
摘要

随着中国现代市场经济的发展和法律、公司制度的完善，越来越多的上市公司在经营管理活动中开始使用股权激励，股权激励能够起到长期稳定的激励作用，提高员工的工作自主性积极性。此外，股权激励还能降低公司的代理成本，完善公司员工薪酬机制，能很好地吸引人才、留住人才，体现公司经营治理的公平性。

但从我国上市公司目前使用股权激励制度的现状来看，其效果并不是很理想，很多公司存在短视行为和“一刀切”式的方法在股权激励实施过程中导致其激励效果不明显，激励性不强，没有真正地为公司带来长久持续的经济价值。而企业在其不同的生命周期阶段表现出的差异性较大，以往的文献研究中学者们在分析股权激励时往往仅对股权激励方案设计本身一概而论，没有充分考虑到企业生命周期对企业股权激励方案造成的影响。因此，对于公司所处的生命周期阶段，如何选择适合本阶段，设计与之特点相匹配的股权激励方案，使得其能够最大化发挥激励效用的问题值得研究。

本文选取房地产企业中洲控股作为样本，源于其是我国改革开放早期深圳经济特区成立后首批设立的房地产开发企业，历经了我国房地产行业从无到有，从国企垄断到民企崛起，至今已经成为了一个竞争相当激烈的行业的完整过程，具有一定的开创性和代表性，采用案例分析方法对中洲控股前后公告的三次股权激励方案草案进行研究。其次，本文以企业生命周期理论为视角，通过采用现金流量法和单变量分析法的组合，对案例企业中洲控股的生命周期进行了详细划分，最终将其 2008 年及之前划分为企业的初创期，2009-2017 年划分为企业的成长期，2018 年及之后划分为企业的成熟期。然后对比其三次股权激励方案的具体激励因素内容，深入分析其各个特点及差异，以及背后的原因。最后对中洲控股各次股权激励实施后所带来的经济后果进行对比分析，包含市场反应、公司财务绩效和公司治理三个层面，对中洲控股的各个生命周期制定的股权激励方案特征与存在的问题进行总结，并提出参考建议。最后总结出本文研究的不足点。

经过分析，本文认为：（1）当企业处在不同的生命周期阶段时，其股权激励动机存在差异，就本案例而言，企业在其初创期、成长期和成熟期设计的股权激励方案存在着明显的差异性，致使企业在其不同的企业生命周期内，股权激励计划的动机存在差异性；（2）企业不同生命周期阶段实施股权激励的效果不同，就本案例而言，企业在其成长期实施的股权激励效果优于成熟期实施的股权激励效果。

关键词：企业生命周期，股权激励，中洲控股

Abstract

With the development of China's modern market economy and the improvement of laws and company systems, more and more listed companies are using equity incentives in their business management activities. Equity incentives can make a long-term and stable incentive environment, improving employees' work autonomy and enthusiasm. In addition, equity incentives can also reduce the agency costs of a company, improve the employee compensation mechanism, effectively attract and retain talents, and reflect the fairness of company management.

However, we can see its effectiveness is not very ideal from the current situation of using the equity incentive system in listed companies in China. Many companies have short-sighted behavior and a "one size fits all" approach in the implementation process of equity incentives, which leads to unclear incentive effects and weak incentive, and does not truly bring long-term and sustainable economic value to the company. However, enterprises exhibit significant differences in their different life cycle stages. In previous literature research, scholars often only generalize the design of equity incentive plans and do not fully consider the impact of the company's life cycle stage when analyzing equity incentives. It is worth studying how to choose and design equity incentive plans that match the characteristics of the company's lifecycle stage, so as to maximize the effectiveness of incentives.

This article selects Centralcon Holdings, a real estate enterprise, as a sample, as it was one of the first real estate development enterprises established after the establishment of the Shenzhen Special Economic Zone in the early stages of China's reform and opening up. It has gone through the entire process of China's real estate industry from scratch, from state-owned enterprise monopoly to the rise of private enterprises, and has become a highly competitive industry, with a certain

degree of creativity and representativeness, Use case analysis method to study the three draft equity incentive plans announced by Centralcon Holdings before and after the announcement. Secondly, from the perspective of life cycle theory, this article provides a detailed division of the life cycle of Centralcon Holdings through the cash flow method and univariate analysis method. Ultimately, it is divided into the start-up period of the company before 2008, the growth period from 2009 to 2017, and the maturity period of the company after 2018. Then compare the content of its three equity incentive plans, including incentive methods, incentive targets and grant quantities, exercise prices, performance evaluation conditions, etc., and analyze their various characteristics and differences in depth, as well as the reasons behind them. Finally, a comparative analysis will be conducted on the economic consequences of each equity incentive implementation, including market response, company financial performance, and corporate governance. The characteristics and existing problems of Centralcon Holdings' equity incentive plan in various life cycles of the enterprise will be summarized, and reference suggestions will be proposed. Finally, summarize the shortcomings of this study.

After analysis, this article believes that: (1) there are differences in the motivation of equity incentive plans for enterprises at different stages of their life cycles. In this case, there are significant differences in the equity incentive plans designed by enterprises during their start-up, growth, and maturity stages, resulting in differences in the motivation of equity incentive plans for enterprises within their different life cycles; (2) The effectiveness of implementing equity incentives varies at different stages of a company's lifecycle. In this case, the effect of equity incentive implemented by the company during its growth period is better than that implemented in its maturity stage.

Key words: enterprise lifecycle, equity incentive, Centralcon Holdings

目录

摘要	II
Abstract	IV
1. 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究内容和方法	4
1.3.1 研究内容	4
1.3.2 研究方法	5
1.4 主要创新点	5
2. 文献综述	7
2.1 关于企业生命周期的相关研究	7
2.1.1 企业生命周期阶段的划分	7
2.1.2 企业生命周期的划分方法	8
2.1.3 企业生命周期的特征与影响	8
2.2 关于股权激励的相关研究	9
2.2.1 股权激励动机	9
2.2.2 股权激励效果	10
2.3 关于企业生命周期与股权激励的相关研究	11
2.4 文献评述	11
3. 相关概念与理论基础	13
3.1 概念界定	13
3.1.1 企业生命周期	13
3.1.2 股权激励	13
3.2 理论基础	13
3.2.1 生命周期理论	13

3.2.2	委托代理理论	15
3.2.3	激励理论	15
4.	中洲控股背景概况与生命周期划分	16
4.1	行业背景	16
4.1.1	我国房地产行业发展历程	16
4.1.2	我国房地产行业股权激励实施情况	18
4.2	案例背景	19
4.2.1	案例企业简介	19
4.2.2	案例企业股权激励背景	19
4.3	案例企业生命周期划分	22
4.3.1	划分阶段的选择	22
4.3.2	划分方法的选择	22
5.	生命周期视角下中洲控股股权激励分析	27
5.1	中洲控股股权激励动机分析	27
5.1.1	初创期股权激励动机	27
5.1.2	成长期股权激励动机	31
5.1.3	成熟期股权激励动机	34
5.2	中洲控股股权激励实施情况分析	37
5.2.1	初创期股权激励实施情况	37
5.2.2	成长期股权激励实施情况	37
5.2.3	成熟期股权激励实施情况	38
5.3	中洲控股股权激励效果分析	39
5.3.1	市场反应分析	39
5.3.2	财务绩效分析	44
5.3.3	公司治理分析	47
5.4	小结	50
6.	结论与建议	52
6.1	研究结论	52

