

专题策略

报告日期：2022年6月6日

如何看科创板的“大小非”解禁高峰？

——再论科创板系列之二

投资要点：

2021年3月我们发布《等风来，科创板进入战略性底部》，在市场情绪底部，前瞻性提出科创板是中国经济发展的新动能。近期我们发布《再论科创板：小荷初露尖尖角》，提出科创板进入牛市初期，是硬科技2.0投资时代的主战场。科创板即将到来的解禁高峰是市场关注焦点，对此我们进行专题分析。

科创板解禁高峰即将在下半年出现。今年7月，也将是科创板上市公司三年“大非”（即控股股东和实控人自股票上市之日起三年内不得转让首发股份）解禁高峰。

2022年科创板限售解禁总规模是10857亿元，“大非”解禁约为4740亿元，占43.6%。

大规模的原始股解禁以及后续潜在的减持压力，成为科创板投资者担忧的流动性问题之一。基于此，我们将通过分析当下科创板的解禁现状、历史上创业板解禁对股价的影响以及解禁后重要股东的减持情况，从而回应投资者的担忧。

□ 科创板“大小非”解禁现状

2022年7月科创板迎来三年“大非”解禁潮。据统计，2022年科创板首批“大非”解禁规模为4740亿元，其中今年7月解禁规模最大，达2151亿元。与此同时，2022年科创板“小非”解禁规模超3800亿元。2022年科创板一年“小非”解禁规模为3827亿元，其中今年8月解禁规模最大，达653亿元。

2022年电子行业“大非”解禁规模居于首位。2022年科创板中电子行业三年“大非”解禁规模达1693亿元，居于“大非”行业解禁规模榜首。另外，2022年“小非”解禁规模最大的行业为医药生物，达1052亿元。

□ 科创板和创业板解禁的异同

尽管当前科创板的解禁股份占总股本的比例略高于创业板，但两者解禁后减持的规则上基本一致，单纯从解禁本身来看无明显差异。因此，科创板解禁潮的影响一定程度上可以参考创业板开板以来的情况。

□ “大小非”解禁对股价影响

针对“大非”解禁，参考创业板经验，解禁后相关个股股价呈现较为明显的上涨。数据上，统计创业板开板以来个股的“大非”解禁情况，可以发现创业板个股在“大非”解禁前股价有小幅回落；在“大非”解禁后，30个自然日内个股平均绝对和相对收益不断扩大。

针对“小非”解禁，从交易视角，“小非”解禁对个股日均换手率和日均成交量会有推动作用。从股价视角，统计科创板开板以来的“小非”解禁，不论从绝对收益还是从相对收益来看，科创板个股在解禁之前股价会有所调整，解禁后两周内跌幅有所收窄，但解禁后一个月内仍有压力。值得注意的是，从个股层面看“小非”解禁影响，则分化较大。科创板自推出已近三年，2022年“小非”解禁家数占比约为37.6%，约260多家公司没有“小非”解禁压力。

□ 解禁下的减持压力有多大

限售解禁后的减持压力是市场担忧的核心问题。这边分别选取了科创板和创业板市值靠前的十家公司，观察“大非”和“小非”解禁后，大股东的减持画像。前十大创业板公司“大小非”解禁后减持的比例较小、减持的时间离解禁日较远。前十大创业板和科创板上市公司大股东平均减持股数占总股本的比例在1%-2%，减持公告日距离首次解禁日的平均天数在150-400天。由此可见，创业板和创业板龙头公司在“大小非”解禁后，大股东减持的意愿其实并非那么强。

风险提示：股东减持超市场预期；科创板解禁规则变化。

分析师：王杨

执业证书编号：S1230520080004

邮箱：wangyang02@stocke.com.cn

分析师：陈昊，CFA, FRM

执业证书编号：S1230520030001

邮箱：chenhao1@stocke.com.cn



正文目录

1、 科创板即将迎来解禁高峰	3
2、 科创板“大小非”解禁现状	4
2.1 总体变化：2022年7月科创板迎来三年“大非”解禁潮	4
2.2 行业分布：2022年电子行业“大非”解禁规模居于首位	5
2.3 个股情况：2022年“大非”和“小非”解禁占比前十个股	6
3、 科创板和创业板解禁异同	7
3.1 解禁规则基本一致	7
3.2 解禁占比有所不同	8
4、 “小非”解禁对股价的影响	8
4.1 交易情况的影响	8
4.2 个股股价的影响	10
5、 “大非”解禁对股价的影响	11
5.1 交易情况的影响	11
5.2 个股股价的影响	12
6、 解禁下的减持压力有多大	12
7、 风险提示	16



