

2025 年 02 月 04 日

2025 年北交所限售股解禁压力分析：透视重要股东增减持动向洞察市场方向

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **北交所重要股东的净增减持行为代表产业资本看法，对判断市场估值有帮助**

大股东在二级市场的交易行为可以提供多方面的信息，包括对公司前景的看法、市场情绪、公司治理水平以及潜在的市场趋势等。同时观察大股东增持和减持行为也可以从产业资本的角度观察对当前市场估值高低的看法。重要股东增持和减持行为也在一定程度上能够促进上市公司股价的价值回归。在低估的时候净增持导致股价上涨，在高估的时候净减持也促使股价回落。二级市场的投资者则通过识别重要股东的交易行为，从而对投资决策做出参考。

● **北交所 2023 年-2024 年四次重要股东净增持行为对判断提供参考**

在 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 9 日的 2 年期间，北交所共计 146 家上市公司发生了重要股东的增减持行为。

2023 年净增持阶段：2023 年 7 月到 2023 年 10 月出现了持续的净增持，以大股东为点产业资本加速回购，究其原因或为产业资本认为估值处于较低阶段。北证 50 指数也在 2023 年 10 月出现了行情上涨。（注：净增持指增持家数大于减持家数，反之则为净减持）

2023 年净减持阶段：但随着指数一路上行估值提升，2023 年 11 月后重要股东的净增持开始变为净减持。

2024 年净增持阶段：2024 年 6 月开始到 2024 年 9 月，北交所再次出现重要股东净增持的现象，随之在 2024 年 9 月底，北证 50 指数见底反弹看展一波行情。

2024 年净减持阶段：从 2024 年 10 月开始，随着北证 50 指数短期快速大幅反弹，重要股东重新回到净减持的状态，净减持状态一直持续到 2025 年，不过从 2025 年 1 月开始净减持萎缩到最低状态。

● **北交所限售股解禁高峰已过，2025 年解禁集中在下半年压力整体不大。**

北交所平均限售股占总股本的比例约为 42.16%，控股股东或实际控制人在限售股持股比例处于领先地位，平均达到 65.84%。从限售股解禁时间来看，2024 年 8 月已达到解禁高峰，2024 年 10 月次之，目前北交所已经度过了解禁高峰。从解禁数量和时间分布对比，2025 年解禁股压力整体不大，解禁主要出现在 2025 年下半年。

● **风险提示：**政策变动风险、市场情绪风险、统计误差风险

相关研究报告

《持续拓宽重组胶原蛋白应用边界，2024 年净利润预增 140%~146%—北交所信息更新》-2025.1.29

《切入头部车企供应链+混动汽车渗透率提升，预告业绩同比高增—北交所信息更新》-2025.1.29

《康农玉 8009 品种在黄淮海开拓效果显现，2024 年净利润同比高预增—北交所信息更新》-2025.1.27

目 录

1、 大股东的增减持行为可以提供重要信息.....	3
2、 北交所重点股东的净增减持行为对判断市场走势有帮助.....	3
3、 北交所限售股解禁高峰已过，2025 年解禁集中在下半年.....	6
4、 风险提示	7

图表目录

图 1： 2023 年至今北交所重要股东净增减持行为有助于判断市场估值高低.....	4
图 2： 2024 年 8 月达到解禁高峰，2025 年解禁压力不大.....	6
表 1： 重要股东持续增持容易传递被低估信息，连续减持行为则容易让市场认为高估	3
表 2： 2024 年 10 月、11 月有 9 家公司连续出现减持行为.....	5
表 3： 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 9 日期间，共有 7 家公司发生减持达 5 次或以上	6
表 4： 控股股东或实际控制人在限售股持股比例处于领先地位，平均达到 66.35%.....	6

1、大股东的增减持行为可以提供重要信息

大股东在二级市场的交易行为可以提供多方面的信息，包括对公司前景的看法、市场情绪、公司治理水平以及潜在的市场趋势等。同时观察大股东增持和减持行为也可以从产业资本的角度观察对当前市场估值高低的看法。

表1：重要股东持续增持容易传递被低估信息，连续减持行为则容易让市场认为高估

序号	重要股东增持	重要股东减持
1	增持会使得股价显著跑赢大盘或行业指数，即产生明显的 增持效应	减持会使股价显著跑输行业指数，即产生明显的 减持效应
2	对于增持的股票，市值越大，增持效应越小。说明大市值股票对增持的利好消息反应较弱	对于减持的股票，市值越大，减持效应越大。说明大市值股票对减持的利空消息反应较强
3	净资产回报率越高，增持的效应越大。说明高Roe在一定程度上可以增强增持利好消息对股价的刺激	净资产回报率越高，减持的效应越小。说明高Roe在一定程度上可以减缓减持利空消息对股价的冲击
4	对于增持的股票，流通股比例越低，增持效应越大。说明低流通比例股票对于增持的利好反应较强。	对于减持的股票，流通股比例越低，减持效应越大。说明低流通比例股票对于减持的利空反应较强。
5	在我国A股市场上，大股东增持股票会向投资者传递某种信心：股价被低估或者公司成长前景良好	大股东减持可能会被投资者认为当前股价被高估或者公司未来成长不足以支撑当前股价

