新的作用途径主要是从公司治理、风险承担、人力资本和融资约束等角度进行探究。

在上市公司员工持股计划与企业创新之间的关系的相关研究更多的是以实证检验为主，这种方法虽然可以明确员工持股计划实施后的一般规律，但由于我国不同行业所处的发展阶段不同，对于创新的需求程度也可能有较大差别，不同公司在实施员工持股计划的动机、对企业创新水平的影响以及作用途径都可能会有所不同。在上市公司实施员工持股计划时，这些作用途径是如何促进企业创新的研究还有待进一步完善。此外，大多数学者在进行实证检验时，由于数据的可比性和可得性，评价企业创新能力的指标局限于企业专利数量上，而在案例研究中则可以从多个指标来更准确地衡量企业的创新能力。

因此，基于此前研究得到的实证结论为导向和依据，本文选择上市公司利安隆成功实施的两期员工持股计划进行案例研究。结合利安隆两期员工持股计划的具体过程与相关市场背景，阐述其实施员工持股计划的动因，从企业创新投入和创新产出两方面去分析利安隆员工持股计划的实施对企业创新能力的影响。此外，进一步探究利安隆员工持股计划是通过哪些作用途径来影响企业创新能力的。通过对利安隆两期员工持股计划的案例分析，为其他正在实施或者将要实施员工持股计划的上市公司提供参考借鉴，丰富员工持股计划与企业创新相关方面的案例研究。

### 3 概念界定、相关理论与发展状况

#### 3.1 概念界定

##### 3.1.1 员工持股计划

员工持股计划在西方国家已经有上百年的历史，管理大师德鲁克在《管理的实践》一书中提到，1895年美国曾经的零售巨头西尔斯公司给予了每个雇员一份用经营利润购买的公司股票。在1956年，美国经济学家路易斯·凯尔索设计出第一个正式的员工持股计划来使普通员工也能获得资本收入，随后员工持股计划在美国众多企业中普及开来。相较于其他员工受益计划，员工持股计划的独特性在于它允许劳动者和资本所有者这两种角色在员工身上实现合而为一，使资本与劳动这两种关键性要素得到有机结合，从而使得员工能够分享企业利润和共担企业风险，进而与所在公司能有相对一致的利益诉求。

员工持股计划的设计要素包括参与对象、资金与股票来源、存续期与锁定期以及持股模式等。相较于此前我国上市公司更加青睐的股权激励计划，员工持股计划的参与对象一般更多，不仅覆盖企业管理层，也会覆盖企业中的普通职工。企业可以根据市场环境和企业员工的偏好来确定员工持股计划的资金与股票来源。资金来源方面，可以是员工的合法薪酬、上市公司提取的奖金和金融机构提供的借款等；股票来源方面，可以从二级市场购买或者是非公开发行。员工持股计划的存续期和锁定期设定也会对员工持股计划的效果产生影响。存续期指的是员工所持有股票的有效时间，职工的持股计划到期会自动作废；锁定期指的是股票的限售期，在锁定期之内的员工不能够售卖所获得的股票，只有到锁定期结束后才可以卖出。持股模式也是员工持股计划设计中的重要环节，企业需要考虑自身的股权结构和参与员工的税负影响。目前员工持股计划持股模式主要有三种，一是借助信托计划或资产管理计划实施，二是成立机构作为持股平台，三是计划持有人直接持股。

##### 3.1.2 企业创新

熊彼特认为创新主要包括五个形式：“新的产品、新的生产方法、新的市场、新的资源、新的组织结构”。所谓创新就是建立一种新的生产函数，把一种从来没有过的关于生产要素和生产条件的新组合引入生产体系。在此基础上，其他学者将企业创新进一步界定为企业在一定的经济社会环境下，生产或接受、消化吸收和应用有价值的新颖性知识，进而对产品线、服务、工艺、制度进行更新和扩

展的过程。目前主要从企业创新投入和创新产出这两个方面来衡量企业创新能力，企业创新投入一般包括资金投入和人力资源投入，而企业创新产出则可以从企业的专利数量和新业务收入的变化来衡量。

## 3.2 相关理论

### 3.2.1 委托代理理论

美国经济学家伯利和米恩斯在 1932 年提出了“委托代理理论”，开始了对所有者和经营者的两权分离问题的探讨，倡导所有者将经营权利进行让渡，仅保留剩余索取权。简森和梅克林于 1976 年提出了代理理论，该理论是认为委托代理关系是普遍存在于现代企业中的。委托代理关系，是指一个或多个行为主体之间通过一份明确或隐含的契约，指定或者雇用其他行为主体为其服务，同时赋予被委托者某种决策权，并且按照他们所提供服务的数量和质量来向他们支付报酬。

委托代理理论的主要观点认为，委托代理关系是随着生产力大发展和规模化大生产的出现而产生的。出现这一现象的原因，一方面由于社会生产力的发展，劳动的分工更加精细，而权力拥有者由于自身的知识、能力、精力等因素而无法充分发挥其作用；二是由于劳动的专业分工，产生了一批具有特殊技能且有能力、有精力来完成委托工作的人员。然而，在委托代理关系中，由于委托人只寻求自身财富的最大化，而代理人只寻求自身的工资津贴收入、奢侈消费以及闲暇时间，因此必然会产生利益冲突。如果没有一套行之有效的激励机制，则代理人的行为将会对委托人的权益造成严重的损害。根据委托代理理论，一套完善的激励制度可以促使代理人更加卖力地工作，从而为委托人带来更大的利益。员工持股计划的推行，使代理人成为公司所有者的一员，从而形成代理人与委托人利益统一的局面，有助于解决委托代理问题。

