

2022

企业上市前 股权激励实施研究

南京德锐企业管理咨询 | 中欧国际工商学院卓越服务研究领域

联合发布

白皮书

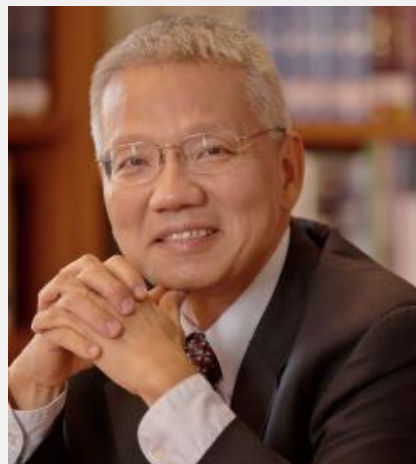
开篇语

众所周知，健全的资本市场是有效资本配置最重要的工具，更是创新动力的源泉。完善的公司治理是确保高效资本市场运作的先决条件，对于公司核心员工与高管的股权授予不仅是激励管理团队最有力的工具，更是反映出企业公司治理机制有效度的指标。一直以来，囿于上市前企业数据公开程度较低、收集的难度大，业内一直缺乏中国上市前企业股权激励的系统研究。

我在中国教学研究的近十年，中欧校友李祖滨先生让我印象深刻。他作为德锐咨询的创始人，在为企业提供管理咨询的十六年中，曾多次辅导上市前企业的股权激励实施，陪伴不少企业成功上市，实战经验丰富。随着交流的深入，我发现他在股权激励方面的理念、做法以及对激励风险的把控考量，与我有很多方面是一致的，他对于企业上市前股权激励的研究与实践沉淀可以成为企业上市前股权激励研究的实战补充。

2021年初，中欧卓越服务研究领域与德锐咨询决定针对中国上市前企业的股权激励做法开展一次合作研究。研究小组克服阻碍，共同收集研究了上市前(Pre-IPO)与上市后(3年)股权激励方案在组织内的演进，并针对股权授予与企业上市后运营业绩与公司治理的关联做了初步系统性的分析。此次研究旨在深入了解上市前企业的股权激励操作方法及实施效果，为企业在上市前实施股权激励提供一些有效的建议。

此次白皮书的发布是中欧卓越服务领域与德锐咨询合作的成果。我们寄望与德锐咨询能够持续完善未来数据的收集与分析，我也欢迎更多的中欧校友、其它合作伙伴能加入我们的行列，开展合作研究，将系统的科学理论与中国企业实践紧密结合，为完善中国企业公司治理功尽绵薄之力。



黄钰昌

中欧国际工商学院会计学
终身荣誉教授

研究主要内容

通过分析样本企业上市前后股权激励实施情况及其对企业经营发展的影响，本文向读者客观地展示哪些企业选择实施股权激励、如何实施股权激励、实施效果如何。

主要内容包括：

01 / 什么样的企业在上市前/后做股权激励? P1

02 / 企业在上市前后做股权激励的特定时间点? P5

03 / 股权激励激励的对象是谁? P9

04 / 激励总额度多少为宜? P13

05 / 个人激励额度多少为宜? P17

06 / 锁定期长短怎样设置为宜? P21

07 / 上市前股权激励与企业上市后经营业绩的关联性? P25

08 / 高科技企业股权激励是不是更激进? P29

09 / 总结建议 P31

其他说明

本报告如实呈现了基于现实数据分析获得的结论，受限于样本规模，我们难以保证在样本量扩大之后这些结论依然成立。我们将继续完善本报告的研究方法，将扩大样本量（比如增加2016年、2017年新上市企业）继续研究，持续发布股权激励白皮书。真诚希望企业、学者、咨询机构等关注股权激励的同仁不吝批评指正、产学研互动，相互探讨，为我国完善资本市场及公司治理目标提供以科学、理性的分析与建议。

研究关键发现

中欧与德锐咨询的本次研究主要聚焦于企业上市前股权授予，对企业上市后业绩以及管理层流动的影响。

整体而言，本次白皮书研究发现重点如下：

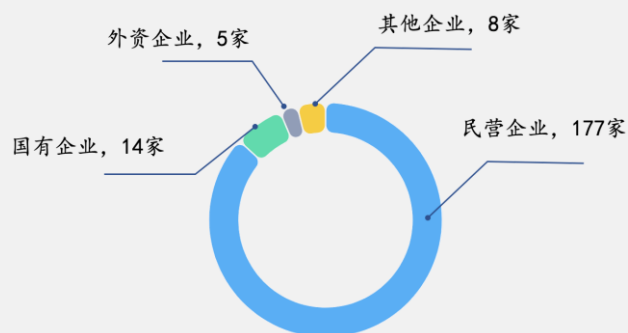
- **高科技行业**，不论在上市前与上市后更有可能使用股权激励。
- **上市前已授予股权的企业**，上市后更有可能继续授予，特别是高科技企业。
- **激励时点**：上市前4-5年是实施上市前股权激励的高峰期；上市后的两年是实施上市后首次股权激励的高峰期。
- **激励额度与范围**：高科技企业的激励范围大于非高科技企业，上市前股权激励的总额度也高于非高科技企业。
- **上市后企业业绩**：上市前股权授予及高管持股百分比与上市后企业销售的增长有一定正向的关联。特别是上市前授予的高管、核心团队（核心技术人员、中层管理等）持股平台占流通股数百分比越高，上市后连续两年销售增长的概率就越大。上市前授予高管、核心团队持股与上市后维系持续销售增长有密切关联。
- **上市前股权授予与否**，与上市后企业**盈余能力**变化并无太大关联。
- **董监高的留任率**：
 - 上市后第一年董监高的留任率与上市前股权锁定期长短设计相关，上市前初始锁定期越长，上市后第一年的继续留任率越高。
 - 上市后第二年及第三年以后董监高的留任率，则与上市之后是否持续股权授予有密切的关联。当企业在上市后持续股权授予，上市后第二年和第三年董监高留任率会更高。
- **股东回报**：上市后股东回报率随时间拉长逐步回归正常。但是，我们同时观察到，当上市前授予股权具有较长的初始等待期，那么上市后第二年和第三年股东累计市场回报会相对的比较高。

研究样本介绍

本报告选取2015年在中国大陆主板新上市的**204家企业**作为研究样本（剔除ST股、重组上市、借壳上市等企业）。

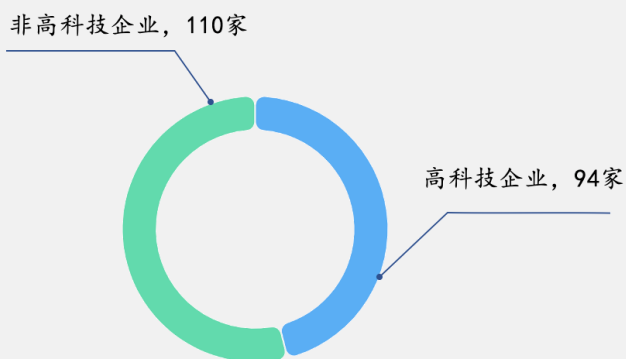
企业性质

这204家企业样本中，**民营企业** 177家，**国有企业**（含地方国有企业、中央企业）14家，**外资企业**5家，**其他企业**（集体所有制企业及个别股权分散、难以判断其性质的企业）8家。



企业类型

根据GICS和SIC分类体系下样本企业所属行业的分类代码，将所有样本企业区分为**高科技企业**94家和**非高科技企业**110家。



研究信息来源：

- 样本企业的招股说明书
- 年报及其他官方报告等

信息提取：

- 上市前/后**股东结构**及变更情况
- 2013-2020年上市**前后经营业绩**（营收、净利润、上市后的每股收益）
- 2015-2020年上市**后披露人员**（董监高、核心技术人员）的在职情况
- 截止2020年底累计已公告并**实施股权激励**的年份及方案
- 上市时**员工持股**情况（总额度、员工个人额度、禁售期、解锁条件等）

1 什么样的企业在上市前/后做股权激励

- 1.1 股权激励已经成为优秀公司上市前/后普遍使用的激励手段
- 1.2 高科技企业比非高科技企业更倾向于实施股权激励
- 1.3 轻资产企业更可能在上市前进行股权激励

1.1 股权激励已经成为优秀公司上市前/后普遍使用的激励手段

股权激励并非是已上市公司的专利，很多上市公司在上市前已经开始实施。这与其有志于长期吸引、绑定、激励核心人才的人才策略直接相关。

股权激励已经被优秀企业普遍使用

204家于2015年在中国大陆主板新上市的企业中，**134家在上市前实施了股权激励，占比66%**；截止2020年末，这204家企业中有165家累计实施了1次或多次股权激励，占比达81%。

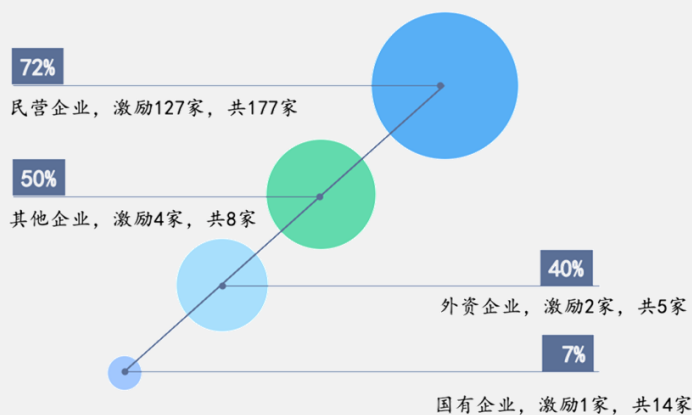


2015年上市企业中在上市前采取股权激励的企业比例

截至2020年204家企业中实施股权激励的企业比例

民营企业更倾向于实施股权激励

2015上市的177家民营企业，**上市前实施股权激励的企业占比72%（127家）**；截止2020年底累计实施1次或多次股权激励的企业中民营企业占比达87%，两个数据都明显高于其他三类企业。



