

湖南省上市公司协会

湖南辖区上市公司 2024 年 8 月市场动态

湖南省上市公司协会联合上海信公科技集团股份有限公司，就湖南辖区上市公司 2024 年 8 月份市场表现及公开披露的相关信息进行了归纳总结、对比分析，具体如下：

一、湖南辖区上市公司基本情况

截至 2024 年 8 月 31 日，湖南辖区共有境内上市公司 145 家（1 家公司被摘牌终止上市），位居全国第 12 位（按照协会口径统计）。其中上交所主板 32 家，科创板 16 家，深交所主板 54 家、创业板 38 家，北交所 5 家。按地区分类，长沙 86 家（含浏阳 9 家，宁乡 4 家，长沙县 2 家），株洲 12 家，岳阳 9 家，益阳 8 家，湘潭 8 家，常德 7 家，郴州 5 家，衡阳 4 家，怀化 2 家，永州 1 家，湘西自治州 1 家，张家界 1 家，邵阳 1 家。

截至 2024 年 8 月 31 日，湖南辖区 A 股上市公司的总市值为 12,252.25 亿元，占 A 股上市公司总市值的 1.50%。2024 年 1-8 月，湖南辖区有 4 家公司完成 5 次定增再融资，3 家公司发行可转债再融资，融资总金额为 62.30 亿元。

图1 上市公司市值排名行业分布图

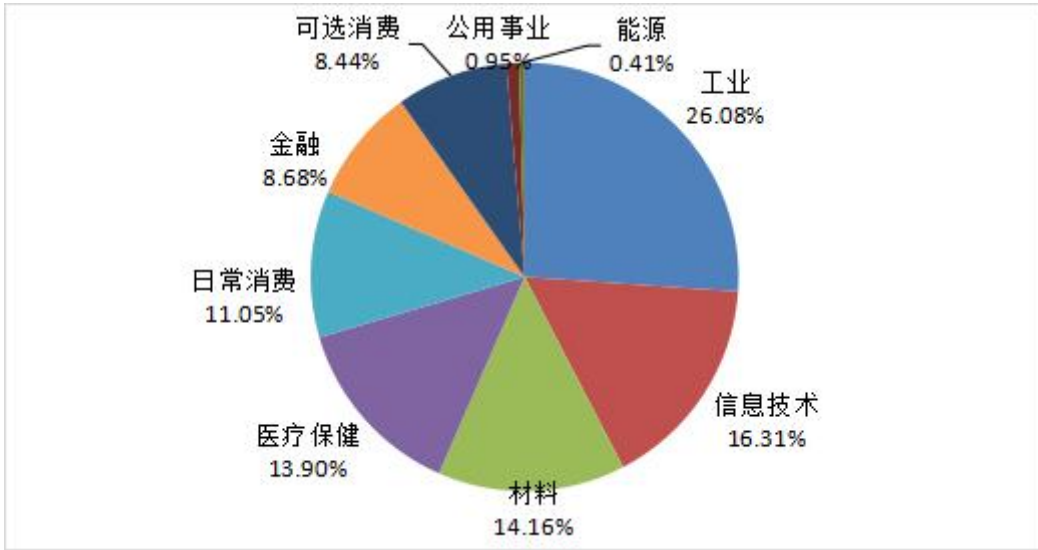


图2 市值排名前十的上市公司



图3 月成交额排名前十的上市公司



二、湖南辖区上市公司 8 月市场表现分析

2024 年 7 月 29 日至 8 月 2 日，市场涨跌互现，政治局会议强调提振消费。上证指数收于 2905.34 点，涨幅 0.50%；深证成指收于 8553.55 点，跌幅 0.51%；创业板指收于 1638.3 点，跌幅 1.28%；科创 50 指数收于 725.66 点，涨幅 0.80%。大小盘风格方面，年初至今大盘指数下跌 1.78%，小盘指数下跌 16.34%，小盘/大盘比值为 1.2，较上期有所上行。市场共有 51 家公司限售股解禁上市，解禁股数共计 36.73 亿股，以上周收盘价计算解禁市值共计 593.82 亿元。行业方面，医药医疗风格表现靠前。上周医药医疗指数上涨 3.21%，表现最好，先进制造指数下跌 0.14%，表现最差。