6.2	研究建议	53
6.3	研究不足	54
	参考文献	55
	致谢	58

1. 绪论

1.1 研究背景

随着现代经济社会的发展，企业规模不断扩大，企业的经营模式也逐渐从单一转向多元化，在这种经营模式发生变化的背景下，企业的所有权与经营权发生分离，企业管理者面临着新的挑战。而企业的所有者与经营者在对企业日常经营活动信息的获取处于不对等的地位，由此产生了两者的信息不对称，企业的经营者掌握了大部分企业信息从而损害所有者利益，由此产生了委托代理问题，进而对企业的管理和发展产生阻碍。为了解决这种弊端，促使企业实现可持续发展化，激励企业经营者以股东利益最大化的目标导向经营企业，降低委托代理成本，减少或消除企业经营者短视行为，激励理论由此产生。美国心理学家弗洛姆是激励理论的创始人，他在该理论中表示可以采用激励的方式对经营者进行约束。目前，股权激励是现代企业中应用最为广泛的管理方式之一，在企业的日常管理活动中可以作为一种激励措施来促成公司管理层和所有者的目标一致，基于企业的长期发展目标，从而协调管理层与所有者之间的关系，让两者的利益导向一致，有效激发企业管理层的工作积极性，从而以最大的努力去提升公司业绩。

世界上第一个股权激励计划的产生可追溯至 20 世纪中期，美国菲泽尔公司于 1952 年根据当时的法律法规推出了股票期权，通过对公司高管薪酬结构进行调整和拆分，从而降低其个人所得税。后来，股权激励模式逐步向西方各发达国家传播并扩散开来，得到了迅速发展，股权激励制度开始兴起。

20 世纪末，我国开始引入股权激励制度，自 2005 年中央出台《上市公司股权激励管理办法（试行）》等政策，我国股权激励相关的法律体系逐渐完善，为上市公司实施股权激励制度奠定了良好的基调。2013 年 11 月，党的十八届三中全会明确鼓励“混合所有制”和“员工持股”，混合所有制经济实行企业员工持股得到中央批准。2016 年，中国证监会颁布《上市公司股权激励管理

办法》，开始引导上市公司有序开展实施股权激励计划，由此来实现中国股权激励制度的正规化，通过这种国家政策意见和指导规范，股权激励制度由此在国内市场得以快速发展。以上这些法律法规相继颁布后，无疑是给企业带来了重要的利好消息，因为这既表示着股权激励制度在我国得到认可，又让企业能在法律保障下实施股权激励计划，能够有法可依，有制度有保障，因此实施股权激励的公司数量也有了迅速增长，据研究数据显示，截至 2022 年 12 月 31 日，我国实施股权激励制度的上市公司共有 3218 家，占统计日 A 股上市公司总数的 63.51%。但由于我国股权激励的发展起步较晚，制度尚未成熟，一些上市公司在使用股权激励时未见成效甚至以失败告终，截至 2016 年，我国上市公司的股权激励实施完成度还不到 60%，在 2020 年就有 50 多家企业对制订的股权激励方案进行了修订，仅 2021 年，就有 43 家企业宣布终止股权激励计划，由此可见我国上市公司的股权激励制度仍需进一步改善，以达到公司所需的激励目的和激励效果。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

本文选取房地产企业中洲控股作为样本，源于其是我国改革开放早期深圳经济特区成立后首批设立的房地产开发企业，历经了我国房地产行业从无到有，从国企垄断到民企崛起，至今已经成为了一个竞争相当激烈的行业的完整过程，具有一定的开创性和代表性。此外，房地产行业是我国国民经济的重要组成部分，是为人民生产生活提供场所的实体产业部门，是我国的民生行业和国民经济支柱产业，对经济、金融和民生有着巨大的贡献。而股权激励虽然在我国企业中的使用日益频繁和广泛，但是其效果并不是很理想，而在以往的文献研究中，学者们在分析股权激励时往往大多仅对股权激励方案设计本身一概而论，没有充分考虑到企业生命周期对企业股权激励方案造成的影响。因此，对于公司所处的生命周期阶段，如何选择适合本阶段，设计与之特点相匹配的股权激励方案，使得其能够最大化发挥激励效用的问题

值得研究。

因此，本文试图通过对中洲控股股权激励的方案进行研究，以生命周期理论的视角来分析企业经营者对股权激励方案的设计和实施，采用案例分析方法对中洲控股前后公告的三次股权激励方案草案进行研究，深入分析其各个特点以及背后的原因，以期总结出企业在不同生命周期阶段下股权激励方案的特征与问题，并提出改善建议，以供我国上市公司参考。

1.2.2 研究意义

（1）理论意义

本文以生命周期理论视角为切入点，采用现金流量法和单变量分析法的组合，对案例企业中洲控股的生命周期进行了划分，不同于现存关于股权激励方案设计本身的研究，充分考虑到了企业所处的生命周期阶段的影响，对于丰富企业生命周期的相关理论有一定的理论意义。本文对案例企业前后公告的三次股权激励方案进行研究，不同于现存关于股权激励的单一研究，更清楚地揭示了公司所处的生命周期阶段与公司股权激励制度二者之间的联系，丰富了股权激励动机和股权激励效果的相关理论。

（2）实践意义

从我国上市公司目前使用股权激励制度的现状来看，其效果并不是很理想，很多公司存在短视行为和“一刀切”式的方法在股权激励实施过程中导致其激励效果不明显，激励性不强，没有真正地为公司带来长久持续的经济价值。而企业在其不同的生命周期阶段表现出的差异性较大，对于公司所处的生命周期阶段，如何选择适合本阶段，设计与之特点相匹配的股权激励方案，使得其能够最大化发挥激励效用的问题值得研究。中洲控股是由深圳市人民政府批准成立，其前身为深圳市属全民所有制国营企业——深圳市工程开发公司，是早期深圳经济特区成立后首批设立的房地产开发企业，历经了我国房地产行业从无到有的历程，具有一定的开创性意义和代表性，以中洲控股作为案例研究，不仅对国企，对于其他民营企业的股权激励制度建设、企业经营绩效改善和提升企业竞争力等都有一定的现实意义。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

本文从绪论、文献综述、相关概念与理论基础、中洲控股背景概况与生命周期划分、生命周期视角下中洲控股股权激励分析、结论与建议这六个章节进行阐述，具体研究内容如下：

第一章，绪论。对我国股权激励制度的发展历程和股权激励在我国上市公司的使用情况进行介绍，明晰本文的研究目的是以中洲控股的股权激励方案为研究对象，深入分析其各个股权激励方案的特点及背后的原因，探讨企业在不同生命周期下股权激励的方案差异，并介绍本文的研究目的，理论和实践意义。

第二章，文献综述。本章综述了包括企业生命周期相关理论、股权激励相关理论以及与企业生命周期关系三个方面的研究文献，同时阐释了与主题相关的文献观点，并总结了这些观点之间的联系，为下文案例分析的展开提供参考。

