

## A股增持活跃度提升，增持对市值管理的重要性凸显

### ——市值管理专题研究 3

#### 投资要点

##### ➤ A股增持政策不断完善，成长型行业和中小市值企业增持更活跃

A股增持政策经历了从“救市工具”到“市场规范”再到“价值引导”的转型，2024年11月，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，鼓励上市公司通过回购、增持等方式提升投资价值。

A股近五年的增持公司家数呈上升趋势。根据增持方式和主体的不同，增持工具分为集中竞价增持、大宗交易增持、协议转让、员工持股计划等共七种。A股进行增持的公司数量从2020年的363家增长至2024年的585家，年度增持总金额维持在1000亿元左右，其中A股增持的公司多为中小市值企业，64%的增持公司市值在100亿元以下，集中于成长型行业如医药、机械、化工、电子、电力设备。

##### ➤ 增持事件对企业市值有何影响？

首次增持公告后90日具备超额收益。我们分析2020-2024年上市公司增持事件，首次增持公告日后90日相对全A的超额收益均值为3.4%，但个股间的差别较大。

从增持人、增持量、市值、估值四个维度来看，①增持人为董监高的首次增持公告，90日后超额收益3.8%，高于非董监高个人和公司增持；②首次公告日后30日内，增持股份占流通股>1%的个股超额收益均值为2.92%，显著高于增持比例<1%组别；③50亿以下的小市值公司首次增持公告90日后的超额收益7.0%；④估值分位数15%以下的低估值个股，首次增持公告后的90日超额收益为4.6%，显著高于其他组别。

##### ➤ 企业增持的实操建议

企业增持策略设计要点：①时机选择上，在个股低估、低关注度、市场位于底部区间的增持效果更佳；②增持规模上，需要匹配资金和增持目标情况；③工具选择上，增持工具可以与其他工具协同；④公告节奏上，注重信息披露节奏与市场预期管理；⑤效果跟踪上，跟踪公告后的超额收益和换手率变化，股东集中度情况、机构调研频次，和估值修复幅度等。

##### ➤ 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](mailto:wuqidi@yd.com.cn)

分析师：姜楠宇

执业登记编号：A0190525020001

[jiangnanyu@yd.com.cn](mailto:jiangnanyu@yd.com.cn)

红利指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、A 股增持政策背景与现状.....	3
1. A 股增持政策的历史沿革.....	3
2. 增持主体与方式.....	4
3. A 股增持情况.....	5
二、增持事件对企业市值有何影响? .....	7
三、企业增持的实操建议.....	9
1. 企业增持策略设计要点.....	9
2. 企业增持典型案例解析.....	10
四、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: 近五年 A 股增持情况 .....	6
图 2: 增持上市公司的行业分布情况.....	6
图 3: 增持上市公司的市值分布情况 (单位: 亿元) .....	6
图 4: 增持时间公告后 90 日相对全 A 的超额收益 .....	7
图 5: 超额收益的最大值和最小值 .....	7
图 6: 首次增持公告日后 90 日, 董监高增持公告的超额收益较高.....	7
图 7: 首次增持公告 30 日, 高增持比例超额收益高.....	8
图 8: 拉长时间维度看不同增持比例的超额收益.....	8
图 9: 根据市值大小分组 (单位: 亿元), 首次增持公告后 90 日的平均超额收益 .....	8
图 10: 根据增持公告日的 PB 分位数 (过去五年) 分组, 增持公告后 90 日的平均超额收益.....	9
图 11: 企业增持的实施步骤.....	10
图 12: 四川路桥 2020 年以来的增持事件 (增持比例为占总股本的比例) 及股价涨幅.....	10
图 13: 四川路桥估值 PB.....	11
图 14: 四川路桥涨幅跑赢全 A 和基建指数.....	11