2024 年 8 月 5 日至 8 月 9 日 A 股延续下行，全球资本市场巨幅波动。上证指数收于 2862.19 点，跌幅 1.48%；深证成指收于 8393.7 点，跌幅 1.87%；创业板指收于 1595.64 点，跌幅 2.6%；科创 50 指数收于 705.55 点，跌幅 2.77%。大小盘风格方面，年初至今大盘指数下跌 3.19%，小盘指数下跌 18.08%，小盘/大盘比值为 1.19，较上期有所下行。估值方面，沪深 300/中证 500/中证 1000 指数 PE 分别为 11.38/20.15/30.38 倍。行业方面，消费风格表现靠前。上周消费指数上涨 0.72%，表现最好，科技(TMT)指数下跌 3.72%，表现最差。

2024 年 8 月 12 日至 8 月 16 日市场涨跌互现，股票发行中介机构管理新规发布。司法部会同财政部、证监会起草了《国务

院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（征求意见稿）》，《意见》明确，证券公司保荐业务、会计师事务所审计业务不得以股票公开发行上市结果作为收费条件，地方政府不得以上市结果为条件给予奖励。上证指数收于 2879.43 点，涨幅 0.60%；深证成指收于 8349.87 点，跌幅 0.52%；创业板指收于 1591.46 点，跌幅 0.26%；科创 50 指数收于 705.22 点，跌幅 0.05%。大小盘风格方面，年初至今大盘指数下跌 2.55%，小盘指数下跌 19.1%，小盘/大盘比值为 1.17，较上期有所下行。行业方面，金融地产风格表现靠前。上周金融地产指数上涨 1.35%，表现最好，消费指数下跌 1.54%，表现最差。

2024 年 8 月 19 日至 8 月 23 日市场下行，《黑神话：悟空》爆火出圈。上证指数收于 2854.37 点，跌幅 0.87%；深证成指收于 8181.92 点，跌幅 2.01%；创业板指收于 1546.9 点，跌幅 2.8%；科创 50 指数收于 685.76 点，跌幅 2.76%。大小盘风格方面，年初至今大盘指数下跌 2.69%，小盘指数下跌 21.85%，小盘/大盘比值为 1.13，较上期有所下行。行业方面，金融地产风格表现靠前。上周金融地产指数上涨 0.88%，表现最好，医药医疗指数下跌 5.11%，表现最差。事件方面，《黑神话：悟空》爆火出圈。首个国产 3A 游戏《黑神话：悟空》正式上线，截止 8 月 23 日 21 点整，全平台销量超过 1000 万套，最高同时在线人数 300 万人。

2024 年 8 月 26 日至 8 月 30 日，市场涨跌互现，8 月制造业

PMI 小幅回落。上证指数收于 2842.21 点，跌幅 0.43%；深证成指收于 8348.48 点，涨幅 2.04%；创业板指收于 1580.46 点，涨幅 2.17%；科创 50 指数收于 694.16 点，涨幅 1.23%。大小盘风格方面，年初至今大盘指数下跌 3.03%，小盘指数下跌 19.66%，小盘/大盘比值为 1.16，较上期有所上行。行业方面，先进制造风格表现靠前。上周先进制造指数上涨 3.06%，表现最好，金融地产指数下跌 1.78%，表现最差。及至月末，上证综指下跌 3.29%，报收 2,842.21 点；深证成指下跌 4.63%，报收 8,348.48 点；创业板指下跌 6.38%，报收 1,580.46 点。

2024 年 8 月，湖南辖区涨幅排名前 10 位的股票中，可选消费占据 4 席，信息技术占据 2 席，日常消费、医疗保健、金融和工业各占据 1 席，涨幅最大的是*ST 景峰，上涨 117.91%；其次是*ST 有树，上涨 35.32%。

表 1 月涨幅前 10 的股票

序号	证券代码	证券简称	月涨幅 (%)	收盘价 (2024-08-31)	年涨跌幅 (%)	所属行业 (Wind)
1	000908.SZ	*ST 景峰	117.91	4.38	35.19	医疗保健
2	300209.SZ	*ST 有树	35.32	3.41	21.79	信息技术
3	002650.SZ	ST 加加	27.32	2.33	-42.89	日常消费
4	300338.SZ	*ST 开元	25.15	2.04	-54.16	可选消费
5	600599.SH	ST 熊猫	16.78	10.16	-30.84	金融
6	300866.SZ	安克创新	16.02	63.08	-28.80	信息技术
7	600156.SH	华升股份	15.66	3.62	-26.42	可选消费
8	002843.SZ	泰嘉股份	15.18	14.34	-45.89	可选消费
9	002667.SZ	威领股份	14.93	5.85	-48.09	工业
10	300148.SZ	天舟文化	13.01	2.78	-26.26	可选消费