说明：“其他企业”是指集体所有制企业及个别股权分散、难以判断其性质的企业，204家企业样本中有8家企业被归于此类。此外，地方国有企业、中央企业皆归于国有企业，共计14家，外资企业共计5家。

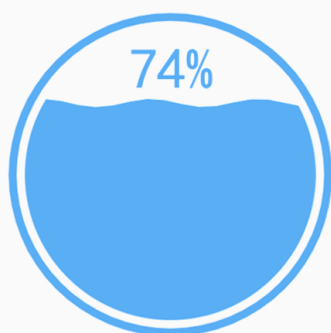
1.2 高科技企业比非高科技企业更倾向于实施股权激励

通常来说，高科技企业对人才的依赖程度超过非高科技企业，因此用股权激励手段长期吸引、绑定和激励核心人才的需求也比非高科技企业强烈。

企业在考虑是否实施股权激励时，需多考虑人才争夺和激励的实际需要。

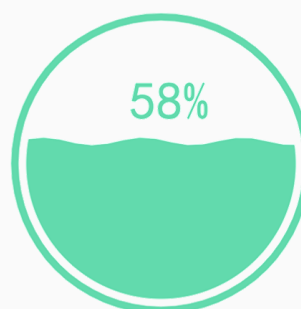
74%的高科技企业在上市前实施股权激励

204家样本企业中高科技企业在上市前实施股权激励的比例达到74%，明显高于非高科技企业的58%



高科技企业

上市前股权激励占比，共94家样本

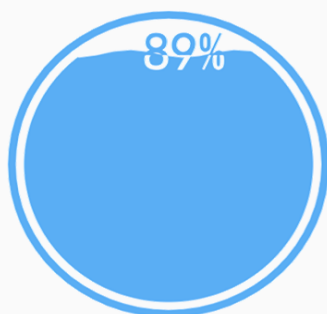


非高科技企业

上市前股权激励占比，共110家样本

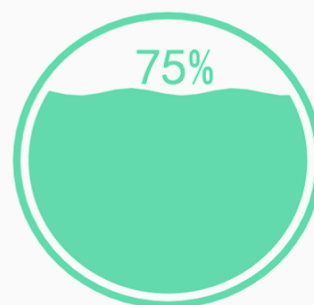
89%的高科技企业实施股权激励（2020年底之前）

截止2020年底，2015年上市204家企业样本中高科技企业累计实施1次或多次股权激励的比例达到89%，明显高于非高科技企业的75%。



高科技企业

截止2020股权激励占比，共94家样本



非高科技企业

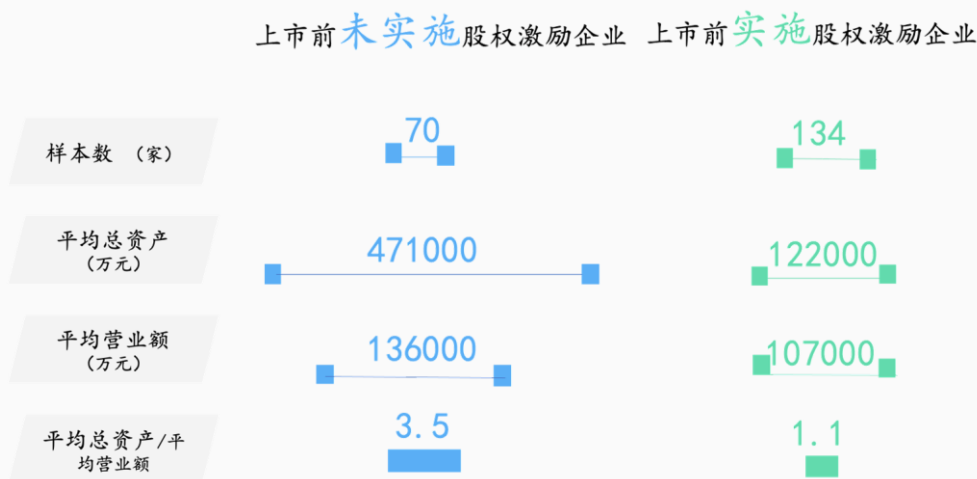
截止2020股权激励占比，共110家样本

1.3 轻资产企业更可能在上市前进行股权激励

资产“轻”的企业通常比资产“重”的企业更依赖人才去创造价值、获得商业成功，人才驱动型企业自然的将更倾向于实施股权激励。

上市前实施股权激励的企业平均资产明显“轻”于上市前未实施股权激励的企业

上市前未实施股权激励的企业平均资产规模超过47亿元，平均每产生1元营业额需投入3.5元资产（即“平均总资产/平均营业额”），分别接近上市前实施了股权激励的企业的4倍和3倍。



2 企业在上市前后做股权激励的特定时间点

2.1 上市前4-5年是实施上市前股权激励的高峰期

2.2 上市后的两年是实施上市后首次股权激励的高峰期

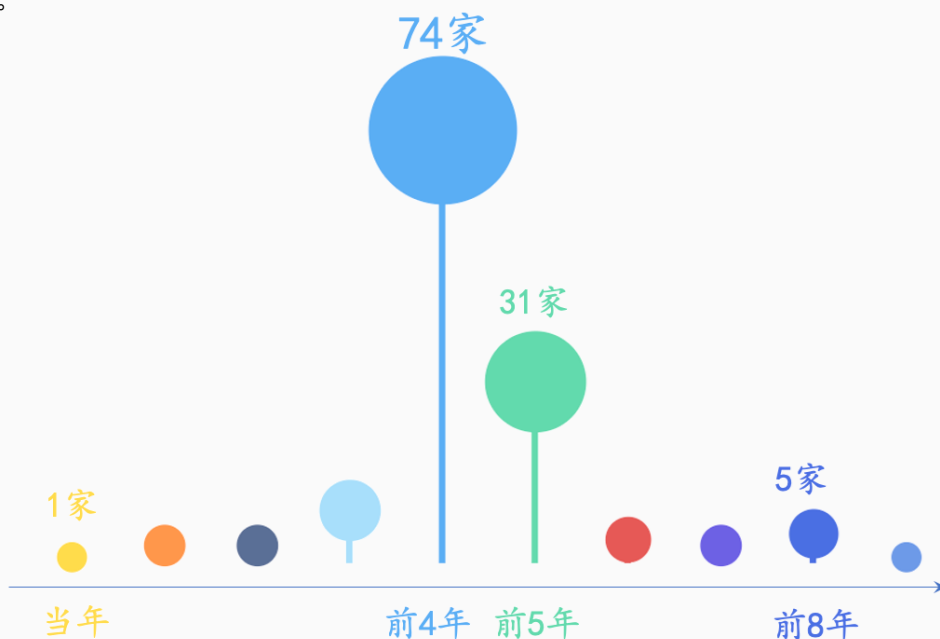
2.3 上市前实施了股权激励的企业更倾向于上市后多次实施

2.1 上市前4-5年是实施上市前股权激励的高峰期

大部分有明确上市预期的企业，通常会在上市前4-5年开始规划股权激励、并实施至少一次，以保持核心团队的稳定，激励员工为企业的快速发展做出贡献。

78.4%的企业选择在上市前4-5年实施股权激励

样本企业中，105家企业选择在上市前4-5年的时点实施了上市前的最后一次股权激励，占134家上市前实施股权激励企业的78.4%。



我们判断上市前4-5年是实施股权激励的高峰期与中国企业上市规则有密切关联。



公司财务状况

上海证券交易所、深圳证券交易所对拟上市公司上市前**3年**的财务状况（盈利能力、现金流等）做了明确要求



核心人员稳定性

上海证券交易所还对拟上市企业上市前**3年**的董事、高管的稳定性做了要求



申报后等待时长

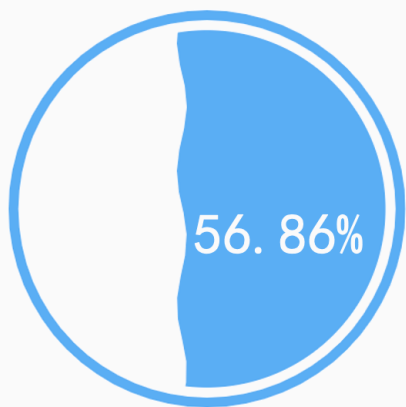
企业自提交上市申报材料到成功上市需要经历**1年**左右的时间

2.2 上市后的1-2年是企业上市后实施首次股权激励的高峰期

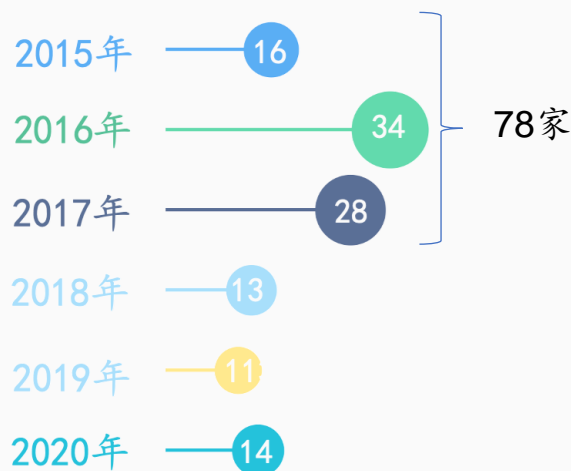
大部分企业选择在上市后2年内推出股权激励计划，可能因为成功上市后企业因顾虑后续发展的冲劲有所减退，希望通过持续股权激励来继续调动核心员工的奋斗激情。因此，建议企业可以提前谋划、上市后及时推出股权激励计划。

大多数企业在上市后愿意开展股权激励，1-2年为实施高峰期

截止2020年底，116家样本企业（占204家上市企业56.86%）在上市后实施了股权激励，其中78家（67%）在上市后的2年内推出了上市后的第一次股权激励计划。



