

20年5600份 股权激励计划“含金量”几何？



近年来，A股股权激励计划数量呈现出逐步增长势头。截至2025年5月底，近20年来A股市场累计已有超5600份股权激励计划落地，涉及上市公司超2900家，其中近4年均有超650份计划实施。

股权激励受热捧的背后，既有政策推动，也是企业提高管理能力的体现。这些激励计划宛如一把“金钥匙”，有效地激发了企业内生动力，为公司长期发展注入源源不断的活力。统计结果显示，股权激励有效推动公司业绩增长，提振中长期股价走势，实现了人才、企业与股东的三方共赢。

占比超54%

股权激励是指上市公司通过授予关键人员(通常为公司的董事、高级管理人员、核心技术人员及核心业务人员等)股票或期权，将员工的利益与公司的长远发展紧密绑定，主要形式包括限制性股票、股票期权和股票增值权等。

股权激励是现代企业重要的管理工具，通过将员工利益与企业效益紧密绑定，提升管理者与关键员工的工作积极性。它不仅能够有效吸引并留住关键人才，促使员工以主人翁的姿态投入工作，助力实现个人梦想，还能够提升公司的业绩与价值。从长期视角来看，这一机制不但持续激发员工动力，优化公司治理结构，增强企业的竞争力，还能创造企业与员工的共同价值，推动企业的长期可持续发展。

随着资本市场制度的成熟以及企业管理理念的革新，股权激励在A股市场越来越普遍，已有超半数上市公司实施了激励计划。据统计，2005年以来，A股市场中已完成股权激励计划的公司数量超过2900家，占最新上市公司总数比例超54%，涉及的激励计划超过5600份。

从行业来看，实施股权激励的上市公司主要集中在科技成长板块，如机械设备、电子、医药生物等行业均有超过300家公司，计算机、电力设备等行业则有超过200家公司。

从所属板块看，创业板公司较为积极，近900家公司已实施股权激励计划；沪深主板实施股权激励公司总数超过1500家，深市、沪市主板均有超760家公司。从覆盖率来看，科创板公司积极性最高，已有414家公司实施股权激励计划，占比超过七成；创业板公司则紧随其后，超64%公司已推行股权激励计划。

实施股权激励的双创公司覆盖面更广，主要在于板块内民营企业数量较多。数据统计显示，民营企业是实施股权激励的主力军，超过2100家民营企业上市公司已实施相关计划，占全部实施计划公司总数的比例超过72%。

六大新趋势

自2005年中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》，首次系统规范股权激励以来，至今已历经二十载春秋。纵观近年来A股公司的股权激励计划，可以发现以下六大新趋势：

第一，实施股权激励的公司数量逐步增长。以实施股权激励的年份为统计口径，2021年至2022年均有超过750份股权激励计划实施；2023年至2024年则每年都有650份以上的股权激励计划出台。

第二，民营上市公司股权激励积极性显著提升。数据显示，在实施股权激励的公司中，民营企业连续5年占比超过七成，而2024年更是突破81%，创下19年来新高，今年以来占比更是超过85%。

第三，第二类限制性股票已成主流激励工具。2024年，选择第二类限制性股票作为股权激励工具的公司占比超过53%，达到历史峰值。

上述三大趋势的出现，主要由于创业板、科创板公司数量增加以及政策推动。2019年，科创板推出了“第二类限制性股票”，这种股票在归属后可以直接流通，无需提前出资。2020年，创业板注册制改革同步跟进，进一步简化了激励程序。自2021年起，这两个板块的股权激励方案因无需提前出资和归属流程简化而受到科技型企业的青睐。

第四，业绩考核指标趋向灵活化多元化，许多

公司创新性地加入了具有针对性的特色指标。例如，佰维存储在考核目标中加入了市值指标，反映公司不但重视财务绩效，还关注股价市场表现，激励员工在提升公司市值方面献计献策。一些公司还将研发能力纳入考核，如一品红将创新药IND数量和药品注册批件数量纳入考核，北方华创则将研发投入占比和专利申请量作为考核指标。

