

股权激励与员工持股如何赋能企业市值管理

——市值管理专题研究 5

投资要点

➤ A股股权激励和员工持股：进入全面注册制下的提质扩容阶段

A股股权激励和员工持股的政策演变呈现“松绑—扩张—规范—提质”的螺旋上升路径。股权激励政策的发展经历了试点探索（2005-2006年）、规范化（2008年备忘录），以及注册制下的灵活创新（2019年科创板、2020年创业板）；员工持股政策发展从制度空白到普惠性激励工具（2014年试点），再到政策松绑（2019年突破200人限制）。

2024年A股完成股权激励计划企业数649家，员工持股计划企业数量增长23.1%至229家。其中2024年民营企业股权激励家数占全部股权激励的89.4%；科创板企业的股权激励意愿高于其他板块，2024年科创板586家上市公司中，28.1%的企业实施股权激励；限制性股票是主要的激励方式，2024年第二类限制性股票占A股股权激励工具的比重49.5%；按行业划分，完成股权激励的上市公司主要集中在科技成长板块。

➤ 股权激励对企业市值有何影响？

我们以预案公告日为基准，选取A股2005-2024年实施完成股权激励的上市公司作为分析样本。

短期，股权激励预案公告相较实施公告的事件效应更强。预案公告日后120日，绝对收益率均值为8.96%，相对全A超额收益率均值为7.24%；首次实施公告日后120日，绝对收益率均值为6.56%，相对全A的超额收益率均值为5.11%。

中长期，股权激励对企业市值和业绩均有提振作用。预案公告日后第1年/第2年平均绝对收益率为16.86%/26.96%，相对全A超额收益率为12.78%/20.62%。发布预案当年85.6%的企业营收正增长，72.6%归母净利润正增长。

-小市值企业的超额收益更高。股权激励预案公告后120日，市值<50亿企业的超额收益率均值为9.98%，市值>500亿企业的超额收益率均值为1.96%。

-除股票增值权外，其他激励工具的超额收益明显。预案公告日90日后，采用第一类限制性股票/第二类限制性股票/期权/员工持股/股票增值权作为激励工具的企业超额收益的均值分别为5.94%/6.69%/6.59%/5.12%/2.99%。

-行业维度，高成长行业的股权激励计划对股价提振作用更显著。预案公告日后120日，电力设备、商贸零售、有色金属行业的平均超额收益大于10%，交通运输、石油石化的超额收益仅不足3%。

➤ 风险提示

国内经济增长波动的风险；数据统计误差；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级：看好

分析师：吴起涤

执业登记编号：A0190523020001

wuqidi@yd.com.cn

分析师：姜楠宇

执业登记编号：A0190525020001

jiangnanyu@yd.com.cn

股权激励指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、市值管理新阶段，股权激励与员工持股政策持续完善.....	3
1. A 股股权激励和员工持股政策的历史沿革	3
2. 股权激励与员工持股的定义与实施流程.....	4
二、A 股股权激励和员工持股现状.....	6
三、股权激励对企业市值有何影响？	9
四、风险提示	12

图表目录

图 1：股权激励与员工持股工具选择的决策树	5
图 2：A 股上市公司股权激励流程	6
图 3：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司数量	6
图 4：2014-2025 年 A 股完成员工持股的家数变化	7
图 5：2005-2025 年 A 股完成股权激励的企业数量（按企业类型划分）	7
图 6：A 股各板块完成股权激励的企业数量占总数的比例	7
图 7：2014-2024 年 A 股进行员工持股的公司数（按企业类型划分）	8
图 8：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司数量（按激励工具划分）	8
图 9：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司占比（按激励工具划分）	8
图 10：2005-2025 年 4 月 2 日 A 股完成股权激励的公司总数按行业划分	9
图 11：2005-2025 年 4 月 2 日 A 股完成股权激励的公司总数按行业划分	9
图 12：按市值分组，不同市值企业在预案公告日后的超额收益（单位：亿元）	10
图 13：使用不同激励工具，在预案公告日后的超额收益对比	11
图 14：根据申万一级行业划分，A 股股权激励公告日 120 日后相对全 A 的超额收益	11

表 1：A 股股权激励与员工持股政策梳理.....	4
表 2：A 股股权激励工具对比	5
表 3：股权激励预案公告后 1-2 年的收益率，以及业绩表现.....	10