## 一、A 股增持政策背景与现状

### 1. A 股增持政策的历史沿革

A 股增持政策经历了从“救市工具”到“市场规范”再到“价值引导”的转型，未来将更注重平衡市场效率与投资者保护。

表 1：A 股增持政策的历史沿革

阶段	发布日期	政策文件/措施	核心内容
2005-2008 年：股权分置改革与增持政策的初步探索	2005 年 4 月	《上市公司股权分置改革管理办法》	允许非流通股股东通过增持流通股作为股改对价；增持股份 <b>锁定 12 个月</b> 。
2008-2013 年：应对金融危机与增持政策的完善	2008 年 8 月	《关于上市公司股东增持股份有关问题的通知》	大股东 12 个月内增持 $\leq 2\%$ 股份豁免要约审批；锁定期缩短至 6 个月；允许融资增持
	2012 年 3 月	《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》	每增持 1%需公告；禁止使用上市公司资金增持；明确增持计划披露要求。
	2015 年 7 月	股灾救市应急政策	允许定期报告前 30 日窗口期增持；鼓励杠杆增持（资管计划、收益互换）。
2013-2018 年：市场低迷与增持政策的支持	2015 年 8 月	《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》	证监会、财政部、国资委和银监会四部门联合发布，大力支持上市公司回购股份
	2017 年 5 月	《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》	大宗交易增持股份 <b>锁定 6 个月</b> ；限制“增持减持”套利。
	2018 年 11 月	《增持计划公告格式指引》	增持计划须明确金额/数量下限；实施期限 $\leq 12$ 个月；严惩“忽悠式增持”。
2018-2023 年：市场波动与增持政策的优化	2020 年 2 月	《上市公司非公开发行股票实施细则》修订	定增增持锁定期从 36 个月缩短至 18 个月；允许战略投资者参与定增。
	2022 年 4 月	《推动提高上市公司质量三年行动方案》	破净或跌幅超 30%公司 <b>简化增持流程</b> ；允许使用回购账户增持；豁免要约收购义务。
	2023 年 3 月	科创板“小额快速增持”试点	单次增持 $< 1\%$ 可事后备案；取消每增持 1%即时披露要求；明确员工持股表决权归属。
2024 年以来：活跃资本市场与增持政策的强化	2024 年 10 月	《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》	设立首期额度 3000 亿元的 <b>股票回购增持再贷款</b> ，拓宽企业增持资金来源
	2024 年 11 月	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》	鼓励上市公司通过回购、 <b>增持</b> 等方式提升投资价值

资料来源：证监会，中国政府网，上交所，深交所，源达信息证券研究所

①**2005-2008 年：股权分置改革与增持政策的初步探索。**2005 年，A 股市场处于股权分置改革的背景下，市场信心低迷，上证指数一度跌破 1000 点。股权分置改革成为解决市场结构性问题的关键。2005 年 6 月，沪深交易所允许股权分置试点公司控股股东增持流通股，政策为市场注入了信心，推动了股权分置改革的顺利进行，并为后续牛市行情奠定了基础。

②**2008-2013 年：应对金融危机与增持政策的完善。**2008 年全球金融危机爆发，A 股市场受到严重冲击，市场信心不足，2008 年 8 月 28 日，中国证监会颁布上市公司大股东增持新规，有效缓解了市场的恐慌情绪，稳定了股价，提升了市场信心。

③**2013-2018 年：市场低迷与增持政策的支持。**2013-2015 年，A 股市场经历了低位震荡和快速上涨的牛市行情，但 2015 年下半年市场异常波动，市场信心再次受到冲击。2015 年，证监会等四部门联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，支持上市公司在破净或市盈率低于行业平均时增持或回购。政策进一步规范了增持行为，提升了市场信心。

④**2018-2023 年：市场波动与增持政策的优化。**2018 年，A 股市场再次面临低迷，市场估值处于历史低位，增持“空头支票”泛滥，部分公司通过释放增持消息拉抬股价，掩护股东减持，2018 年 11 月出台《增持计划公告格式指引》，监管层在遏制乱象的同时，也为后续注册制改革奠定制度基础。

⑤**2024 年以来：活跃资本市场与增持政策的强化。**A 股市场在“活跃资本市场”的政策基调下，市场信心逐步恢复，但整体估值仍处于较低水平。2024 年 10 月，央行、金融监管总局、证监会联合发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》，2024 年 11 月，证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，鼓励上市公司通过回购、增持等方式提升投资价值。这些政策进一步激发了上市公司增持的积极性，市场活跃度显著提升。