资料来源：《大股东增减持市场效应和影响因素研究》张裕琪，刁节文、开源证券研究所

重要股东增持和减持在一定程度上能够促进上市公司股价的价值回归，在低估的时候净增持促使股价上涨；在高估的时候净减持促使股价回落。二级市场的投资者则可以识别大股东的交易行为，从而对投资决策做出参考。

2、北交所重点股东的净增减持行为对判断市场走势有帮助

统计显示在，在2023年1月1日至2025年1月9日的2年期间，共计146家上市公司发生了重要股东的增减持行为。分阶段来看：

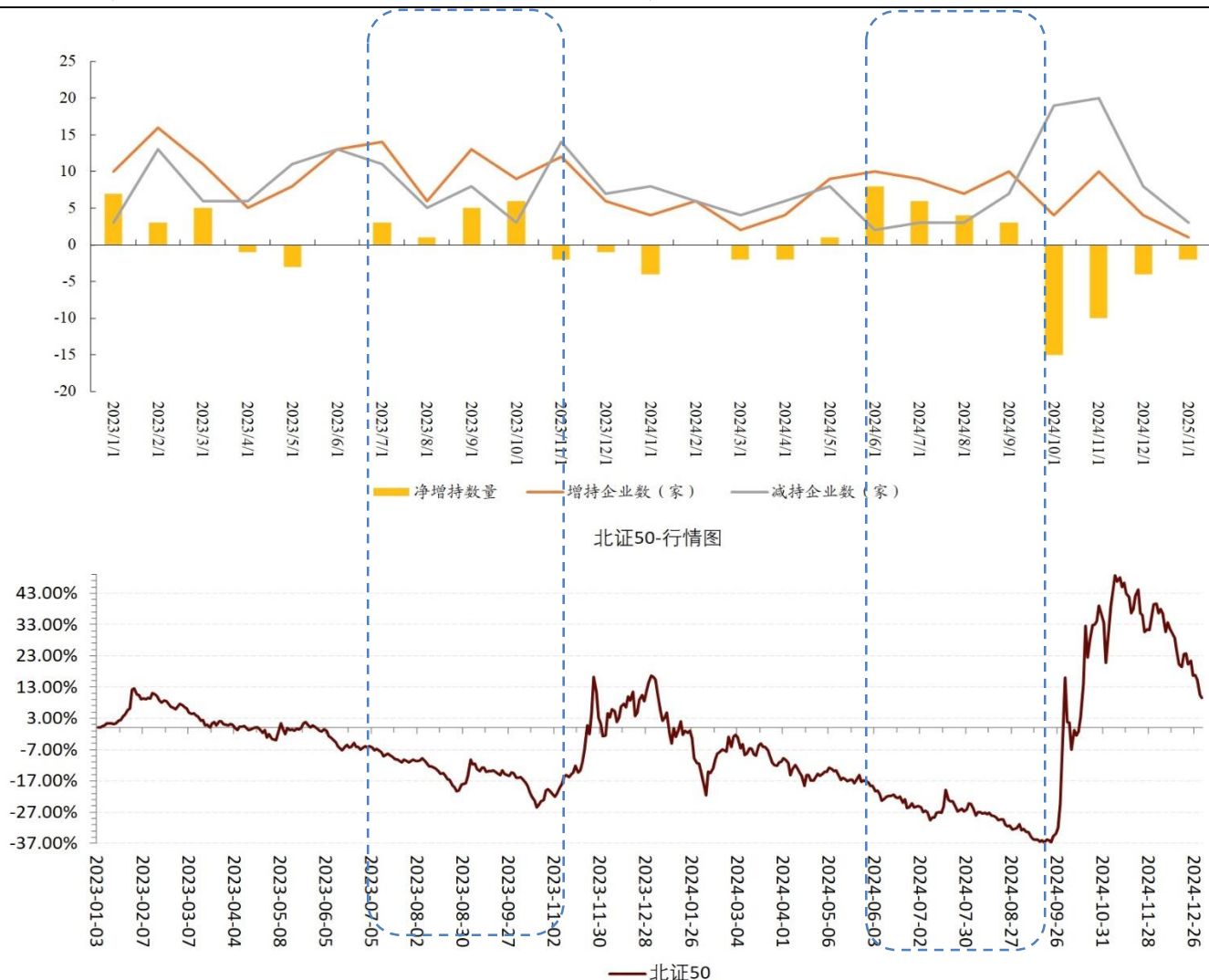
2023年净增持阶段：2023年7月到2023年10月出现了持续的净增持，以大股东为点产业资本加速回购，究其原因或为产业资本认为估值处于较低阶段。北证50指数也在2023年10月出现了行情上涨。（注：净增持指增持家数大于减持家数，反之则为净减持）