一、市值管理新阶段，股权激励与员工持股政策持续完善

1. A 股股权激励和员工持股政策的历史沿革

A 股股权激励和员工持股的政策演变呈现“松绑—扩张—规范—提质”的螺旋上升路径。

股权激励政策的发展经历了试点探索（2005-2006 年）、规范化（2008 年备忘录），以及注册制下的灵活创新（2019 年科创板、2020 年创业板）；员工持股政策发展从制度空白到普惠性激励工具（2014 年试点），再到政策松绑（2019 年突破 200 人限制）。

(1) 2005-2008 年，股权激励政策初步建立。2005 年 12 月 31 日证监会发布《上市公司股权激励管理办法（试行）》，首次系统规范 A 股股权激励，允许股票期权等工具并要求业绩考核；2006 年 1 月 1 日全国人大修订《公司法》，为员工持股奠定法律基础；2008 年 3 月 17 日证监会发布《股权激励有关事项备忘录 1-3 号》细化股权激励操作规则。

(2) 2014 年，员工持股制度确立。2014 年以前，员工持股缺乏统一规则。2014 年 6 月 20 日，证监会出台《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》明确员工持股计划原则、资金来源等。自此，员工持股制度正式重启。

(3) 政策规范发展（2015-2018 年）：2016 年 7 月 13 日证监会发布《上市公司股权激励管理办法》，明确股权激励的定义、适用范围，规范了实施条件、激励对象、计划内容等，对限制性股票和股票期权作出规定，允许分期行权。2016 年 9 月 30 日沪深交易所发布《上市公司员工持股计划实施细则》，强化信息披露要求，明确参与对象、资金来源等细节。2018 年 8 月 15 日证监会发布《股权激励管理办法（2018 修正）》，激励对象范围扩大，从在境内工作的外籍员工扩大到所有外籍员工，并简化外籍员工的开户流程。

(4) 创新分化阶段（2019-2022 年）：2019 年科创板推出“第二类限制性股票”（归属后直接流通，无需提前出资），2020 年创业板注册制同步跟进，简化激励程序。至 2021 年，这两大板块的股权激励方案因无需提前出资、归属流程简化，成为科技型企业的首选工具。

(5) 全面注册制阶段（2022 年-至今）：2023 年 2 月 17 日，证监会发布《全面实行股票发行注册制相关制度规则》统一各板块基础规则，增强股权激励以及员工持股的吸引力；2023 年 8 月 4 日，上交所规范科创板股权激励信息披露，确保程序的合规性和透明度；2024 年 4 月 17 日，国务院出台政策，员工可在更长的期限内缴纳股权激励个税以增强激励效果。

表 1：A 股股权激励与员工持股政策梳理

阶段	政策发布日期	政策名称	发布方	主要内容
股权激励政策初步建立（2005-2008 年）	2005 年 12 月 31 日	《上市公司 股权激励 管理办法（试行）》	证监会	首次系统规范 A 股 股权激励 。
	2006 年 1 月 1 日	《公司法》修订	全国人大	允许回购股份用于员工激励 ，奠定员工持股法律基础。
	2008 年 3 月 17 日、5 月 6 日、9 月 16 日	《股权激励有关事项备忘录 1-3 号》	证监会	细化股权激励操作规则 ，明确行权价 $\geq$ 市价，限制性股票授予 $\geq 50\%$ 市价。
员工持股制度确立（2014 年）	2014 年 6 月 20 日	《关于上市公司实施 员工持股计划 试点的指导意见》	证监会	明确员工持股计划的基本原则，资金来源。
政策规范发展（2016-2018 年）	2016 年 7 月 13 日	《上市公司 股权激励 管理办法》	证监会	明确股权激励的定义、适用范围，规范了实施条件、激励对象、计划内容等。
	2016 年 9 月 30 日	《上市公司 员工持股计划 实施细则》	沪深交易所	强化信息披露要求，明确参与对象、资金来源等细节。
	2018 年 8 月 15 日	《股权激励管理办法（2018 修正）》	证监会	激励对象范围扩大 ，从在境内工作的外籍员工扩大到所有外籍员工，并简化外籍员工的开户流程。
政策优化调整（2019 年-2022 年）	2019 年 3 月 1 日	《 科创板 上市公司持续监管办法（试行）》	证监会	推出第二类限制性股票 ，扩大激励对象范围，放宽价格限制，提高激励计划标的占总股本比例上限。
	2019 年 4 月 17 日	《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》	证监会	员工持股松绑 ，允许员工持股计划突破“股东人数 200 人限制”。
	2020 年 4 月 9 日	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	国务院	支持科技型企业扩大员工持股试点 。
	2020 年 6 月 12 日	《 创业板 上市公司持续监管办法（试行）》	证监会	同步科创板政策 ，新增“第二类限制性股票”，简化股票授予形式。
	2020 年 10 月 9 日	《关于进一步提高上市公司质量的意见》	国务院	鼓励上市公司通过员工持股完善激励机制 ，给予更大的灵活性。
全面注册制阶段（2022 年至今）	2023 年 2 月 17 日	《全面实行股票发行注册制相关制度规则》	证监会	统一各板块基础规则，各市场板块设置多元包容的上市条件，增强股权激励和员工持股的吸引力。
	2023 年 8 月 4 日	《科创板上市公司自律监管指南第 4 号——股权激励信息披露》	上交所	通过分阶段（草案一授予一行使）的信息披露要求，确保股权激励的程序合规性和信息透明度，防止利益输送，平衡公司、员工与股东利益。
	2024 年 4 月 17 日	《关于上市公司股权激励有关个人所得税政策的公告》	国务院	员工获得股权激励后可在 36 个月的期限内分期缴纳税款，减轻负担，增强激励效果。