## 2. 增持主体与方式

**增持是指上市公司股东或关联方通过公开市场或非公开渠道增加持股比例的行为。**根据增持方式和主体的不同，可分为集中竞价增持、大宗交易增持、协议转让、员工持股计划等共七种。

**增持主体包括大股东、董监高、产业资本、员工持股等。**①大股东通常为持股 5% 以上的股东，增持目的多与战略布局或控制权相关，例如抵御敌意收购或增强话语权；②董监高（董事、监事、高级管理人员）的增持行为常被视为对公司前景的信心投票，但需规避窗口期限制（如财报发布前）；③产业资本以产业链协同为目标，通过增持实现资源整合；④员工持股计划：通过集体增持绑定员工与公司利益，多设置业绩对赌条款以激励团队。

**增持方式包括二级市场买入、大宗交易、协议转让、参与定增等。**①二级市场买入的流动性高但冲击成本大，适用于小额增持。通过二级市场增持包括集中竞价、大宗交易。大宗折价交易可降低市场冲击，但需锁定 6 个月。②协议转让采用非公开协商定价，常见于股权结构

调整（如国资划转）。③定向增发参与通过定增低价获股，但需证监会审批，且可能稀释原股东权益。

表 2：A 股增持方式、适用主体、交易限制、信披要求、对股价影响和主要优缺点对比

增持方式	适用主体	资金规模要求	交易限制	信息披露要求	对股价影响	主要优缺点
1.集中竞价交易	所有股东	无硬性门槛	单日买入不超过总股本 1% 禁止操纵行为	达 5%需举牌并暂停交易 每增减 1%需次日公告	直接推升买盘	优点：灵活性高，信号传递直接 缺点：大额交易易引发价格波动
2.大宗交易	机构/大股东	单笔最低 30 万元/50 万股	价格浮动范围：前日收盘价 ±10% (ST 股 ±5%) 锁定期 6 个月 (受让方)	当日公告交易结果， 无需事前披露	延迟影响，锁定期后释放流动性	优点：减少市场冲击，适合大额交易 缺点：需折价成交，流动性受限
3.协议转让	大股东/战略投资者	通常涉及 5% 以上股权	单个受让方比例 ≥5% 触发要约收购需申请豁免 (如持股超 30%)	签署协议后 2 日内公告 需提交权益变动报告书	重大影响，常伴随控制权变更	优点：快速实现股权结构调整 缺点：审批复杂，易引发市场过度解读
4.定向增发认购	特定机构/大股东	符合定增募资规模要求	锁定期：控股股东/实控人 18 个月，其他 6 个月	预案阶段即需公告 完成发行后 2 日内披露报告	中长期影响，稀释效应与资金注入	优点：同步为公司注入资金 缺点：审批周期长，存在发行失败风险
5.员工持股计划	公司员工，含管理层	总额 ≤ 总股本 10%	锁定期 ≥12 个月 股票来源可为二级市场购买或定向授予	计划草案需股东大会审议 每季度披露实施进展	渐进式影响，提振市场信心)	优点：增强团队凝聚力，彰显信心 缺点：员工出资压力可能影响参与度
6.可转债转股	可转债持有人	根据转债条款确定	转股期后方可操作 转股价格通常高于正股价	转股导致持股变化达 5%需公告	间接影响，稀释股本	优点：低成本增持工具 缺点：依赖正股走势，存在未转股赎回风险
7.司法拍卖取得	各类投资者	按拍卖标的估值确定	需缴纳保证金参与竞拍 成交后股份过户受限 (如质押冻结需先解除)	竞拍结果需公示 取得股份后按标准披露	不确定性高，取决于拍卖结果	优点：可能折价获取筹码 缺点：法律风险高，流程复杂