2023年净减持阶段：但随着指数一路上行估值提升，2023年11月后重要股东的净增持开始变为净减持。

2024年净增持阶段：2024年6月开始到2024年9月，北交所再次出现重要股东净增持的现象，随之在2024年9月底，北证50指数见底反弹看展一波行情。

2024年净减持阶段：从2024年10月开始，随着北证50指数短期快速大幅反弹，重要股东重新回到净减持的状态，净减持状态一直持续到2025年，不过从2025年1月开始净减持萎缩到最低状态。

图1：2023 年至今北交所重要股东净增减持行为有助于判断市场估值高低



数据来源：Wind、开源证券研究所

从个股层面观察在 2024 年 10 月期间,发生重要股东减持行为的公司共计 20 家,具体包括苏轴股份、艾融软件、凯添燃气、鑫汇科、凯华材料、格利尔、奥迪威、星辰科技、优机股份、力佳科技、富士达、百甲科技、欧普泰、派特尔、芭薇股份、华信永道、一致魔芋、晶赛科技、沪江材料以及卓兆点胶等;

进入 2024 年 11 月,另有 21 家公司出现重要股东减持情形,分别为苏轴股份、凯华材料、拾比佰、星辰科技、德瑞锂电、科创新材、优机股份、康普化学、美之高、国源科技、力佳科技、富士达、派特尔、华信永道、硅烷科技、雅葆轩、天宏锂电、九菱科技、成电光信、太湖远大、沪江材料。

表2：2024 年 10 月、11 月有 9 家公司连续出现减持行为

减持时间	序 号	公司 简称	股东	10、11 月减持公告汇总			
				减持前持 股比例	减持时间	减持比例	减持数量 (股)
10 月、11 月两月 均有发生减持	1	苏轴 股份	彭君雄	2.07%	2024 年 9 月 27 日至 2024 年 11 月 26 日	0.44%	600,000
	2	星辰 科技	马锋、吕爱群、包江华、吴勇强、郝 铁军共 5 人	13.78%	2024 年 9 月 26 日公告披露 日起 15 个交易日后的 3 个月 内	不高于 1.50%	不高于 2,555,000
	3	凯华 材料	周庆丰、张光明、郝艳艳、郝帅共 4 人	1.23%	2024 年 9 月 27 日至 2024 年 11 月 28 日	0.31%	254,698
	4	优机 股份	廖为	4.84%	2024 年 5 月 14 日至 2024 年 6 月 14 日	0.0001%	100
			路璧华	4.85%	2024 年 7 月 25 日至 2024 年 11 月 6 日	0.29%	298,000
			成都优机创新企业管理中心（有限合 伙）、成都优机投资管理中心（有限合 伙）	2.88%	2024 年 10 月 16 日至 2024 年 10 月 17 日	0.34%	349,000
	5	力佳 科技	宜昌同创资产管理合伙企业（有限合 伙）	7.43%	2024 年 10 月 21 日	0.59%	392,139
			力佳投资有限公司	17.53%	2024 年 9 月 27 日至 2024 年 11 月 11 日	0.98%	650,000
	6	富士 达	吉林省国家汽车电子产业创业投资有 限责任公司	4.92%	2024 年 5 月 27 日至 2024 年 11 月 26 日	0.98%	1,848,300
	7	派特 尔	珠海横琴新区明山投资咨询合伙企业 （有限合伙）	6.71%	2024 年 10 月 30 日至 2024 年 11 月 21 日	0.45%	350,000
	8	华信 永道	上海云鑫创业投资有限公司	12.07%	2024 年 9 月 27 日至 2024 年 10 月 8 日	1.50%	932,250
			信华信技术股份有限公司	9.01%	2024 年 10 月 30 日至 2024 年 11 月 1 日	1.00%	621,500
			中房基金（大连）有限合伙企业	8.69%	2024 年 10 月 30 日至 2024 年 11 月 8 日	1.00%	621,500
	9	沪江 材料	孙斯兰	0.62%	2024 年 10 月 23 日至 2025 年 1 月 20 日	0.16%	146,250
			南京沪宏企业管理咨询中心（有限合 伙）	2.48%	2024 年 10 月 23 日至 2025 年 1 月 20 日	0.67%	628,627
			南京沪恒企业管理咨询中心（有限合 伙）	1.86%	2024 年 10 月 23 日至 2025 年 1 月 20 日	0.09%	87,700