资料来源：证监会，上交所，国务院网站，源达信息证券研究所

2. 股权激励与员工持股的定义与实施流程

股权激励是指上市公司通过授予员工（通常为核心管理层、技术骨干等）股票或股票期权，将员工利益与公司长期发展绑定的一种激励机制，主要形式包括限制性股票、股票期权和股票增值权。

员工持股计划 (Employee Stock Ownership Plans, ESOP) 是一种公司内部员工通过持有本公司股票或期权的方式分享企业所有权、参与分配公司利润的机制。实施员工持股有助于降低代理成本、改善激励机制，同时也向市场释放了内部员工对公司发展的强烈信心。

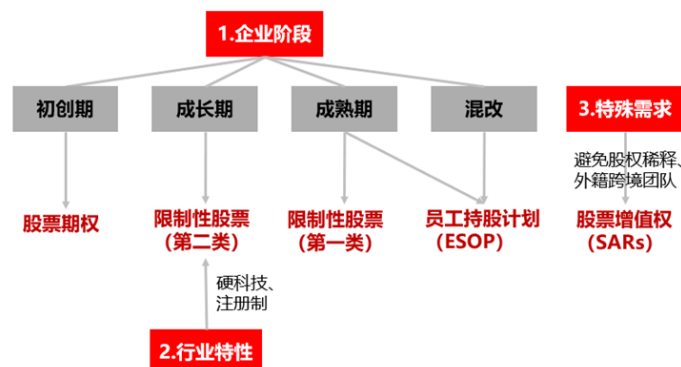
表 2：A 股股权激励工具对比

工具	限制性股票 (第一类)	限制性股票 (第二类)	股票期权	股票增值权 (SARs)	员工持股计划 (ESOP)
定义	员工以折扣价购股，需满足解锁条件	归属时出资购股，满足条件后直接流通	授予未来以约定价购股的权利	现金结算，收益与股价涨幅挂钩	员工通过资管计划/信托间接持股
出资时点	授予时支付对价	归属时支付对价	行权时支付对价	无需出资	自筹或公司借款
股票来源	定向增发/回购	定向增发/回购	定向增发/回购	无实际股票（现金结算）	二级市场购买/回购
税务处理	解锁时按工资薪金（3%~45%）	归属时按工资薪金，卖出差价按 20%	行权时按工资薪金，卖出按 20%	行权时按工资薪金	卖出时按财产转让所得（20%）
适用板块	全市场，多用于需要绑定核心团队的成熟期企业	仅科创板、创业板、北交所	全市场，多用于初创企业，现金流有限但增长潜力大	全市场（多用于外籍员工）	全市场，多用于普惠性激励或国企混改
激励对象	核心管理层/骨干	核心技术团队	高管/骨干	外籍员工/跨境团队	全员或大部分员工
股权稀释	高（增发新股）	高（增发新股）	中（行权时稀释）	无	中（二级市场购买不稀释）
风险特点	股价下跌导致“水下”	归属后流通无锁定期	行权价高于市价失效	现金支付压力大	杠杆资管计划可能爆仓

资料来源：《上市公司员工持股计划实施细则》，《上市公司股权激励管理办法》，源达信息证券研究所

激励工具如何选择？ 可根据企业发展阶段、所处行业特性，以及是否有特殊需求来决定适用的激励工具。如硬科技企业或科创板/创业板企业优先使用第二类限制性股票，辅以期权激励海外团队；传统企业如国企混改首选员工持股计划，搭配管理层限制性股票；初创期的现金流敏感企业适合用股票期权，进入成长和成熟期可过渡至限制性股票。

图 1：股权激励与员工持股工具选择的决策树



资料来源：源达信息证券研究所

股权激励流程包括草案公告-股东大会批准-授予登记-分期解锁。股权激励草案需要交易所审查，从启动到首次解锁约 1 年，多期解锁的全部流程通常持续 3-5 年。其中对于投资影响较大的事件为股权激励草案公告(特别是业绩考核指标和定价)、定期报告中的解锁进展，以及费用摊销对利润的影响。员工持股与股权激励的流程类似，草案公告-股东大会批准-股票购买-存续期管理-到期清算，无需交易所审核。股权激励更注重长期激励与业绩绑定，流程复杂且监管严格；员工持股计划则强调普惠性与灵活性，流程相对简化。

图 2：A 股上市公司股权激励流程

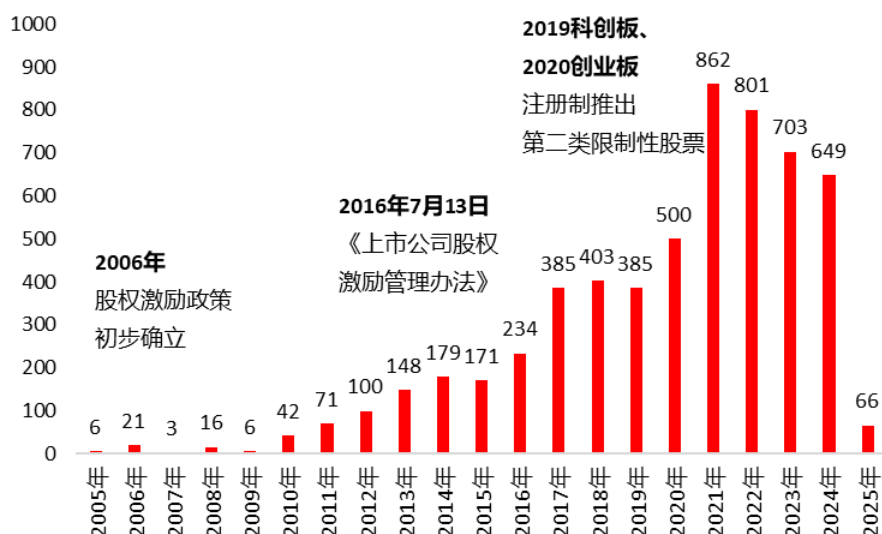


资料来源：《公司法》，《上市公司股权激励管理办法》，源达信息证券研究所

二、A 股股权激励和员工持股现状

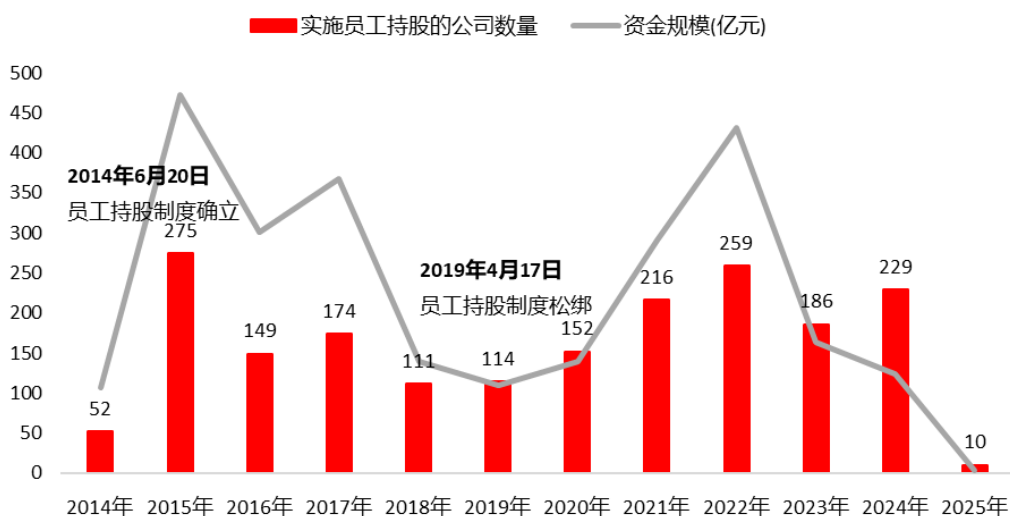
在注册制全面推行与“新国九条”政策推动下，A 股股权激励和员工持股进入“提质扩容”阶段。2005 年《上市公司股权激励管理办法（试行）》出台后，A 股股权激励进入制度化阶段；2016 年新《管理办法》放宽激励对象范围与定价机制，叠加 2019 年科创板推出第二类限制性股票，股权激励数量显著增长；2024 年 A 股完成股权激励计划企业数 649 家，同期员工持股计划企业数量逆势增长至 229 家，反映企业更倾向于灵活绑定员工利益。