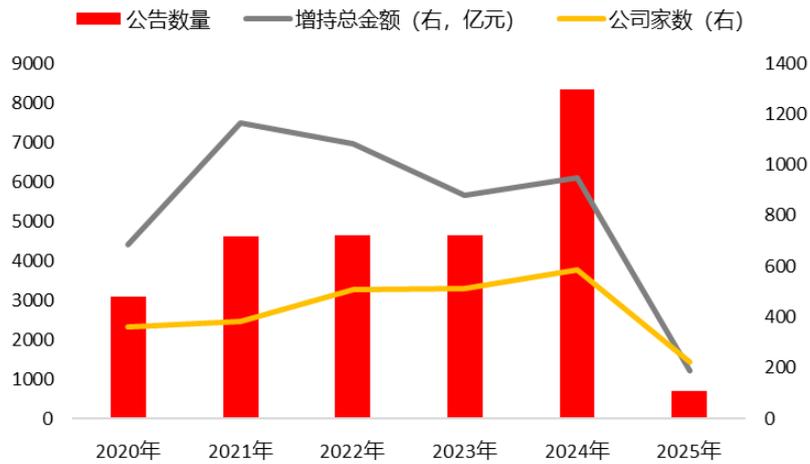
资料来源：证监会，上交所，深交所，源达信息证券研究所

### 3. A 股增持情况

**A 股近五年的增持公司家数呈上升趋势。**统计 2020 年至 2025 年 3 月 12 日的 A 股增持情况，近五年进行增持的公司数量呈上升趋势，从 2020 年的 363 家增长至 2024 年的 585 家；年度增持总金额维持在 1000 亿元左右，其中 2024 年在政策支持下，增持公告数量和金额都有明显提升。

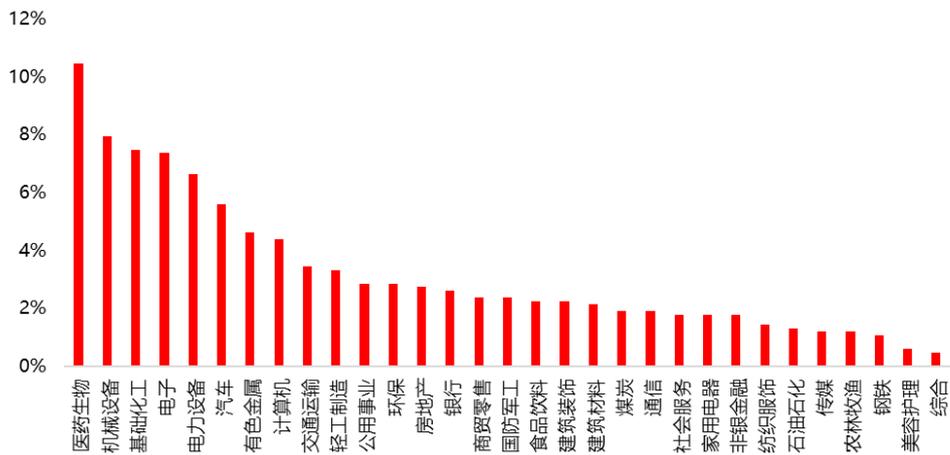
**A 股增持的公司集中于成长型行业，多为中小市值企业。**行业角度，以申万一级行业口径统计，医药、机械、化工、电子、电力设备的增持公司占比居于前五位。市值角度，以公告日的市值统计，64%的增持公司市值在 100 亿元以下。

图 1：近五年 A 股增持情况



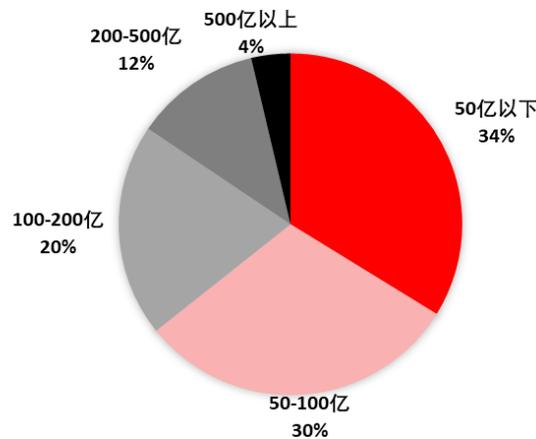
资料来源：Wind，源达信息证券研究所 注：2025 年数据截至 3 月 12 日

图 2：增持上市公司的行业分布情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 3：增持上市公司的市值分布情况（单位：亿元）