第三章，基础概念与相关理论。本章首先对文章所提到的股权激励、企业生命周期等基本概念进行界定，其次阐述生命周期、委托代理等相关理论，并分析这些理论之间的内在联系，奠定下文对案例具体分析的理论基础。

第四章，案例介绍。本章首先对房地产行业背景进行介绍，其次简单介绍所选案例企业，介绍案例公司的基本情况和实施股权激励的背景，最后使用特定的方法对案例企业的生命周期阶段进行了划分。

第五章，案例分析。本章比较分析了中洲控股在不同生命周期下所设计的股权激励方案特点，分析中洲控股在不同生命周期阶段的三次股权激励的动机与实施情况，以及这三次股权激励方案实施后公司财务绩效变化、市场反应以及公司治理情况，以期检验股权激励方案的有效性。

第六章，结论与建议。在分析案例企业在不同生命周期下的三次股权激励方案的特征基础上，通过对案例企业三次股权激励的对比分析得出结论，

并根据结论提出相关建议，以供后续企业在实施股权激励时作参考，并描述出本文的不足点。

1.3.2 研究方法

文献研究法：搜集整理与本课题相关的理论研究成果和文献资料，从中国知网、中国学术期刊网和学校图书馆等学术网站寻找相关的生命周期理论、股权激励等的文献研究资料，深入分析其两者之间存在的内在联系并形成初步的认识，为本文的写作与探究打下坚实的理论基础并得到相关的文献综述。

案例研究法：本文分析研究中洲控股前后公告的三次股权激励方案草案，探究以生命周期理论视角下可能导致的股权激励方案的差异，总结出各个股权激励方案的特征与问题，并有针对性地提出建议。

指标分析法：通过搜集和整理中洲控股连续数年间的公司业绩数据，采用不同的会计指标，对比分析企业三次股权激励方案实施前后公司绩效的变化情况。

事件研究法：通过事件研究法来研究股权激励方案公布后，公司股价是否会产生波动，借由此种资讯，可以了解到市场对此事件的反应态度。本文采取了事件研究法来说明中洲控股股权激励的市场反应，计算了中洲控股三次股权激励的 CAR 值作为数据支撑。

1.4 主要创新点

股权激励制度在我国企业中的使用日益广泛，使用频率也逐渐增多，但是其效果并不是很理想。而在以往的文献研究中，学者们在分析股权激励产生的效果时往往仅对股权激励方案设计本身一概而论，没有充分考虑到企业生命周期对企业股权激励方案造成的影响。本文以生命周期理论为视角，将公司股权激励方案与公司的生命周期阶段联系在一起进行研究，可以更全面地挖掘股权激励方案设计的影响因素，深入分析企业不同生命周期阶段的股权激励方案特点及背后的原因，总结出企业不同生命周期的股权激励方案特

征与问题并提出改善建议，以期希望股权激励更好地能为公司所利用，真正帮助企业能够合理运用股权激励的手段来解决其委托代理问题，降低代理成本，促进企业的长期发展。

2. 文献综述

2.1 关于企业生命周期的相关研究

2.1.1 企业生命周期阶段的划分

企业生命周期理论由美国学者马森·海尔瑞于 1959 年首次提出，他认为一个企业和生物一样，都有其生命周期。该理论自提出开始，其存在性逐渐被广泛认可，但如何划分企业生命周期的阶段却各持己见。

国外的学者对此研究较早，Greiner（1972）第一次清楚地界定了企业生命周期这个概念，他认为不能抛开企业的生命周期而对企业经营的风险、企业的发展蓝图一概而论。Gort and Klepper（1982）将生命周期划分为五个时期，即导入期、增长期、成熟期、淘汰期、衰退期并描述了企业在不同生命周期阶段下各个方面的特点。此后，学者们围绕这一定义和划分阶段不断完善了关于生命周期的研究理论。

我国的学者对企业生命周期理论的相关研究，从二十世纪末逐渐展开。陈佳贵（1995）根据企业规模将企业的成长方式划分为三种类型，即欠发育型、正常发育型和超常发育型，他认为，企业在经历了衰退阶段后有可能发展新的业务，实现新的成长，也就是进入蜕变期。周三多（2002）从新经济角度研究企业战略转型问题，并且把其当成依据去划分企业的生命周期，将其定义为专业化阶段、多样化阶段、归核化阶段。刘军（2009）通过对民营企业研究，将生命周期划分为四个时期，即生存、发展、盛衰和再生，当企业进入衰退期后，也有可能进行再生。张琪、程培培（2014）在前人研究的基础上，结合企业实际发展需求，从企业成长这一角度，把企业的生命周期定义为创业期、初成长期、成熟与再创业期、半衰与再成长期以及衰退期。并且还表示企业是否能及时认识到所处生命周期并做出合适对策的重要性。

2.1.2 企业生命周期的划分方法

学术界对企业生命周期的划分方法进行了广泛的研究和讨论，目前使用的企业生命周期划分方法主要有单变量分析法、现金流量法和综合指标法。

单变量分析法，需要选择合适的且具有代表性的考察指标。陈佳贵（1995）在研究中选择以企业的规模为依据来对企业的生命周期阶段进行划分。李烨（2000）在陈佳贵的划分基础之上，把销售额也作为一个指标来划分企业的生命周期阶段。曹裕（2010）等以销售收入增长率作为划分标准的方式被更广泛地使用。

现金流量法，其主要的依据是公司的筹资、经营和投资三类活动的现金流。Dickison（2011）基于企业成长能力、盈利能力等角度，根据三种类型现金流的流入流出特征，将企业划分为初创期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段，以其量化特征来区分企业生命周期。

综合指标法，是综合选取企业财务指标数据的组合来对企业的生命周期进行划分。李云鹤（2012）在研究中以销售收入增长率、留存收益率、综合股利支付和企业年龄这四个指标综合分析来划分企业的生命周期阶段。王旭（2013）通过考察我国背景以及企业特点提出了在划分企业生命周期时，可以用综合总资产增长率、销售收入增长率和净利润增长率这三个财务指标来综合划分。

2.1.3 企业生命周期的特征与影响

现有文献针对企业生命周期特征的研究主要集中于企业业务与财务特征的研究，包括了各生命周期对企业价值提升、财务决策、风险应对产生的影响等拓展性研究。

陈志斌、汪官镇（2018）等认为企业处在不同生命周期时，高管风险偏好也会存在差异，企业在成熟期进行财务决策相对于其他时期更接近呈现风险偏好型。袁蓉（2016）认为企业生命周期对企业投资决策会产生影响且不同时期决策差异明显，企业投资决策有效性在成熟期更高。曾祥飞、林钟高

(2017)认为企业拥有的资源以及制定的战略在不同生命周期是异质的,在公司生命周期的整个过程,公司内部治理结构和委托代理关系也会逐渐变得复杂,从而表现出不同的治理效果。汪灏(2019)深入研究了不同生命周期下企业的财务特征和投资特点,其认为在初创阶段,企业主要是通过运营活动为企业逐步积累未来发展所需要的资源。