图 3：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司数量



资料来源：Wind，源达信息证券研究所 注：2025 年数据截至 4 月 2 日

图 4：2014-2025 年 A 股完成员工持股的家数变化

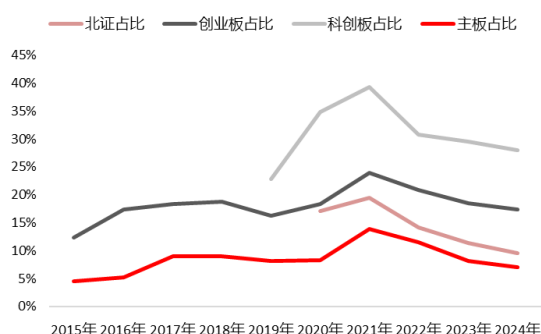
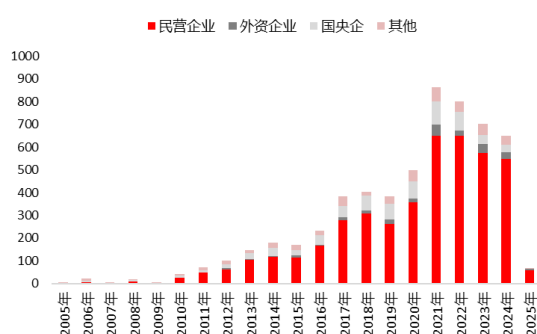


资料来源：Wind，源达信息证券研究所 注：2025 年数据截至 4 月 2 日

民营企业是股权激励的主要力量，科创板进行股权激励的企业数量占比最高。按照企业实控人类别划分，民营企业进行股权激励的数量呈上升趋势，2024 年占全部股权激励的 89.4%。按上市板划分，随着 2019-2010 年科创板和创业板相继开放第二种限制性股票激励，进行股权激励的企业家数显著上升，2024 年科创板 586 家上市公司中，28.1%的企业实施股权激励，创业板、主板、北证的股权激励实施比例为 17.4%、7.0%、9.5%。

图 5：2005-2025 年 A 股完成股权激励的企业数量（按企业类型划分）

图 6：A 股各板块完成股权激励的企业数量占总数的比例



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

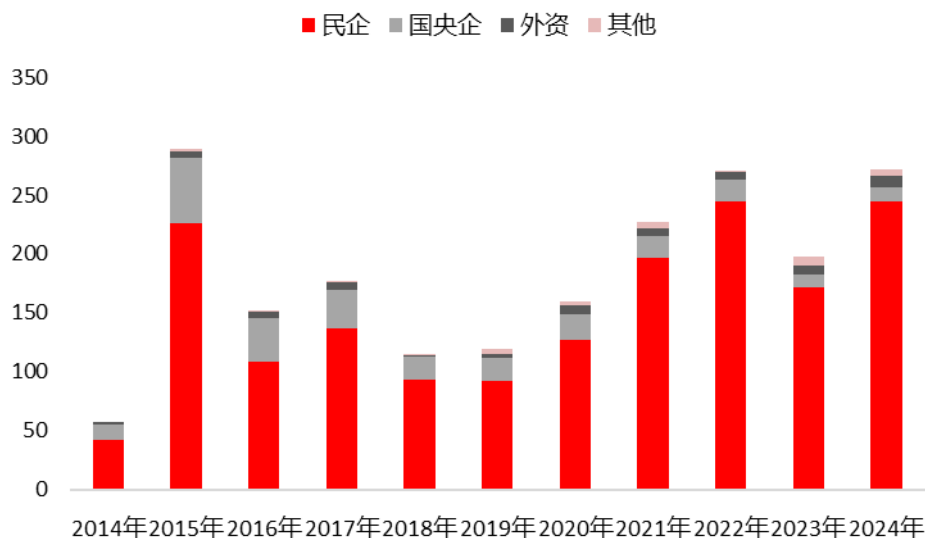
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

注：2025 年截至 4 月 2 日

民营企业也是员工持股计划的主要参与者。在 2014 年证监会制定了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》后，2015 年迎来员工持股计划高峰，2018 年经济下行压力