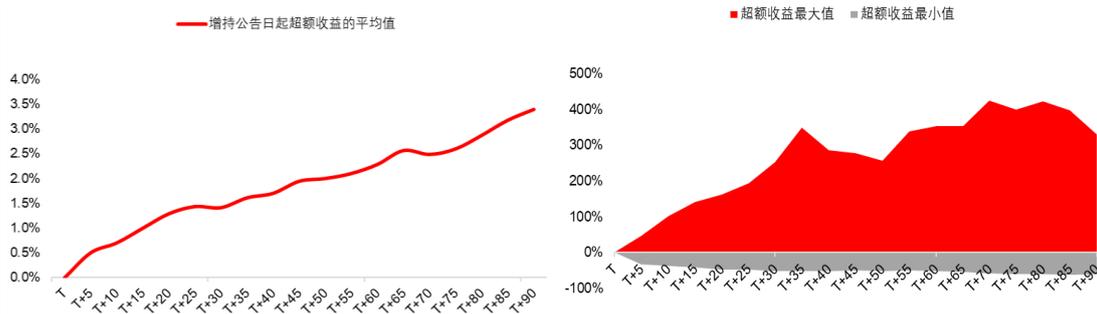


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

## 二、增持事件对企业市值有何影响？

**首次增持公告后 90 日具备超额收益。** 样本统计 2020-2024 年 A 股上市公司发布的首次增持公告，计算公告日后 90 日相对万得全 A 的超额收益均值为 3.4%，具备明显超额收益。其中超额收益的最大值与最小值差距较大，反映出不同增持事件由于特征不同，对超额收益的影响差别较大，因此我们从增持人、增持量、市值、估值四个维度，测算影响增持事件超额收益的可能因素。

图 4：增持时间公告后 90 日相对全 A 的超额收益 图 5：超额收益的最大值和最小值

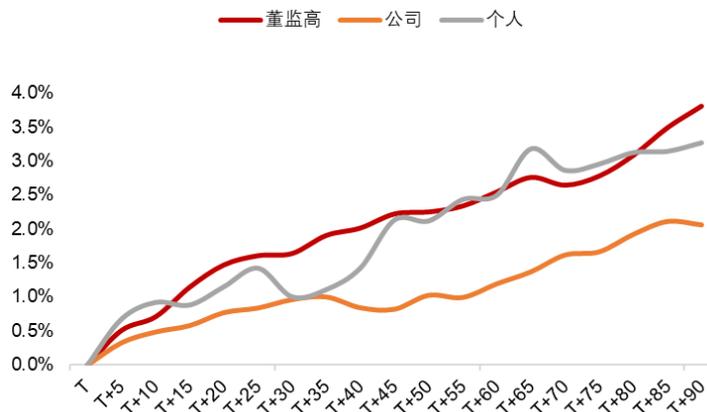


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

**(1) 增持人为董监高的超额收益更加显著。** 根据增持公告的披露要求，我们将公告披露的增持人身份分为董监高（董事、监事、高级管理人员）增持、非自然人股东（以下简称“公司”）增持，以及持股 5%以上的个人（以下简称“个人”）增持，共 3 类。经测算发现，董监高类增持事件的事件效应更强，首次增持公告日后持有 90 日的平均超额收益为 3.8%，显著高于个人及公司两组。一方面，董监高对企业情况更为了解，其增持行为或向市场传达出“企业价值被低估”的信息，引起外部投资者关注；另一方面，董监高的减持受到的约束更多，《公司法》规定董监高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%，且 6 个月内短线交易所得收益归该公司所有，因此其增持的含金量更高。