跌幅前 10 位的股票中，工业占据 4 席，日常消费占据 3 席，材料、信息技术和可选消费各占据 1 席，跌幅最大的为邵阳液压，

下跌 25.35%;其次为绝味食品, 下跌 16.73%。

表 2 月跌幅前 10 的股票

序号	证券代码	证券简称	月跌幅 (%)	收盘价 (2024-08-31)	年涨跌幅 (%)	所属行业 (Wind)
1	301079.SZ	邵阳液压	-25.35	14.81	-14.39	工业
2	603517.SH	绝味食品	-16.73	12.84	-52.20	日常消费
3	002251.SZ	*ST 步高	-16.56	2.67	-33.91	日常消费
4	838030.BJ	德众汽车	-15.79	3.52	-21.08	可选消费
5	300672.SZ	国科微	-15.61	46.71	-20.75	信息技术
6	300740.SZ	水羊股份	-14.91	10.67	-35.99	日常消费
7	300474.SZ	景嘉微	-14.54	56.33	-20.34	工业
8	000932.SZ	华菱钢铁	-14.41	3.98	-22.72	材料
9	000519.SZ	中兵红箭	-13.96	11.65	-17.02	工业
10	688187.SH	时代电气	-13.46	46.44	27.83	工业

三、湖南辖区上市公司 8 月重大事项

1. IPO 相关

本月无 IPO 上市、获发批文及过会事宜。

2. 资本运作

本月无再融资实施完成事项。

表 3 对外投资事项

序号	披露日期	证券代码	证券名称	公告事项
1	2024-08-30	301109.SZ	军信股份	近日, 公司使用 30000 万元、5000 万元的自有资金分别向长沙银行股份有限公司硅谷支行、长沙银行股份有限公司望城支行购买结构性存款产品; 公司控股子公司湖南浦湘环保能源有限公司(以下简称“子公司”)使用 5000 万元的自有资金向中国工商银行股份有限公司长沙司门口支行购买结构性存款产品, 并已签署相关协议。
2	2024-08-27	603517.SH	绝味食品	2024 年 5 月 21 日公司召开 2023 年度股东大会, 审议通过了《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》, 同意公司全资子公司合计使用最高额度不超过人民币 30,000.00 万元(含 30,000.00 万元)的暂时闲置募集资金进行现金管理, 用于购买安全性高、流动性好的结构化存款或

				保本型短期理财产品。本次委托理财受托方：中信银行股份有限公司；本次委托理财金额：13,000.00万元；产品名称：共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款 17237 期。
3	2024-08-26	301232.SZ	飞沃科技	2024年4月24日公司召开第三届董事会第九次会议、第三届监事会第七次会议，审议通过了《关于使用闲置募集资金（含超募资金）进行现金管理的议案》，同意公司使用额度不超过 55,000.00 万元闲置募集资金（含超募资金）进行现金管理，使用期限自董事会审议通过之日起 12 个月内，上述资金额度在有效期内可循环滚动使用。近日，公司在授权范围内使用部分闲置募集资金购买的现金管理产品已到期赎回并继续进行了现金管理。
4	2024-08-20	601636.SH	旗滨集团	公司第五届董事会第二十七次会议同意公司使用闲置自有资金进行投资理财业务的额度为不超过 8 亿元(单日最高余额)。近日，公司及子公司收回到期理财产品金额为人民币 7,000 万元；办理购买理财产品金额为人民币 38,000 万元。
5	2024-08-16	301109.SZ	军信股份	近日，公司使用 2000 万元的自有资金向长沙农村商业银行股份有限公司湘江支行购买大额存单产品，并已签署相关协议。
6	2024-08-12	001218.SZ	丽臣实业	近日，公司使用 6,000 万元暂时闲置募集资金向长沙银行高建支行购买了 2024 年第 646 期和 647 期公司客户结构性存款。
7	2024-08-03	603939.SH	益丰药房	2024年4月16日召开的第四届董事会第三十八次会议审议《关于使用部分闲置募集资金委托理财的议案》，同意在确保不变相改变募集资金用途与不影响募集资金投资项目正常运行的情况下，使用最高额度不超过 40,000.00 万元募集资金进行委托理财，用于购买安全性高、流动性好的理财产品，自董事会审议通过起 12 个月有效，在上述额度与有效期限内，购买理财产品资金可循环滚动使用。近日，公司及子公司收回到期理财产品金额为人民币 8,000 万元，办理继续委托理财金额为人民币 10,700 万元。