第五，多期激励计划渐成市场常态。例如，美的集团、用友网络、汇顶科技等8家公司均实施了10次及以上的股权激励计划，上海家化、豫园股份、苏泊尔、正邦科技等160家公司均实施5次及以上。

最后，激励股占比下降，中小股东权益强化。数据显示，2015年以前实施的股权激励计划，激励股份占当时总股本比例的中位数均在2%以上，此后这一比例基本呈下降趋势，2019年至2020年实施的股权激励占当时总股本比例中位数一度降至1.5%以下，2025年以来的中位数为1.5%。

这些新趋势不仅展示了上市公司在人才激励方面的创新和努力，也反映出市场环境的不断优化和政策支持的加强。

业绩股价双提升

在众多已经实施的股权激励案例中，绝大多数公司实现了股价与业绩的双提升。

数据宝统计，以股权激励预案公布之后的120天、一年以及两年时间为统计窗口，相关公司股价涨跌幅中位数分别为2.77%、4.16%和5.83%，分别跑赢沪深300指数3.39个、4.92个、7.18个百分点。以实施日为基准进行统计，在实施后的120天、一年以及两年时间里，股价涨跌幅中位数分别为0.91%、1.87%和2.94%，分别超越沪深300指数1.93个、2.65个、4.84个百分点。

值得关注的是，央企实施股权激励的超额收益更为显著，无论是中长期的绝对收益还是超额收益，均在各类型企业中居前，特别是激励预案发布后两年，其股价涨幅超越沪深300指数近19个百分点；计划实施之后两年，亦跑赢沪深300指数近14个百分点。这一数据彰显了股权激励政策在提升央企市场竞争力和股东价值方面的成效，同时也反映了市场对央企实施股权激励计划的信心。

从行业来看，高成长行业的股权激励计划在短期内对股价的提振尤为突出。在预案公告日后的120天内，有色金属、社会服务、通信、电子、医药生物以及机械设备行业相对沪深300指数的超额收益均超过4个百分点，而石油石化、煤炭等传统行业的短期超额收益为负。

从长期视角观察，成长、红利板块表现较好，在发布预案后两年，通信、煤炭、非银金融和有色金属等行业超额收益居前，而石油石化、商贸零售和房地产等由于行业原因，长期的超额收益为负。这也反映了股权激励带来的超额收益，与行业的发展状况密切相关。

市场对推行股权激励计划的公司给予超额收益，与实施后公司业绩得到提升有关。数据宝统计，在实施股权激励的当年，其业绩提升效果尤为明显，营收增长的企业占比接近88%，增速中位数为19.32%；净利润增长的企业占比达到76.88%，增

速中位数为21.2%；净资产收益率同比增长的企业占比更是接近93%。

不过，股权激励的效果也会随时间推移而减弱。从营收的角度来看，股权激励实施次年、第三年、第五年，增长的企业占比逐年下滑，其中到第五年时营收增长的企业占比已不足73%，增速中位数仅略高于8%。净利润方面也呈现类似趋势，实施第五年时，净利润增长的企业占比不足64%，增速中位数下降至不足7%；净资产收益率提升的企业占比也逐年减少，实施第五年时占比略超86%。

25家公司被看好

股权激励常常能够为上市公司带来业绩和股价的双重提升，从而实现人才、企业与股东的三方共赢。对于投资者而言，应如何抓住股权激励所带来的机遇呢？

开源证券提出从四个维度来探寻股权激励全流程中的超额收益：首先，激励力度至关重要，股权激励的总量占比越大，其所带来的超额收益往往表现得更为优异；其次，从业绩维度来看，那些设置了较高业绩考核目标且考核维度较为丰富的公司，更容易获得超额收益；再次，从行业维度进行分析，科技成长 and 高端制造行业在超额收益方面的表现尤为突出；最后，在激励工具的选择上，短期股票期权激励与长期第一类限制性股票激励往往能够带来更为理想的超额收益。

