

上市公司股权激励方案及实施效果分析

——以伊利股份为例

黄坤¹, 王娅淇²

1. 新希望集团有限公司, 四川 成都 610000

2. 四川师范大学, 四川 成都 610000

摘 要： 本文基于伊利股份三次股权激励方案，通过对比行业平均值，多维度分析其实施效果，涵盖偿债能力、营运能力、盈利能力和发展能力，全面评估了对公司整体财务状况和运营效率的影响。研究揭示了激励成效，并为上市公司提出了优化策略。

关 键 词： 股权激励；伊利股份；激励效果；财务指标

Analysis of Equity Incentive Plans and Their Implementation Effects in Listed Companies: A Case Study of Yili Group

Huang Kun¹, Wang Yaqi²

1. New Hope Group Co., Ltd. Chengdu, Sichuan 610000

2. Sichuan Normal University, Chengdu, Sichuan 610000

Abstract： This paper is based on the analysis of three equity incentive plans of Yili Group. By comparing the industry average, it conducts a multidimensional analysis of the implementation effects, covering solvency, operational efficiency, profitability, and growth potential. A comprehensive evaluation is made of the impact on the company's overall financial condition and operational efficiency. The study reveals the effectiveness of the incentives and provides optimization strategies for listed companies.

Keywords： equity incentives; Yili Group; incentive effectiveness; financial indicators

引言

随着市场经济的蓬勃发展，企业规模和业务范围的扩张带来了日益复杂的治理问题，特别是代理问题的频繁出现。在这一背景下，高级管理人员为了追求自身利益的最大化，有时难免会损害企业所有者的利益，进而对企业的整体业绩和长期发展造成不利影响^[1]。这种代理问题的加剧，使得企业所有者和经营者之间的利益冲突愈发尖锐，亟需寻求有效的解决方案。股权激励自20世纪中叶引入，作为创新治理机制，有效缓解代理问题，优化公司治理。通过股份或期权绑定个人与企业利益，激励管理层及核心员工积极工作，促进企业长期健康发展。^[2]

一、伊利股份三次股权激励方案概述

（一）公司简介

伊利股份，成立于1993年，是中国及全球知名的乳制品巨头，总部位于内蒙古呼和浩特市。公司专注于液态奶、冷饮、奶粉、酸奶、奶酪等乳制品的产销，秉持“全球健康生态圈”战略，致力于提供高品质健康产品，并积极推进全球化布局。伊利在国内外市场均占据重要地位，以创新和技术引领产品国际化，品牌享誉全球。公司荣获多项殊荣，强调可持续发展，严格把控产品质量与食品安全，深受消费者信赖。

（二）三次股权激励方案

第一次股权激励——股票期权模式。伊利股份于2006年11

月首次推出了针对高管的股权激励计划，共涉及5000万股股票期权，占公司总股本的9.7%，接近证监会规定的10%上限^[3]。根据《上市公司股权激励管理办法》的规定，激励计划中股票的总比例不得超过公司总股本的10%，而单个激励对象的持股比例不得超过1%。在这次股权激励中，受激励的对象共有33人，其中公司总裁个人获得了全部期权的30%，3名副总裁共同获得30%，其余的40%则分配给了其他管理人员。股权激励的行权条件为公司净利润年增长率不低于17%，主营业务收入年增长率不低于20%，并要求在8年内完成行权。然而，回顾2001至2005年期间，伊利股份的净利润年增长率为27%，主营业务收入年均增长率高达50.71%，远超2006年设定的行权条件。这意味着，股权激励计划所设定的增长目标相对较低，与公司此前几年的实际业绩相

比，激励门槛显得较为宽松。因此，从这一角度来看，这一激励方案对管理层的激励效果可能有限。

伊利股份2016年实施第二次股权激励，涵盖股票期权与限制性股票，对象约294名核心人员。激励条件设定较低，要求两年净利润增长率分别达30%和45%，净资产收益率不低于12%。然而，公司过去六年平均净利润增长率达42%，净资产收益率高达25%，远超激励标准。因此，该计划被批门槛过低，对核心团队激励不足。^[4]