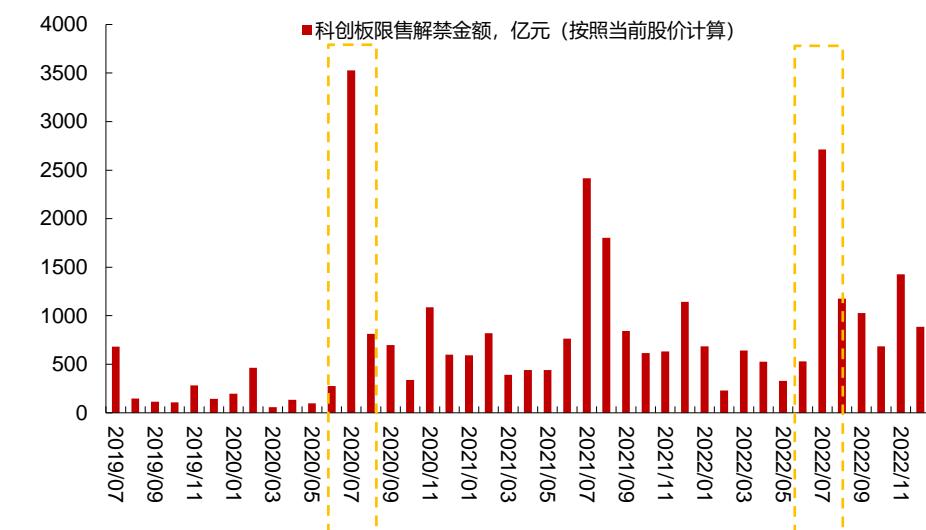
1、科创板即将迎来解禁高峰

科创板解禁高峰即将在下半年出现。2019年科创板开板，首批上市公司于7月22日上市。上市公司首发原始股份往往会在一年和三年解禁，从而形成解禁高峰。

科创板过去三年中解禁高峰出现在2020年7月，也正是一年“小非”（即其他股东自股票上市之日起一年内不得转让首发股份）解禁之时。

而今年7月，也将是科创板上市公司三年“大非”（即控股股东和实际控制人自股票上市之日起三十六个月不得转让首发股份）解禁高峰。

图 1：科创板限售解禁规模



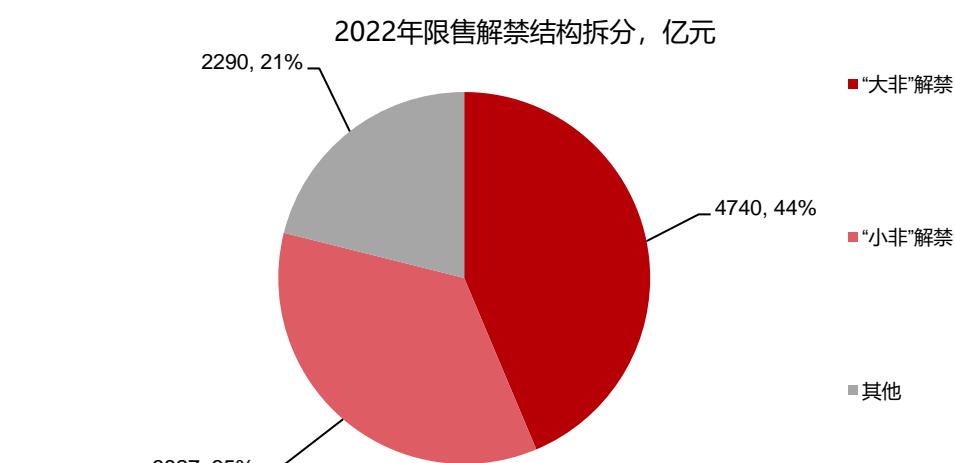
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

“大非”解禁的占比达近一半。2022年限售解禁总规模是10857亿元，其中“大非”解禁约为4740亿元，占43.6%；“小非”解禁约为3827亿元，占35.2%。

大规模的原始股解禁以及后续潜在的减持压力，成为科创板投资者担忧的流动性问题之一。基于此，我们将通过分析当下科创板的解禁现状、历史中创业板解禁对股价的影响以及解禁后重要股东的减持情况，从而回应投资者的担忧。



图 2：2022 年科创板限售解禁的结构拆分



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

2、科创板“大小非”解禁现状

2022 年科创板“大非”和“小非”解禁规模占总解禁规模达到约 80%，成为市场关注的焦点。在此，我们从解禁时间、解禁规模、行业分布以及前十大解禁个股维度出发，详细分析了今年科创板“大非”和“小非”的具体情况。

2.1 总体变化：2022 年 7 月科创板迎来三年“大非”解禁潮

2022 年科创板“大非”解禁规模超 4700 亿元。2019 年 7 月科创板开市，至 2022 年 7 月起，三年“大非”限售股陆续到期解禁。据统计，2022 年科创板首批“大非”解禁规模为 4740 亿元，其中今年 7 月解禁规模最大，达 2151 亿元。与此同时，2022 年科创板“小非”解禁规模超 3800 亿元。2022 年科创板一年“小非”解禁规模为 3827 亿元，其中今年 8 月解禁规模最大，达 653 亿元。



图 3: 大非限售解禁金额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 小非限售解禁金额



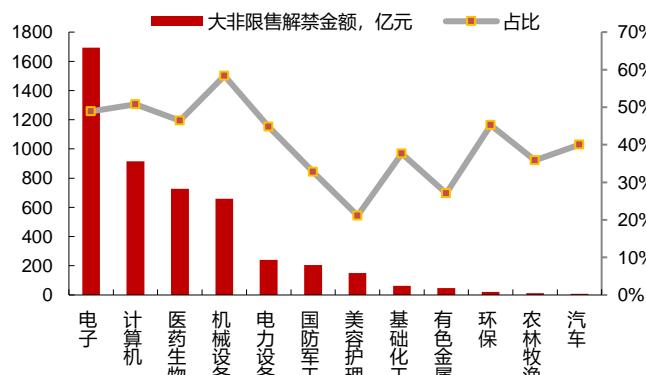
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 行业分布: 2022 年电子行业“大非”解禁规模居于首位

2022 年科创板电子行业“大非”解禁规模最大。2022 年科创板电子行业三年“大非”解禁规模达 1693 亿元，居于“大非”行业解禁规模榜首。另外，2022 年“小非”解禁规模最大的行业为医药生物，达 1052 亿元。