表 4 再融资预案披露事项

序号	最新披露日	证券代码	证券名称	事项类型	定向增发目的	方案进度	预计募集资金(亿元)
1	2024-08-29	002125.SZ	湘潭电化	可转债		董事会预案	4.87
2	2024-08-27	301358.SZ	湖南裕能	增发	项目融资	董事会预案	65.00
3	2024-08-28	000998.SZ	隆平高科	增发	补充流动资金	股东大会通过	12.00
4	2024-08-03	688157.SH	松井股份	可转债		股东大会通过	6.20

表 5 上市公司重大资产重组事项

序号	证券代码	证券名称	最新披露	参与方角色	重组进度	重组事件
1	001239.SZ	永达股份	2024-08-17	竞买方	董事会预案	永达股份收购金源装备 51% 股权。
2	301109.SZ	军信股份	2024-08-05	竞买方	证监会核准	军信股份定增收购仁和环境 63% 股权。

3. 业绩与分红

本月辖区内无披露业绩预告/快报。

表 6 分红送转事项

序号	披露日期	证券代码	证券名称	方案说明
1	2024-08-31	603517.SH	绝味食品	2024 年中报分红预案：10 派 3 元
2	2024-08-30	603939.SH	益丰药房	2024 年中报分红预案：10 派 2.5 元
3	2024-08-30	002277.SZ	友阿股份	2024 年中报分红预案：10 派 0.05 元
4	2024-08-30	301087.SZ	可孚医疗	2024 年中报分红预案：10 派 6 元
5	2024-08-30	300866.SZ	安克创新	2024 年中报分红预案：10 派 6 元
6	2024-08-30	300187.SZ	永清环保	2024 年中报分红预案：10 派 0.3 元
7	2024-08-30	603883.SH	老百姓	2024 年中报分红预案：10 派 3.307 元
8	2024-08-29	603998.SH	方盛制药	2024 年中报分红预案：10 派 0.5 元
9	2024-08-29	002661.SZ	克明食品	2024 年中报分红预案：10 派 2 元
10	2024-08-28	600390.SH	五矿资本	2024 年中报分红预案：10 派 0.38 元
11	2024-08-28	601098.SH	中南传媒	2024 年中报分红预案：10 派 1 元
12	2024-08-23	601901.SH	方正证券	2024 年中报分红预案：10 派 0.48 元
13	2024-08-22	003000.SZ	劲仔食品	2024 年中报分红预案：10 派 1 元
14	2024-08-19	688289.SH	圣湘生物	2024 年中报分红预案：10 派 2.5 元
15	2024-08-09	002847.SZ	盐津铺子	2024 年中报分红预案：10 派 6 元

4. 增持与减持

表 7 股东增/减持公司股票事项

序号	发生日期	证券代码	证券名称	事件类型	事件摘要
1	2024-08-02	688289.SH	圣湘生物	股东增持股票	截至本公告披露日，公司实际控制人兼董事长戴立忠先生合计增持公司股票 162,742 股，占公司总股本的 0.03%，合计增持金额 324.35 万元。因受股票交易窗口期及资金规划等因素影响，本次增持计划尚未实施完毕，基于对公司未来持续