### 3.2.2 人力资本理论

美国经济学家贝克尔和舒尔茨在上个世纪六十年代提出了“人力资本”这一概念，认为“人力资本”是劳动者所具有的生产性知识与技术，它被认为是一种投资活动的产物。贝克尔提出，在获得知识的过程中，只有在获得了比获得知识所付出的代价更大的情况下，一个理性的行动者才会投入到对其所付出的代价中。

在人力资本理论中，企业的资本分为两个方面：一是物质资本，二是人力资本。人力资本的所有权是以劳动者为主体的，它与实物资本的所有者共同分享利益。若把劳动力看作是一种资本，则人力资本的所有权就一定会落在劳动者的手中。充分的物质资本可以为公司的运营提供物质保证，而优秀的人才则可以最大限度地发挥物质资源的作用，促进企业的财富增值。人力资本理论强调人的重要性，认为人力资源是所有资源中最重要资源。这一理论认为，相对于实物资本

而言，人力资本对于公司的长远发展具有更大的促进作用。而且，离开了创新，企业就没有发展。现有文献对公司人力资本与公司创新之间的关系进行了研究分析，发现一般人力资本直接或间接的通过研发投入活动促进创新，而经理型人力资本则可以通过公司的决策行为来推动公司的创新。这就需要公司采取适当的措施，以保证其员工的权益，进而留住企业宝贵的人力资本。

员工持股计划是一种以员工利益为中心的激励方式，它可以有效地调动员工的工作积极性，并激发其创造力，通过利益共享的方式来激励员工为公司创造更多的价值。通过员工持股计划，员工拥有了公司的股份，就可以变成了公司的拥有者，享有了资本的利息，这样的身份转换可以让员工充分地发挥自己的作用。一方面，由于员工的个体利益与公司的利益紧密联系，使得他们对公司的长远发展更为关心，从而激励他们不断地提升自己的工作能力，提升自己的工作效率；同时，这样的利益共享机制也能给员工带来更大的动力，帮助他们提高对公司未来发展的归属感和自信，进而为公司积累更多的人力资本。

### 3.2.3 信号传递理论

信号传递理论最早可以追溯到 1973 年 Spence 提出的劳动力市场模型，其系统阐述了信号传递理论的基本思想。该模型认为企业在招募员工时，因双方存在信息不对称，企业不能准确地判断员工的真实生产力水平，进而造成员工在进入企业后受到不公正的对待。然而，对求职者而言，他们能够把学历背景等不可见的生产力特征当作有价值的信号，主动地传递给招聘者，从而将自己与其他求职者区别开来，从而得到更为公平的待遇。信号传递理论可以促进双方信息的交换，避免在招聘过程中出现收入不公平的现象。简言之，信号传递理论是解决信息不对称的有力工具。

同样地，投资者和上市公司的信息也是不对称的。在不对称的信息条件下，公司的控股股东、管理层和关键员工是信息优势的一方，而市场中的投资者等企业的外部人员是信息的弱势一方。从外部利益相关方的角度来看，当上市公司推行员工持股计划时，可以让外界的投资人相信企业的经营业绩会得到提高，从而提高市场投资者对企业的评价，帮助公司在市场上进行融资。从企业内部治理的观点来看，企业高层管理者相对于普通员工拥有更多的信息优势。如果管理人员在员工持股中认购了一定股份，那么将会增加员工对公司的未来发展的信心，同时也会增加员工自己用自有资金购买员工持股计划股份的动机。国内学者也通过使用 A 股上市公司的数据进行实证研究，发现当上市公司员工持股计划是员工以自身薪酬奖金从二级市场购买股票时，可以向市场传达出股价被低估、公司的员工普遍看好公司未来发展的信号，这对缓解上市公司的融资约束有很大帮助。

### 3.3 我国员工持股计划发展状况

#### 3.3.1 我国员工持股计划发展历程

##### (1) 迅速发展后陷入停滞

从历史上看，我国的员工持股最早可以追溯到清朝山西票号的“身股制”，但是真正意义上的现代员工持股制度在我国的发展始于 20 世纪 80 年代，是伴随着国企改革以及计划经济向市场经济转轨过程中逐步发展起来的。1984 年 10 月，国家经济体制改革委员会召开城市经济体制改革试点工作座谈会，指出“允许职工投资入股，年终分红”。北京天桥百货公司就是在这样的思想指导下，率先实行了员工持股计划，并在短短数年内实现了资产规模和营业收入的大幅度增长。

在天桥百货成功案例的带动下，到 1987 年底，全国共有 3200 多家各类股份制试点企业，其中 86% 的企业实行了员工持股。但是，因为当时的法律制度不够完善，在实施的员工持股计划过程中也发生了很多问题。比如，内部职工持股超比例、超范围认购等现象，甚至滋生了一系列的腐败问题和群众性事件。从 1993 年开始，新的员工持股计划方案的审批工作也基本停止。1994 年 7 月，随着我国的《公司法》的实施，员工持股在有了相关法律依据后又重新开始发展。但由于当时我国相关的法律法规也还不够健全，导致员工在得到股票之后随即就进行抛售，员工持股计划变成了一、二级市场套利的工具，对刚诞生不久的证券市场造成了巨大的冲击。在这种情况下，中国证监会于 1998 年叫停了员工持股计划。在此后的十多年间，我国的员工持股计划一直处于停滞状态。