2.2 关于股权激励的相关研究

2.2.1 股权激励动机

对于股权激励的动机,学术界对此进行了充分的研究,上市公司的股权激励动机各不相同,大部分学者认为,公司是为了有效降低其代理成本并提升公司业绩,从而采取实施股权激励的手段来激励管理层。早期的一些国外学者通过研究发现(Jensen and Meckling, 1976),公司实施股权激励能够协调高管与股东之间的利益关系,让高管以股东财富最大的目标为导向,从而激励高管提升公司业绩。Arya and Mittendorf(2005)认为股权激励对公司人才能力方面的筛选起到重要作用,有利于吸纳和保留人才,对公司后续发展起良好的作用;Dechow and Sloan(1991)研究认为公司高管在临近退休时会出现视野短视化的倾向,滋生利己的行为,损害了公司的长期利益,而股权激励有助于缓解这种问题,能更好实现企业的可持续性发展;Murphy and Zimmerman(1993)的研究也证实了前述的观点。但另外一些国外学者 Defusco et al.,(1991) Lie(2005), Heron and Lie(2007)认为公司在采用股权激励时,无法达到协调股东与管理层利益的目的,致使管理层并不会为股东价值最大化努力去提升公司业绩;Fama、Jenson(1983)通过研究认为管理层持股过高,就会形成内部人控制的局面,就很可能通过股权激励的方式来为自己服务从而侵占其他投资者的利益,导致公司价值降低。

类似地,国内学者在研究股权激励动机时,通常将激励性动机和福利性动机作为股权激励动机。对于前者研究学者们认为,股权激励能够在一定程度上减少企业的无效投资进而实现代理成本的降低,张海平和吕长江(2011)

从盈余管理动机的新视角，分析了多个上市公司实施股权激励前后资产减值率的指标，发现股权激励能通过抑制公司的非效率投资，间接实现降低代理成本的目的。苏冬蔚和林大庞（2011）利用 Heckman 两阶段模型研究股权激励对公司业绩的影响，发现公司的股权激励总体上有助于强化股东与管理人之间的协作效应并提升公司业绩。而对于后者的研究一部分学者认为上市公司股权激励并非完全是为了降低代理成本的问题，国内的一些上市公司实施股权激励时设定的行权条件极低，我国学者吴育辉和吴世农（2010）通过研究发现，这表明有些公司管理层在设计股权激励时有利己的动机，他们很容易就能达到股权激励的行权条件，不需要付诸太多努力。吕长江和张海平（2012）分别发现，公司的管理层会根据股权激励的行权条件通过资产减值政策等手段，来操纵公司的基期会计盈余以方便其达到股权激励的行权条件。

2.2.2 股权激励效果

一直以来，学术界对于股权激励的实施与企业绩效的相关性存在分歧，主要分为股权激励与企业绩效呈正相关、股权激励与企业绩效呈负相关和股权激励与企业绩效呈不相关或关系不明显这三类。

绝大部分学者都认为公司实施股权激励能有效激发员工积极性，从而为公司带来正面的促进作用以提高公司的绩效。Eliezer 和 Shivdasani（2014）通过实证分析，选择了 1000 家中国上市公司作为样本，研究得出这些公司在实施股权激励后可以有效激励公司的高层管理人员，会提高他们的工作积极性，有效吸引和保留人才。陈文强和贾生华（2015）采用实证分析法对股权激励的动机进行研究，搜集整理并分析研究 A 股上市公司面板数据后，认为企业在实施股权激励后，其企业的经营绩效有较明显的提升；李明，黄霞（2017）采用配对样本 T 检验等方法对上市公司实施员工持股计划前后经营效益的研究也证实了其观点——股权激励有助于提升公司效益。

部分学者认为股权激励与企业绩效呈负相关。Bebchuk 等（2002）认为，企业采用股权激励会让管理层更加注重自身利益而不是公司利益，从而加剧委托代理矛盾。国内的学者吕长江、郑慧莲等（2009）通过研究发现，由于

每个公司的治理结构安排不同，因此各个公司的股权激励也要分为激励型与福利型两种情况，股权激励对公司业绩的影响未必是正向的，还有可能对公司业绩产生负面效应。沈小燕（2015）通过研究发现，企业在实施股权激励之后并未对企业业绩产生正面效应，甚至会出现业绩下滑的情况，这些企业在实施股权激励计划前的绩效就较好。

剩余学者的研究结论指出股权激励与企业绩效呈不相关或关系不明显。Himrnelberg（1999）等通过实证分析，对 600 家公司股权激励实施情况和公司绩效进行了回归分析，发现两者之间没有相关性；刘广生和马悦（2013）通过研究也发现两者之间相关性不明显。周晓珮和朱德胜（2016）通过研究四年间上市公司的数据，认为两者之间不存在线性关系。

2.3 关于企业生命周期与股权激励的相关研究

生命周期理论表明，企业治理方法、管理策略、经营战略等在其各个生命周期阶段都存在差异，企业在其各个生命周期阶段需要结合现实情况，因地制宜设计符合其生命周期发展特点的股权激励计划，才能最大化发挥股权激励的效果。对于这方面的研究主要来自于国内的一些学者且相对较少。

金玉秋和曹榕燕（2009）认为在设计股权激励方案时要充分考虑不同生命周期下企业所表现出的治理水平、采用的经营策略的不同。陆文（2010）认为设计股权激励方案应与考虑企业的发展并为之进行动态的转换与组合。董斌和陈婕（2015）采取倾向得分匹配法从内生性视角探究生命周期、股权激励与企业绩效三者间的关系，结果发现企业股权激励在成长期效果较好，且随着成长性增加效果也随之更好。巩娜（2016）对 2206 家上市公司采用倾向系数得分方法进行研究，考察发现企业在成熟期实施股权激励的可能性更高，且实施效果也更好。

2.4 文献评述

从上述文献综述的研究来看，学术界关于企业生命周期的划分阶段和方

法尚未形成定论，但总的来说可以将企业生命周期的划分概括为一个从成立到衰退的过程，各种分类方法对企业生命周期的划分均包含了企业从初创经过成长期到成熟期再到衰退期四个基本阶段，这也是目前被学术界普遍采用的一个划分方式。对于企业生命周期的划分方法，目前被广泛采用的主要有单变量分析法、现金流量法和综合指标法。

对于股权激励动机的研究，国内外大部分学者都认为实施股权激励的公司的目的是出于降低代理成本，从而解决委托代理的问题。一些学者认为实行股权激励能够为实现公司利益最大化作出重要贡献。也有不少学者认为股权激励的实施会使管理层与其他投资者之间产生利益分配问题，不利于公司的持续发展。

从激励效果来看，国外学者以中国的上市公司为对象，研究认为鉴于中国当时的市场情况，在中国实行股权激励非常必要；国内外学者普遍认为公司实施股权激励可以吸引和保留人才，对公司人才能力方面的筛选能起到作用并提高员工的工作积极性，从而提升公司业绩。但根据国内外对于股权激励实施效果的总体研究来看，股权激励对企业绩效影响尚未达成一致意见。

而关于企业生命周期与股权激励关系的研究，目前还存在着较大空白，并且学者们大多采用实证分析来研究企业生命周期影响股权激励的表象特征，对于某一行业的具体案例研究则更为缺乏。