第三次股权激励——限制性股票模式。伊利股份于2019年8月推出针对高管及核心骨干的第三次股权激励方案，经过修订后，共计15243万股限制性股票，占公司股份比例的2.5%。这一计划的奖励对象涵盖了约480名公司核心人员，且奖励范围相比之前有了进一步的分散。在股份行权条件方面，计划设定了较高的标准。以2018年的净利润为基数，要求2019至2023年每年的净利润增长率分别达到8%、18%、28%、38%和48%，年化增长率约为8.2%。此外，期间内净资产收益率需不低于20%，每年的现金分红比例也需维持在70%以上。实际情况显示，2013至2018年公司的净利润平均增长率为15.47%，但在2017至2018年间增长速度仅为6%至7%。净资产收益率则保持在24%左右。尽管近年来公司的增长速度显著放缓，2019年的股权激励计划设定的行权条件相对较高，考虑到公司历史表现，这些条件在合理范围内且具有一定挑战性。这一计划不仅反映了公司对未来增长的期待，也在推动公司业绩提升方面发挥了积极的作用。

二、伊利股份股权激励方案实施效果分析

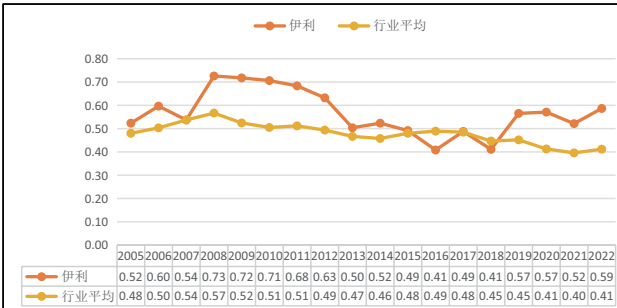
（一）偿债能力

第一次股权激励。在2006年，伊利股份启动了第一次股权激励计划，这一年的资产负债率2005年的52.35%到2007年的53.73%，呈现上升趋势，显示出公司在实施股权激励计划期间，对外部资金的依赖加大^[5]。伊利股份股权激励或加速扩张与投资，但2007—2008年资产负债率攀升至72.60%，受三聚氰胺事件冲击，偿债能力下降，远超行业均值56.67%。2009—2014年，资产负债率下降，2013年降至50.38%，接近行业水平，偿债能力逐步恢复。

第二次股权激励。2016年伊利股份再次推行股权激励计划。这一时期，公司的资产负债率明显处于较低水平，2016年为40.82%，远低于行业均值48.92%，达到近年来的最低点。这一阶段，伊利的资产负债率低于或与行业平均值基本持平。这一现象可能反映了股权激励的成功实施，促使公司有效利用内部资源，减少对外部资金的依赖，增强了偿债能力。在这一阶段，伊利股份与行业的差距缩小，表明企业在这段时期的财务状况和风险控制能力较好^[6]。

第三次股权激励。2019年伊利股份启动了第三次股权激励计划，资产负债率再次有所上升，从2018年的41.11%提升至2019年的56.54%。此时公司资产负债率高于行业平均水平（行业均值为45.18%），主要是由于伊利股份对海外企业进行了收购，导致

了企业的负债增加。2020年和2021年，伊利的资产负债率维持在52%左右，而行业平均值则在41%左右，显示出伊利在扩张和激励计划实施过程中，保持了一定的财务灵活性，能够较为有效地控制偿债压力。



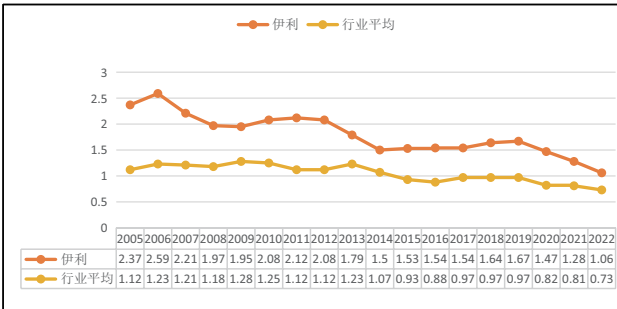
> 图1 资产负债率走势图（伊利股份与行业平均值对比）

（二）营运能力

第一次股权激励计划。在2006年，伊利股份启动了第一次股权激励计划。根据图2数据，2006年总资产周转率达到了峰值2.59次。然而，在这之后的几年间，总资产周转率呈现出明显的下降趋势，从2006年的2.59次逐渐下滑至2010年的2.08次。这表明第一次股权激励虽然在实施当年有所促进，但对长期的营运能力提升并未产生持续性正面影响。伊利的总资产周转率在激励实施后的几年内逐步回落，说明这次股权激励对企业资产运转效率的提升相对有限^[7]。