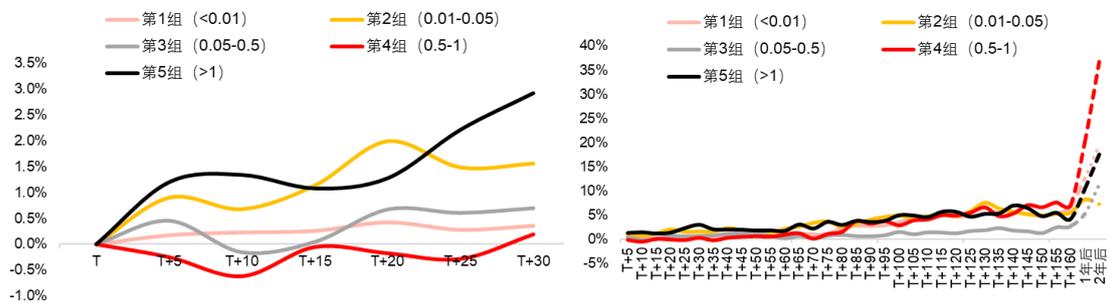
图 6：首次增持公告日后 90 日，董监高增持公告的超额收益较高



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

(2) 单日增持股份占流通股的比例大于 1%，首次公告日后 30 日的超额收益明显。增持股份的比例可直接反映增持人信心，我们统计上市公司公告的单日增持比例，如果同一日发布多股东增持公告，将各股东增持比例加总，按照增持股份占流通股比例分为 <0.01%、0.01%-0.05%、0.05%-0.5%、0.5%-1%及 1%以上共 5 组，测算出公告日后 30 日内，增持比例 1% 以上的个股超额收益均值为 2.92%，显著高于其他组别。拉长时间维度到半年左右，组别之间的差异逐渐收敛。首次增持公告日后 1-2 年，增持股份占流通股 0.5-1% 的超额收益均值最高，其次为增持比例 >1% 的组别，或由于法规要求持股 5% 以上股东每增持 1% 时均需要进行公告，因而相应增持公告的信息价值或相对较低。

图 7：首次增持公告 30 日，高增持比例超额收益高 图 8：拉长时间维度看不同增持比例的超额收益

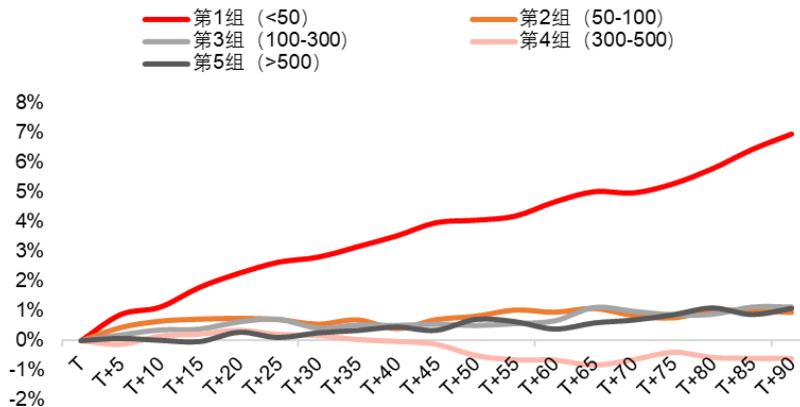


资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

(3) 50 亿以下的小市值公司首次增持公告后的超额收益更高。根据公告日的市值大小，分为 <50 亿元、50-100 亿元、100-300 亿元、300-500 亿元、>500 亿元共五组，测算得出 50 亿以下的上市公司在增持公告日 90 日后超额收益均值为 7.0%，其他分组的超额收益仅不足 1%。或由于小市值企业的股东市值管理意愿更强，公司股价弹性更大。