##### (2) 完善制度后重新推动

2014 年 6 月 20 日中国证监会公布了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》（以下简称《意见》），标志着员工持股计划正式成为我国上市公司的股权激励措施之一。从 2014 年 7 月 10 日海普瑞（002399）发布首份员工持股计划董事会预案起，在不到两年半的时间内我国已经有 816 家 A 股上市公司先后实施员工持股计划和颁布实施员工持股计划预案，约占当时上市公司总数的 26%。这说明了上市公司对实施员工持股的积极性，从某种意义上也说明了市场对新的员工持股方案的认同。与欧美各国的做法类似，《意见》同样允许以自有资金进行员工持股和采用杠杆式资金筹集方案进行员工持股计划。而在实际操作中，更多的企业选择了后者。在杠杆式员工持股计划中，公司员工以自有资金占有一部分（即劣后级资金），其余的部分则是向银行或其他金融机构以固定利率筹集（即优先级资金）。在计划执行的时候，通常是用自有资金和员工持股计划的收入来保障金融机构的资金安全，通常会引入大股东来承担连带担保责任。

杠杆式员工持股计划的本意是用少量的自有资本达到更高的激励目标，但在规范员工持股计划的《意见》实施不到一年内遭遇了 2015 年的大熊市，使得大

多数员工持股计划跌破了成本价。在这些员工持股计划中，有上百家上市公司的杠杆式员工持股计划跌破了警戒线甚至平仓线，使其非但没有成为激励员工积极性的有效工具，反而使得员工们遭遇账面巨大浮亏，影响了员工的积极性。在此背景下，2018年和2019年我国上市公司员工持股计划实施数量持续下降。

### （3）新的时代背景下数量激增

在2019年7月科创板首批公司上市与2020年创业板注册制改革后，来自科创板和创业板的上市公司数量快速增加。2020年1月1日至2022年9月31日A股新上市公司数量为1178家，超过了此前五年总和1164家，其中科创板和创业板这类创新型上市公司的数量为827家，占比高达70.2%。由于这些创新型上市公司基本都是处于快速成长期，大多数公司还未形成稳定持续的盈利，并且对于人才的依赖水平更高，于是往往会更加青睐实施员工持股计划来留住公司员工。

此外，十九届五中全会以来，共同富裕成为全党、全社会共同关注的问题。在十四五规划中提出，“共同富裕是社会主义的本质要求，是人民群众的共同期盼。我们推动经济社会发展，归根到底是要实现全体人民共同富裕”。随后的中央政治局会议也指出“制定促进共同富裕行动纲要，以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大”。2021年5月，《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》出台，要求浙江为全国推动共同富裕提供省域范例。在共同富裕的时代背景下，企业在利益管理方面需要强化利益分配的公平性与合理性，缩小企业内部的贫富差距。在创新型上市公司占比提升与共同富裕这样新的时代背景下，我国上市公司员工持股计划数量从2020年以来快速增加。

### 3.3.2 我国员工持股计划相关规范

2014年6月20日，中国证券监督管理委员会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，首次从法律法规层面上对上市公司员工持股计划的基本原则、主要内容、实施程序、信息披露以及监管要求等方面进行了明确规定。下面对其基本原则和主要内容方面的资金来源、股票来源、持股期限、持股规模以及管理模式进行简单介绍。

（1）基本原则。上市公司实施员工持股计划时，应遵循依法合规、自愿参与和风险自担原则。上市公司实施员工持股计划应严格按照法律法规的规定履行程序，员工自愿参加，并且参与者盈亏自负，风险自担，与其他投资者权益平等。

（2）资金来源。员工持股计划可以通过员工的合法薪酬和法律、行政法规允许的其他方式来解决所需资金。其他方式主要有从控股股东等股东处借款、金融机构进行融资和公司提取相应的激励基金。

（3）股票来源。员工持股计划可以通过上市公司回购本公司股票、从二级市场购买、认购非公开发行股票、股东自愿赠与和法律、行政法规允许的其他方式解决股票来源。

(4) 持股期限。每期员工持股计划的持股期限不得低于 12 个月，以非公开发行方式实施员工持股计划的，持股期限不得低于 36 个月；上市公司应当在员工持股计划届满前 6 个月公告到期计划持有的股票数量。

(5) 持股规模。上市公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%，单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的 1%。

(6) 管理模式。上市公司可以自行管理本公司的员工持股计划，也可以将本公司员工持股计划委托给信托公司和证券公司等具有资质的机构管理。上市公司自行管理本公司员工持股计划的，应当明确持股计划的管理方，制定相应的管理规则。上市公司委托资产管理机构管理本公司员工持股计划的，则应当与该机构签订相关协议，切实维护员工持股计划持有人的合法权益。

### 3.3.3 我国员工持股计划实施现状

#### (1) 员工持股计划的实施数量

在 2014 年中国证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》后，许多上市公司都积极实施员工持股计划。截止 2021 年 12 月 31 日，我国上市公司已成功实施的员工持股计划数量累计达到了 1217 个，其中有部分企业推出了多个员工持股计划。对 2014 至 2021 年我国上市公司的员工持股计划进行整理统计后，每年的员工持股计划数量如图 3-1 所示。