上市后持续进行股权激励企业占比



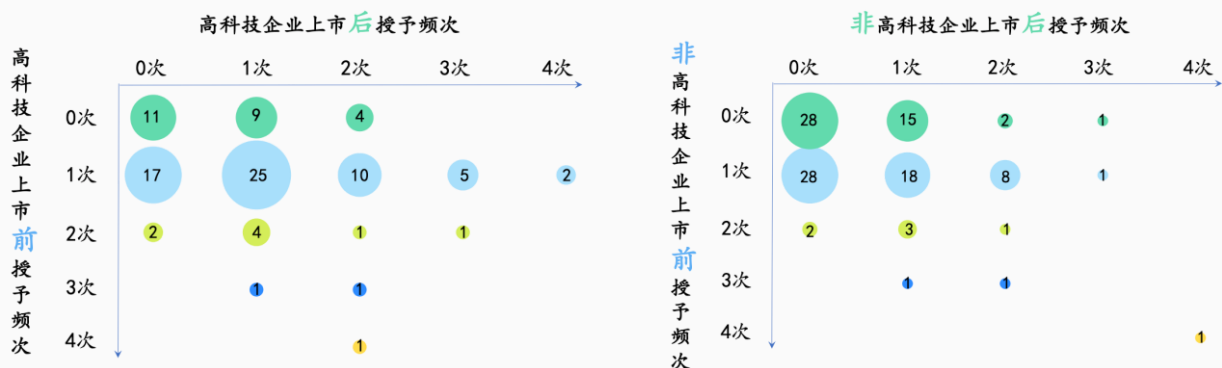
上市后进行股权激励企业数量（按年度）

2.3 上市前实施了股权激励的企业更倾向于上市后多次实施

高科技企业，不论在上市前还是上市后更有可能使用股权激励。特别是上市前已授予股权的企业，上市后更倾向继续授予。

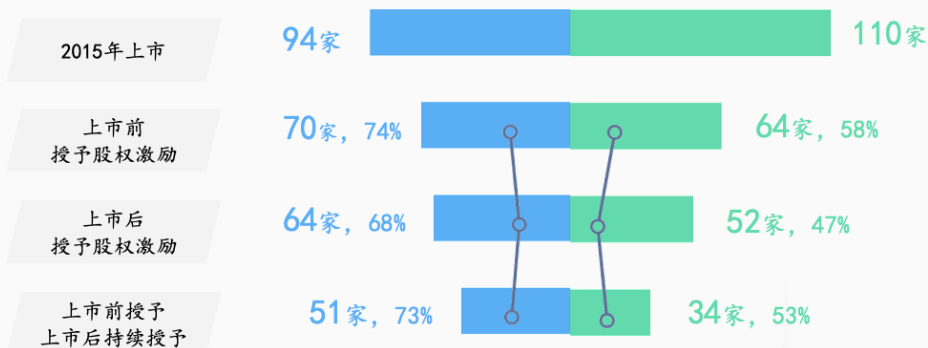
高科技企业更倾向于再次授予股权

截止2020年底，2015上市前授予股权激励的134家企业中，116家企业持续在上市后实施了股权激励。样本中的高科技企业群，特别是上市前已经授予过股权的高科技企业，更有可能在上市后持续授予股权。



高科技企业

非高科技企业



3 股权激励的对象是哪些人

3.1 员工的级别越高被股权激励的优先级越高

3.2 高科技企业的激励范围大于非高科技企业

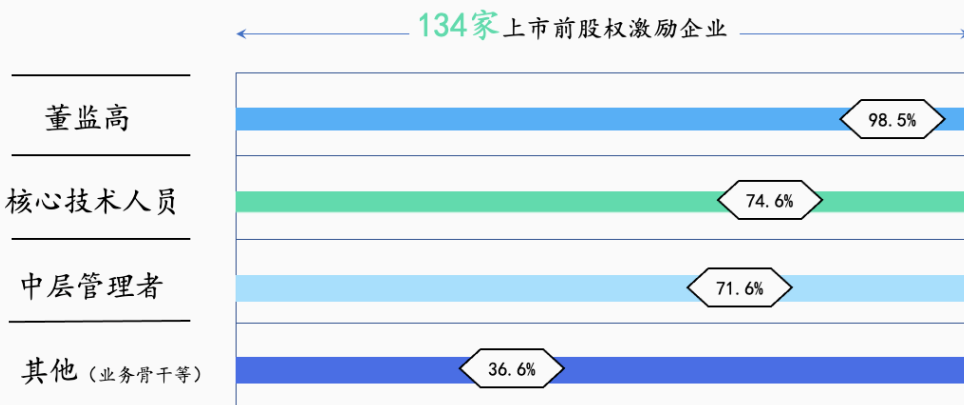
3.1 员工的级别越高被股权激励的优先级越高

员工职级越高，激励的优先级越高：级别越高的员工对公司长期决策的影响更大，对企业发展的影响也更为紧要，因而需要优先被激励。

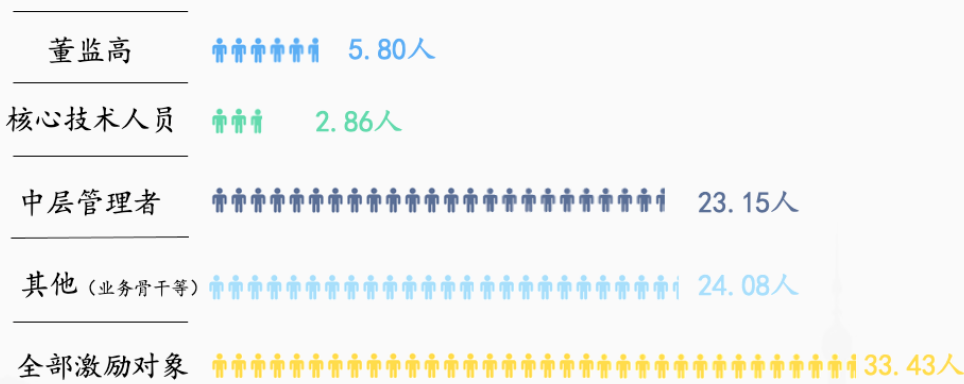
激励的优先级高并不代表必须激励：不能持续奋斗、持续贡献的高级管理人员也不是合适的激励对象。

激励对象选择优先级：董监高>核心技术人员>中层管理者>其他

- 通过分析134家上市前实施了股权激励的企业激励范围，发现董监高人员是最优先的激励对象，有98.5%的企业选择将激励董监高。其次分别是核心技术人员（74.6%）、中层管理者（71.6%）、其他员工（业务骨干及其他需要激励的人员）（36.6%）。
- 激励平均人数来看，其他员工（业务骨干及其他需要激励的人员）最多，为24.08人，其次为中层管理者23.15人、董监高5.8人，核心技术人员2.86人。



上市前实施股权激励时选择不同类型激励对象的企业占比



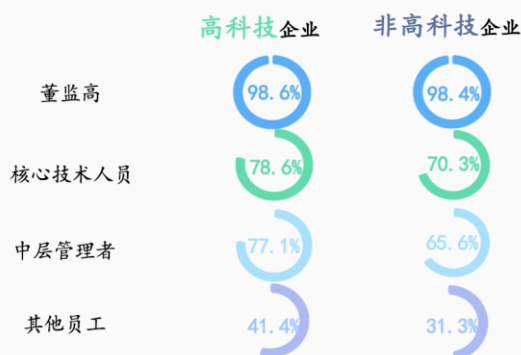
上市前实施股权激励时不同类型激励对象的平均授予人数

3.2 高科技企业的激励范围大于非高科技企业

高科技企业对核心人才的依赖程度超过非高科技企业，这是因为高科技企业的高精尖人才密度一般超过非高科技企业，能对公司经营成果产生重要影响的员工占比较高。因此高科技企业的激励范围、各类激励对象的比例均略高于非高科技企业。

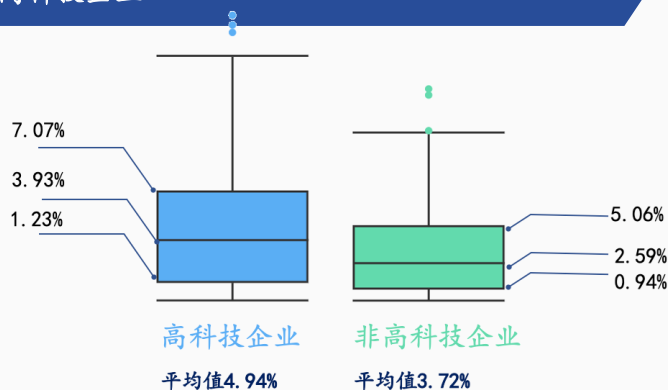
高科技企业中激励核心技术人员、中层管理者、其他员工的企业占比平均比非高科技企业高10%

- 高科技企业中激励了核心技术员工、中层管理者、其他员工的企业占比分别是78.6%、77.1%、41.4%，平均比非高科技企业高出10个百分点。



高科技企业的激励对象占员工总数的比例高于非高科技企业

- 高科技企业激励对象占员工比例的平均值为4.94%，高于非高科技企业的3.72%
- 高科技企业激励对象占员工比例的25分位值、50分位值、75分位值分别为1.23%、3.93%、7.07%，全部明显高于非高科技企业。