					稳定发展的信心和对公司长期投资价值的认可，增持主体将继续按照相关增持计划，在增持计划实施时间内适时增持公司股份。
2	2024-06-05	300123.SZ	亚光科技	股东增持股票	2024-06-05，席晓莉增持0.15万股公司股份，平均增持价格为4.705CNY
3	2024-08-26	002667.SZ	威领股份	股东减持股票	2024-08-15至2024-08-26，上海领亿新材料有限公司减持43.15万股公司股份。截止2024-08-29，持有股份数量为4207.68万股，占流通股份总数比例为17.83%。
4	2024-08-15	688308.SH	欧科亿	股东减持股票	2024-07-22至2024-08-15，南京精锐创业投资合伙企业(有限合伙)减持178.86万股公司股份。截止2024-08-17，持有股份数量为615.05万股，占流通股份总数比例为3.87%。
5	2024-08-14	002667.SZ	威领股份	股东减持股票	2024-08-01至2024-08-14，上海领亿新材料有限公司减持237.72万股公司股份。截止2024-08-16，持有股份数量为4250.83万股，占流通股份总数比例为18.02%。
6	2024-08-08	002982.SZ	湘佳股份	股东减持股票	2024-01-15至2024-08-08，湖南大靖双佳投资企业(有限合伙)减持125.48万股公司股份。截止2024-08-09，持有股份数量为1087.15万股，占流通股份总数比例为11.78%。
7	2024-08-05	600961.SH	株冶集团	股东减持股票	2024-05-06至2024-08-05，湖南湘投金冶私募股权投资基金企业(有限合伙)减持74.66万股公司股份，平均减持价格为11.7452CNY。截止2024-08-06，持有股份数量为6537.05万股，占流通股份总数比例为8.7%。
8	2024-08-02	300592.SZ	华凯易佰	股东减持股票	2023-12-25至2024-08-02，华凯易佰科技股份有限公司

					-2022 年员工持股计划减持 560 万股公司股份。截止 2024-08-02，持有股份数量为 0.0 万股。
9	2024-06-11	300123. SZ	亚光科技	股东减持股票	2024-06-11，席晓莉减持 0.15 万股公司股份，平均减持价格为 4.56CNY

5. 其他重大事项

表 8 8 月董事长、董秘、财务总监及监事会主席变动情况

序号	披露日期	证券代码	证券名称	事件摘要
1	2024-08-20	300358. SZ	楚天科技	黄玉婷新任董事会秘书
				董事会秘书周飞跃离职
2	2024-08-17	600929. SH	雪天盐业	马天毅新任董事长
				陈蔚新任董事会秘书
3	2024-08-14	600744. SH	华银电力	刘学东新任董事长
				董事长贺子波离职
4	2024-08-12	300592. SZ	华凯易佰	胡范金新任董事长

表 9 重大项目情况表

序号	证券代码	证券名称	事件类型	披露日期	事件摘要
1	002261. SZ	拓维信息	项目中标	2024-08-08	近日，公司全资子公司湖南湘江鲲鹏信息科技有限公司（以下简称“湘江鲲鹏”）收到了招标代理机构中国邮电器材集团有限公司发来的《中标通知书》，确定湘江鲲鹏为中国移动 2024 年至 2025 年新型智算中心采购（标包 1）的供应商。
2	002913. SZ	奥士康	签署合作意向书	2024-08-07	公司于 2024 年 8 月 6 日召开第三届董事会第十六次会议，审议通过《关于与株式会社名幸电子签署〈合作意向协议书〉的议案》，同意公司与株式会社名幸电子（株式会社メイコー）（以下简称“Meiko”）分别通过现金方式向公司全资子公司 JIARUIAN PTE. LTD.（以下简称“JIARUIAN”）增资。增资完成后，公司持有 JIARUIAN 不低于 85.1%的股权，Meiko 持有 JIARUIAN 不超过 14.9%的股权。

四、湖南辖区上市公司 8 月研究报告摘要

1. 爱尔眼科（300015）：公司深度报告：老龄化下潜在需求广阔，全球化布局持续注入新活力

公司是眼科医疗服务龙头，内生增长为核、外延并购开启扩张阶段。自 2003 年成立以来，公司通过提升单点医院的运营能力和优化业务结构，实现了老营医院营收和净利润的稳步增长，为扩大市场份额奠定了坚实基础。公司实施的“分级连锁”和“一城多院”策略，优化了服务网络的地理布局，实现了服务的横向和纵向深耕。通过并购基金模式，公司利用 PE 杠杆为体外医院的培育期提供资金支持，一旦医院成熟并达到业绩、质量和规范标准，便以合理的价格并入公司，有效增厚业绩并加速市场扩张。截至 2023 年底，公司在全球范围内拥有 881 家品牌医院、眼科中心及诊所，国内医疗网络覆盖 32 个省市，并通过“1+8+N”战略纵向延伸。

公司业务全面推进，老龄化带动眼科医疗需求，老花眼、干眼症有望带来新的增长点。在屈光手术领域，公司率先在国内引入全飞秒激光手术系统和中央孔型 ICL 植入术等前沿技术，个性化精雕、ICL 等高端手术占比不断提升有望提升客单价。在视光领域，丰富产品体系形成多元化格局，深入触及基层市场。随着人口老龄化的加剧，眼科医疗需求不断增长，特别是在白内障和老花眼治疗领域。目前，我国 60 岁以上人群白内障发病率超过 80%，预计 2025 年患者人数将超过 1.5 亿。根据我们测算，预计到 2030 年，我国白内障手术市场规模有望达到 541 亿元，2023-2030 年 CAGR 为 13.23%。同时，老花眼治疗市场也展现巨

大潜力，目前我国 35 岁以上人口中老花人群占比 56.9%，达 3.9 亿，随着激光视力矫正、老花眼屈光晶体置换术等技术的发展，预计老花眼治疗市场将迎来快速扩张。公司在老花眼治疗领域也积极布局，通过收购欧洲眼科领域的领军企业 Clínica Baviera，成功引入前沿诊疗技术，并汇聚了一批资深专业人才。

通过国际化战略和资源整合，全球眼科生态深度融合，为公司发展持续注入新活力。自 2015 年开启“境外之旅”以来，公司已在美国、欧洲和东南亚等地进行了战略布局。2017 年，公司成功收购了欧洲最大的连锁眼科医疗机构 Clínica Baviera, S. A.，并入之后 Clínica Baviera 发展迅速，2023 年实现营收 2.25 亿欧元、同比增长 21.97%，实现净利润 3,746 万欧元，机构数量增至 108 家。2019 年，公司完成对 ISECHealthcare 的收购，进军东南亚市场。ISECHealthcare 在新加坡、马来西亚和缅甸共经营 14 家眼科及全科诊所，2023 年实现营收 3.68 亿元，同比增长 19.66%。近期，Clínica Baviera 收购了英国 Optimax 集团，标志着公司正式进入英国市场，预计将进一步提升海外业务的占比和公司的全球竞争力。

(内容来源：方正证券 2024-08-21)

2. 芒果超媒（300413）：会员业务双位数增长，净利率受制于税收优惠政策变化

收入：会员业务双位数增长，广告业务企稳，运营商业务短期承压，内容电商表现稳健。会员：1H24 收入 24.9 亿/yoy+26.8%，《歌手 2024》《与凤行》等爆款内容拉动会员数快速增长，同

时创新会员权益体系，ARPPU 值持续稳步提升。2) 广告：1H24 收入 17.2 亿/yoy-3.9%，降幅同、环比降低 13.4、1.0pct，逐步企稳。3) 运营商：1H24 收入 7.5 亿/yoy-46.0%，主要系配合落实电视行业治理工作，围绕收费等服务优化，首页首屏推荐内容免费节目占比不低于 50%，短期受影响。4) 内容电商：1H24 收入 13.6 亿/同增 8.7%，其中小芒电商 GMV 66.5 亿/同增近 50%，同时减亏近 4 成。

净利率受制于税收优惠政策变化。1H24 归母净利率、扣非净利率 15.3%/13.1%，同比-3.4/-4.4pct，其中内容投入加大带动会员增长，但广告及运营商业务收入下滑，致互联网视频业务毛利率同比-6.6pct；销售、管理费率同比-2.3/-0.8pct，投资收益同增 7.6 倍，主要系债权投资产生较高利息收入，部分抵消毛利率的降低；税收优惠政策变化致所得税占利润总额的比例同增 15.7pct。扣非净利率降幅高于归母净利率，主要系委托理财等非经收益增加。

展望后续：下半年内容丰富，中长期看好公司内容投入-创收增长的正向循环。1) 《披荆斩棘 4》已于 8 月播出，《花儿与少年 6》《声生不息·港乐季 2》《舞蹈狂花》等重点综艺将上线；储备剧集超 80 部，《国色芳华》等具备爆款剧集潜质；全年预计上线 300 部精品竖屏短剧丰富内容生态。2) 中长期：目前共有 56 个综艺团队，22 个影视制作团队和 36 家“新芒计划”战略工作室，是国内最大的头部综艺制作机构，同时在发力剧集内容，保障后续内容供给。