下，企业信心下滑，员工持股计划也大幅下降。随着 2019 年员工持股条件放松，员工持股计划逐步提升。按照企业类型来看，民营企业是员工持股计划的主要参与者，2024 年共 272 家上市企业公告员工持股，其中只有 11 家央国企，占比 4.0%，民营企业 245 家，占比 90.1%。

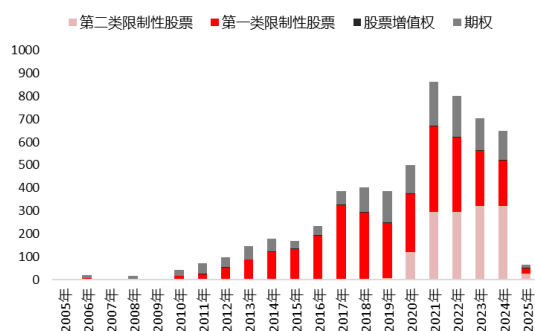
图 7：2014-2024 年 A 股进行员工持股的公司数（按企业类型划分）



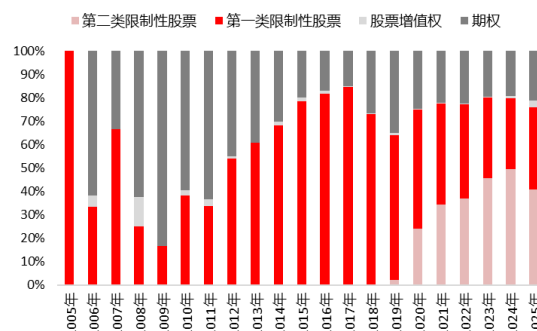
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

按激励工具划分，限制性股票是主要的激励方式。2020 年科创板成立后，大量科技企业实施第二类限制性股票激励。2024 年，A 股共 649 家企业实施完成股权激励，占上市公司总数的 12.0%，其中第二类限制性股票占 A 股股权激励工具的比重 49.5%，已成为 A 股市场最主要的激励工具。

图 8：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司数 图 9：2005-2025 年 A 股完成股权激励的公司占比
量（按激励工具划分） （按激励工具划分）