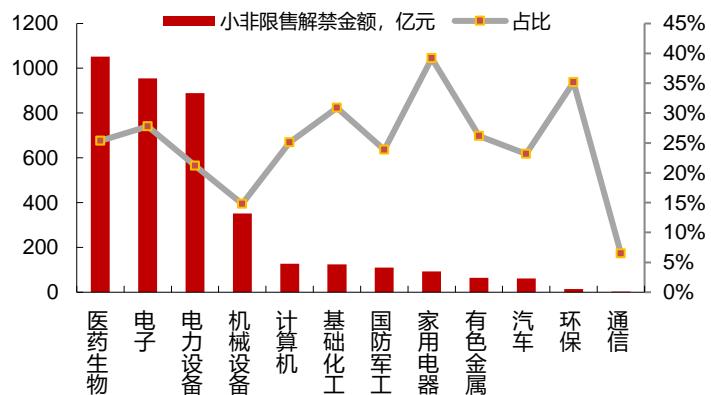
具体来看，2022 年三年“大非”解禁规模排名二到四位依次是计算机、医药生物和机械设备，分别解禁 915 亿元、726 亿元和 659 亿元，此外环保、汽车行业解禁规模虽相对较低，但占解禁公司总市值比重均超 40%；一年“小非”解禁规模前二到四位依次是电子、电力设备和机械设备，分别解禁 936 亿元、889 亿元和 351 亿元，此外家电、环保和化工行业解禁占比相对较高。

图 5: 2022 年大非限售解禁行业分布 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (注: 占比=解禁金额之和/解禁公司总市值之和; 总市值=总股本*解禁日期下收盘价【若解禁日期超 2022/5/31, 则取 2022/5/31 收盘价】)

图 6: 2022 年小非限售解禁行业分布 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (注: 占比=解禁金额之和/解禁公司总市值之和; 总市值=总股本*解禁日期下收盘价【若解禁日期超 2022/5/31, 则取 2022/5/31 收盘价】)



2.3 个股情况：2022年“大非”和“小非”解禁占比前十个股

2022年“大非”解禁占比前十个股分别是：华兴源创（82%）、中国电研（76%）、祥生医疗（75%）、佰仁医疗（75%）、晶丰明源（73%）、杭可科技（72%）、华特气体（71%）、柏楚电子（71%）、清溢光电（69%）、南微医药（67%）。

表 1：大非解禁占比前十个股

Wind 代码	证券名称	首次解禁日期	首次解禁数量（亿股）	限售解禁金额，亿元	原始股东首次解禁占比（%）	解禁股份性质
688001.SH	华兴源创	2022/7/22	3.6	110	82	首发原股东限售股份
688128.SH	中国电研	2022/11/7	3.1	59	76	首发原股东限售股份
688358.SH	祥生医疗	2022/12/5	0.6	20	75	首发原股东限售股份
688198.SH	佰仁医疗	2022/12/9	1.0	124	75	首发原股东限售股份
688368.SH	晶丰明源	2022/10/14	0.5	67	73	首发原股东限售股份
688006.SH	杭可科技	2022/7/22	2.9	173	72	首发原股东限售股份
688268.SH	华特气体	2022/12/26	0.9	53	71	首发原股东限售股份
688188.SH	柏楚电子	2022/8/8	1.0	215	71	首发原股东限售股份
688138.SH	清溢光电	2022/11/21	1.9	27	69	首发原股东限售股份
688029.SH	南微医学	2022/7/22	1.3	126	67	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2022年“小非”解禁占比前十个股分别是：欧林生物（62%）、芳源股份（60%）、科美诊断（59%）、宏微科技（59%）、珠海冠宇（58%）、奥精医疗（56%）、汇宇制药-W（56%）、精进电动-UW（53%）、康众医疗（52%）、炬光科技-U（51%）。

表 2：小非解禁占比前十个股

Wind 代码	证券名称	首次解禁日期	首次解禁数量（亿股）	限售解禁金额（亿元）	原始股东首次解禁占比（%）	解禁股份性质
688319.SH	欧林生物	2022/6/8	2.5	54	62	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688148.SH	芳源股份	2022/8/8	3.1	50	60	首发原股东限售股份
688468.SH	科美诊断	2022/4/11	2.4	31	59	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688711.SH	宏微科技	2022/9/1	0.6	47	59	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688772.SH	珠海冠宇	2022/10/17	6.5	180	58	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688613.SH	奥精医疗	2022/5/23	0.8	23	56	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688553.SH	汇宇制药-W	2022/10/26	2.4	54	56	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688280.SH	精进电动-UW	2022/10/27	3.1	32	53	首发原股东限售股份
688607.SH	康众医疗	2022/2/7	0.5	14	52	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688049.SH	炬光科技-U	2022/11/29	0.6	20	51	首发原股东限售股份,首发战略配售股份

资料来源：Wind，浙商证券研究所



3、科创板和创业板解禁异同

尽管当前科创板的解禁股份占总股本的比例略高于创业板，但两者解禁后减持规则上基本一致，单纯从解禁本身来看无明显差异。因此，科创板解禁潮的影响一定程度上可以参考创业板开板以来的情况。

3.1 解禁规则基本一致

通过分析不同类型股东解禁后减持的要求，创业板和科创板基本一致。从控股股东或实际控制人、核心技术人员、董监高、突击入股股东、首发战略配售、首发机构配售、其他股东这几个维度来看，科创板和创业板对限售解禁后减持的规定基本上一致的。整体来看，科创板和创业板首发原始股解禁时间从6个月到42个月不等。