在当前的市场背景下，持续高成长的公司较为稀缺，而那些设定了较高业绩考核目标的企业更显珍贵。数据宝统计，在近两年内实施股权激励的公司中，有25家公司被机构一致预测今年、明年以及2027年的净利润增速都将超过20%，而且这些公司激励考核目标普遍较高。

从激励内容来看，上述25家公司的考核角度各异。有些公司侧重于营收增长，有些则更关注净利润的提升，还有公司同时对这两项指标提出考核。

以营收增长为例，景业智能等公司的考核目标比较突出，其业绩考核年度为2025年至2027年，每个会计年度考核一次，2025年、2026年、2027年的考核触发值均为营业收入同比增长率不低于30%，目标值均为营业收入同比增长率不低于50%。

金沃股份等公司则在净利润增速方面设定了激励目标。公司考核要求涵盖2024年至2027年四个会计年度，每个年度的考核目标均以2023年的净利润为基数，对应的净利润增长率目标值分别为30%、69%、119.7%和185.61%。

从今年一季报来看，部分公司已经展露出强劲的成长态势，包括神工股份、生益电子、泓博医药等公司净利润增速均超100%；但也有表现不尽如人意的公司，比如湖南裕能一季度净利润不足1亿元，其业绩考核目标以2023年磷酸盐正极材料销售量为基数，2025年销售量增长率不低于35%，且2025年净利润不低于15亿元。

从行情表现来看，截至5月底，上述25家公司年内平均上涨超15%，远远跑赢沪深300指数、上证综指和深证成指，反映了股权激励对股价的刺激作用，其中锦波生物大涨近128%，金沃股份涨近96%。

据《证券时报》作者：陈见南

创新药概念股大涨 迎来机构调研热潮

今年中国创新药行业出现前所未有的价值重估，年内万得创新药指数大涨逾20%，港股创新药指数更是涨超45%。

随着创新药板块上涨，近一个月，不少创新药企业被机构密集调研，包括百济神州-U、迈威生物-U、华纳药厂、艾力斯等均被大量机构调研。这一现象反映出在当前市场环境下，机构对创新药板块的投资价值给予了特别关注。

有投资人士认为，2025年是创新药三年以上投资周期的元年，持续看好创新药行业长周期、大级别的投资机会。

机构热情调研

截至6月3日，去年“9·24”行情以来，医药板块整体呈现复苏态势，万得医药生物指数大涨33.45%，今年以来上涨12.58%，尤其是近一个月反弹明显，上涨9.83%。

其中，创新药板块表现格外亮眼，万得创新药指数去年“9·24”行情以来上涨50.06%，今年以来上涨22%，近一个月累计上涨14.41%。

而创新药板块中，今年又以港股创新药表现最佳，港股创新药指数年内累计涨幅更是超过45%，近一个月累计上涨约13%，成为市场关注的焦点。

伴随着创新药板块上涨，近一个月，多家创新药企业被机构密集调研。

Wind数据显示，5月，百济神州-U被256家机构调研，迈威生物-U被101家机构调研，华纳药厂被83家机构调研，艾力斯被60家机构调研。

总体来看，整个5月，144家创新药和生物科技的上市公司被机构调研188次，近1300家机构参与调研，此类调研中有大量涉及创新药。

从近期调研情况看，市场对创新药板块的关注度持续上升。

Wind数据显示，机构对创新药行业的调研自2022年起开始飙升(2021年前5个月调研家数不足2000家，2022年同期这一数据升至近6600家)，但2022年的调研内容与如今相比，已出现明显变化。