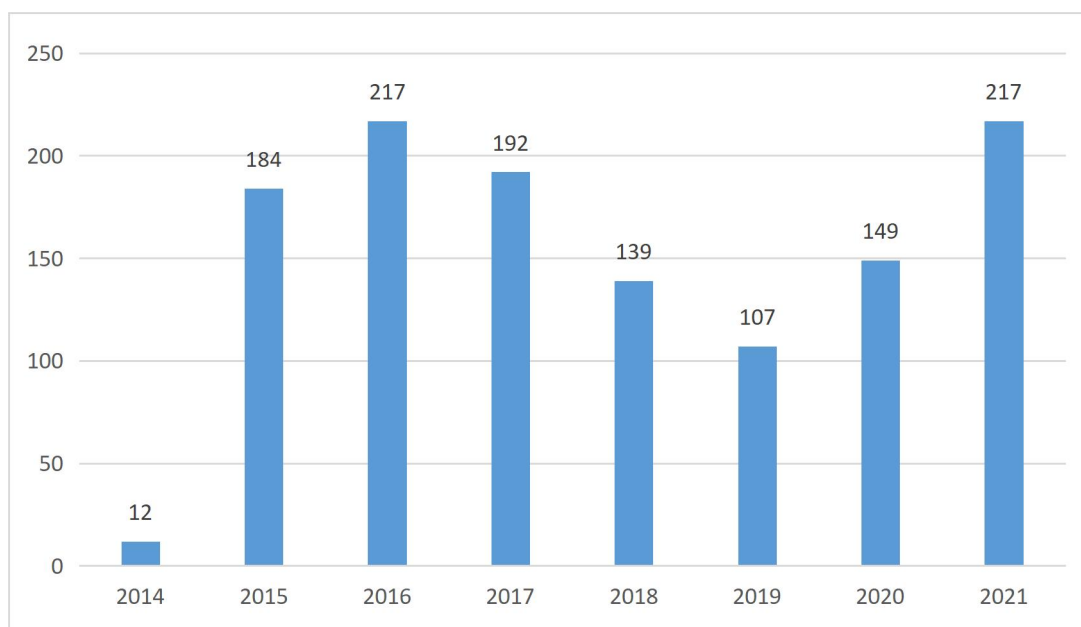


图 3-1 2014-2021 年中国上市公司员工持股计划数量图

数据来源：同花顺金融数据库。

从图 3-1 可以看出，2015 年我国上市公司员工持股计划的实施数量从 2014 年的 12 个激增至 184 个，并且在 2016 年也延续了增长态势，达到了历年最高的 217 个。随着上市公司对政策的参与热情下降和 2018 年中美贸易战对股市的冲

击，上市公司实施的员工持股计划数量在 2016 年后逐年下滑，到 2019 年仅有 107 个。此后随着在 2019 年科创板开设与 2020 年创业板注册制改革，使得 2020 年上市公司实施的员工持股计划数量又重新增加，而且 2021 年以来共同富裕的重要性被进一步强调也使得 2021 年员工持股计划的实施数量再次回到了历年最高水平的 217 个。

### (2) 员工持股计划的股票来源

根据我国证监会 2014 年出台的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》规定，员工持股计划可以通过上市公司从二级市场购买、认购非公开发行股票、股东自愿赠与和法律、行政法规允许的其他方式解决股票来源，而且员工持股计划不仅可以从中选择一种作为员工持股计划的股票来源，也可以选择将多种股票来源混合在一起的方式。2014 至 2021 年我国上市公司员工持股计划的股票来源分布如图 3-2 所示。

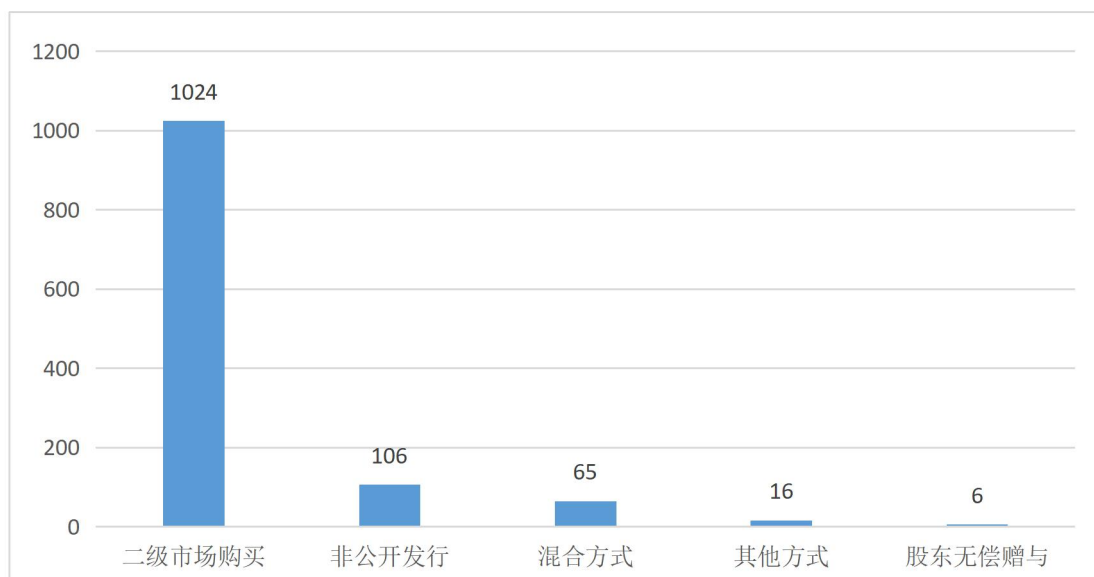


图 3-2 中国上市公司员工持股计划的股票来源分布图

数据来源：同花顺金融数据库。

从上图 3-2 可以看出，在 1217 个员工持股计划中，选择混合方式作为股票来源的员工持股计划较少，只有 65 个；而只选择一种方式作为股票来源的员工持股计划有 1152 个，占比达到总数的 94.66%。在选择一种方式，其中从二级市场购买的有 1024 个，占有所有员工持股计划的比例达到 84.14%，是最多上市公司采取的一种方式。

### (3) 员工持股计划的管理模式

我国证监会在《指导意见》规定上市公司可以自行管理本公司的员工持股计划，也可以将本公司员工持股计划委托给信托公司和证券公司等具有资质的机构管理。将 2014 至 2021 年我国上市公司员工持股计划的管理模式进行整理统计后，其结果如图 3-3 所示。