表 3：科创板和创业板解禁规则

股东类型	减持规定	补充规定	规定文件
控股股东或实际控制人	<p>(1) 可通过非公开转让、配售方式转让首发前股份</p> <p>(2) 自公司股票上市之日起36个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份，也不得提议由上市公司回购该部分股份。</p> <p>(3) 转让双方存在控制关系或者受同一实际控制人控制的，自发行人股票上市之日起12个月后，可豁免遵守(2)。</p>	公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，控股股东、实际控制人自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；自公司股票上市之日起第4个会计年度和第5个会计年度内，每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的2%。上市后6个月内股票连续20个交易日的收盘价均低于发行价或者上市后6个月期末收盘价低于发行价，持有公司股票的锁定期自动延长至少6个月。	《上海证券交易所科创板股票上市规则》、 《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、 《首发业务若干问题解答》
核心技术人员	<p>(1) 自公司股票上市之日起12个月内和离职后6个月内不得转让本公司首发前股份。</p> <p>(2) 自所持首发前股份限售期满之日起4年内，每年转让的首发前股份不得超过上市时所持公司首发前股份总数的25%，减持比例可以累积使用</p>	公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，董事、监事、高级管理人员及核心技术人员自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本款规定。	《上海证券交易所科创板股票上市规则》、 《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、 《公司法》、《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》
董监高	<p>(1) 公司董事、监事、高级管理人员所持公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让；离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。</p> <p>(2) 公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%。</p>	公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，董事、监事、高级管理人员及核心技术人员自公司股票上市之日起3个完整会计年度内，不得减持首发前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本款规定。	《上海证券交易所科创板股票上市规则》、 《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、 《公司法》、《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》
突击入股股东	申报前6个月内进行增资扩股的，新增股份的持有人应当承诺：新增股份自发行人完成增资扩股工商变更登记手续之日起锁定3年。在申报前6个月内从控股股东或实际控制人处受让的股份，应比照控股股东或实际控制人所持股份进行锁定（即自上市之日起锁定36个月）。	/	《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》、《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》
首发战略配售股东	战略投资者应当承诺获得本次配售的股票持有期限不少于12个月。	/	《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》、《科创板股票发行与承销实施办法》



首发机构配售股东	摇号抽 10% 公司锁定六个月，其余无限售期。	/	《深圳证券交易所创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则(2021 年修订)》
其他股东	公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。	/	《公司法》

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 解禁占比有所不同

整体而言，科创板“大非”和“小非”解禁占比相较创业板更高。

统计上市以来创业板和科创板个股的解禁比例可以看到，平均法下科创板“大非”解禁占比均值为 44% 左右（创业板 26% 左右），“小非”解禁占比为 30% 左右（创业板 19% 左右），明显高于创业板。

整体法下科创板“大非”解禁占比均值为 51% 左右（创业板 26% 左右），“小非”解禁占比为 27% 左右（创业板 21% 左右），明显高于创业板。

表 4：解禁比例和投资门槛

	科创板	创业板
解禁比例（平均法）	“大非”解禁占比均值在 44% 左右，“小非”解禁占比均值在 30% 左右。	“大非”解禁占比均值在 26% 左右，“小非”解禁占比均值在 19% 左右。
解禁比例（整体法）	“大非”解禁占比均值在 51% 左右，“小非”解禁占比均值在 27% 左右。	“大非”解禁占比均值在 26% 左右，“小非”解禁占比均值在 21% 左右。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4、“小非”解禁对股价的影响

就交易来看，“小非”解禁对个股日均换手率和日均成交量会有推动作用。

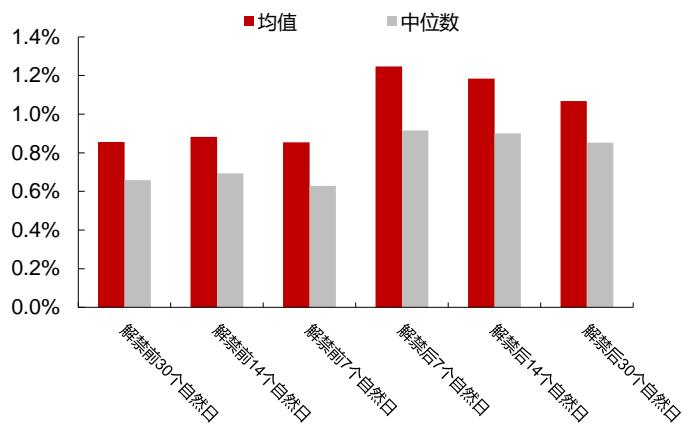
对股价而言，统计科创板开板以来的“小非”解禁，不论从绝对收益还是从相对收益来看，科创板个股在解禁之前股价会有所调整，解禁后两周内跌幅有所收窄，但解禁后一个月内仍有压力。值得注意的是，从个股层面看“小非”解禁影响，则分化较大。

4.1 交易情况的影响

“小非”解禁对科创板个股日均换手率和日均成交量有推动作用。就科创板“小非”解禁情况来看：统计科创板开板以来个股的“小非”解禁情况，可以发现“小非”解禁后，个股日均换手率和日均成交量都较解禁前有所提升，随着时间推移，交易量上升呈减弱的趋势。