德锐提示

当企业在设计股权激励方案时，不能单纯根据企业的性质来决定，需要综合考虑：

- 股东愿意承担的激励成本
- 单个激励对象的激励强度
- 劳动力市场对该类人才的需求与稀缺度
- 激励对象个人的意愿等



4 激励总额度多少为宜

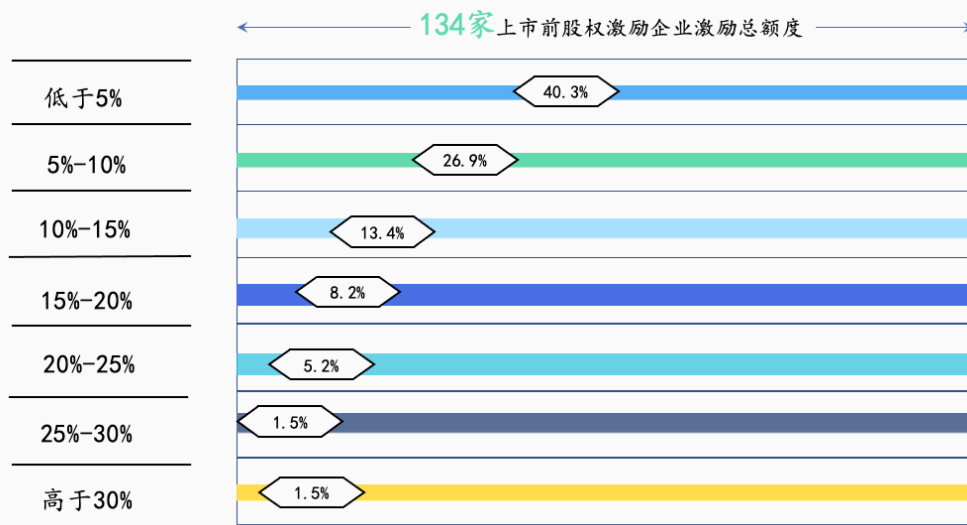
关于股权激励给多少，我们经常感受到企业与企业间存在一种“攀比之风”，企业家会为自己公司股权激励总额度高而感到自豪。我们赞赏并支持企业家通过股权激励让员工共享企业长期发展成果的胸怀。但是同时，我们又担心企业股权激励过度而危害其长远发展，特别是股权成本费用化对企业损益表的影响，以及对于现有股东股权的稀释。

4.1 大部分企业上市前股权激励总额度低于10%

四成企业选择用不到5%的上市前股本比例作为股权激励总额度，近70%企业的激励额度不会超过10%。在能够达到较高激励强度的同时控制股本支出成本，对于企业持久的健康发展有着深远影响。

67.2%的企业激励总额度不超过10%

- 134家上市前实施了股权激励的企业，上市前平均激励总额度为9.2%，并且大部分企业激励总额度不超过10%，仅有少数企业超过20%。如图所示，激励总额度低于5%的企业占比达40.3%，激励总额度低于10%的企业占比达67.2%，仅有11.2%的企业激励总额度超过20%。



股权激励额度参考

百分位	总激励额度
10分位	1.7%
25分位	2.9%
50分位	6.3%
60分位	8.0%
70分位	10.9%
80分位	14.6%
90分位	20.9%
平均值	9.2%

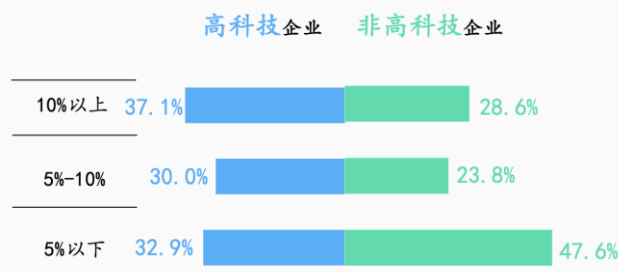
4.2 高科技企业上市前股权激励总额度整体高于非高科技企业

从股权激励授予总额相对较高（大于5%）企业的分布来看，高科技企业占比的整体高于非高科技企业，这与高科技企业需更高的人才密度、和对应需要更宽的激励范围、更多的激励人数相互印证。

37%的高科技企业激励总额超过10%，较同激励额度的非高科技企业数量更多

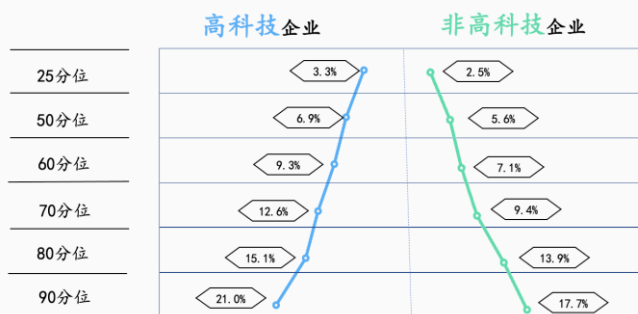
高科技企业倾向于选择较高的激励总额

- 激励总额在[5%以下]和[10%以上]的高科技企业分别占高科技企业样本总数的[32.9%]和[37.1%]
- 激励总额在[5%以下]和[20%以上]的非高科技企业分别占非高科技企业样本总数的[47.6%]和[28.6%]，前者远大于后者



高科技企业中采用较高激励总额的企业占比高于非高科技企业

- 激励总额在[5%以下]的高科技企业占比较非高科技企业低15%
- 激励总额在[5%~10%]、[20%以上]的高科技企业占所有高科技企业总数的占比都高于非高科技企业



德锐提示

当企业在设计股权激励方案时，需要综合考虑多种因素：

- 企业类型
- 企业经营情况
- 人才密度的需要

股权激励总额度参考





5 个人激励额度多少为宜

5.1 大部分企业的股权激励不是“造富”

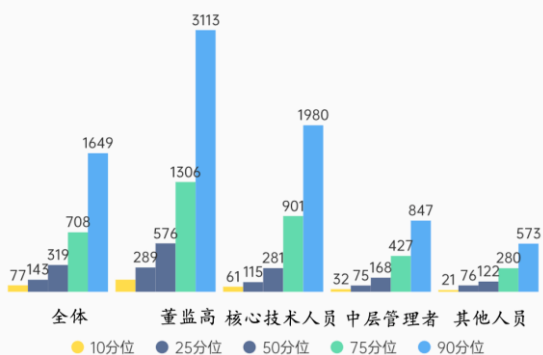
5.2 不同类型激励对象的额度如何分配

5.1 大部分企业的股权激励不是“造富”

从134家上市前实施了股权激励的企业激励强度（激励对象所持股票在上市时的市值）来看，个体激励的75分位水平大约是对应层级年薪的10倍，仅个别企业造就了“亿万富翁”，远未达到舆论场上“造富神话”。

个人激励强度中位值319万元

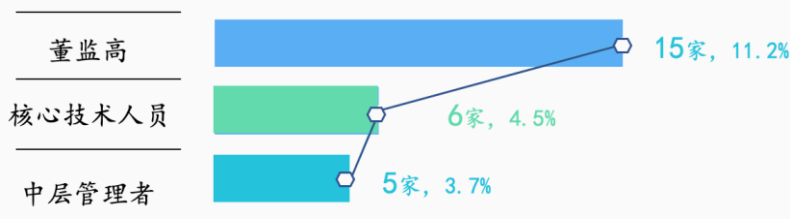
134家样本企业中平均有33名员工获授股权，上市前获授的股权价值（股数*上市日股价）中位数为约为319万。



- 董监高的75分位激励强度不超过1306万
- 核心技术人员的75分位激励强度不超过901万
- 中层管理者的75分位激励强度不超过427万
- 其他员工的75分位激励强度不超过280万

个人激励强度超过3000万的企业寥寥无几

董监高平均激励强度超3000万的企业有15家（样本134家）、核心技术员工平均激励强度超3000万的企业有6家、中层管理者平均激励强度超3000万的企业有5家，分别占比11.2%、4.5%、3.7%。



德锐提示

以上数据分析同时验证了过往德锐咨询的研究与实践经验，我们想提示企业：“造富”不应该成为企业股权激励的目标，让员工“一夜暴富”的股权激励最终很有可能会伤害到企业自身。

5.2 不同类型激励对象的额度如何分配

董监高、核心技术人员和中层管理者个人激励强度呈现逐步递减的状态，以本次选取样本为核心，三类人群之间的强度大致为1: 0.88: 0.45，这与三类人群对企业的价值贡献、市场稀缺度有关

平均个人激励强度上，董监高>核心技术人员>中层管理者

- 76家企业的核心技术人员的激励强度相当于董监高全体的88%，中层管理者的激励强度相当于董监高群体的45%，与三类群体在企业发展中的个人贡献大小有关。
- 76家企业的核心技术人员的激励总额度平均是董监高的40%，而中层管理者的激励总额度平均是董监高全体的1.95倍，与一家公司三类群体的员工数量有关，中层管理者数量远大于核心技术人员和董监高群体。

不同群体激励总额度对比

不同群体激励强度对比





6 锁定期长短怎样设置为宜

- 6.1 大部分企业倾向于设置最短锁定期
- 6.2 高管留任与激励各因素间的关系
- 6.3 长锁定期与企业长期高质量发展点关联

6.1 大部分企业倾向于设置最短锁定期

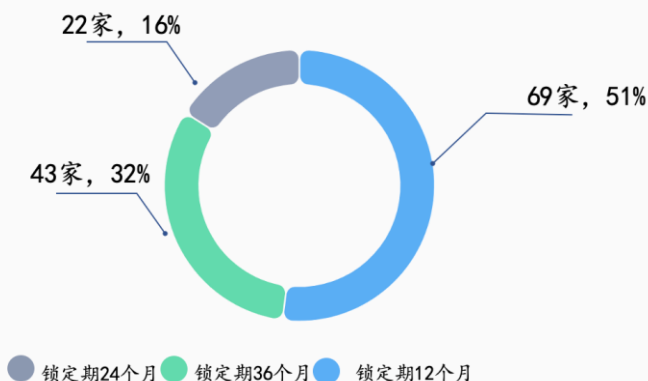
上市前最后一次股权激励越靠近上市时间的企业，越倾向于使用长锁定期。上市前3年内实施过股权激励的企业使用长锁定期的占比达69%，明显高于上市前3年内没有实施过股权激励的企业

- 短锁定：12个月的初始锁定期（上市公司按证监会法规的规定必须遵守的最短锁定期）
- 长锁定：超过12个月的锁定期的企业为“长锁定”企业。

有一半企业仅设定最短锁定期

2015年新上市的204家企业中，有134家在上
市前授予管理团队股权激励

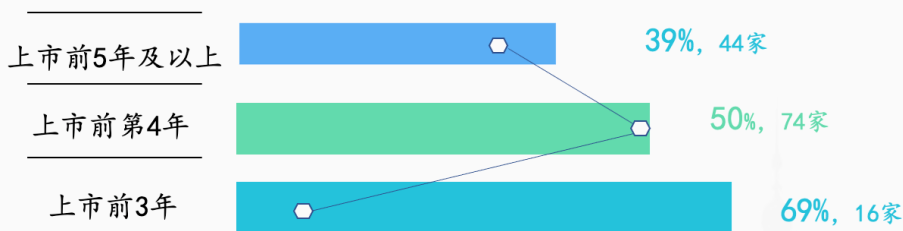
- 69家企业设置了12个月的锁定期（51%）
- 22家企业针对不同的激励对象设置了12个月和36个月锁定期（16%）
- 43家企业设置了36个月（32%）