(内容来源：国金证券 2024-08-21)

五、A股上市公司股权激励市场情况及薪酬证券化案例

1. A股市场股权激励实施情况

2024年上半年，A股上市公司中共有330家公司推出了351份股权激励计划，共有147家公司推出了170份员工持股计划。与去年同期（股权激励计划319份，员工持股计划113份）相比，A股上市公司推出的股权激励计划份数上涨了10.03%，推出的员工持股计划份数上涨了50.44%。

据统计，近两年上市公司推出股权激励计划后的股价情况，有一定数量的上市公司在推出股权激励计划方案后，受宏观经济影响，出现股价下跌、激励收益不及预期，甚至股价倒挂，员工承担亏损的情形。由于产业和二级市场的不确定性，公司难以预测推出股权激励计划时市场是否处于长期低位，实践中单一期股权激励的激励效果往往无法保证。

信公认为，在国内经济增速放缓、企业难以创造爆发式收入和利润增长的情况下，只有对薪酬结构进行顶层设计，自上而下地布局实施，才能真正实现人才激励效果合理化、针对化、最大化。国内资本市场最终会实现与国际接轨，薪酬结构多元化是上市公司高质量发展过程中优化内部治理结构的必然发展趋势。

2. “薪酬证券化”概念介绍

企业在现金薪酬的基础上，引入权益薪酬机制，实现企业少花钱、多赚钱，员工有机会获得超额收益，这种薪酬激励水平、激励结构和激励方式的转变叫薪酬证券化。

薪酬证券化与传统股权激励有着本质上的不同：传统股权激励是公司对员工达成高预期业绩目标的股份奖励，因此传统股权激励实质上是单独的奖金类型，且员工收益完全受到股价影响而不稳定；而薪酬证券化是公司将员工现有的部分薪酬额度转化为相对应预期收益的股票份额，在业绩达标的前提下：当股价下跌时，公司通过现金的方式发放股权薪酬让员工的收益不受损；当股价上涨时，员工享有股权价格涨幅带来的超额收益。

因此，股权激励是一种不可控的额外薪酬类型，而薪酬证券化是对现有薪酬结构的调整，在保证员工原有收益的情况下，让员工共享公司持续发展下的资本市场的红利，同时享受合法合规的税筹优化。

薪酬证券化的核心优势有四点：公司降本与节省现金流、公司和员工高度绑定、员工有超额收益机会、员工有税筹优化空间。

降本与节省现金流：公司利用股价向上的弹性，在未来实现节约薪酬成本，同时股权代替现金报酬，节省了大额现金流，最差结果是股价倒挂、回归纯现金发放的方案。

公司和员工高度绑定：薪酬证券化制度的推行，让员工利益和公司利益的高度绑定，形成利益共同体，同时使得员工更加关注公司在产业和资本市场的表现。

员工有超额收益机会：由于股价具有波动性，员工拥有未来通过证券化股票赚取超额收益的机会。

员工有税筹优化空间：通过调整员工薪资结构，使年终奖税率降档，且合理运用股权收益单独计税的政策，具有税筹优化效

果。

3. 微软的“薪酬证券化”

2014年，现微软CEO纳德拉接手时的微软的状态已是“廉颇老矣”。传统的Windows业务固步自封，新兴的智能手机业务被苹果和安卓联手痛击。在华尔街看来，微软这个前浪马上就要被拍死在岸上了。结果在纳德拉的带领下，微软的市值涨了10倍，并且稳稳地站在了AI时代的风口上。这10年间纳德拉把一项内功发挥得炉火纯青。这个内功的中文名字叫：薪酬证券化。

纳德拉曾说过，他想做一个与比尔盖茨和鲍尔默都不一样的，更具同理心的领导人。他在上任后立即推出了纳德拉版的微软薪酬证券化方案。他非常明白，在重建士气、聚拢人心的时候，重赏是必不可少的。

纳德拉版薪酬证券化的基本原则是涨薪。越是威猛的招式越是朴素，想让马儿跑，就得多喂草。以微软管理层为例，2013年换届前5大高管人均薪酬包为687万美元。到2022年，这一数字已膨胀了4倍，达到人均2700万美元。年均涨薪幅度在15%以上。