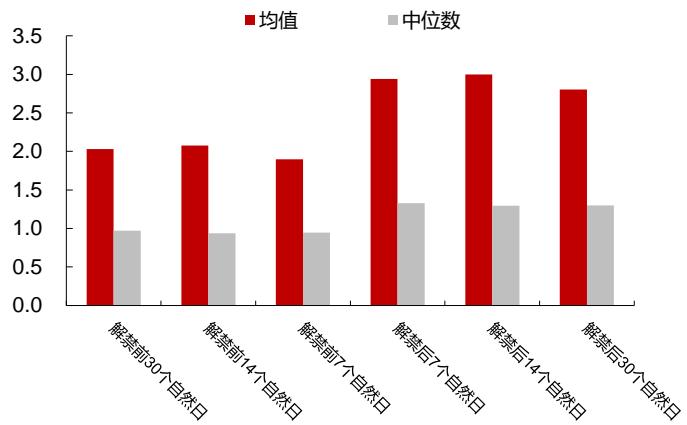


图 7：科创板“小非”解禁前后日均换手率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

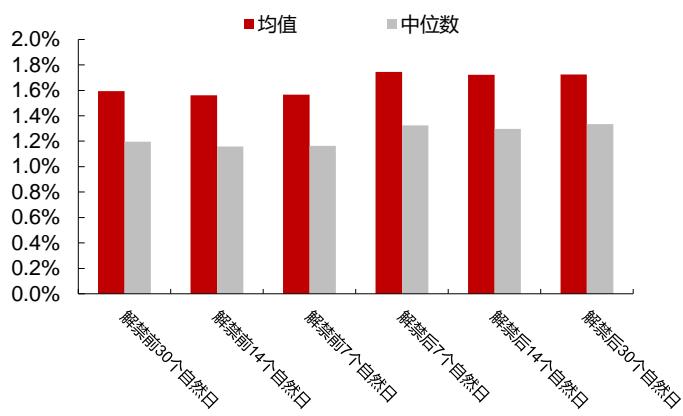
图 8：科创板“小非”解禁前后日均成交量情况（万手）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

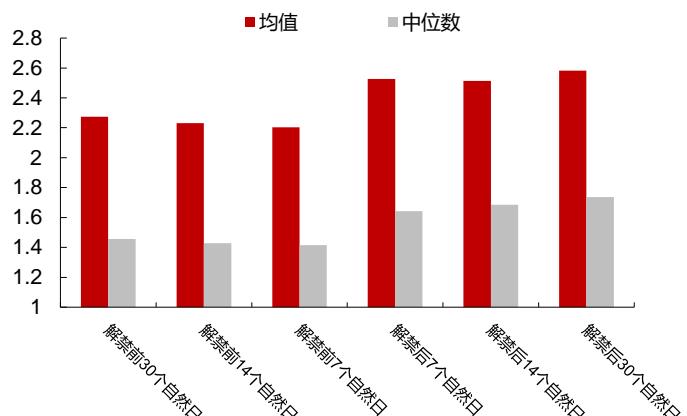
“小非”解禁对创业板个股日均换手率和日均成交量有推动作用。就创业板“小非”解禁情况来看：统计创业板开板以来个股的“小非”解禁情况，可以发现“小非”解禁后，个股日均换手率和日均成交量都较解禁前有所提升。

图 9：创业板“小非”解禁前后日均换手率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：创业板“小非”解禁前后日均成交量情况（万手）



资料来源：Wind，浙商证券研究所



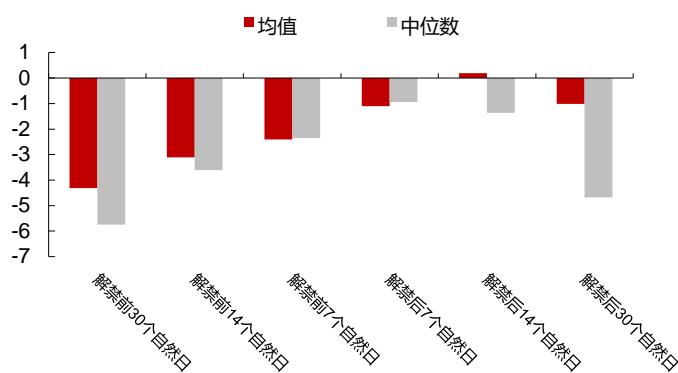
4.2 个股股价的影响

“小非”解禁对科创板个股股价有一定影响，但个股分化较大。就科创板“小非”解禁情况来看：统计科创板开板以来个股的“小非”解禁情况，不论从绝对收益还是从相对收益来看，科创板个股在解禁之前股价会有所调整，解禁后两周内跌幅有所收窄，但解禁后一个月内仍有压力。

值得注意的是，个股解禁后涨跌幅平均值要明显高于中位数，说明部分个股在解禁后也会上涨。换言之，从个股层面看“小非”解禁影响，则分化较大。

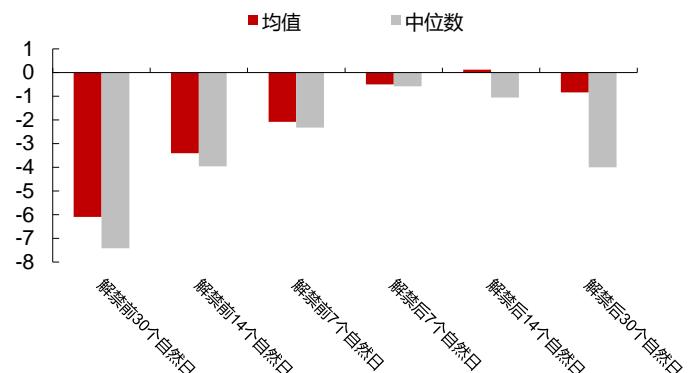
对科创板而言，2022年约三分之二的公司并无“小非”解禁压力。数据上，2022年“小非”解禁家数占比约为37.6%，换言之，科创板自推出已近三年，约260多家公司没有“小非”解禁压力。