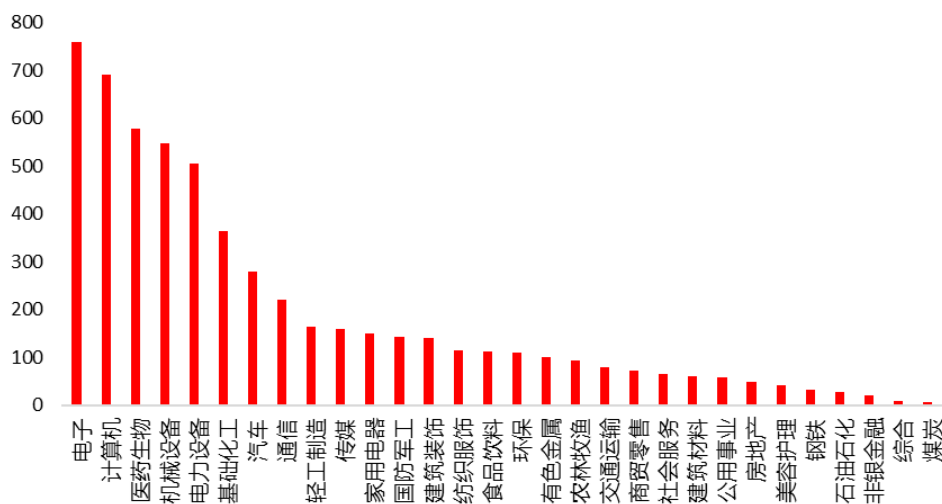
资料来源：Wind，源达信息证券研究所



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

按行业划分，完成股权激励的上市公司主要集中在科技成长板块，如电子、计算机、医药生物、机械、电力设备等。

图 10：2005-2025 年 4 月 2 日 A 股完成股权激励的公司总数按行业划分



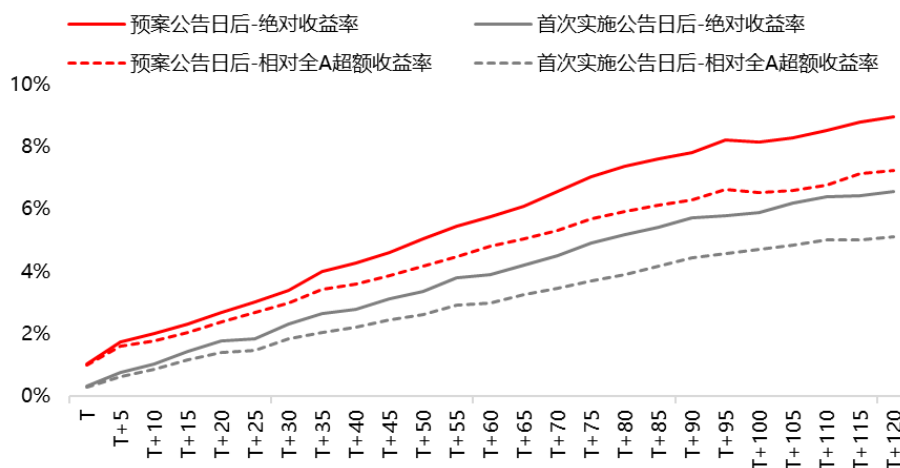
资料来源：Wind，源达信息证券研究所

三、股权激励对企业市值有何影响？

我们以预案公告日为基准，选取 A 股 2005-2024 年实施完成股权激励的上市公司作为分析样本。

短期来看，股权激励对股价提振明显，预案公告相较实施公告的事件效应更强。计算公告日后 120 日所有样本的收益率均值，统计发现，预案公告日后的收益率高于首次实施公告日，预案公告日后 120 日，绝对收益率均值 8.96%，相对全 A 的超额收益率均值为 7.24%；首次实施公告日后 120 日，绝对收益率均值为 6.56%，相对全 A 的超额收益率均值为 5.11%。

图 11：2005-2025 年 4 月 2 日 A 股完成股权激励的公司总数按行业划分



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

中长期维度，股权激励对企业市值和企业业绩均有提振作用。预案公告日后 1 年，样本企业取得的平均绝对收益率为 16.86%，相对全 A 的超额收益率为 12.78%；预案公告日后 2 年，取得平均绝对收益率 26.96%，相对全 A 的超额收益率为 20.62%。业绩增长是企业市值增长的根本动力。股权激励通常设置业绩考核目标，绑定核心人员利益，使其更有动力达成目标，统计发现，发布股权激励预案当年，高达 85.6% 的企业取得营收正增长，72.6% 的企业取得归母净利润正增长；预案后 1-2 年，正增长企业占比有所下降但仍过半。

表 3：股权激励预案公告后 1-2 年的收益率，以及业绩表现

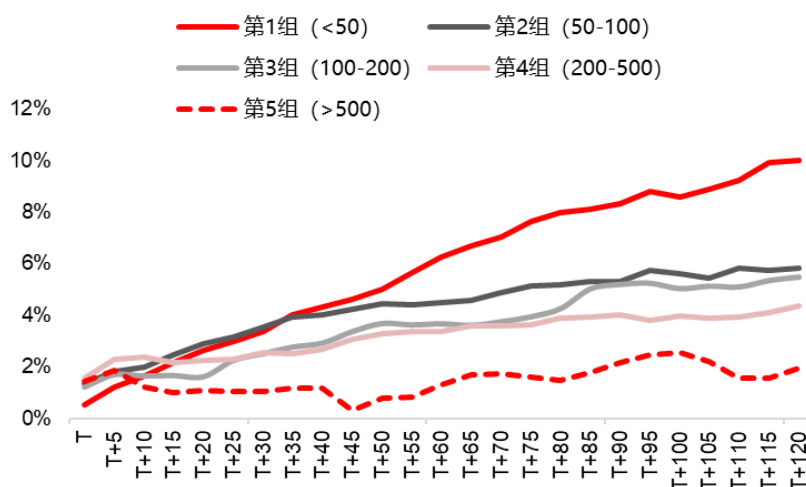
	T 当年	T+1 年	T+2 年
预案公告日后-绝对收益率（均值）	-	16.86%	26.95%
预案公告日后-相对全 A 超额收益率（均值）	-	12.78%	20.62%
营收增速（中位数）	21.44%	14.56%	6.58%
取得营收正增长的企业比例	85.60%	76.57%	60.83%
归母净利润增速（中位数）	23.86%	12.44%	4.21%
取得利润正增长的企业比例	72.59%	61.21%	53.50%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

从市值大小、激励工具、所处行业对样本企业进行分析：

（1）股权激励预案公告日后，小盘股的市值增长更明显。我们根据股权激励预案公告日的市值大小，把企业分为 5 组：第 1 组（<50 亿）、第 2 组（50-100 亿）、第 3 组（100-200 亿）、第 4 组（200-500 亿）、第 5 组（>500 亿）。根据统计，市值在 50 亿以下的公司超额收益最高，而市值越大，超额收益率反而越小。预案公告日后 120 日，市值<50 亿企业的超额收益率均值为 9.98%，市值>500 亿企业的超额收益率均值仅为 1.96%。小盘股市值相对较小，通常具有更高的成长性，同时大多现金流相对不足，对核心人才的依赖性较强。股权激励有助于留住关键人才，并有效减轻企业的现金流压力，从而推动公司业绩的增长，对股价形成正向支撑。