对此，格上基金研究员托合江介绍，2022年调研创新药行业，调研焦点主要在仿制药、原料药，关注集采政策影响和成本控制。今年调研创新药板



块，调研焦点在于双抗、细胞疗法等前沿领域，关注临床数据、国际化进展。

“早在2022年机构便对创新药有所关注，但是没有形成板块效应。随着License-out(企业将自有技术、专利或产品授权给外部企业使用，并从中获取许可费或分成收益的一种商业模式)交易增加，2024年首付款达41亿美元，机构对创新药的关注增加，调研转向创新药管线进展。”托合江说。

大涨背后

在回调4年后，创新药何以近期成为医药板块的“关键引擎”？

永赢医药创新智选基金经理单林表示，这一波创新药的爆发不是偶然，而是国内医药工业发展的必然，也是创新药行业发展的历史规律，因为创新药研发的特点是长周期、高投入，在过去5—10年的创新药研发早期阶段，无数项目铸就了医药外包

企业的业绩持续高增，并催生了医药外包板块2018—2021年的大牛市。而当下，创新药过去5—10年的厚积薄发到了开花结果的时候。随着越来越多的创新药上市、进入医保、放量，甚至有优质创新药实现了海外放量。越来越多的企业将从无收入、无利润回报报端非线性增长演绎，创新药板块也将真正迈入不仅靠临床催化，也依托报表高增促进的持续景气周期。

此外，景顺长城港股创新药50ETF基金经理金璜还指出，在资金面方面，流动性改善助推了港股创新药的大涨。今年港股创新药相关ETF基金规模、成交额、融资余额屡创新高，杠杆资金和外资加速回流，南向资金年内净买入超6000亿元，流动性显著提升。此外，美联储降息预期下，港股创新药对美债利率敏感，估值扩张弹性强于A股。

此外，年初以来DeepSeek掀起了科技资产价值重塑热潮，很多创新药企借助AI技术加速药物研发，降本增效。

那么，创新药板块行情是否具有可持续性？

托合江认为，随着多款创新药获批上市并出海，推动行业景气度持续。而估值方面，港股创新药指数的市盈率是27倍，为上市以来由低到高17.51%的分位点，估值仍有提升空间。

单林认为，创新药是目前医药所有细分赛道中，中期维度基本面相对更好、逻辑更顺的板块。

中欧基金指出，未来三年，中国是海外药企引进创新药品的关键阵地。海外跨国药企的成长历史本身也是一部并购史。值得注意的是，未来三年，欧美医药行业将迎来专利悬崖，专利到期带来的损失预计累计达到2000亿美元。因此，跨国药企正在全球搜罗创新药资产，收购到自己的管线中，其中，来自中国的资产占据半壁江山。究其背后，中国的创新药资产能以相对更便宜的成本获得性价比更高的药品，即中国凭借工程师红利带回很多新的靶点和数据，在药品改良和优化上拔得头筹。

同时，中欧基金认为，中国创新药临床开发数量跻身全球第一，主要品种实现在美国的商业化。比如由中国研发、在美国上市的创新药特瑞普利单抗，其定价是中国市场的32倍，吡隆替尼和泽布替尼的定价分别是中国市场的24倍和10倍。

平安基金基金经理周思聪认为，目前创新药处于海外出海市场和国内医保市场的双重提振周期，2025年是中国创新药行业的“三个元年”——收入放量元年、盈利跨越元年和估值抬升元年，行业有望迎来系统性投资机会。

周思聪指出，从短期来看，2025年将是创新药企业收入集体放量的起点。而从中期维度看，2025年至2028年将是创新药企业集体步入盈利期的关键阶段。

“2025年是创新药三年以上投资周期的元年，持续看好创新药行业长周期、大级别的投资机会。”周思聪说。

金璜表示，展望今年全年，港股创新药预计仍将是医药主线，近期市场对仿创结合标的关注度提升，有望成为短期资金主线。细分赛道上，出海逐步兑现标的、潜在出海标的、国内销售放量标的、冲击港股通标的、仿转创标的等有望迎来估值抬升。同时，“AI+医药”融合赛道、医疗器械与医药外包同样值得关注。

供稿：《21世纪经济报道》作者：庞华玮