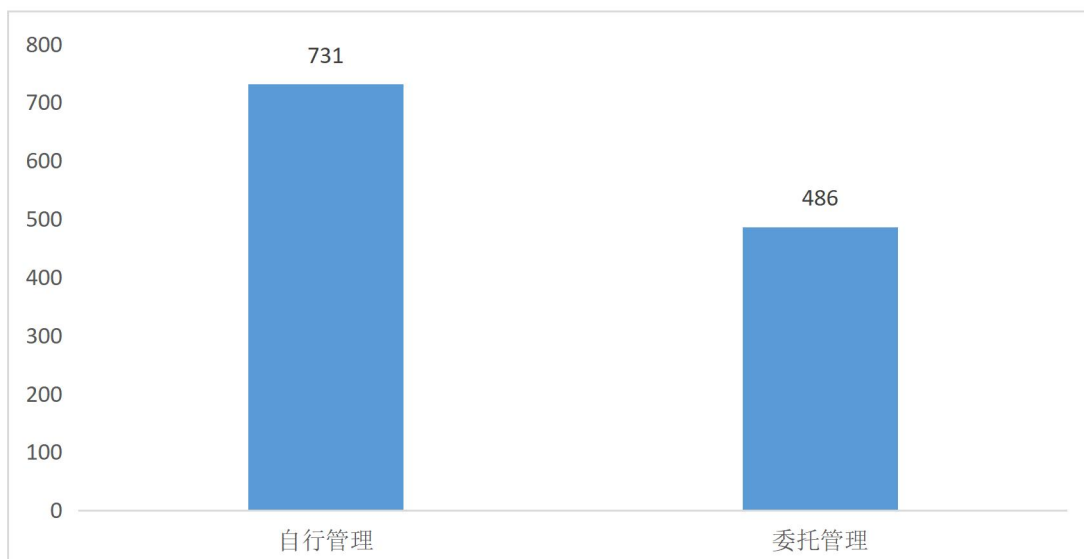


图 3-3 中国上市公司员工持股计划管理模式分布图

数据来源：同花顺金融数据库。

从图 3-3 可以看出，在我国上市公司实施的员工持股计划中，采用委托管理模式的有 717 个，比重占到 58.92%。一般来说，使用哪种管理模式要视公司的管理能力而定，若是公司无法设置具备能力的管理委员会进行员工持股计划的日常管理工作，则需要委托具备能力的专业机构来管理。此外，采用委托管理的方式虽然要支付委托管理费用，但是相对自行管理来说要更加专业透明，也更容易获得参与员工的信任。

#### (4) 员工持股计划的企业性质

根据在 2014 至 2021 年期间实施员工持股计划的上市公司数据，对它们的企业性质进行统计分析后，其结果如表 3-1 和图 3-4 所示。

表 3-1 实施员工持股计划的上市公司的企业性质

年份	地方国资	央企国资	集体企业	民营企业	外资企业	其他	合计
2014	1	1	0	9	0	1	12
2015	16	4	1	157	5	1	184
2016	31	8	1	169	6	2	217
2017	33	5	1	141	8	4	192
2018	18	3	1	112	2	3	139
2019	9	4	4	84	3	3	107
2020	11	8	1	119	9	1	149
2021	10	2	4	186	10	5	217
合计	129	35	13	977	43	20	1217

数据来源：同花顺金融数据库。

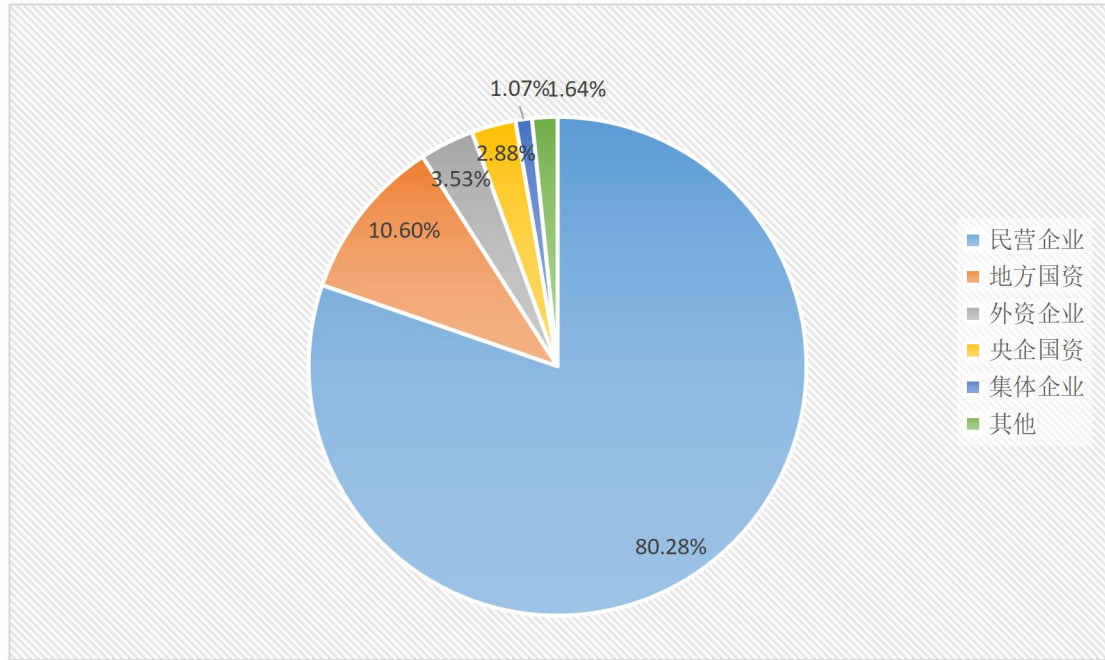


图 3-4 实施员工持股计划的上市公司性质比例图

表 3-1 列示出 2014 至 2021 年间不同企业性质的上市公司实施员工持股计划的数量，其中民营企业数量最多，达到了 977 个。图 3-4 显示了不同企业性质的上市公司实施员工持股计划的各自比例，从中可以清楚地看出民营企业是我国上市公司实施员工持股计划的主体，占比高达 80.28%，远高于其他类型的企业。造成这种现象的原因可能是国有企业和集体企业为了防止企业资产流失的不良现象再度发生，在考虑推出员工持股计划时会更加谨慎。同时，相比民营企业，国有企业所处的行业大多是市场竞争相对更小，也拥有更多的渠道和手段来保证企业的人才需求，从而缺乏动力去推行员工持股计划。与之相反，民营企业由于所处的行业基本都是面临激烈竞争的，其规模、资金方面相对国有企业又处于劣势，在吸引人才方面受到更大的压力，因而有更大的动力实施员工持股计划。