资料来源：各公司公告、开源证券研究所（注：部分高管减持结果公司未披露公告）

苏轴股份、凯华材料、星辰科技、优机股份、力佳科技、富士达、派特尔、华信永道、沪江材料这 9 家公司在 2024 年 10 月与 11 月这两个月内均持续出现减持行为，且华信永道在两个月累计减持金额最高，总计约为 1.2 亿元。2023 年至 2025 年 1 月 9 日期间，共有 7 家公司发生减持达到 5 次或以上，其中，富士达和云里物

里减持行为出现比较频繁。

表3：2023 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 9 日期间，共有 7 家公司发生减持达 5 次或以上

序号	公司代码	公司简称	减持次数	PE (TTM)	PE (2023)	所处行业 PE (TTM)
1	835640.BJ	富士达	9	69.66	25.12	-77.32
2	872374.BJ	云里物里	9	94.59	47.20	82.28
3	430510.BJ	丰光精密	8	82.01	103.12	66.01
4	835174.BJ	五新隧装	7	16.61	11.00	66.01
5	832225.BJ	利通科技	5	12.78	16.83	-544.50
6	832566.BJ	梓潼宫	5	14.41	13.51	25.78
7	833523.BJ	德瑞锂电	5	18.26	23.20	32.80

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：每月发生增减持总金额若为减持则记为 1 次减持，PE 数据截止至 20250124）

3、北交所限售股解禁高峰已过，2025 年解禁集中在下半年

截至 2025 年 1 月 27 日，从北交所整体状况来看，平均限售股占总股本的比例约为 42.16%。进一步分析，控股股东或实际控制人在限售股持股比例处于领先地位，平均达到 65.84%；高管持限售股比例次之，平均占比为 15.58%；核心员工持限售股占比较少，平均仅有 0.89%。

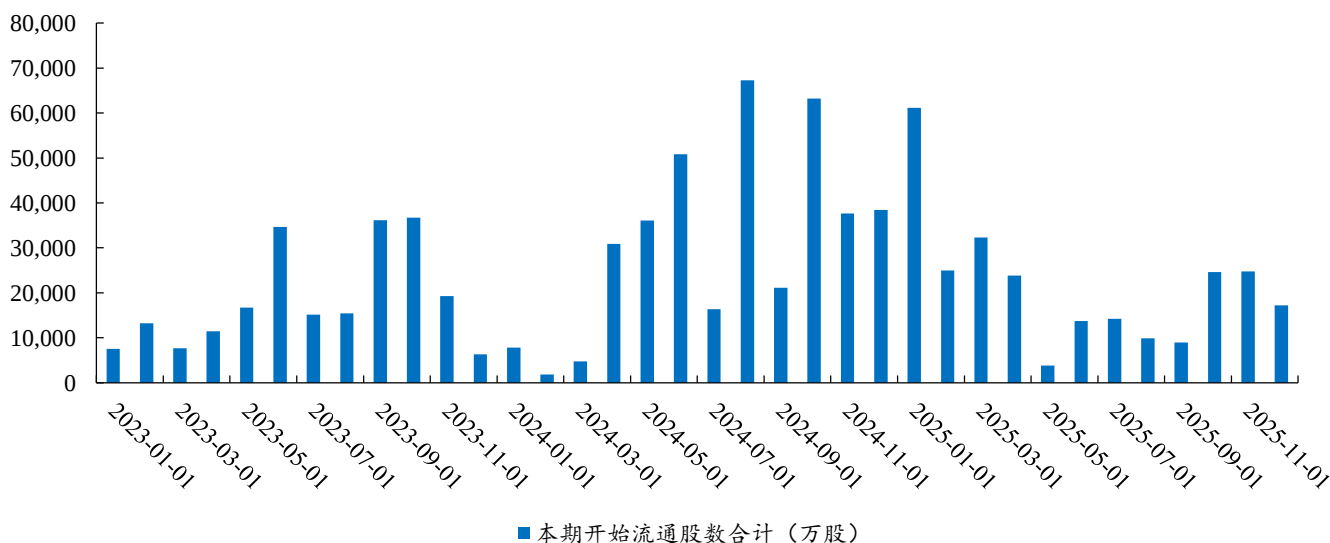
表4：控股股东或实际控制人在限售股持股比例处于领先地位，平均达到 66.35%

	控股股东或实际控制人	高管持股	核心员工	其他
平均	65.84%	15.58%	0.89%	11.13%
中位数	75.99%	4.72%	-	1.43%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止至 20250127）

从限售股解禁时间来看，2024 年 8 月达到解禁高峰，2024 年 10 月次之。目前北交所已经度过了解禁高峰，2025 年解禁股压力整体不大。

图2：2024 年 8 月达到解禁高峰，2025 年解禁压力不大



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

政策变动风险、市场情绪风险、统计误差风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn