

# 《高送转投资全攻略》

——海通证券2015年金融工程与产品研究

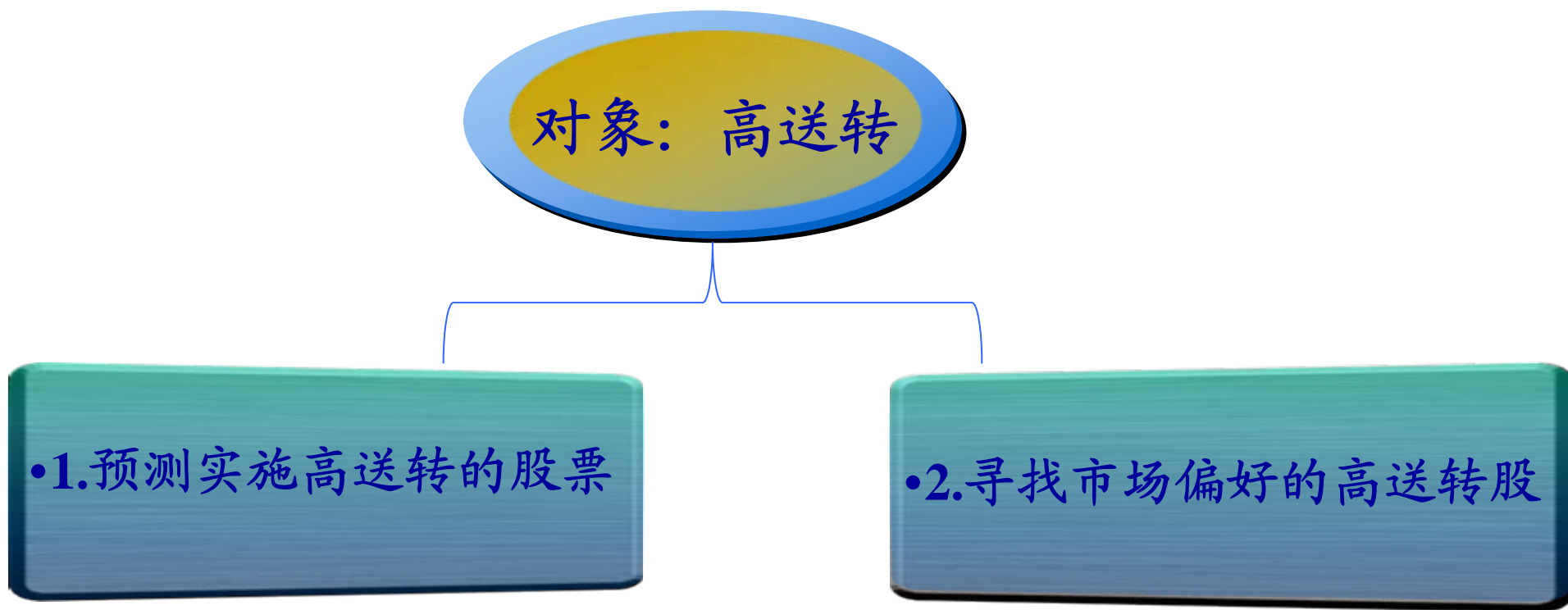
高道德（金融工程首席分析师）

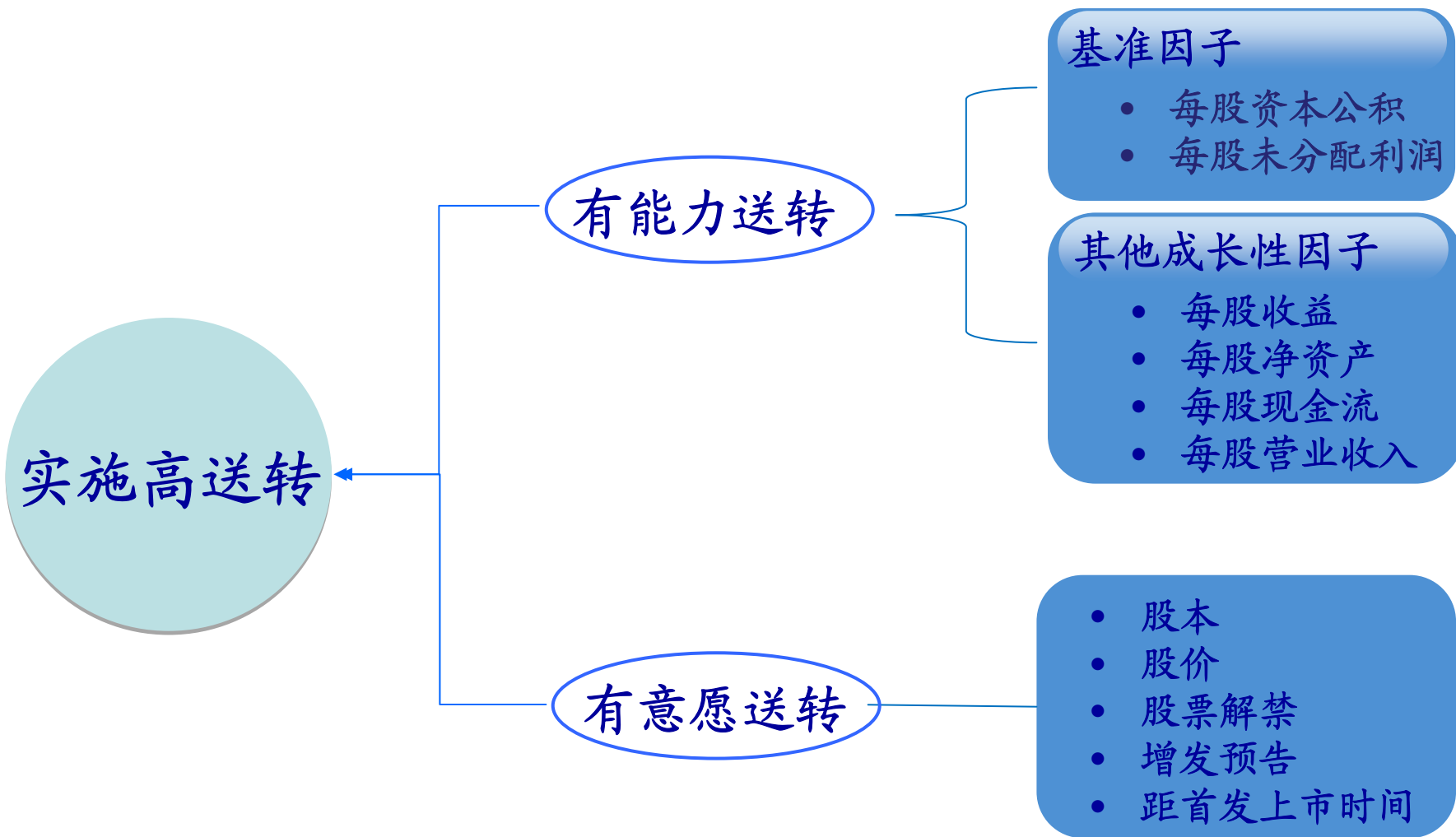
**SAC号码: S0850511010035**

吴先兴（金融工程核心分析师）

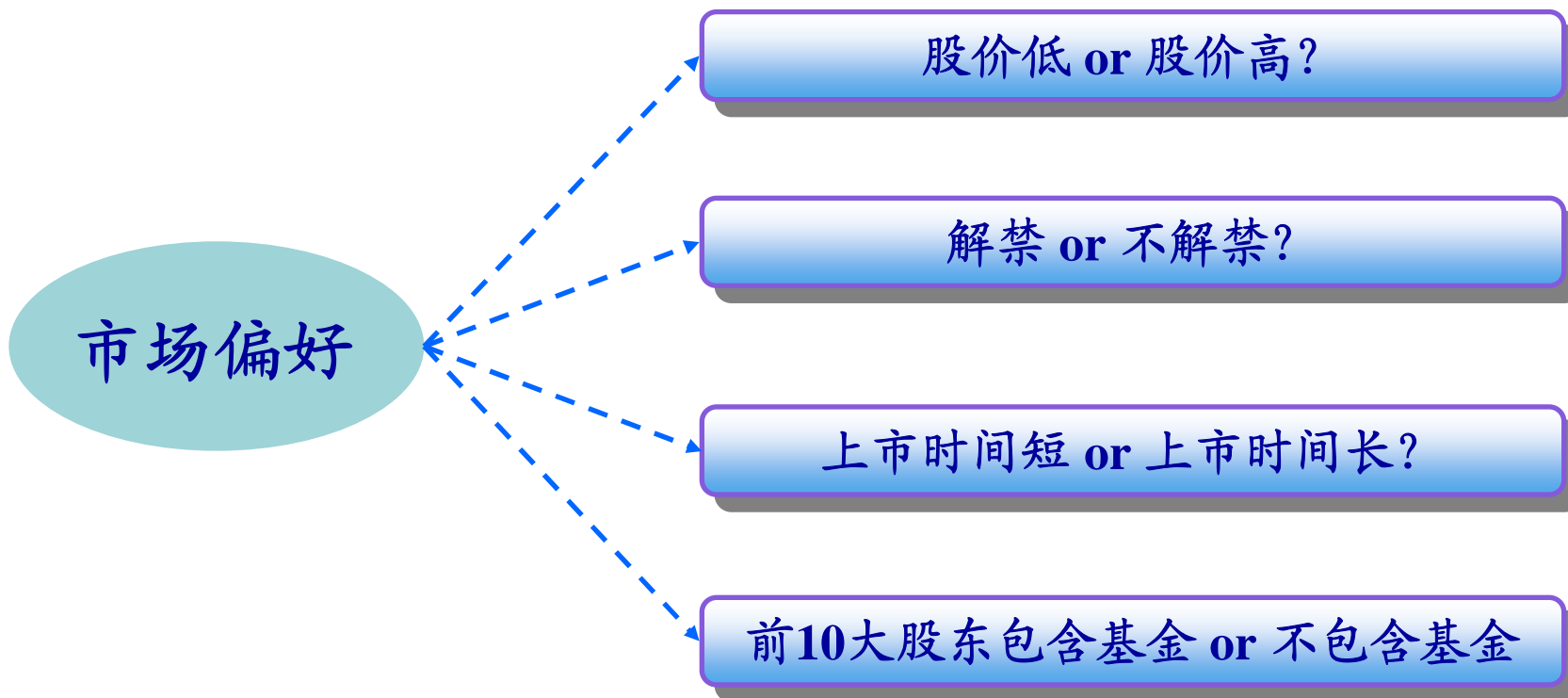