第二次股权激励计划。第二次股权激励于2016年推出。从图2得出2016年开始，伊利的总资产周转率确实有了明显回升，从2015年的1.53次增长至2018年的1.64次，均高于行业均值水平这一阶段的上升趋势表明第二次股权激励计划有助于伊利股份提升其资产周转能力。尽管企业在此期间的扩张对资产利用效率产生了影响，但股权激励计划显然对营运能力的改善有一定积极作用。

第三次股权激励计划。2019年，伊利推出了第三次股权激励计划。从数据来看，2019年以后，伊利股份的总资产周转率并未出现预期中的上升趋势，反而持续下滑，从2019年的1.67次下降至2022年的1.06次。这一趋势表明，尽管股权激励计划的目标是增强公司业绩和营运能力，但在第三次激励计划期间，伊利的总资产周转率未能得到有效提升，甚至受到了新冠疫情等外部因素的负面影响，疫情对整个乳制品行业都造成了一定的冲击，伊利股份也不例外，导致企业整体资产周转效率显著下降^[8]。



> 图2 总资产周转率走势图（伊利股份与行业平均值对比）

（三）盈利能力

第一次股权激励计划。2006年伊利实施了第一次股权激励计

划,图3显示,伊利2006—2008年净资产收益率大幅下滑,2008年受三聚氰胺事件冲击降至-48.26%。2009年后快速恢复,2011年达35.33%峰值,远超行业平均。首次股权激励对净资产收益率提升短期显著,但长期效果有限。

第二次股权激励计划。第二次股权激励于2016年推出。此时伊利的净资产收益率为26.58%,较为稳定,接下来的几年保持小幅波动。2018年,伊利的净资产收益率为24.33%,虽然略有下降,但仍然远高于行业平均值16.05%。与行业相比,伊利在这一时期的ROE表现显著优于同行。第二次股权激励助力公司维持高ROE,但对盈利能力提振效果不显著。^[9]

第三次股权激励计划。2019年伊利实施了第三次股权激励计划,此时净资产收益率为26.38%。伊利ROE 2020—2021年约25%,2022年降至19.23%,行业均值降至7.55%。股权激励短期内提振了盈利能力,伊利ROE仍优于行业。

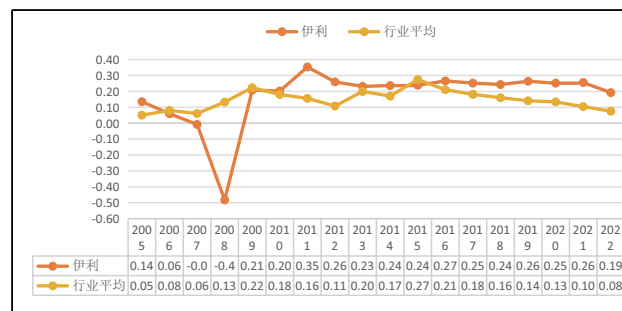


图3 净资产收益率走势图（伊利股份与行业平均值对比）

（四）发展能力

第一次股权激励。2006年伊利首次股权激励,增长率36.08%略低于前一年。2007年降至16.77%,行业平稳,激励初期效果有限。2008年增长率仅11.87%,远低于行业37.67%,显示首次激励未有效提振业绩。

第二次股权激励。2016年,伊利股份实施了第二次股权激励计划。2016年伊利增长率0.41%,低于行业均值7.98%。但自2017年起回升,2019年达13.41%,高于行业均值11.59%。表明第二次股权激励虽初期效果不显,但长期推动企业收入增长。

第三次股权激励。2019年,伊利股份实施了第三次股权激励。数据显示,伊利2019年增长率13.41%,略高于行业均,初显激励成效。2020年营收增长率降至7.38%历史低点,但随后迅速回升至疫情前水平,显示疫情后股权激励助力营收快速反弹。至