纳德拉的技术活核心体现在，主要用股票来涨薪。以CEO岗位为例，2013年鲍尔默在任的最后一年，他的126万年薪有55%是固定工资、44%是现金奖金，没有股票或期权。到2015年，纳德拉的工资涨到了1,830万，但其中固定收入+现金奖金仅占30%，剩下70%都是股票。而在微软的董事会为纳德拉设计的2023年度薪酬方案里，股权占比已经提升到了83.3%。

对于中基层员工，微软也没有落下，例如在 22 年 5 月份，纳德拉对员工说，“考虑到劳动力市场渐趋紧张、通胀居高不下，计划对 67 级及以下的员工，将年度股票薪酬上调至少 25%”。这样做的好处显而易见：一方面，微软得以节省大量现金，如果不发股票的话，仅仅为了给 5 位高管补足薪酬水平，微软每年就要多支付大约 1 亿美元。另一方面，员工的薪酬竞争力还能保持提升，助攻微软位列“2022 全球最佳雇主榜单”第二名。

纳德拉的薪酬证券化还有两个细节非常关键：

首先，加强股票与绩效的绑定程度。在 14 年纳德拉刚接班时，微软发给员工的股票大多按时间自动解锁，更像是一种福利，体现了履新之初的怀柔主义。随着新战略的推进，微软越来越重视将股票与绩效挂钩，以此避免大锅饭思想滋生：管理层有一半的股票薪酬是基于绩效解锁的，不仅包括财务指标，及各类运营指标，董事会还在抓紧研究未来与 ESG 指标挂钩。纳德拉对自己更狠，他所有的股票薪酬全部与业绩挂钩。而且股票能解锁多少，除了看公司业绩，还要看公司的股价，如果微软市值跑输大盘，纳德拉的收入最多可能还要再打个 75 折。

第二，也是最关键的细节，微软的绩效考核充分考虑了不同业务的发展战略因素。纳德拉的目标是推动微软的云变革，急需让领导看向云业务、让人才流向云业务。这种时候，利益比命令管用。因此，微软在股票的考核指标里，嵌入了部门业绩权重。云业务板块的权重是最大的，而 Windows 和硬件业务几乎可以说微不足道。例如在 2017 年管理层的股票解锁条件中，云业务收入和订阅量两大指标的权重高达 77%，windows 的权重仅占 11%、

surface 电脑也只有 11%。纳德拉就是借助这一体系逐渐把公司的资源逐步倾注到了 Azure 之上。这样做的好处还在于灵活性，每年公司都可以调整权重比例，确保所有人的利益和行动与公司最新的战略方向一致。例如在 2023 年最新的规划中，云业务两大指标权重下调为 50%，但是 Teams、LinkedIn 和 Xbox 订阅合计提高到了 40%，同时 windows 进一步降至 10%，surface 电脑则被踢出了体系。仅从这份考核计划就可以看出，微软的云战略已更进一步。

纳德拉的卓越功劳是，他让发股票、涨工资、省现金这 3 件事形成了闭环，形成闭环的关键是：有增长，不仅公司价值要有增长，还要反映到资本市场的市值增长，否则闭环会变成一条猜疑链。纳德拉为我们打了一个非常清晰的样板：

- a. 他为公司价值的增长选择了一条正确的战略路线。
- b. 通过薪酬证券化促进组织进化，提高战略执行力。
- c. 云战略不断落地，推动公司业绩上涨，让市场看见了公司的实力，发股票省下的现金为公司的并购和股份回购补充了弹药。
- d. 围绕云战略投资和并购让市场相信了公司的未来。
- e. 连续 4 次的大金额回购让市场、公司和组织一起分享了发展的红利。

4. “薪酬证券化”的展望

在中国资本市场基础制度不断完善的背景下，建立长效的激

励约束机制，引入多元化的权益工具已是市场的普遍共识，“薪酬证券化”则是现代企业利用资本市场实现薪酬激励体系进化的高阶路径，也是企业高质量发展的必然选择。薪酬证券化的践行亦是推动企业治理升级的过程（包括但不限于企业组织能力建设、资本市场价值传播、产融结合等），助力企业价值创造和商业成功。

—THE END—