**SAC号码: S0850511010032**

**2014年12月01日**





## 提出问题——2. 市场偏好什么样的高送转股



1. 有能力实施高送转的公司
2. 有意愿实施高送转的公司
3. 预测高送转股票
4. 影响高送转股票收益的因素
5. 高送转投资机会

# 1. 有能力实施高送转的公司——基准模型

- 因子：每股资本公积 + 每股未分配利润（潜在送转能力因子）
- 方法：筛选“潜在送转能力”最高的50/100/150只股票

基准模型预测命中率



资料来源：海通证券研究所

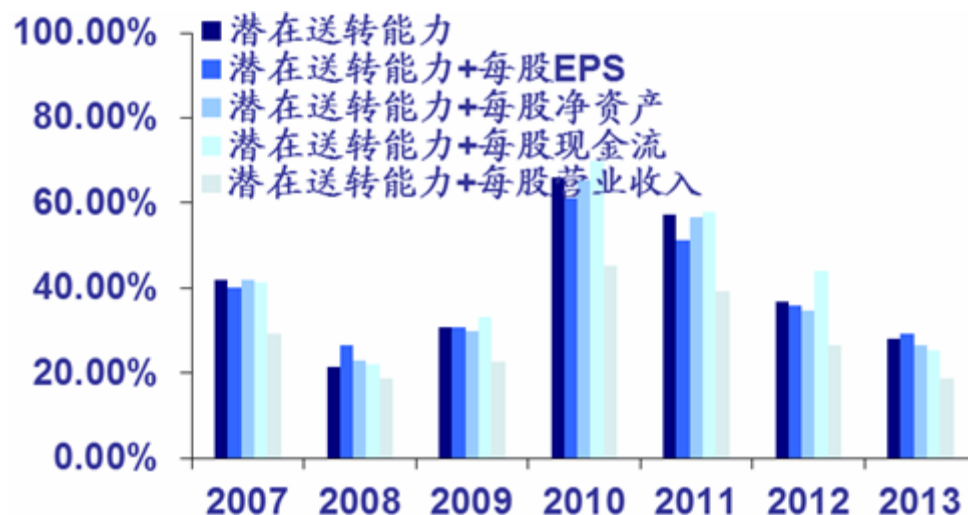
基准模型的平均命中率（2007-2013）

	平均命中率
前50	48.29%
前100	47.14%
前150	40.29%
实际高送转占比	12.32%

# 1. 有能力实施高送转的公司

- 因子：“潜在送转能力因子” & 单个成长性因子