图 11：科创板“小非”解禁前后股价表现（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：科创板“小非”解禁前后股价超额涨跌（%）

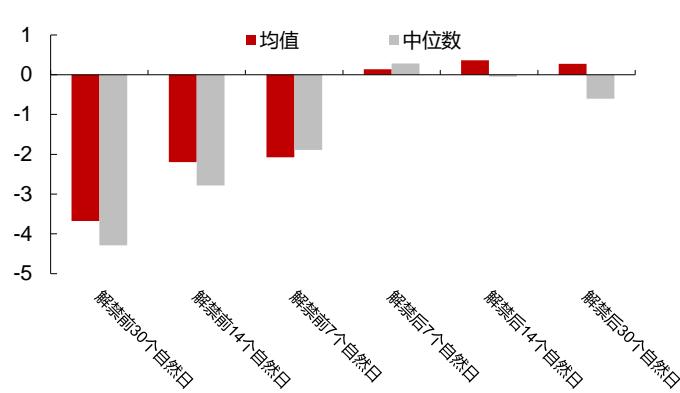


资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：相对于万得全A）

对创业板而言，“小非”对股价影响主要体现在解禁前，解禁后的影响相较科创板更小。统计创业板开板以来个股的“小非”解禁情况，不论从绝对收益还是从相对收益来看，创业板个股在解禁之前股价会有所调整。而在解禁后的两周内，创业板个股呈现小幅回升的趋势。就解禁后一个月表现看，个股分化显著。数据上看，个股解禁后涨跌幅平均值要明显高于中位数，说明有部分个股在解禁后也呈现较为明显的上涨。

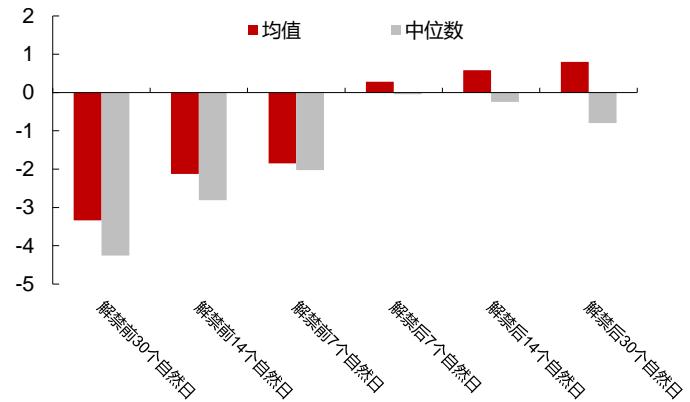


图 13：创业板“小非”解禁前后股价表现（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：创业板“小非”解禁前后股价超额涨跌（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：相对于万得全 A）

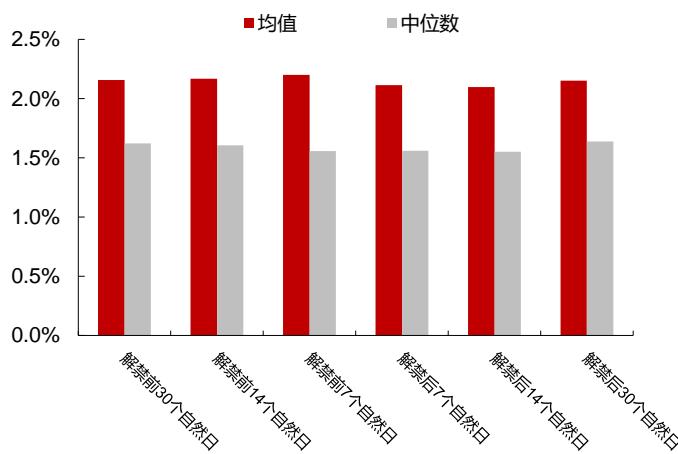
5、“大非”解禁对股价的影响

复盘创业板开板以来“大非”解禁对股价的影响，可以发现，“大非”解禁后，创业板个股换手率和成交量没有出现显著影响，但股价有明显上涨。

5.1 交易情况的影响

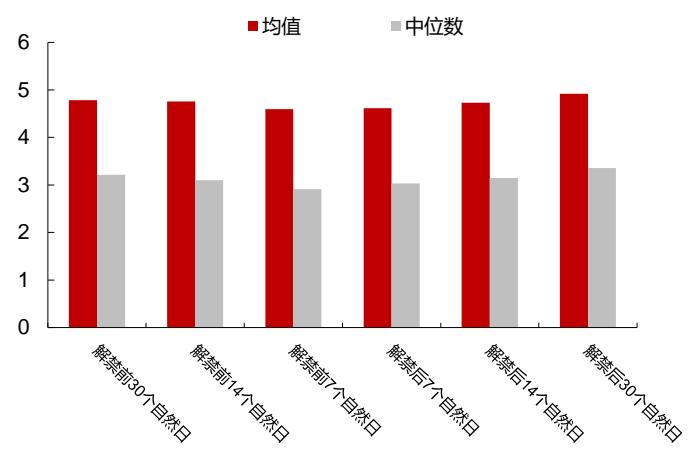
“大非”解禁对创业板个股换手率和成交量没有显著影响。就创业板“大非”解禁情况来看：统计创业板开板以来个股的“大非”解禁情况，可以发现“大非”解禁后，30个自然日内个股日均换手率和日均成交量没有显著变化。