## 4 利安隆员工持股计划案例介绍

### 4.1 公司概况

#### 4.1.1 公司简介

利安隆是全球优秀的高分子材料抗老化助剂产品和技术供应商，主要产品有抗氧化剂、光稳定剂和整体解决方案产品。利安隆是国家高新技术企业，于 2017 年登陆深圳创业板上市。利安隆是我国唯一抗老化助剂全系列产品型企业，其经过多年不断的研发投入和技术积累，已经掌握了抗氧化剂和光稳定剂的核心技术，并持续通过“自主研发，合作研发”的模式，主动开发新产品和前沿新技术。利安隆公司的经营业务结构如图 4-1 所示。

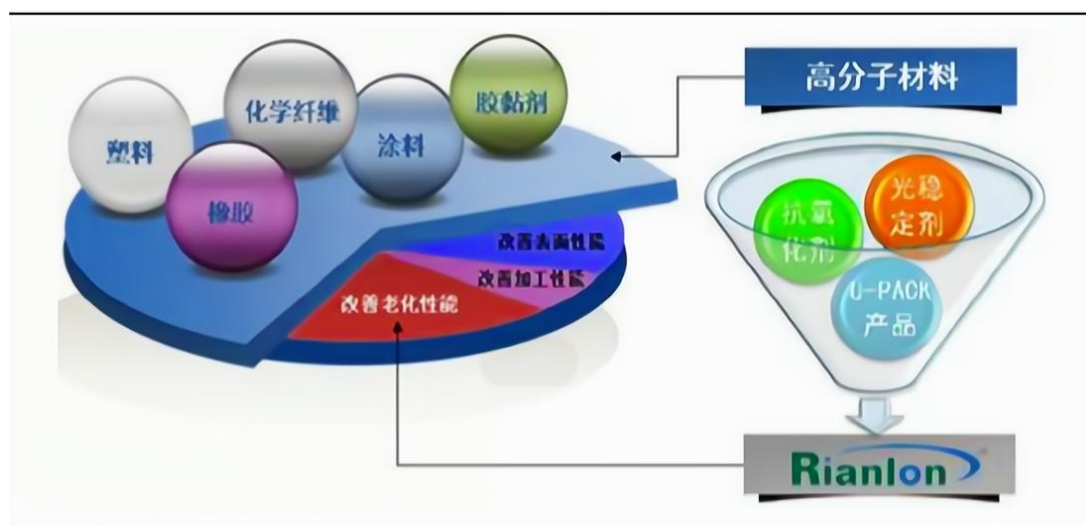


图 4-1 利安隆的业务结构图

利安隆的 1.0 创业团队均为天津大学离岗创业教师背景，具有天然的研发创新基因，作为国内高分子材料抗老化技术领域的产业龙头，公司始终将创新驱动作为企业发展的重要战略。利安隆研究院作为国家企业技术中心，由多位化学博士组成项目带头人，进行新产品、新工艺、新应用的研发。利安隆已经携手天津大学、浙江大学、兰州大学等高校建立了校企合作，建立了两个博士后工作站，一个国家级企业技术中心、三个省部级企业技术中心和工程技术中心。在 高分子材料抗老化主业的持续创新基础上，为培育公司第二、第三生命曲线奠定了坚实的研发创新平台。在 2021 年，利安隆公司的紫外线吸收剂入选国家级“制造业单项冠军产品”，子公司利安隆中卫入选国家级专精特新“小巨人”企业。利安隆公司的二十年发展历程如图 4-2 所示。



图 4-2 利安隆的发展历程

#### 4.1.2 公司治理结构

利安隆拥有一支非常稳定的管理团队，具有深厚的行业背景和技术产业化经验。从表 4-1 可以看到，利安隆核心团队成員李海平、孙春光、毕作鹏、孙艾田都曾任天津大学化工学院教师，具有深厚的化学研究基础。他们对高分子材料的抗老化技术具备长期的行业应用经验，是我国较早从事化工技术创新和产业化的专业团队。董事会成员中的毕红艳和谢金桃在大学毕业后就加入了利安隆，在公司的重要岗位上工作超过 20 年，董事会的最后一位成员韩伯睿则是原凯亚化工的董事长，在利安隆收购了凯亚化工后也加入了利安隆的核心管理层。

表 4-1 利安隆实际控制人与董事会成员

	姓名	职务	履历情况
实际控制人	李海平	董事长	男，研究生学历，化工专业背景。1986 年至 2013 年曾任天津大学化工学院教师，2003 年至今任利安隆新材料董事长。
董事会成员	孙春光	董事 总经理	男，研究生学历，高级工程师，化工专业背景。1983 年至 2003 年曾任天津大学化工学院教师，利安隆(天津)实业总工程师，2003 年至今任天津利安隆新材料总经理，董事。
	毕作鹏	董事 副总经理	男，研究生学历，化工专业背景。1987 至 2003 年曾任天津大学化工学院教师，2003 年至今任天津利安隆新材料副总经理，董事。
	孙艾田	董事 副总经理	男，天津大学 MBA，化工专业背景。1987 年至 2004 年曾任天津大学应用化学系教师，2003 年至今先后任天津利安隆新材料市场部经理，副总经理。现任利安隆新材料副总经理。