- 方法：根据因子大小对股票打分，筛选得分最高的150只股票
- 实证结果：成长性因子对命中率的边际贡献很小

加入成长性因子后模型的命中率



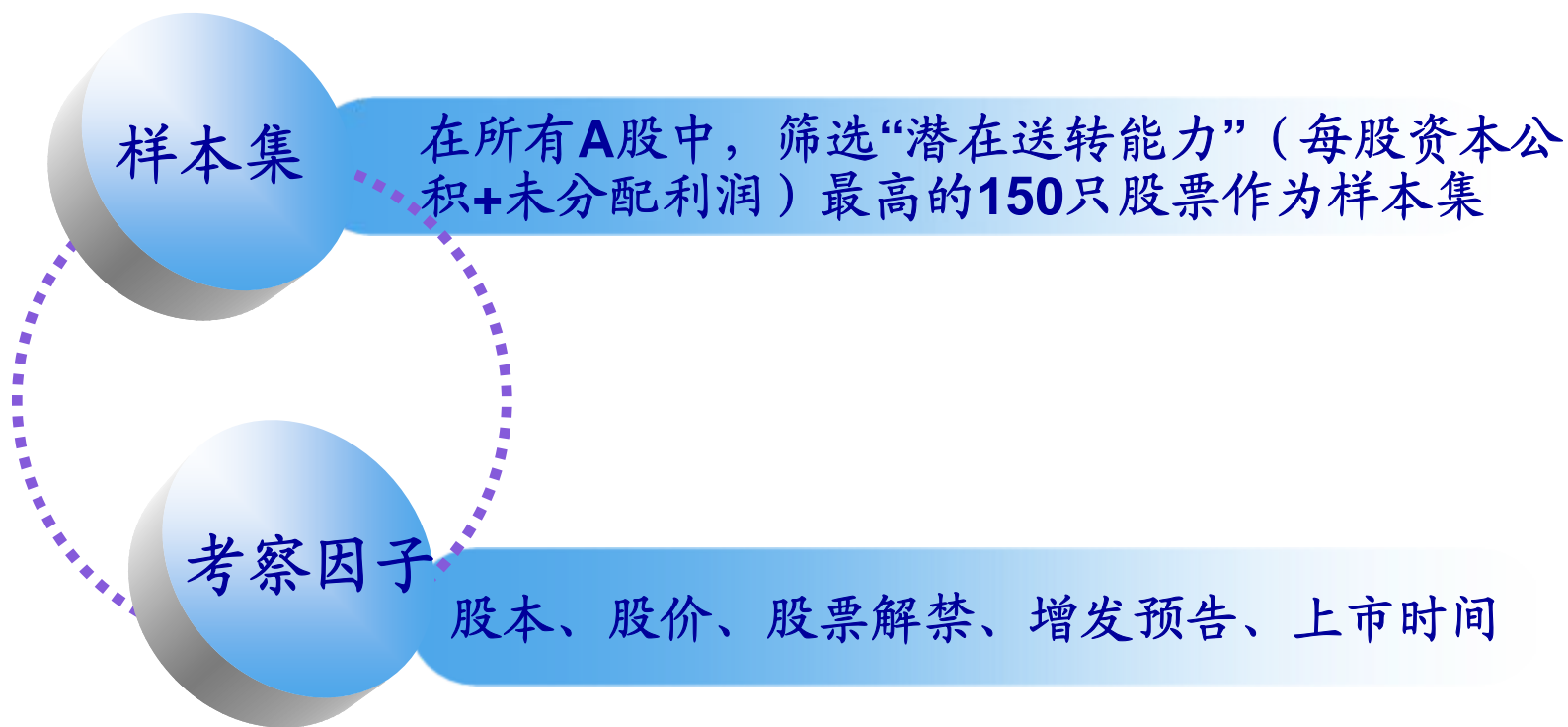
资料来源：海通证券研究所

加入成长性因子后的平均命中率

	平均命中率
基准模型	48.29%
加入成长性因子	
+EPS	47.14%
+每股净资产	48.29%
+每股现金流	51.43%
+每股营业收入	35.14%