2022年,伊利增长率11.37%,远超行业均值2.92%,表明股权激励持续促进企业成长。

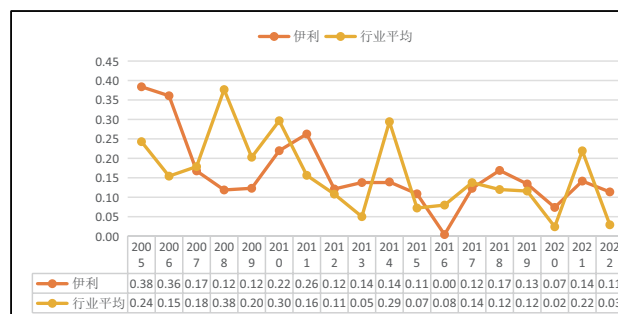


图4 营业收入增长率走势图（伊利股份与行业平均值对比）

三、结论和建议

通过对伊利股份三次股权激励的分析,发现其对偿债能力、盈利能力和发展能力有一定的积极作用,尤其是在提升盈利和控制偿债风险方面效果显著。然而,股权激励对营运能力的提升效果有限,且激励效果存在时间滞后性,短期内未能完全显现。基于上述结论,对伊利股份及其他拟实施股权激励计划的上市公司提出以下建议:一是设定合理的激励门槛,股权激励方案的激励条件应根据企业的历史业绩和行业平均水平设定,避免过低的门槛导致激励效果不足。建议结合公司实际经营情况,设定更具挑战性的业绩目标,以增强激励的有效性。二是加强长期激励机制,为了防止短期业绩波动对激励效果的影响,企业应注重长期激励机制的设计。可以考虑将激励期限延长至5至10年,并在行权条件中加入长期可持续发展的指标,如技术创新、市场拓展等^[10]。三是优化激励对象的覆盖范围,在激励对象选择上,建议进一步扩大核心业务骨干和技术人员的参与比例,避免过度集中于高层管理人员,使得激励覆盖更加广泛,激发整个公司团队的积极性。四是强化业绩考核机制,建议建立更完善的业绩考核体系,确保激励与公司整体战略目标一致。考核指标应包括财务和非财务指标,如品牌价值提升、市场占有率等,以确保公司在多维度上实现稳健发展。五是灵活应对外部环境变化,面对外部环境的不确定性,企业应保持一定的财务灵活性。在设计股权激励方案时,可以预留调整空间,以便在外部环境发生重大变化及时调整激励政策,确保激励效果的持续性^[11]。

参考文献

- [1] 彭茶芳. 上市公司股权激励的动因分析[J]. 现代企业, 2019,(01):97-98.
- [2] 吕长江, 严明珠, 郑慧莲, 等. 为什么上市公司选择股权激励计划?[J]. 会计研究, 2011,(01):68-75+96.
- [3] 任海云, 李丽. 股权结构与公司绩效的关系探析[J]. 财会月刊, 2005,(23):51-52.
- [4] 林丽萍, 蔡永林, 廖妍. 创业板上市公司股权激励效果实证研究[J]. 财会通讯, 2015,(03):49-51+59.
- [5] 刘佑铭. 关于上市公司股权激励效应的实证研究[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2012,(03):109-114+164.
- [6] 陈大鹏, 施新政, 陆瑶, 等. 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.
- [7] 田国双, 齐英南. 股权激励对公司绩效真的有影响吗——基于我国沪深A股上市公司数据[J]. 会计之友, 2018,(17):44-50.
- [8] 余四林, 叶子青. 股权激励对公司绩效的影响研究——以伊利股份为例[J]. 全国流通经济, 2023,(07):133-136.
- [9] 李福英. 上市公司股权激励方案及实施效果分析——以苏泊尔为例[J]. 企业改革与管理, 2023,(10):55-57.
- [10] 王文霞. 股权激励计划在企业中应用所遇到的问题及解决办法[J]. 国际商务财会, 2021,(18):46-48.
- [11] 赵晨颖. 万科企业股权激励案例研究[J]. 全国流通经济, 2019,(35):114-115.