图 15：创业板“大非”解禁前后日均换手率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：创业板“大非”解禁前后日均成交量情况（万手）



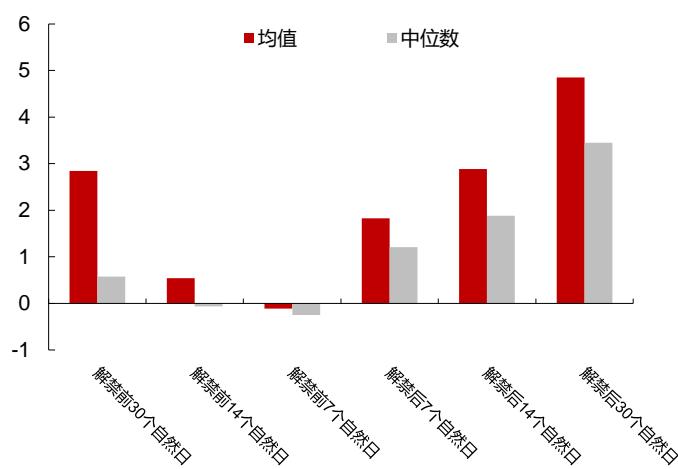
资料来源：Wind，浙商证券研究所



5.2 个股股价的影响

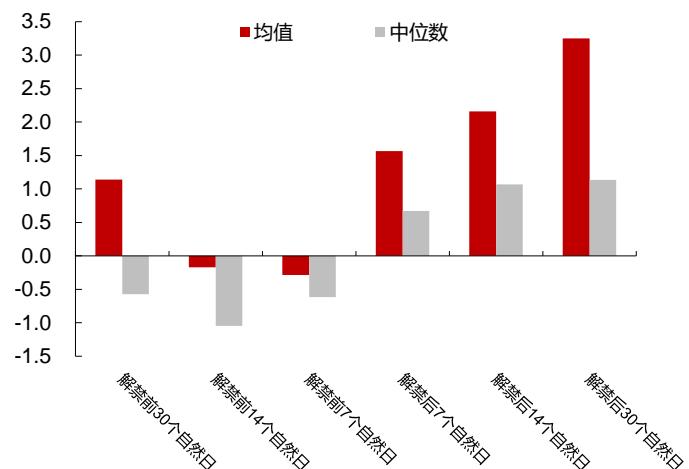
“大非”解禁后，创业板个股股价呈现较为明显的上涨。就创业板“大非”解禁情况来看：统计创业板开板以来个股的“大非”解禁情况，可以发现创业板在“大非”解禁前有小幅回落；在“大非”解禁后，30个自然日内个股平均涨幅不断增大。

图 17：创业板“大非”解禁前后股价表现（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：创业板“大非”解禁前后股价超额涨跌（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：相对于万得全 A）

6、解禁下的减持压力有多大

限售解禁后的减持压力是市场担忧的核心问题。尽管解禁之后并不是所有的减持都需要公告，但是我们可以通过公司披露的减持公告来观察持股 5%以上的大股东的普遍减持意向。

我们这边分别选取了科创板和创业板市值靠前的十家公司，观察“大非”和“小非”解禁后，大股东的减持画像。

前十大创业板公司“大非”解禁后大股东减持的比例较小、减持的时间离解禁日较远。前十大创业板上市公司大股东平均减持股数占总股本的比例约为 1.48%，减持公告日距离首次解禁日的平均天数为 393 天。由此可见，创业板龙头企业在“大非”解禁后，大股东减持的意愿其实并非那么强。结合此前的统计结果，创业板“大非”解禁仅仅会在解禁前的较短时间内对股价有一定影响，解禁后大股东不会立刻大幅减持，市场担忧落地，股价便开始逐步上涨。



表 5: 创业板市值最高的十家公司“大非”减持画像

证券名称	三年后首次解禁日期	首次解禁占比(%)	减持预案(公告)时间	距解禁日天数	减持股东(1)	预计减持占比上限
宁德时代	2021/6/11	40.88	/			
迈瑞医疗	2021/10/18	58.94	/			
东方财富	2013/3/19	13.8	/			
智飞生物	2013/9/30	15.53	2014/3/8	159	蒋仁生	1.95%
爱尔眼科	2012/10/30	2.19	2013/10/29	364	李力	0.69%
阳光电源	2014/11/4	25.32	2014/11/25	21	上海汉麟	0.96%
			2017/10/11	1072	郑桂标	0.01%
汇川技术	2013/9/30	45.82	2013/11/13	44	10个自然人股东	2.42%
			2014/7/1	274	部分实际控制人	1.65%
亿纬锂能	2013/1/15	34.56	2013/8/10	207	骆锦红	2.16%
			2015/5/19	854	骆锦红	0.50%
温氏股份	2018/11/2	4.61	/			
沃森生物	2013/11/12	31.74	2014/1/23	72	刘红岩	3.44%
			2014/2/14	94	陈尔佳	1.06%
			2015/3/28	501	陈尔佳	1.75%
			2015/4/4	508	红塔创投	1.02%
			2015/4/4	508	玉溪地产	1.09%
			2015/4/22	526	玉溪地产	3.45%
			2015/4/23	527	红塔创投	1.14%
			2015/5/21	555	红塔创投	0.35%
减持预案(公告)日与首次解禁日相差天数均值			393		减持比例均值	1.48%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