上市前最后一次股权激励越靠近上市时间的企业，越倾向于使用长锁定期

上市前3年内实施过股权激励的企业使用长锁定期的占比达69%，明显高于上市前3年内没有实施过股权激励的企业。

出现这一现象可能是因为越靠近上市节点实施股权激励，越容易触发法律法规要求的最短锁定期36个月的情形，比如突击入股、受让老股等。



短锁定期的激励风险

当下较为普遍的长期股权激励“短锁定”的现象可能会带来巨大的潜在风险。短锁定期(12个月等待期)和对应的考核解锁条件,意味着企业的长期股权激励与短期年度奖金使用了相同的考核周期,甚至可能“迫使”企业不得不使用短期业绩指标来决定长期激励的解锁发放。

北美SP1500企业解锁时间

北美SP 1500企业在按绩效授予股权激励方案中,超过90%的企业使用≥3年的初始等待期,超过63.7%的上市公司使用≥3年的考核期限作为解锁的条件(Evans, Gao, Hwang & Wu, 2018)。

Panel B: Distribution of the Performance Period Length by the Vesting Period

Vesting Period	Performance Period Length					Total
	1	2	3	4	≥ 5	
1	128 (100.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	128 [4.4%]
2	77 (44.3%)	97 (55.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	174 [6.0%]
3	485 (22.0%)	163 (7.4%)	1,556 (70.6%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	2,204 [75.4%]
4	69 (29.7%)	34 (14.7%)	50 (21.6%)	79 (34.1%)	0 (0.0%)	232 [7.9%]
≥ 5	9 (4.9%)	0 (0.0%)	53 (28.8%)	29 (15.8%)	93 (50.5%)	184 [6.3%]
Total	768 (26.3%)	294 (10.1%)	1,659 (56.8%)	108 (3.7%)	93 (3.2%)	2,922 (100%)

长初始锁定期有利于促进员工长期奋斗,与股东长期利益能够一致。

德锐提示

国内上市公司的股权激励指标大多是“利润(增长率)、营业收入(增长率)、投资回报率”等短期年度考核指标,鲜有使用重要战略里程碑等长期指标作为解锁条件

- 与股权激励的长期导向背道而行,短锁定期的设计很有可能会诱导管理层操弄短期业绩,以图快速解锁套现,急功近利的短视行为会带来长远损害
- 锁定期较短无法留住核心员工,员工可能在锁定期满后离职变现,“解套”来避免不确定的收益风险
- 从公司治理角度,长短期指标重叠错乱,长期激励变相短视化

为了充分发挥股权这种长期激励工具的效用,我们建议

- 重视锁定期的设计
- 根据企业自身的情况适当拉长锁定期
- 灵活运用锁定期激发员工的长期行为

引导管理团队做出有利于企业长远发展的投资、战略和运营决策,而不仅仅是贴合政策的最低要求。

6.2 高管留任与激励各因素间的关系

企业适当拉长锁定，避免企业上市后短期核心人员批量离职冲击企业经营发展，或因前期潜藏的管理层短视投机行为引发长期危机。

企业在上市后多次股权激励对于员工的留任效果更好。

锁定期每增加一年锁定期平均增加7.6% 留任率

- 上市前股权授予设定“长锁定期”对于董监高的长期留任（上市后第2、3年）的作用并不显著，对于短期留任（上市后第1年）有显著正面影响，每增加一年锁定期平均增加7.6% 留任率。

自变量因子	应变量	2016年目标董监高留任率	2017年目标董监高留任率	2018年目标董监高留任率
上市前股权长锁定期		0.076 (2.180)**	0.040 (0.85)	0.003 (0.06)

持续实施股权激励有助于董监高的留任率

- 上市后持续实施股权激励对于董监高的留任率有显著的正面影响
- 上市后持续实施股权激励虽然对于2016年目标董监高留任率的影响不显著，但对于2017年、2018年目标董监高留任率有显著影响，并且呈现出随时间推移影响的显著性提高的趋势。

自变量因子	应变量	2016年目标董监高留任率	2017年目标董监高留任率	2018年目标董监高留任率
上市后持续实施股权激励		0.018 (0.520)	0.105 (2.19)**	0.168 (3.18)***

德锐提示：

以上建议我们德锐在过往的咨询经验中总结的“**小额、高频、永续**”的股权激励模式也不谋而合，所谓“**小额、高频、永续**”是指：

- **小额**：在满足激励强度的前提下，以尽量小的额度实施激励，保证激励效果的同时，又能够不浪费、可持续。
- **高频**：实施间隔时间不长，最好每年都进行激励，将股权激励与年度的现金收入关联。
- **永续**：股权激励持续实施，一期方案尚未完全结束即开始新一期激励，滚动授予或解锁、行权，形成激励的循环效应。

“**小额、高频、永续**”的股权激励模式能够真正实现“**激励持续贡献**”的目标，**有效避免常见的股权激励弊端**，比如一次性激励过度后激励对象奋斗精神减退、上市后高管批量离职套现、激励资源用完之后无法持续激励后起之秀等。

7 上市前股权激励与企业上市后业绩的相关性

7.1 上市前后销售增长率的变化

7.2 上市前后每股盈余的变化

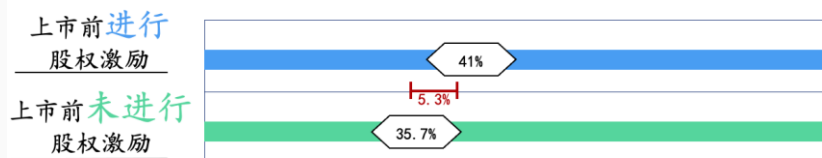
7.3 上市前股权激励授予与上市后股东回报

7.1 上市前后销售增长率的变化

研究发现，以下三个因素：上市前进行股权激励、上市前核心员工高管持股平台占流通股数百分比高、IPO融资金额占总资产的比率低，可以让企业在上市后一年销售增长率高于上市前的销售增长率的概率提高。

上市前开展股权激励，可以让上市后1年的销售增长率略高于上市前一年

上市前授予股权激励的企业(134家)当中，有55家(41%)在上市后经历了销售增长率持续上升；而上市前没授予股权激励的企业(70家)样本中，上市后仅25家(35.7%)经历了上市后销售增长率持续上升
上市前授予股权激励的企业平均上市后销售增长率较上市前未开展激励的增长企业占比高出5.3个百分点



高管、核心团队持股比例越高，上市后连续两年增长的可能性

- 上市前“高管及核心团队（中层+核心技术人员等）所处持股平台占流通股数%”越高，上市后连续两年销售增长 > 上市前一年销售增长率的概率就越大
- IPO融资金额占总资产%越高，那么上市后连续两年销售增长 > 上市前的销售增长率的概率越小
- 公司净资金流存量越高，上市后连续两年销售增长 > 上市前一年销售增长率的概率就越大

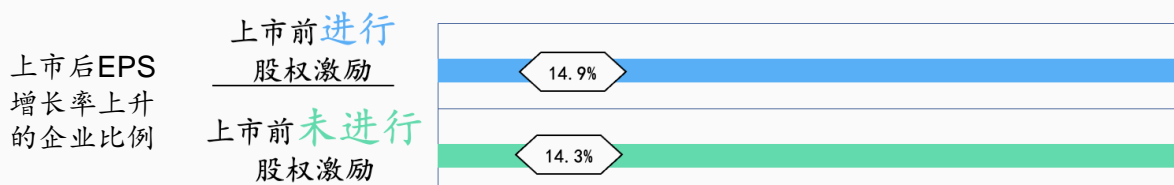
自变量	应变量 $P(\text{上市后连续两年销售增长} > \text{上市前销售增长率})$
高管、核心团队持股平台占流通股数%	3.890 (3.180)*
IPO融资金额占总资产%	-5.689 (10.633)***

自变量	应变量 $P(\text{上市后连续两年销售增长} > \text{上市前销售增长率})$
高管、核心团队持股平台占流通股数%	4.904 (4.637)**
IPO融资金额占总资产%	-7.047 (10.646)***
公司净资金流存量	4.473 (3.674)**

7.2 上市前后每股盈余的变化

上市前进行股权激励的企业，上市后每股盈余（EPS）增长率上升的企业占比略高

上市前授予股权激励的134家企业中，上市后有20家（占14.9%）EPS增长率上升；上市前没有授予股权激励的70家企业，上市后10家（占14.3%）EPS增长率上升。由此可见，上市前进行股权激励，对上市后获得更高EPS增长率的作用微乎其微。

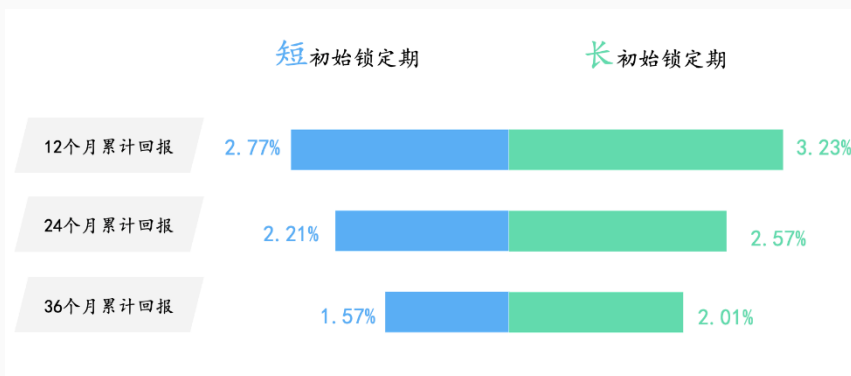


7.3 上市前股权激励授予与上市后股东回报

股权激励本质上属于长期激励。高效的股权激励设计应能激发管理层对企长期的价值创造做出贡献，“股东回报”是可参考的关键因素之一。

初始锁定期越长，累计回报率越高

初始锁定期的长短与股东上市后市场回报有密切关联。特别是在上市后的第二年与第三年。上市前授予股权具较长初始锁定期对于企业在上市后股东长期回报(第二到第三年)的提升有密切关联；但与持股平台的规模，统计上并无任何显著的关联。因此累积回报率与上市前的持股机制的设计更相关。