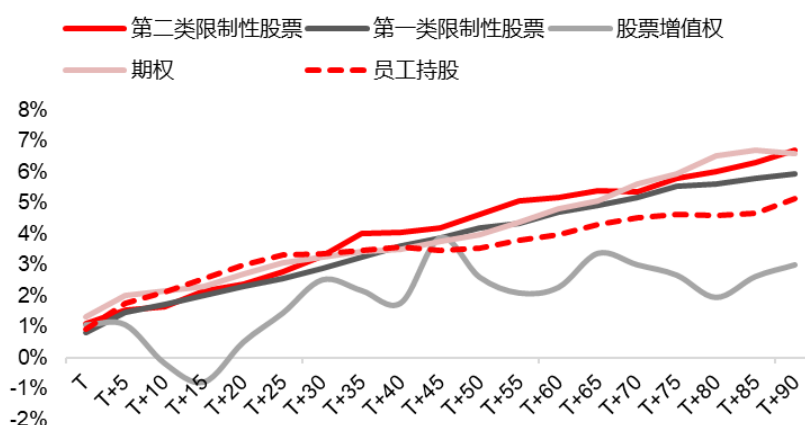
图 12：按市值分组，不同市值企业在预案公告日后的超额收益（单位：亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

(2) 预案公告后,使用限制性股票、期权、员工持股的作为激励工具的企业超额收益明显,股票增值权对市值提振效果有限。预案公告日 90 日后,采用第一类限制性股票/第二类限制性股票/期权/员工持股/股票增值权作为激励工具的企业超额收益的均值分别为 5.94%/6.69%/6.59%/5.12%/2.99%。由于股票增值权是一种现金结算工具,员工仅获得股价上涨差额的现金奖励,无需实际持有股票,可能削弱长期绑定效果,对市值的提振效果有限;而采用限制性股票、期权,及员工持股作为激励工具的上市公司,在预案公告日后取得近似的正向超额收益。

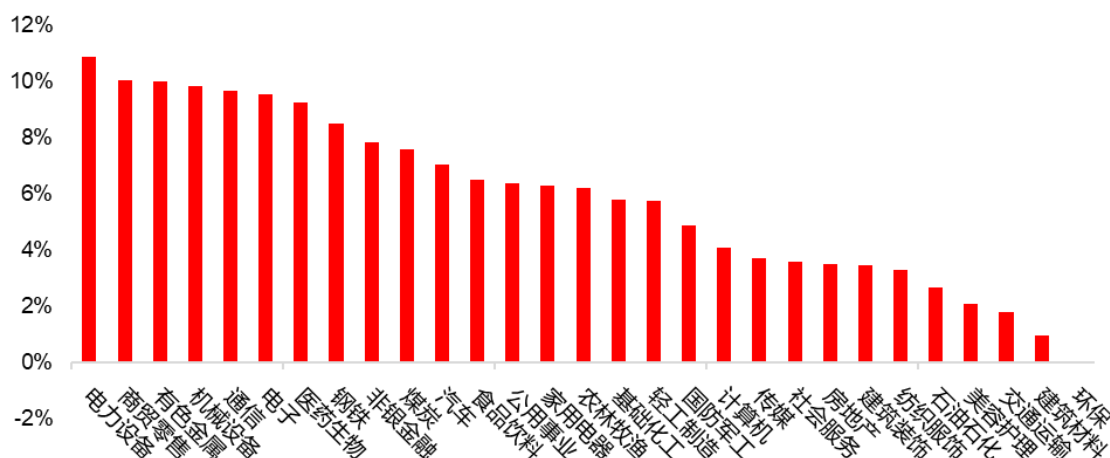
图 13: 使用不同激励工具,在预案公告日后的超额收益对比



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

(3) 行业维度,部分高成长行业的股权激励计划对股价提振作用更显著,传统行业效果相对较弱。预案公告日后 120 日,电力设备、商贸零售、有色金属行业的平均超额收益大于 10%,部分传统行业如交通运输、石油石化的超额收益仅不足 3%。

图 14: 根据申万一级行业划分, A 股股权激励公告日 120 日后相对全 A 的超额收益



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

四、风险提示

国内经济增长波动的风险；

数据统计误差；

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。