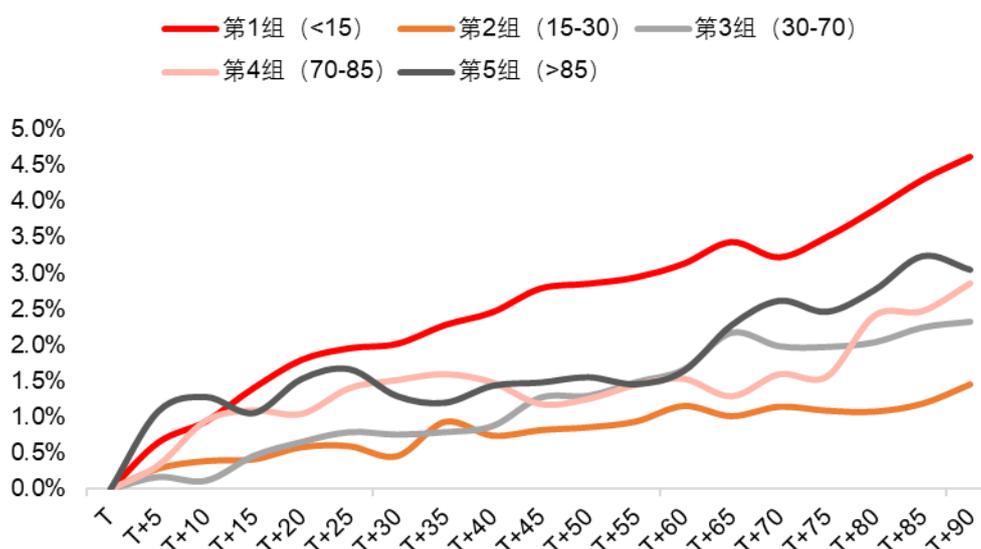
图 9：根据市值大小分组（单位：亿元），首次增持公告后 90 日的平均超额收益



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

**(4) 低估值的个股，首次增持公告后的超额收益明显。**我们使用首次增持公告日的过去 5 年 PB 分位数衡量公司估值，将事件分为 <15%、15-30%、30-70%、70-85%、80%以上五组，根据测算，估值分位数在 15% 以下的增持事件，公告后 90 日的平均超额收益率为 4.6%，显著高于其他组别。

图 10：根据增持公告日的 PB 分位数（过去五年）分组，增持公告后 90 日的平均超额收益



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

### 三、企业增持的实操建议

#### 1. 企业增持策略设计要点

①**时机选择上**，在个股低估、低关注度、市场位于底部区间的增持效果更佳。根据我们统计，PB 分位数（过去 5 年）在 15% 以下的增持事件，首次公告后 90 日的平均超额收益率为 4.6%。

②**增持规模上**，根据我们的统计，单日增持股份占流通股的比例大于 1%，公告日后 30 日的超额收益明显，实际操作中，需要匹配资金和增持目标情况。

③**工具选择上**，增持工具可以与其他工具协同，如在股价横盘期，采取增持+分红策略，有助于提升股息吸引力；在估值修复期，采取增持+定增策略，可以降低定增的稀释效应，引入战略投资者；采取增持+ESG 披露策略，有助于吸引绿色资金，提升估值溢价。

④**公告节奏上**，注重信息披露节奏与市场预期管理，例如实施期按周披露增持进度，增持结束后承诺未来 6 个月不减持，降低投资者的套利预期。

⑤**效果跟踪上**，跟踪公告后的超额收益和换手率变化，中长期跟踪股东集中度情况、机构调研频次，和估值修复幅度等。

图 11：企业增持的实施步骤



资料来源：源达信息证券研究所

## 2. 企业增持典型案例解析

**四川路桥采用增持作为市值管理的重要手段。**四川路桥四川省交通基建领域的龙头企业，实际控制人为四川省国资委，控股股东为蜀道投资集团。近年来，公司多次通过控股股东增持传递信心，尤其在基建行业政策调整或市场波动期间。2020年1月8日，公司公告基于对公司持续健康发展的信心及对公司价值的认可，“铁投集团”增持公司股票，合计增持总股本的1.73%。2022年4月22日，公司公告控股股东蜀道投资集团计划增持公司股份，6个月内实际增持1.14%。

图 12：四川路桥 2020 年以来的增持事件（增持比例为占总股本的比例）及股价涨幅



资料来源：公司公告，Wind，源达信息证券研究所

**估值破净时启动增持，四川路桥的股价超额收益显著，估值修复，股东结构优化。**自 2020 年公司密集增持以来，股价涨幅显著跑赢指数，2020 年 1 月 3 日-2025 年 3 月 16 日涨幅 307.2%，跑赢万得全 A (21.68%) 与基建指数 (20.66%)。增持股份的同时，公司也通过回购、公布订单金额等方式，**多维叙事进行市值管理**。自 2020 年年报起，公司披露在手订单金额，充裕订单形成基本面支撑。同时，公司回购股份用于员工持股计划，锁定核心技术人员。公司的市盈率 (PE) 稳定在 12 倍左右，市净率从 2020 年初的破净 (<1) 逐步修复，当前维持在 1.5 倍左右。股东结构优化，公募基金的持股比例从 2019 年报的 2.08% 提升到 2024Q3 的 3.47%，陆股通持股比例也从 0 增长至 2024Q3 的 1.07%。

图 13：四川路桥估值 PB



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 14：四川路桥涨幅跑赢全 A 和基建指数



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，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：
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，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：
买入：	相对于恒生沪深 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。