表 4-1 (续表) 利安隆实际控制人与董事会成员

	姓名	职务	履历情况
董事会成员	毕红艳	董事	女，本科学历，管理专业背景。1998 年至 2003 年曾任天大凯泰化工采购经理，2003 年至今先后任天津利安隆新材料营销中心中国区总监，董事。
	谢金桃	董事 财务总监	女，本科学历，会计学专业背景。1998 年至 2003 年曾任利安隆(天津)财务部会计，2003 年至今任天津利安隆新材料董事，财务总监。
	韩伯睿	董事	男，硕士研究生，化工机械专业，高级工程师。2007 年至 2011 年曾任东北助剂化工总经理，2011 年至今现任利安隆凯亚(河北)新材料总经理，董事。

数据来源：利安隆 2021 年年度报告。

根据利安隆 2021 年年度报告和同花顺金融数据库，对利安隆截止 2022 年 6 月的股东情况进行整理分析后，其股权结构如图 4-3 所示。



图 4-3 利安隆股权结构

从上图 4-3 可以看出，利安隆的最大股东为李海平，其通过 100%控股天津利安隆科技集团有限公司和利安隆国际集团有限公司，合计持有利安隆 28% 的股份。其他创始团队成员通过聚鑫隆投资和山南圣金隆两个员工持股平台持有公司股份合计约 10% 的股份。利安隆公司股权结构稳定，不存在明显的“一股独大”现象。

## 4.2 利安隆员工持股计划概况

利安隆自 2018 年开始实施员工持股计划，截止 2022 年 6 月已经有两期成功实施并完成，下文将对这两期员工持股计划的各要素和实施情况进行介绍与分析。

#### 4.2.1 参与对象和认购比例

第一期员工持股计划实际购买价款为 22819 万元，买入股票数量占公司总股本的 7%。该员工持股计划以“份”作为认购单位，每份份额为 1 万元，单个员工必须认购整数倍份额。任一持有人所持有本员工持股计划份额所对应的标的股票数量不得超过公司股本总额的 1%。利安隆第一期员工持股计划的参与对象为公司员工，其中：参加第一期员工持股计划的董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员共计 10 人，认购总份额为 10428 份；其他员工合计 220 人，认购总份额为 12391 份。第一期员工持股计划参与对象及份额分配情况如表 4-2 所示：

表 4-2 利安隆第一期员工持股计划参与对象与认购比例

序号	持有人	职务	认购份额（份）	占总份额的比例（%）
1	李海平	董事长	2890	12.66
2	孙春光	董事、总经理	2868	12.57
3	毕作鹏	董事、副总经理	1421	6.23
4	孙艾田	董事、副总经理	578	2.53
5	谢金桃	董事、财务总监	578	2.53
6	毕红艳	董事	578	2.53
7	范小鹏	监事	578	2.53
8	丁欢	监事	578	2.53
9	汤翠祥	副总经理	160	0.7
10	张春平	副总经理、董秘	199	0.87
	小计		10428	45.70
	其他员工（220 人）		12391	54.30
	合计		22819	100.00

数据来源：利安隆第一期员工持股计划（草案修订稿）。

从表 4-2 可以看出，以公司创始团队为主要成员的管理层在第一期员工持股计划认购了近一半的份额，造成这种现象主要有以下几个原因。首先，利安隆第一期员工持股计划买入股票数量占公司总股本的 7%，其规模较大，公司普通员工即使只认购 54.30%，其持有公司总股本的比例也达到了 3% 以上。其次，利安隆实施第一期员工持股计划时，我国的股票市场正处于持续下跌状态，影响了普通员工的认购积极性。最后，由于是第一期员工持股计划，其收益存在较大不确定性，普通员工也不敢贸然大幅认购。

利安隆第二期员工持股计划的实际认购份额为 19,224 份，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 万元。参加第二期员工持股计划的董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员共计 12 人，认购总份额为 2,120 份，占员工持股计划总份

额的比例为 11.03%；其他员工合计 425 人，认购总份额为 17,104 份，占员工持股计划总份额的比例为 88.97%。第二期员工持股计划参与人名单及份额认购情况如表 4-3 所示：

**表 4-3 利安隆第二期员工持股计划参与对象与认购比例**

序号	持有人	职务	认购份额(份)	占总份额的比例 (%)
1	李海平	董事长	320	1.66
2	孙春光	董事	160	0.83
3	毕作鹏	董事	200	1.04
4	孙艾田	董事	160	0.83
5	谢金桃	董事	160	0.83
6	毕红艳	董事	160	0.83
7	韩伯睿	董事	160	0.83
8	庞慧敏	监事	160	0.83
9	范小鹏	监事	160	0.83
10	丁欢	监事	160	0.83
11	叶强	副总经理	160	0.83
12	张春平	副总经理、董秘	160	0.83
	小计		2120	11.03
	其他员工 (425 人)		17104	88.97
	合计		19224	100.00

数据来源：利安隆第二期员工持股计划(草案修订稿)。

通过表 4-3 可以清楚地看到，第二期员工持股计划中普通员工的认购比例明显提升，从第一期的 54.30% 提升至 88.97%，并且参与的人数也从 220 人增加至 425 人。造成这种变化的主要原因是利安隆第一期员工持股计划的实施效果较好，给参与的员工带去了高额的收益，激发了员工们的参与热情。由于第二期员工持股计划总份额只占当时公司股本总额的 3.21%，相比第一期有所减少，于是管理层降低了认购比例，将更多的份额让与普通员工，让更多的员工能够分享到公司发展带来的收益。