上市时资金募集规模越大，上市后股东回报(短期与长期的回报)均相对较低

我们同时发现上市时募得资金规模与企业上市后一到三年的总股东回报在统计上有非常强的负相关；资金募集规模对短期股东回报的负面影响远远高于长期的影响。

自变量因子	12个月市场调整 总股东回报	24个月市场调整 总股东回报	36个月市场调整 总股东回报
企业资产规模	-2.189 (-7.770)***	-1.581 (-7.640)***	-0.984 (-4.630)***
IPO持股平台占企业流通股%	-0.948 (-0.600)	-0.661 (-0.570)	-0.262 (-0.220)
IPO募得资金/总资产	-9.864 (-5.490)***	-8.015 (-6.070)***	-6.411 (-4.730)***
企业净现金流/总资产	3.496 (1.650)*	3.212 (2.060)	3.902 (2.430)**
后IPO股权激励	0.624 (1.800)*	0.125 (0.490)	0.310 (1.180)
行业竞争对手数目	-0.340 (-2.440)**	-0.057 (-0.560)	-0.049 (0.460)
长锁定期	0.542 (1.520)	0.533 (2.030)**	0.482 (1.790)*



8 高科技企业股权激励是不是更激进

8. 高科技企业股权激励并不激进，各项数据仅略高于非高科技企业

近几年我们发现高科技企业对于股权激励的需求逐年增加，不同企业对于股权激励的关注内容具有较高一致性，归类汇总后可概述为下文三个问题，其中部分问题的回答已经在1-7章的研究结果内有所展现。因此，本章单独就此次研究范围中70家在上市前开展过1次或1次以上股权激励的企业作为讨论主体，将研究结论与数据再次提炼呈现，供读者参考。

1

高科技企业更倾向于实施股权激励

2015年上市企业中，实际实施股权激励的高科技企业比例较非高科技企业高出16%，上市后持续授予股权激励的企业比例（68%）也高于非高科技企业（47%）。此外，根据科创板企业招股说明书显示，84.2%的科创板上市企业会在上市前展开股权激励。这与科技型企业更多需要可提供专业技术的高端人才持续为公司创造价值有较强的联系，因此此类公司更需要人力与公司未来发展绑定。

2

越是人才密集型的行业，人才与企业持续发展的关系越紧密、其上市前所消耗的股权激励资源越多

高科技企业平均激励总额度比非高科技企业高1.6%，选择5%以上较高总额的企业占比较非高科技企业多16%。

3

高科技企业激励员工比例平均高出非高科技企业0.6%，激励中位值为3.93%

这与科技型企业更多属于技术含量高、技术门槛高的科技类型，公司需要保留的核心技术人员进行技术输入、支撑公司市值，因此这类公司覆盖的激励人数也相应地较多。2019年科创板开启后，放松对上市时股东人数的限制，也因此2021年科创板企业激励对象覆盖率的中位值为8.9%。

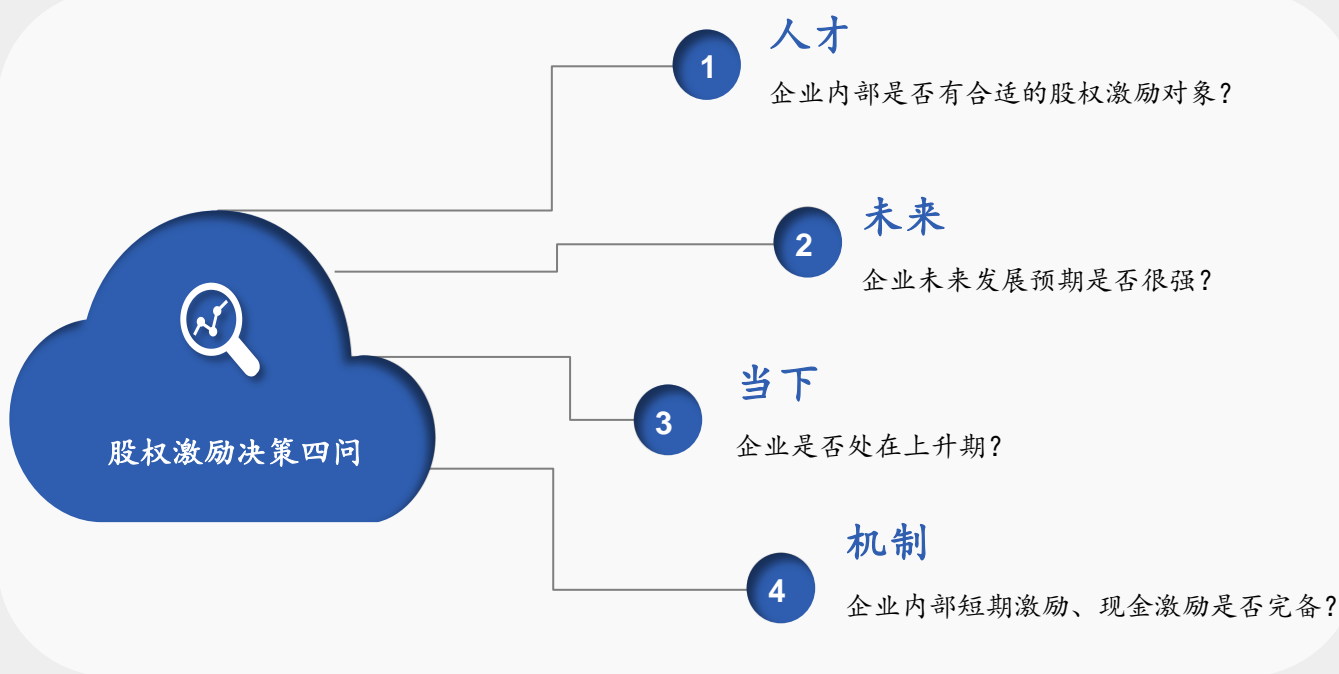
关键维度	子维度	高科技企业	非高科技企业	全部企业
	样本量	94	110	204
是否实施股权激励	上市前实施股权激励的比例（2015年之前）	74%	58%	66%
	多次实施的比例（从成立-2020年底）	89%	75%	81%
选择激励谁	上市前实施股权激励的企业样本量	70	64	134
	激励对象中包括以下各类角色的企业占比			
	董监高	98.60%	98.40%	98.5%
	核心技术员工	78.60%	70.30%	74.6%
	中层管理者	77.10%	65.60%	71.6%
	普通员工	41.40%	31.30%	36.6%
	激励对象占员工总数的比例（分位）			
	25分位	1.23%	0.94%	1.12%
	50分位	3.93%	2.59%	3.21%
	75分位	7.07%	5.06%	6.38%
平均值	4.94%	3.72%	4.34%	
选择激励额度	激励额度占股本总额的比例			
	10分位值	1.9%	1.7%	1.7%
	25分位值	3.3%	2.5%	2.9%
	50分位值	6.9%	5.6%	6.3%
	60分位值	9.3%	7.1%	8.0%
	70分位值	12.6%	9.4%	10.9%
	80分位值	15.1%	13.9%	14.6%
	90分位值	21.1%	17.7%	20.9%
	平均值	10.0%	8.4%	9.2%
	不同激励区间的企业占比			
5%以下	32.9%	47.6%	39.8%	
5%-10%	30.0%	23.8%	27.1%	
10%以上	37.1%	28.6%	33.1%	

总结建议

建议一：如何做比该不该做更重要

企业需要慎重考虑是否要开展股权激励，而不是跟风做股权激励。本报告的研究表明，对人才依赖程度更高的企业更倾向于实施股权激励，比如高科技企业、轻资产企业等。

如果企业确实需要实施股权激励，那么我们建议企业家在做股权激励决策时，问自己以下四个问题：



如果四个答案都是肯定的，企业家则可以考虑以股权授予为高管及核心员工的激励工具；否则，我们建议暂缓实施股权激励，对否定答案的问题进行深入分析并予以解决，待条件成熟时再实施股权激励。

建议二：选择合适的时点授予，预留合宜的股权池

建议企业在设计股权激励方案时使用“**小额、高频、永续**”股权激励模式，把股权激励当作一个常态化的运作，甚至是高管薪酬的一部分，这种每年推出股权激励的做法在欧美企业非常普遍。具体建议如下：



选择授予时点

选择合适的时点授予。过早或是过迟均会影响股权激励的力度。我们的样本显示中国绝大多数的企业在上市前 4-5 年开始授予股权。



设定合宜的授予比例

“小额”：在满足激励强度的前提下，采用较小的总额度实施激励

上市前任何股权的授予将会稀释创始股东的股权及未来的估值。样本显示上市前股权授予额度的池子大约占流通股的10%，高科技行业往往会有更高的比例。“小额”即在满足激励强度的前提下，以尽量以合适小的额度实施激励，保证激励效果的同时，又能够不浪费、可持续。

因此在激励总额度方面(池子的大小)，企业应该长远规划，避免一次或者在早期“用尽”激励资源



控制单个对象激励额度

“小额”：在控制总额度后，也需控制对个体的激励强度，避免激励过度

“小额、高频、永续”的股权激励模式既要求企业控制激励总额度，也要求控制单个激励对象的激励额度。授予的额度应为员工/管理层总薪酬的一部分，可根据激励总人数来估算人均获得的激励金额，与各层级员工现金薪酬比较来看激励的力度是否合适。



高频永续

“高频、永续”：用多轮激励、滚动解锁的方式开展持续激励

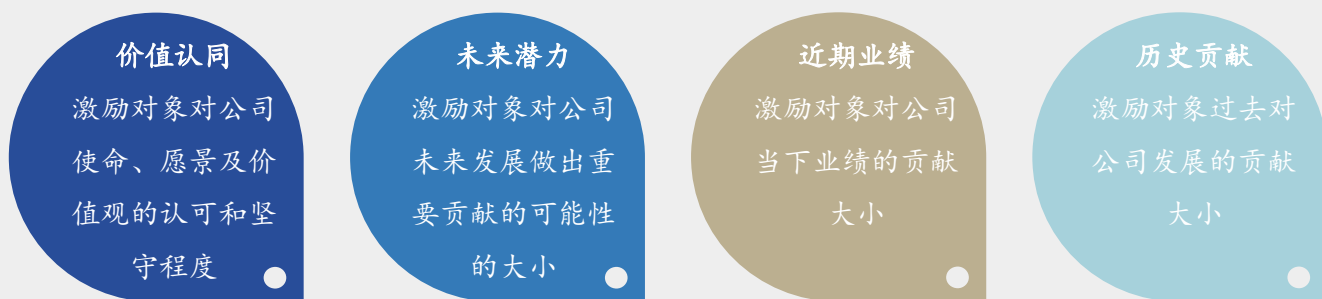
我们的研究显示上市前授予股权企业中有 85% 企业仅授予一次。当员工留任超过4年(或3年)前一期的股权激励计划已基本解锁，但为了持续激励和保留核心人才，在未上市前依然可考虑授予“留人”期股权。切记不要等到员工手上所有股权都完全解锁后才想到下一轮的授予。“留人”的股权力度强度可以减半，同时建议可以考虑拉长或递延锁定期限，使用多轮的滚动授予，通过解锁行权的循环效应留住真正的人才。

建议三：激励谁与如何激励一样重要

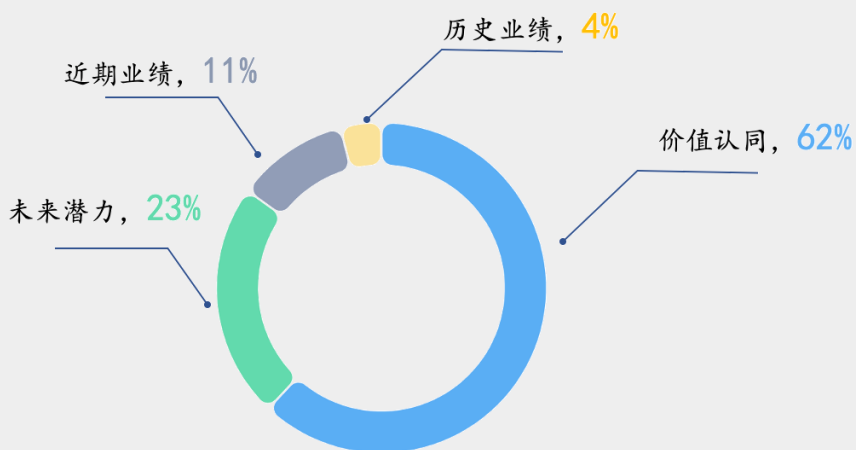
股权激励对象的选择是股权激励成功与否的最关键要素，我们建议企业抑制分享、分钱的冲动，从企业发展的根本利益出发，谨慎选择激励对象。

股权激励对象的优先级排序是：**董监高人员 > 核心技术员工 > 中层管理者 > 其他员工（业务骨干及其他需要激励的人员）**。企业可根据股权激励的时机需要、激励资源的充裕程度合理选择激励对象范围。

在单个激励对象的选择方面，我们建议企业从以下4个维度评价和选择激励对象：



同时，我们建议以“价值认同”和“未来贡献”为重，兼顾“近期业绩”和“历史贡献”。我们过往针对企业家的调研表明，绝大多数企业家都将价值认同放在了第一位。



建议四：适当延长锁定期，而不是按最低标准设置

本报告研究表明，很多上市企业（51%）在上市前股权授予倾向于采用相关法律法规允许的最短锁定期（12月）为初始锁定期。但上市前股权的授予若能设计较长的初始锁定期，将更利于企业上市后高质量发展。特别是上市后股东长期回报和董监高上市后的持续留任。

设置短锁定期的风险：

- 股权激励的解锁条件参照短期业绩考核，造就国内许多企业使用与短期现金奖金完全一致或相似的KPI来解锁长期股权的错乱现象
- 以12个月的业绩表现来决定长期股权的解锁，使得股权激励成为另一种重复的变相的短期激励
- 导向上会鼓励管理层操弄业绩尽早获得收益甚或短期套利，做出危害企业长期发展的短视行为。

我们建议企业家还应该从公司长期发展的根本利益出发，适当延长锁定期，避免企业在上市后较短时期内因核心人员批量离职对企业经营发展造成冲击。事实上，长锁定期也是符合员工的根本利益的。长锁定可以激励员工持续奋斗，员工沉下心来持续奋斗能够提高其人生所能达到的高度。

建议五：慎用股权激励

从共享企业发展成果的角度看，企业家们与员工分享的意愿借助股权激励得到了实现。实施股权激励有助于员工收入水平的提高，同时，统计数据显示合宜的股权激励对企业未来的经营的确有正面的影响，但必须是设计合理且有效及的股权激励机制。换句话说，**不是任何股权授予均能发挥“激励”的作用。**

德锐提示

在写作《**股权金字塔：揭示企业股权激励成功的秘诀**》一书时，德锐咨询注意到学术界已经有了很多关于股权激励效果的研究。我们收集并研究了一些文献，发现学者们对于“股权激励与企业业绩是否相关”这一问题的看法并不一致。迈赫兰、阿布迪、约翰逊、卡斯尼克以及国内学者吴淑琨、刘永春等人的研究表明，股权激励与公司业绩呈现正相关关系；而德姆塞茨、莱恩、吉本和墨菲以及国内学者陈勇、黄顾斌、周立焯等人的研究表明股权激励与公司业绩没有显著关系。以上详情可参考《**股权金字塔：揭示企业股权激励成功的秘诀**》一书的第一章第二节。

尽管如此，我们依然确信**股权激励是否有效最终取决于多重因子的影响**。我们判断“股权”设计本身的特征，企业运营的竞争环境，企业所需人才密度的特征，股东结构，政府法规的更替等因子均可能影响上市前股权激励这个激励工具本身的效度。

结语与展望

我们寄望本产学合作的白皮书能为我们的企业与行业提供相对科学化和系统化的分析与研究、共同探讨中国企业上市前股权激励的设计。为此，本文选择2015年上市企业为研究对象，以期通过上市前后（3年）经营情况进行分析、比对，希望中国企业在花费大量的成本做股权激励时，能够真正发挥该工具应有的功能——激励、聚焦管理团队长期企业的经营，能够为企业未来的发展起到应有的积极作用。

但此次研究更多适用于A股类上市公司。随着2019年科创板正式开板、2020年创业板注册制推行，“**第二类限制性股票**”也随之公布并成为创业板上市公司的“新宠”。深交所数据显示，2021年度，第二类限制性股票使用比例达73%。实际上第二类限制股可类比为“折价期权”，员工无需承担出资风险、同时行权价格可打折、行权即可解锁（任职时间超过12个月）。看起来似乎对于吸引高科技人才的激励更强、也更适宜针对出资困难的激励对象开展股权激励。但是不同于限制股或是股票期权，第二类限制股的激励对象甚至可覆盖单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女；因此潜在套利与舞弊的风险也相对更高。从机制设计的观点而言，合理的拉长、递延，或附加限售条件才可以有效的避免道德风险与锁住人才；同时长期持有股权的个税优惠条件绝对是不可或缺的政策要素。

总之，完善的股权激励机制的设计绝对能助益企业人才的吸引与荟聚，带动产业的创新。然而企业更需要健全的公司治理，有效的税制的匹配，加大激励机制对企业长期运营，投资的承诺。中欧国际工商管理学院卓越服务领域研究中心和德锐咨询秉持相同的愿景、承诺系统化收集完整数据，持续深耕中国上市企业股权激励机制的设计研究。我们深信唯有系统化、科学化、产学协作的深入研究才能够创造与累积核心知识。我们深深期盼双方协作的研究模式能对我们的企业，与本土咨询公司提供一个有意义的协作创新模式。



附表

附表1：上市后董监高留任率多因子分析

附表2A：上市后一年与上市前销售增长率变化多因子分析

附表2B：上市后连续两年与上市前销售增长率变化多因子分析

附表3：上市后股东回报多因子分析

APPENDIX

附表1：上市后董监高留任率多因子分析

我们对134家上市前实施了股权激励的企业上市后的董监高留任率实施了多因子分析，分析结果如附表1所示。

	2016 目标董监高 留任率	2017 目标董监高 留任率	2018 目标董监高 留任率	
截距	1.047 (1.610)	0.061 (-0.26)	-0.875 (-0.90)	
员工/高管持股平台占流通股 %	0.061 (0.380)	0.163 (0.75)	-0.048 (-0.20)	
IPO 融资额占总资产%	-0.097 (-0.520)	0.375 (1.48)	0.376 (1.35)	
公司净资金流存量	-0.250 (-1.130)	-0.355 (-1.19)	-0.524 (-1.59)	
上市后持续授予股权	0.018 (0.520)	0.105 (2.19)**	0.168 (3.18)***	②
竞争企业数	0.029 (1.990)**	0.026 (1.33)	0.049 (2.27)	
上市前股权长初始等待期	0.076 (2.180)**	0.040 (0.85)	0.003 (0.06)	①
企业规模	-0.009 (-0.320)	0.038 (0.97)	0.061 (1.40)	
高科技	-0.009 (-0.270)	-0.016 (-0.33)	0.001 (0.01)	
民企	-0.132 (-1.72)*	-0.158 (-1.52)	-0.195 (-1.70)*	③

上市后一年销售增长率 (Rev15-14) > 上市前销售增长率 (Rev14-13) 的影响因子：



单单看上市前是否授予股权，与上市后一年销售增长虽然相关，但统计上并不显著



上市前核心员工高管持股平台占流通股数% 越高，上市后一年销售增长率大于上市前的概率就越高



IPO 融资金额占总资产% 越高，那么上市后一年销售增长率 > 上市前的销售增长率的概率越小

注解：对 Pre-IPO 无授予股权激励的公司；“核心员工高管持股平台占流通股数 %” 在这个变量上的取值替换为零。

APPENDIX

附表2A：上市后一年与上市前销售增长率变化多因子分析

多因子变数分析：短期来看，高管留任率取决于股权初始等待期限的长短；而长期高管的留任率却是受后续持续股权授予影响：

	P (上市后销售增长率 > 上市前销售增长率)	
截距	6.939 (1.681)	
核心员工高管持股平台占流通股数 %	3.890 (3.180)*	②
IPO 融资额占总资产%	-5.689 (10.633)***	③
公司净资金流存量	2.207 (1.607)	
Log(竞争对手数)	-0.072 (0.278)	
Log(锁定期)	-0.534 (1.941)	
企业规模	-0.262 (1.296)	
上市前授予股权	0.222 (0.328)	
科技行业	0.295 (0.821)	①
民企	-0.163 (0.120)	

- 上市后第一年董监高的留任率：与上市前股权锁定期长短设计相关(锁定期越长，留任率越高)
- 上市后第二年以后董监高的留任率，则与是否相关(存在后续授予留后持续授予股权任率越高)
- 相对于国企/央企，民企高管流动率更高(留任率越低)

APPENDIX

附表2B：上市后连续两年与上市前销售增长率变化多因子分析

我们对134家上市前实施了股权激励的企业上市后的股东回报实施了多因子分析，分析结果如附表2所示。

	12个月市场调整 总股东回报	24个月市场调整 总股东回报	36个月市场调整 总股东回报
IPO持股平台占企业流通股%	-0.948 (-0.600)	-0.661 (-0.570)	-0.262 (-0.220)
IPO募得资金/总资产	-9.864 (-5.490)***	-8.015 (-6.070)***	-6.411 (-4.730)***
企业净资金流/总资产	3.496 (1.650)*	3.212 (2.060)	3.902 (2.430)**
后IPO股权激励	0.624 (1.800)*	0.125 (0.490)	0.310 (1.180)
行业竞争对手数目	-0.340 (-2.440)**	-0.057 (-0.560)	-0.049 (0.460)
长锁定期	0.542 (1.520)	0.533 (2.030)**	0.482 (1.790)*
按绩效授予	0.367 (0.620)	0.515 (1.190)	0.531 (1.200)
企业规模	-2.189 (-7.770)***	-1.581 (-7.640)***	-0.984 (-4.630)***
高科技行业	0.512 (1.490)	0.664 (2.630)***	0.473 (1.820)*
民企	-0.877 (-1.280)	0.224 (0.440)	0.744 (1.430)
调整 R 方	0.3455	0.3180	0.1674
N	134	134	134

影响IPO上市后股东回报的核心要素大约可总结为几大因素：



IPO 募得资金占总资产的比例



IPO 企业资金流占总资产比例初始锁定期(等待期)的长短企业的规模大小



上市前股权授予初始等待期的长短（长初始锁定期）与上市后长期（24~36月）股东回报正相关

APPENDIX

附表3：上市后股东回报多因子分析

上市后连续两年销售增长率 (Rev16-15、Rev15-14) > 上市前销售增长率 (Rev14-13) 的影响因子：

	P (上市后连续两年销售增长 > 上市前销售增长率)		
截距	9.479	(2.476)	
核心员工高管持股平台占流通股数 %	4.904	(4.637)**	①
IPO 融资额占总资产%	-7.047	(10.646)***	②
公司净资金流存量	4.473	(3.674)**	③
Log(竞争对手数)	0.069	(0.220)	
Log(锁定期)	-0.526	(1.675)	
企业规模	-0.424	(2.646)*	
上市前授予股权	0.221	(0.286)	
科技行业	-0.139	(0.159)	
民企	-0.115	(0.054)	



员工/核心高管持股平台占流通股数百分比

上市前“核心员工高管持股平台占流通股数%”越高，Prob(上市后连续两年销售增长 > 上市前一年销售增长率的概率) 就越大。



IPO 融资金额影响销售持续增长

IPO 融资金额占总资产百分比越高，那么上市后连续两年销售增长 > 上市前的销售增长率的概率越小



公司净资金留存影响销售持续增长

公司净资金流存量越高，上市后连续两年销售增长 > 上市前一年销售增长率的概率就越大



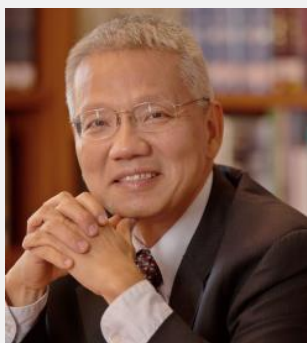
研究团队介绍



APPENDIX

研究团队介绍

中欧国际工商学院



黄钰昌
教授

中欧国际工商学院会计学终身荣誉教授
西班牙商业银行会计学教席教授
DBA课程学术主任
曾任职宝山钢铁、上海家化,现任欧普照明、汇添富基金、彤程新材料独立董事、薪酬委员会主任、审计委员会委员/主任

黄教授的研究领域包括管理会计、战略成本管理、激励机制设计和绩效考核。黄教授的研究,2007曾经获得美国管理会计学会最佳论文奖

2014、2015黄教授连续两年荣获中欧国际工商学院最佳教学奖

德锐企业管理咨询



李祖滨
德锐咨询董事长

“人力资源领先战略”理论创立者
中欧国际工商学院EMBA、CEO班
美国亚利桑那州立大学凯瑞商学院工商管理博士 (DBA)
伟事达私董会总裁教练
南京大学商学院兼职研究生导师
曾在大型民营企业集团担任执行总裁

先后为龙湖、中国化工、中国传动、西贝餐饮正和岛等企业提供管理咨询服务。翻译出版戴维·尤里奇的《人力资源转型》和吉姆·柯林斯的《飞轮效应》,著有《聚焦于人:人力资源领先战略》《精准选人》《股权金字塔》《345薪酬》《重构绩效》《找对首席人才官》《人才盘点》《人效冠军》《人才画像》《3倍速培养》等人力资源畅销书籍

APPENDIX

研究团队介绍：中欧国际工商学院卓越服务研究领域

戴维(Erkens, David Hendrik) 教授

中欧国际工商学院会计学教授
卓越服务研究领域主任

研究领域聚焦于控制系统的设计、实施和使用，特别是报酬安排、董事会和运营控制



杜菲 (Du, Fei) 教授

UIUC 吉斯商学院 会计学副教授

研究领域：员工的社会偏好与企业管控系统的互动；以及企业管控系统设计如何影响员工行为和组织绩效；社会偏好对主观绩效评估，信息共享，社会连结形成的影响



李一唯

哈佛商学院会计与管理系的博士生

研究领域在管理会计，例如激励机制设计，员工赋能，决策权的下放，组织结构，组织文化等
项目经历：宝物合并，步步高数字化转型，海尔共赢增值表



陆怡

中欧国际工商学院卓越服务研究领域 研究员

全面支持黄钰昌教授的教学与研究工作，与黄钰昌教授合作撰写了《高管薪酬激励：从理论到实际》、《战略管理会计》以及多篇关于股权激励与合伙人相关期刊和媒体文章
曾任职合益管理咨询 (Hay Group)，积累了深厚的战略与组织发展、领导力与人才发展、岗位薪酬等方面的项目经验



APPENDIX

研究团队介绍：德锐企业管理咨询

徐勇飞

南京德锐企业管理咨询有限公司 项目经理

曾担任某银行咨询公司项目经理。在股权激励、人才盘点、薪酬绩效体系设计、股权激励等领域有较为丰富的项目经验。服务客户涵盖装备制造、新能源、律所、电商等行业



陈文亮

南京德锐企业管理咨询有限公司 项目总监

曾任职华为公司。深入研究企业高管长期激励领域，曾指导多家上市公司、非上市公司股权激励方案实施落地，在股权激励、薪酬绩效体系设计、干部培养等领域有较为丰富的项目经验



蒋翔鹤

南京德锐企业管理咨询有限公司 项目经理

曾任职某头部上市教育公司人力资源部、战略咨询公司咨询师。在股权激励、人才盘点、薪酬绩效体系设计、人才培养、人员招聘等领域有较为丰富的项目经验。服务客户涵盖社交传媒、餐饮、制造业等



APPENDIX

研究主体介绍

中欧国际工商学院卓越服务研究领域

本研究领域致力于创造和传播有关服务管理和营销的最佳实践知识，目的在于帮助企业提升服务质量，促进服务创新，由此提高服务生产力。第三产业，也就是服务业的发展水平是衡量现代化经济和市场展水平的重要标志，更是促进现代数智化市场经济的成长、优化社会资源（包括自然资源、资金和劳动力）配置、提高国民经济整体效益重要动因。

中欧国际工商学院卓越服务研究领域本着以科学化、系统化的数据收集与深度分析，扮演产学研融合的桥梁，冀望对中国第三产业未来的发展，以及数智化对第三产业商业模式的运做与变革的冲击能够提供前瞻性研究与政策分析从而助益产业的成长与茁壮发展。

德锐企业管理咨询

德锐企业管理咨询有限公司成立于2012年，南京与上海均设公司。专注人力资源管理领域，10年来每年不低于20%的增长，已为800+企业提供管理咨询、管理培训及人才数字化系统，助力企业从人才盘点、薪酬绩效、股权激励、人才选择、人才培养、组织文化等方面提升人效。客户涵盖制造、地产、化工、汽车、医药、金融、互联网、餐饮、零售等多个领域。其中包括西贝餐饮、英科医疗、徐工集团、中国传动、鱼跃医疗等优秀企业。目前有120人全职咨询顾问团队，已出版13本人力资源原创书籍，真诚落地是德锐的服务特色。



李祖滨-人力资源战略



南京德锐企业管理咨询 | 中欧国际工商学院卓越服务研究领域
联合发布