前十大创业板和科创板公司“小非”解禁后大股东减持的比例略高于“大非”解禁, 但减持的时间离解禁日同样较远。前十大创业板和科创板上市公司大股东平均减持股数占总股本的比例分别为 1.61% 和 1.65%, 减持公告日距离首次解禁日的平均天数分别为 375 天和 165 天。科创板的减持比例略小于创业板减持比例, 减持公告日距离首次解禁日的天数明显少于创业板。因此从股价表现上来看, “小非”解禁对科创板的影响更明显。

整体来看, “小非”对股价的冲击要明显更大, 一方面由于历史数据来看减持比例更高, 另一方面“小非”解禁的大股东以创投机构居多, 战略退出的概率更高。市场在“小非”解禁之前对减持的担忧更为剧烈, 导致股价出现提前下跌的态势。



表 6: 创业板市值较高的十家公司“小非”减持画像

证券名称	一年后首次解禁日期	首次解禁占比(%)	减持预案公告时间	距解禁日天数	减持股东(1)	预计减持占比上限	减持股东(2)	预计减持占比上限
宁德时代	2019/6/11	44.64	2020/3/14	277	招银叁号、招银动力	2%		
			2020/4/11	305	宁波联创	1.50%		
迈瑞医疗	2019/10/16	31.06	2020/7/15	273	Ever Union (H.K.) Limited	0.53%		
			2021/5/6	568	Ever Union (H.K.) Limited	0.66%		
			2021/9/30	715	Ever Union (H.K.) Limited	0.29%		
东方财富	2011/3/21	32.1	2011/4/8	18	詹颖珏	1.62%		
			2011/4/28	38	徐豪	0.55%		
			2011/5/26	66	熊向东	1.26%		
			2011/10/22	215	秉合投资	2.31%		
			2012/2/27	343	熊向东	1.32%		
			2012/6/19	456	熊向东	2.41%		
			2013/2/22	704	熊向东	4.46%		
金龙鱼	2021/10/15	3	/					
智飞生物	2011/9/29	6.98	2012/7/10	285	吴冠江	1.90%		
			2012/7/16	291	吴冠江	2.55%		
			2013/3/7	525	吴冠江	1.50%		
			2013/3/14	532	吴冠江	3.45%		
			2016/12/1	1890	吴冠江	3.71%		
爱尔眼科	2010/11/1	2.92	/					
阳光电源	2012/11/2	18.75	2013/1/11	70	天辉国际	1.39%	展能有限	1.09%
			2013/1/15	74	天辉国际	1.22%	展能有限	0.96%
			2013/1/17	76	天辉国际	1.56%	展能有限	1.23%
			2013/5/30	209	天辉国际	0.83%		
			2013/9/14	316	天辉国际	0.50%		
汇川技术	2011/9/28	4.9	/					
亿纬锂能	2010/11/1	9.09	2011/11/16	380	宁智平	0.95%		
温氏股份	2016/11/2	60.13	/					
减持预案(公告)日与首次解禁日相差天数均值				375	减持比例均值		1.61%	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所



表 7: 科创板市值较高的十家公司“小非”减持画像

证券名称	一年后首次解禁日期	首次解禁占比(%)	减持预案公告时间	距解禁日天数	减持股东(1)	预计减持占比上限	减持股东(2)	预计减持占比上限
中芯国际	2021/7/16	9.81			/			
天合光能	2021/6/10	44.14	2022/3/22	285	兴银资本	1.42%	兴璟投资	1.91%
金山办公	2020/11/18	31.48	2020/11/24	6	MS TMT Holding II Limited	2.00%	奇文 N 维	2.75%
			2021/6/4	198	奇文 N 维	2.75%		
			2021/6/4	198	奇文 N 维	0.69%		
			2021/12/18	395	奇文 N 维	2.51%		
传音控股	2020/9/30	39.15	2020/11/5	36	源科基金	1.05%		
			2020/12/9	70	传力投资	1.14%		
			2020/12/15	76	源科基金	1.01%		
			2021/11/17	413	源科基金	1.03%		
			2021/12/23	449	源科基金	1.05%		
中微公司	2020/7/22	36.27	2020/8/12	21	悦橙投资、创橙投资、 亮橙投资、橙色海岸	1.00%		
					悦橙投资、创橙投资、 亮橙投资、橙色海岸			
			2020/11/16	117	悦橙投资、创橙投资、 亮橙投资、橙色海岸	3.00%		
					悦橙投资、创橙投资、 亮橙投资、橙色海岸			
君实生物-U	2021/7/15	38.99			/			
华润微	2021/3/1	6.59	2021/11/12	256	国家集成电路产业投资基金股份有限公司	1.00%		
澜起科技	2020/7/22	30.19	2020/8/18	27	臻石一号、臻石二号、臻石三号	2.00%		
沪硅产业-U	2021/4/20	24.59	2021/9/11	144	嘉定开发集团	0.50%		
康希诺	2021/8/13	17.29	2021/8/14	1	礼来亚洲基金团队	3.12%		
减持预案(公告)日与首次解禁日相差天数均值				165	减持比例均值	1.65%		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所



7、风险提示

- 1、股东减持超市场预期。
- 2、科创板解禁规则变化。



股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业股价相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业股价相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。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。

投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80106041

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>