基于此，本文主要采用案例分析方法，选择房地产企业中洲控股这一案例，借鉴前人研究的企业生命周期划分阶段和方法，结合案例企业实际情况，选择使用现金流量法和单变量分析法将中洲控股的企业生命周期划分为初创期、成长期和成熟期，其中 2008 年及之前为企业的初创期，2009-2017 年为企业的成长期，2018 年及以后为企业的成熟期。中洲控股实施的三次股权激励分别处于不同的生命周期阶段，本文通过深入分析其各个特点及背后的原因，总结出企业不同生命周期阶段的股权激励方案的特征与问题并提出改善建议，以期为其他上市公司实施股权激励提供理论参考与借鉴。

3. 相关概念与理论基础

3.1 概念界定

3.1.1 企业生命周期

任何东西都会存在生物学意义上的生命周期，公司也一样。1959年，美国学者马森·海尔瑞首次以生物学生命周期为基础提出了企业生命周期的概念。我国目前学术界较为盛行的是把企业划分为初创期、成长期、成熟期和衰退期，在不同的阶段中，企业某些方面也存在着一定的共同点。正确理解这些共性，有助于企业认识到自己所处的发展阶段，从而根据不同阶段特点更好作出正确的决策。

3.1.2 股权激励

股权激励是用来激励企业员工的一种方法，通常通过一些附加条件给予员工部分股东权益。常见的附加条件如员工需在企业干满一定年限，或完成特定的业绩，只有当被激励的人员达到要求时，才能获得公司部分股份。实施股权激励的初衷是为了缓解企业管理层与所有者之间的利益冲突，统一二者的利益趋向，鼓励管理层遵循股东利益最大化原则行事，减少或消除管理层的短视行为，将企业经营者目标导向转为企业价值最大化，从而实现股东利益最大化，从而降低企业的代理成本，解决委托代理的问题。

3.2 理论基础

3.2.1 生命周期理论

生命周期理论的基本含义可以理解为“从出生到衰亡”的整个过程，生命周期狭义上是指生命学术语中生物体从出生、成长、成熟、衰退到死亡

的全部过程。而广义则是其狭义的延伸与发展，即泛指自然界和人类社会各种客观事物的阶段性变化及其规律，这种理论同样可以运用到社会科学的研究中。任何东西的发展都有其生命周期，公司也不能幸免。企业生命周期理论认为企业也像自然界的生命体一样会经历由出生、到成长、再到死亡的过程。通过借鉴自然界生命体整个生命周期各个阶段的特征，对企业从创立到衰落的演变进行解释和研究，以及探究企业如何能更好地做到稳健发展、基业长青。企业的成长与发展是一个动态的过程，企业经营与管理的关键因素也会随着企业在各个阶段表现出的特征而呈现动态变化。因此，企业家要清楚认识企业生命周期各个阶段的特点，采取合适的经营管理政策。

后人在马森·海尔瑞的企业生命周期理论的基础上进行了更深入的研究，逐渐延伸出多种企业生命周期模型，但这些模型都有共同的部分，即都包含初创期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段，不同阶段的特征如图 3-1 所示。企业在其各个生命周期阶段需要结合现实实际情况，充分认识自身所处于的生命周期阶段，因地制宜地制定发展战略以扬长避短，从而实现企业的可持续发展。

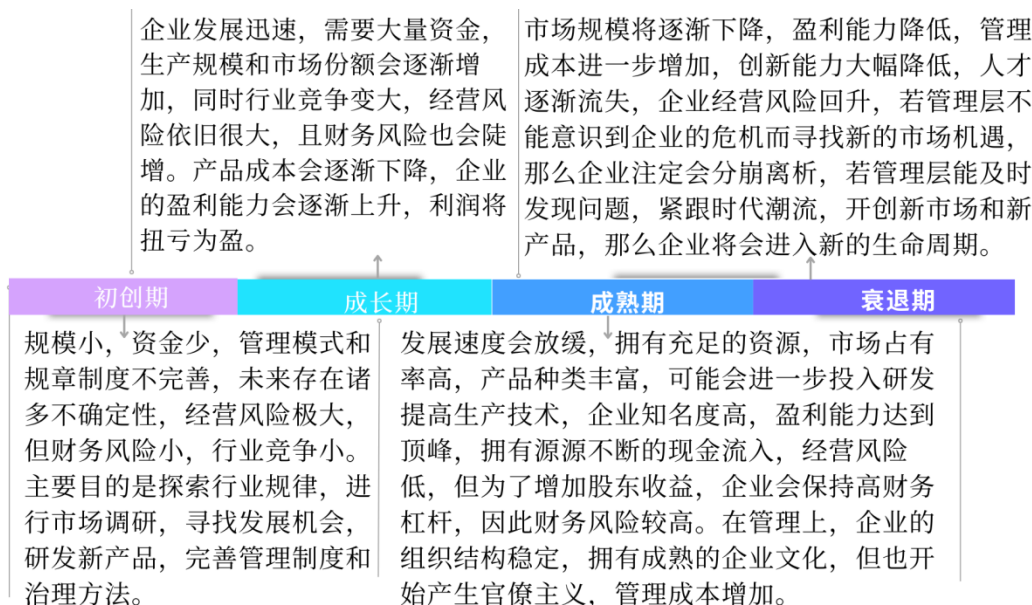


图 3-1 企业各生命周期阶段特征

3.2.2 委托代理理论

经济学家伯利和米恩斯于 20 世纪 30 年代首次提出了委托代理理论，由于生产力的发展，企业的规模不断拓展，营业范围也逐渐扩大，使得企业的日常经营活动日益复杂化，企业逐渐走向多元化、全球化的发展道路，他们认为现代公司的治理应当实行分工化、专业化，客观上要求企业分散不同的权利以提高企业的效率，“两权分离”就此产生。在两权分离的管理模式下，企业的所有者不再从事企业的经营事项，而是委托给“代理人”经营，但由于所有者与代理人对企业经营活动信息的获取存在不对称的情况，代理人处于信息优势且在经营目标上与所有者也不一致，“委托代理问题”逐渐产生。经济学家迈克尔于 1976 在其文章中首次系统、全面阐述了委托代理理论。他认为，在企业两权分离的管理模式下，所有者对公司的经营将会承担一定的监督成本、约束成本以及剩余损失，这些成本构成了企业的代理成本。企业寻求了多种办法以降低其代理成本，其中激励就是一种可以有效降低企业代理成本的措施。

3.2.3 激励理论

激励理论一般通过研究员工的具体需求情况，来制定企业特定的政策和制度等管理体系，研究如何以低成本的方式最大化激发员工的工作积极性和创造性。

股权激励则是这种现代企业对激励理论的运用，通过授予企业高管和员工一定比例的公司股权，可以鼓励其为达到行权条件而不断努力，不仅可以满足其低层次的物质需求，还可以在在一定程度上表达股东对代理人能力的认可和重视，从而满足其高层次的尊重需求。股权激励作为一种长期稳定的激励方式，将员工和企业整体利益结合在一起，充分调动员工工作的积极性和主动性，可以有效提升企业绩效，利于企业的人才吸引和保留，从而促进企业的长期发展，当股权激励实施有效、企业绩效提升明显时，还可以进一步满足代理人自我实现的需求。