#### 4.2.2 资金来源和股票来源

利安隆第一期员工持股计划资金来源原本为 11000 万元员工自筹资金和金融机构杠杆配资 22000 万元，但由于受到了市场环境及政策变化的影响，银行等金融机构在对杠杆配资业务的处理上采取了审慎的原则。因此，拟设立的信托计划优先级资金配资比例及额度都不能达到公司的期望。利安隆为保证第一期员工持股计划的顺利实施，将员工持股计划认购总额由 33000 万元下调至 22819 万元，

由员工的合法薪酬、自筹资金来全部认购，并且 10 位高管基于对公司未来发展的信心，认购了 45.70% 的份额，保证了第一期员工持股计划的顺利实施。

利安隆第一期员工持股计划的股票来源是通过二级市场购买（包括但不限于竞价交易、大宗交易、协议转让）取得的。利安隆第一期员工持股计划与公司 IPO 前的股东达晨创投旗下三家风投基金达晨创恒、达晨创泰和达晨创瑞签订股份转让协议，通过协议转让的方式受让它们合计持有的利安隆股份 12,600,000 股，买入股票数量占公司总股本的 7%。

利安隆第二期员工持股计划总额为 19195.22 万元，其资金来源为公司员工的合法薪酬、自筹资金，并且公司不存在向员工提供财务资助或为其贷款提供担保的情况。股票来源方面则仍是从二级市场购买取得的，通过大宗交易和市场竞价的方式买入利安隆股票 5,066,828 股，占公司现总股本的 2.47%。相比定向增发取得，员工持股计划的股票来源通过二级市场购买更有利于维护原本股东的权益，资本市场通常给出反应也会更加积极。上述利安隆两期员工持股计划的资金来源与股票来源情况如表 4-4 所示：

表 4-4 利安隆两期员工持股计划的资金与股票来源

	第一期	第二期
资金来源	员工合法薪酬 与自筹资金等	员工合法薪酬 与自筹资金等
股票来源	二级市场购买 (通过协议转让)	二级市场购买 (大宗交易和市场竞价)

数据来源：利安隆第一、二期员工持股计划(草案修订稿)。

### 4.2.3 存续期和锁定期

利安隆员工持股计划从该项目获得本公司的董事会批准开始计算，存续期届满时自动结束。但是，在员工持股计划的存续期结束前两个月，经过出席持有人会议的持有人所持 2/3 以上股份的同意，并将其提交公司董事会审议通过后，员工持股计划的存续期可以延长，单次延长的时间最多 12 个月。

利安隆第 1 期员工持股计划的有效期限从本公司的股东会议通过之日开始，最长不超过 24 个月，即 2018 年 4 月 12 日至 2020 年 4 月 11 日。锁定期为 12 个月，自公司公告最后一笔买入公司股票过户至本员工持股计划名下之日起计算。但利安隆对公司第一期员工持股计划进行了展期，延长期限都为 12 个月，在原定到期日的基础上延长至 2021 年 4 月 11 日，故计划存续期达到 36 个月。不过根据利安隆的公告，公司第一期员工持股计划所持有的公司股票已于 2020 年 5



月 29 日全部出售完毕并终止，于是利安隆第一期员工持股计划的实际存续期合计为 26 个月。

利安隆第二期员工持股计划的存续期不超过 24 个月，自该员工持股计划经股东大会审议之日起计算，即 2020 年 5 月 15 日至 2022 年 5 月 14 日，其中锁定期为 12 个月，自公司最后一笔买入公司股票过户至该员工持股计划名下之日起计算。2022 年 2 月 25 日，董事会审议通过了《关于公司第二期员工持股计划存续期展期的议案》，同意第二期员工持股计划存续期展期至 2023 年 5 月 14 日，故计划存续期达到 36 个月。但截止 2022 年 5 月 27 日，利安隆二期员工持股计划中所持公司股份已经全部售出，按照其公司的有关规定，二期员工持股计划已经实施完成并终止。于是利安隆第二期员工持股计划的实际存续期为 24 个月。上述利安隆两期员工持股计划的存续期与锁定期情况如表 4-5 所示：

**表 4-5 利安隆两期员工持股计划的存续期与锁定期**

	第一期	第二期
理论存续期	36 个月	36 个月
实际存续期	26 个月	24 个月
锁定期	12 个月	12 个月

数据来源：利安隆第一、二期员工持股计划(草案修订稿)。

#### 4.2.4 两期员工持股计划实施情况

##### (1) 利安隆第一期员工持股计划实施情况

2018 年 3 月 22 日，利安隆发布了《员工持股计划管理办法》和《第一期员工持股计划（草案）》。但受市场环境及政策变化的影响，利安隆于 2018 年 5 月 21 日发布了《第一期员工持股计划（草案修订稿）》，对原本计划的资金来源和规模进行了修改，并于当日公司董事会审议通过了该员工持股计划。

2018 年 6 月 19 日，利安隆发布了员工持股计划的股票收购完成公告。2018 年 5 月 30 日，公司（代“天津利安隆新材料股份有限公司第一期员工持股计划”）通过协议转让的方式受让达晨创恒、达晨创泰和达晨创瑞合计持有的利安隆股份 12,600,000 股，每股价格均为 18.11 元，转让价款合计为 228,186,000 元，买入股票数量占公司总股本的 7%。

2018 年 6 月 14 日，公司实施 2017 年度利润分配方案，以总股本 180,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发 1.09 元人民币现金。利安隆第一期员工持股计划获得派送现金红利为人民币 1,373,400 元，持股数量未发生变更。2019 年 5 月 21 日，公司实施 2018 年度利润分配方案，以总股本 180,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发 1.61 元人民币现金，利安隆第一期员工持股计划获得派送现金红利为人民币 2,028,600 元，持股数量未发生变更。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/358024115123006022>