4. 中洲控股背景概况与生命周期划分

4.1 行业背景

4.1.1 我国房地产行业发展历程

自 1978 年改革开放以来，住房制度改革作为我国经济体制改革的一项重要内容被提上了日程，标志着我国房地产行业的开端。1978 年，邓小平指出：“解决住房问题路子能不能宽一点，譬如允许私人建房，或者私建公助，分期付款，把个人手中的钱动员起来，国家解决材料，这方面潜力不小”。1980 年，邓小平接着补充，不但新房子可以出售，老房子也可以出售，买房分期付款，提倡个人建房等。同时，我国住房市场化改革也开始推进：1979 年，第一个商品住宅项目广州东湖新村开始建设，标志着新中国成立以来房地产市场正式启动；1985 年，建行用 80 多万元，给深圳南油集团的 85 名专家技术人员发放了第一笔住宅按揭贷款；1987 年，第一宗土地公开拍卖在深圳完成。在此后十年间的这个阶段，我国房地产市场呈现出了万象更新、蓬勃发展的态势，就像被压制了很久的火山，一下子迸发出了惊人的能量。

2003 年，国务院发布了《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，指出 1998 年《关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知》发布以来，城镇住房制度改革深入推进，住房建设步伐加快，住房消费有效启动，居民住房条件有了较大改善。住宅作为房地产市场的大头，不断发展，推动了经济增长、提高了人民生活水平。房地产业关联度高，带动力强，要继续坚持房地产市场化的基本方向，并明确肯定了国民经济的支柱产业为房地产行业。

在 2016 年，针对我国房地产市场周期性反复调控，以及在调控周期放松阶段带来的住房价格持续上涨的问题，中央政府转变思路，在当年年底中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的，不是用来炒的”基本调控思路，这一基本调控思路一直延续至今。

如图 4-1 所示，1987-2020 年房地产行业 33 年间增加值占国内生产总值的比重逐渐增长，由 3.14% 增长至 7.34%，近几年由于受到新冠疫情的影响有所下降，但总的来说，房地产市场自改革开放以来发展迅猛，不管是房价地价都在快速增长。

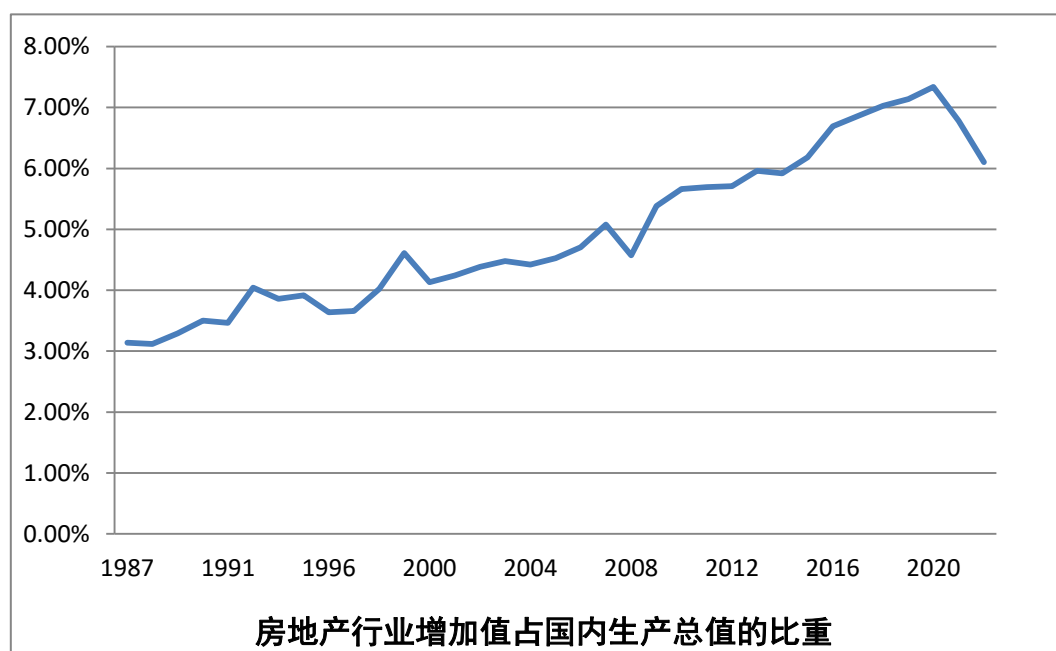


图 4-1 房地产行业增加值占国内生产总值的比重

中国房地产 TOP10 研究组发布的《2021 中国房地产百强企业研究报告》称，2020 年，百强企业销售规模超 10 万亿元，市场份额提升至 63.2%。这一研究自 2004 年开始，已经持续 18 年。中指研究院院长莫天全在发布会上表示，18 年来，百强房企销售额均值增长了 99 倍，从 2003 年的 11.1 亿元，到 2020 年的超 1000 亿元；净利润均值增长了 79 倍，从 2003 年的不到 1 亿元，达到 2020 年的逾 70 亿元。18 年来，房地产行业集中度明显提升。2020 年百强企业销售额市场份额上升至 63.2%，较上年提高 2.3 个百分点。莫天全指出，百强企业市场占有率在 18 年以前只有不到 15%，现在超过 60%，市场占有率的提升将有助于改善产品质量，提升行业科技水平，这使得房地产行业的集中度逐年提升，形成强势企业愈强，弱势企业愈弱的局面，并且这种趋势会在未来很长一段时间持续下去。

4.1.2 我国房地产行业股权激励实施情况

由于我国房地产行业的竞争日益激烈，房地产企业实施股权激励以吸纳保留人才，提升企业竞争力的趋势不可避免。从 CSMAR 数据库的数据显示来看，从 2012 年至 2021 年这十年间，有 116 家执行了股权激励计划，占中国 A 股房地产上市公司的 57.14%，如表 4-1 所示，其中还有 5 家公司终止了其股权激励计划。

表 4-1 房地产行业 2012-2021 年股权激励实施企业数量情况

年份	实施数量（家）	停止实施数量（家）
2012	5	2
2013	16	0
2014	5	0
2015	16	0
2016	10	1
2017	16	0
2018	19	1
2019	12	0
2020	8	1
2021	9	0
合计	116	5

具体从实施股权激励计划的房地产企业数量来看，从 2012 年到 2013 年，实施股权激励计划的企业翻了 3 倍多，2015 到 2019 年实施股权激励计划的企业数量一直保持在 10 家以上，其中 2018 年更是达到 19 家，这表明房地产行业企业还是非常看好股权激励方案，追捧股权激励制度的。但在这十年期间，仍有 5 家企业的股权激励计划被取消，这是因为许多因素，例如宏观经济环境的动荡、不健全的资本市场使得股票价格无法体现公司的绩效等都会影响股权激励的实施效果。另外，很多房地产企业在股权激励方案的设计上也存在着很多问题，一方面，由于委托代理关系的存在，激励对象会以经营者的

名义参与公司的各项制度制定，其中就包括股权激励制度，这使得经营者有可能将自己的行为导向转向为追求完成目标条件而非追求公司价值最大化，从而导致股权激励的业绩考核条件设置得不合理，行权难度较低。其次，公司的发展需要一定的历程，管理层为了达到行权条件从而最大化的满足自己的利益，有可能会通过盈余管理的手段在一定程度上控制公司的基期利润，以更容易达到当期业绩考核指标的条件，进一步降低了股权激励的有效性，最终影响公司的长远发展。

4.2 案例背景

4.2.1 案例企业简介

深圳市中洲投资控股股份有限公司成立于 1984 年，是首批获得国家房地产开发一级资质的企业，其主营业务为房地产开发，致力于成为一流的城市综合运营商。1994 年，中洲控股经股份制改造成为公众上市公司（股票代码 000042），更名为“深圳市长城地产股份有限公司”。

2016 年，中洲控股被评为上市房地产企业发展速度五强及地产上市公司综合实力五十强。公司于 2018 年荣膺中国房地产百强企业和城市运营商品牌 TOP20，于 2019-2020 年连续被评为蓝筹地产企业。旗下中洲圣廷苑酒店获“第 21 届金马奖中国最佳会议会展酒店至尊大奖”，深圳中洲万豪酒店获“第 13 届中国酒店金枕头奖”。旗下中洲物业获“广东省物业管理服务企业综合实力测评 TOP100”。

如今，公司已在全国各地开发建设了多个高品质住宅项目，拥有优质的土地储备，自持并经营五星级酒店、甲级写字楼和专业的物业管理公司。

4.2.2 案例企业股权激励背景

众所周知，房地产行业是一个充满竞争的行业且愈发激烈，因此中洲控股为了有效吸纳和保留人才，提升企业竞争力，公司别在 2008 年、2015 年和

2018 年前后三次公告了股权激励方案草案。

（1）第一次股权激励背景

2008 年，受国际金融危机影响，尤其是对于中国房地产行业来说挑战重重，房地产企业经营状况举步维艰，美国次贷危机引发国际金融市场动荡，间接影响国内房地产市场。2008 年，国务院发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》文件，表明了政府态度；各个地方政府纷纷出台挽救措施，主要表现在以下几点：第一，管理政策：积极支持房地产业。2008 年 9 月 27 日，南京市政府面对土地拍卖市场的跳楼价销售，出台《关于保持房地产市场稳定健康发展意见》等政策，打响了挽救楼市的第一枪。第二，住房供应政策：加大住房保障建设，强调以多种形式解决城市低收入者住房问题。第三，金融政策：加大两种住房类型的信贷支持。具体表现在房贷利率七折优惠，降低贷款首付比。第四，税收政策：调整各类税收，减免首次购房印花税、土地增值税、契税等。

而房地产行业市场竞争更趋激烈，房地产企业并购现象很多，房地产市场大洗牌，市场竞争达到白热化阶段。外资开发商、地产投资者将加大进入或扩张市场力度。在企业运作方面，通过品牌、服务获得竞争优势更加受到房地产开发企业的重视。对房地产市场品牌化、企业经营集团化、项目开发规模化趋势将加强。为了在竞争日益激烈的房地产行业提升公司竞争力、吸引和保留人才，中洲控股于 2008 年 1 月公告了第一次股权激励方案草案，首次提出了股权激励计划。

（2）第二次股权激励背景

2015 年，房地产行业迎来重大政策变更，习近平总书记在中央经济工作会议上罕见强调“要化解房地产库存，促进房地产业持续发展”再次为去库存定调，李克强就主持国务院常务会议时提出以加快户籍制度改革带动住房、家电等消费，扩大有效需求，促进房地产业持续发展。2015 年以来，房地产供应端和需求端都得到了调整。在供应方面，中央实施“有供有限”的原则；在需求方面，地方政府通过一系列优惠政策比如给与购房优惠、降低购房门槛、降低商贷首付至 25%等措施支持房地产行业健康稳定发展。2015 年房地

产政策面整体维持利好基调，一方面，在经济增长的各项指标都在不断降低的压力下，实现房地产行业的稳定发展至关重要，因此中央推出并维持宽松的经济政策，另一方面极力出台房地产“救市”政策，极力避免因房地产市场的下滑而影响经济稳定发展。房地产的供需方面得到了调整，中央和地方加紧去库存，为房地产市场的长期健康发展，解决房地产行业供大于求的基本格局而积极作为。在 2014 年楼市调整，房地产市场进入新常态背景下，而 2015 楼市在国家强力救市政策推动下进入回升通道，成交规模较 2014 年大幅提升，2015 年行业成交金额规模超过 2013 年，再创历史新高。

一方面是国家中央的有利政策促进行业发展，但另一方面则是激烈的行业竞争持续发酵，各家房地产企业杀成一团、难解难分，往往一个楼盘的销售额就使得名次相差很大。并且在此关键时刻，中洲控股还存在着较为严重的人才流失问题，在 2013-2014 年间，中洲控股的高管团队人员变动频繁，且中层管理人员和关键核心技术（业务）人员流失人数较多。因此，在管理层的激励意识觉醒下，为了留住和吸引人才，提升企业竞争力，中洲控股于 2015 年 7 月公告了第二次股权激励方案草案，再次提出了股权激励计划。

（3）第三次股权激励背景

2018 年，房地产行业市场外部环境仍然较为严峻，国际经济局势错综复杂、瞬息万变。市场不确定性因国际资本市场动荡，中美贸易摩擦尚未缓解，等因素显著增加，导致市场会在短期内的观望情绪增加，并从长期来看，中美贸易摩擦会间接影响国民收入结构和区域经济结构。未来房地产市场格局将会受到这两种结构变化的影响。一方面，中央定调坚决抑制房价上涨，保持了住房调控政策的持续性与稳定性。

此外，房地产行业的竞争更加激烈，2018 年，百亿企业较 2017 年增加了 12 家，达到 156 家。销售额共计 11.4 万亿元，市场份额超 75%，行业集中度加速提升。百亿企业的销售额在 5000 亿以上的共有 3 家、1000-5000 亿的有 28 家、500-1000 亿的有 30 家、300-500 亿的有 27 家、100-300 亿的有 68 家，300-500 亿、100-300 亿阵营数量较 2017 年则略有减少，可以看出百亿阵营格局分化较大；1000-5000 亿、500-1000 亿阵营企业数量较 2017 年大幅增长，

表明千亿阵营实现了大幅扩容。其中阳光城、正荣、中梁、金科、融信等业绩暴涨，实现阵营跨越，跻身千亿阵营；总的来看，大中型房企和小型房企的差距进一步拉开，大中型企业销售规模更上台阶，而小型企业的竞争优势逐渐减弱。

因此，在这种国家政策和市场竞争的双重压力下，中洲控股于 2018 年 3 月公告了第三次股权激励方案草案，又一次提出了股权激励计划。

4.3 案例企业生命周期划分

4.3.1 划分阶段的选择

虽然学术界关于企业生命周期的划分阶段尚未形成定论，不过总的来说可以将企业生命周期的划分概括为从出生到逐渐成长再到衰退的过程，只是对于具体细分程度的划分不同。总的来看，目前学术界应用最多的一个划分方式，包含了初创期、成长期、成熟期和衰退期四个基本阶段，也是大部分学者的企业生命周期阶段的分类模型。

本文借鉴前人研究的企业生命周期划分阶段类型，选择房地产企业中洲控股这一案例并结合案例企业实际情况，将中洲控股的企业生命周期划分为初创期、成长期和成熟期。

4.3.2 划分方法的选择

目前学术界对企业生命周期的划分方法主要有三种：综合指标法、单变量分析法和现金流量法，这三种方法都有各自的优势和特点。

本文借鉴前人研究的企业生命周期划分，选择房地产企业中洲控股这一案例并结合案例企业实际情况，使用现金流量法和单变量分析法这两种方法，详细划分了中洲控股的生命周期，最终将其 2008 年及之前划分为企业的初创期，2009 年至 2017 年划分为企业的成长期，2018 年及之后划分为企业的成熟期，具体划分依据如下：

(1) 现金流量法

现金流量法，其主要的依据是公司的筹资、经营和投资三类活动的现金流，如表 4-2 所示，例如企业处于初创期时，那么企业的筹资现金流量值为正，投资和经营现金流量值为负。

表 4-2 企业不同生命周期现金流组合类型

	初创期	成长期	成熟期	衰退期
经营现金流	-	+	+	-
投资现金流	-	-	+	+
筹资现金流	+	+	-	-

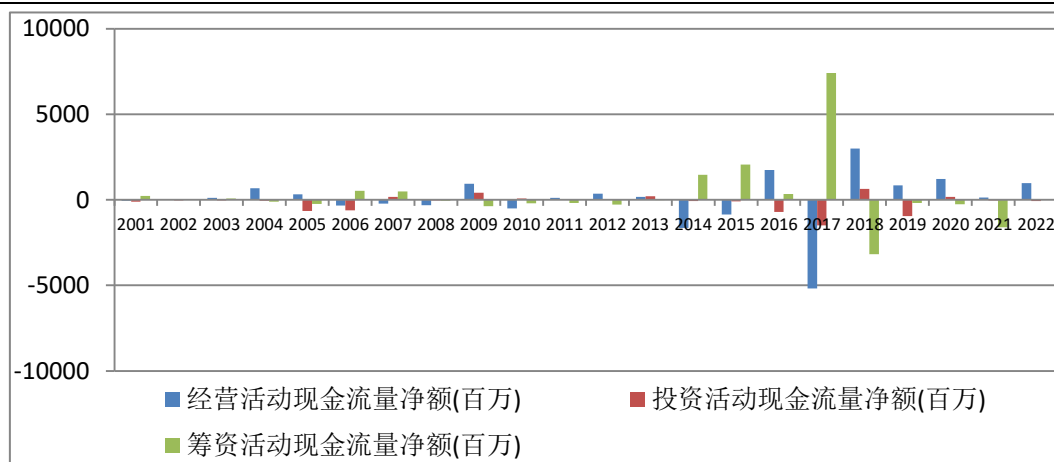


图 4-2 中洲控股历年现金流量

如图 4-2 所示，中洲控股在 2008 年及之前的各个现金流量数据波动较小，在 2006 年和 2007 年，企业经营现金流量为负、筹资现金流量为正，明显呈现出企业发展初期的特征，且在此之前各个现金流一直保持接近于 0 的水平。由于早期上市房地产企业核心竞争力较弱，毛利率以及市场占有率均处于偏低水平，只能依靠一些小型规模的建筑承建项目产生较少的现金流入，在没有大型规模的建筑承建项目 and 公司自营土地储备的支撑下，中洲控股只能选择保守的经营战略，全心将较少的经营现金流入和争取到的融资用来开创新市场方面，符合企业初创期特征。因此，在 2008 年及之前，可以将中洲控股的这段时期划分为企业的初创期。

从 2009 年起，虽然国内外经济形势剧烈变化，但中洲控股积极经营，抓

住了市场回暖机遇，经受住了国际金融危机的冲击，公司取得了丰硕的经营成果，各项工作迎来了“新生”。此时，中洲控股开始逐渐开拓新市场，其业务量随之迅速增长，2009年，中洲控股房地产成为公司主要的收入和利润来源，房地产主业的销售收入为17.67亿元，实现利润总额3.15亿元，分别占公司总收入的86.59%，占总利润总额的89.55%，实现大幅增长。并且中洲控股的经营活动现金净流量从该年起一直保持正向盈利状态，对应的投资活动现金流量净额也有较大增长，由于中洲控股坚持用业务收入支持内部投资，其筹资活动现金流量依然维持在极低的水平，这一状态持续到2013年。在2014年，中洲控股加大公司建筑项目的开发和对土地资源项目获取的投资，通过股权收购与参与土地竞拍的方式，继续加大区域研究，保障了公司重点房地产项目建设和优质土地资源的储备，经营活动现金流出646,604.62万元，较去年同期增加195.37%，体现出了中洲控股此时加快公司增长步伐，加大公司项目投资的决心，同样地，2015、2017年公司也进行了大规模的经营项目投资和获取，导致这两年的经营活动现金流量净额为负值且较高。因此，可以将中洲控股的2009年至2017年这一期间划分为企业的成长期。

经过了2009至2017年以来的高速发展的成长期，中洲控股的商业模式已经逐渐趋于稳定，从2018年开始，中洲控股主营业务产生的现金流入已经完全足够用于公司的日常经营开销和投资筹资的需求并开始出现盈余。随后的几年，公司的筹资活动现金流量净额一直保持为负值，呈现出典型的企业生命周期中成熟期的特点。此外，中洲控股的经营活动现金流量净额也从2018年起一直保持正向盈利的状态，只不过在2021年间可能受到新冠疫情的冲击，经营活动产生的现金流量净值有所放缓。但仍然可以看出中洲控股从2018年起库存现金已出现大量富余，完全覆盖了公司的日常资金所需，因此也会出现其投资筹资现金均流出的情况，这表明公司已进入成熟期。因此，可以将中洲控股2018年及之后的时段划分为企业生命周期的成熟期。

（2）单变量分析法

为了避免现金流量法这单一划分方法存在的偶然性和不确定性，本文在现金流量划分方法的基础上加入了以营业收入指标为标准的单变量分析法对

案例企业生命周期进行划分，基于布鲁斯·亨德森提出：营业收入作为一种体现产品市场价值的指标，它可以客观地反映公司的发展能力和成长状况。

如图 4-3 所示，中洲控股在早期的初创时期，处于一个稳扎稳打的经营阶段，营业收入波动较为平稳，但整体水平较低。中洲控股营业收入的第一个较大的增长点为 2009 年，源于其在初创时期努力开拓市场，牢牢把握住市场回暖机遇，通过公司积极经营平稳地度过了国际金融危机的冲击，取得了较为丰硕的经营成果，各项工作迈上了新台阶。由公司年报数据可知，2009 年，中洲控股房地产主业实现销售收入 17.67 亿元，占公司总收入的 86.59%；实现利润总额 3.15 亿元，占公司利润总额的 89.55%，较上年有大幅增长，是公司主要的收入和利润来源。因此，可以将中洲控股在 2008 年及之前划分为企业的初创时期。

自 2009 年起，中洲控股正式迈入公司发展的成长期，中洲控股在这段时期高速发展，业务量开始腾飞，营业收入增长迅猛。一直到 2017 年，中洲控股的营业收入增长开始有所放缓，并在 2018 年开始下降，并且在之后的年份中呈现出波动的状况，但整体变化幅度不大，可以认为中洲控股已经进入到企业的成熟期，其营业收入处于一个较高水平但相对稳定的状况。因此，可以将中洲控股在其生命周期中的 2009-2017 年划分为企业的成长期，2018 年及之后划分为企业的成熟期。

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/938116107061006031>