## 2. 有意愿实施高送转的公司





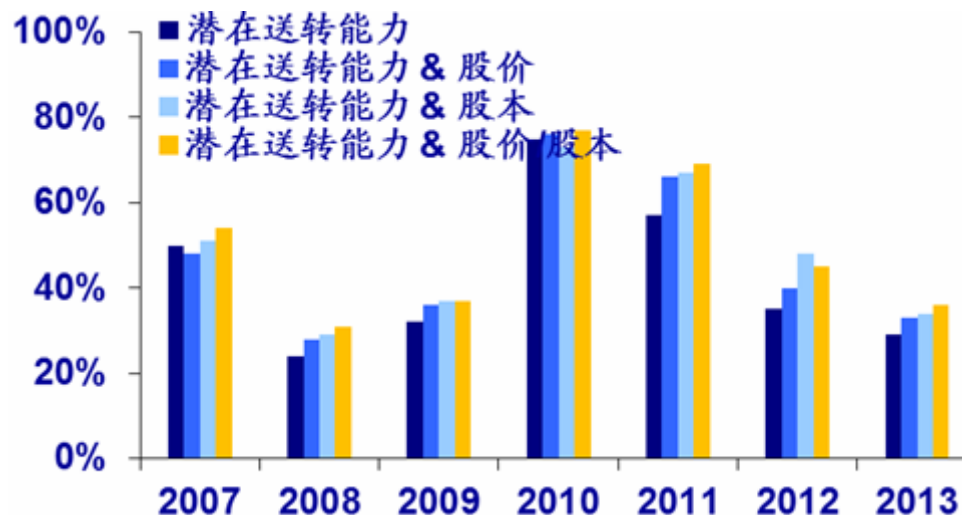
## 2. 有意愿实施高送转的公司——股本、股价

➤ 方法：在样本集中筛选股本最低/股价最高的前50只/100只股票

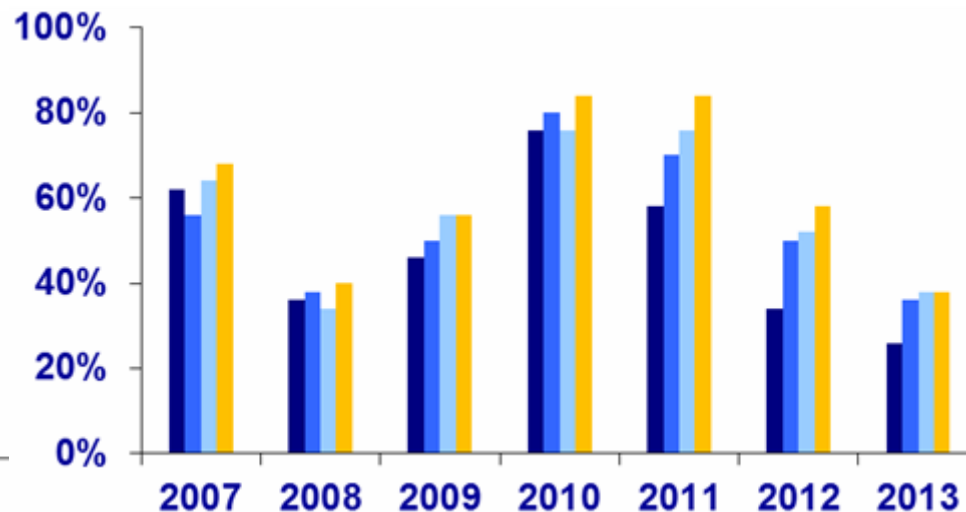
➤ 结果：

- 股价：前50命中率：54.29%；相对基准模型：提高6%
- 股本：前50命中率：56.57%；相对基准模型：提高8%
- 股价/股本：前50命中率：61.14%；相对基准模型：提高13%

### TOP 100



### TOP50



资料来源：海通证券研究所

## 2. 有意愿实施高送转的公司——解禁

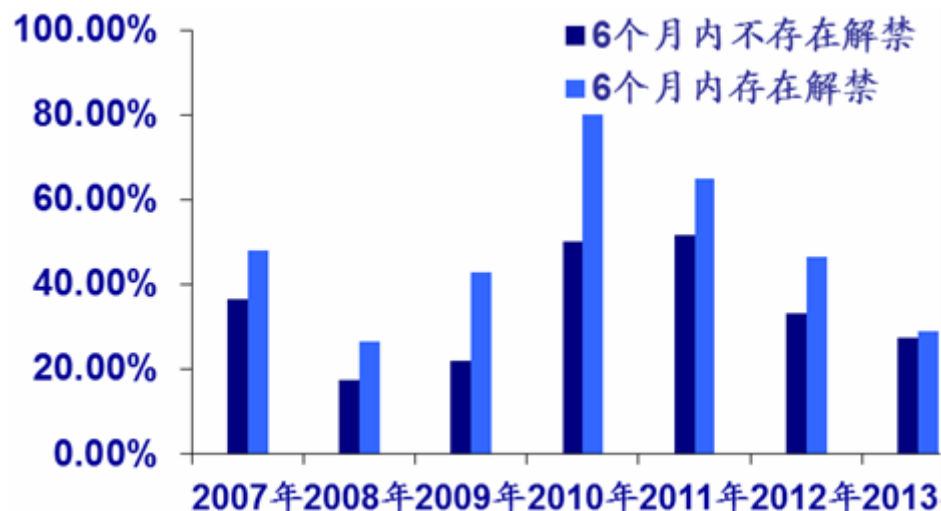
方法：将样本集股票基于是否存在解禁分为两类；

命中率：

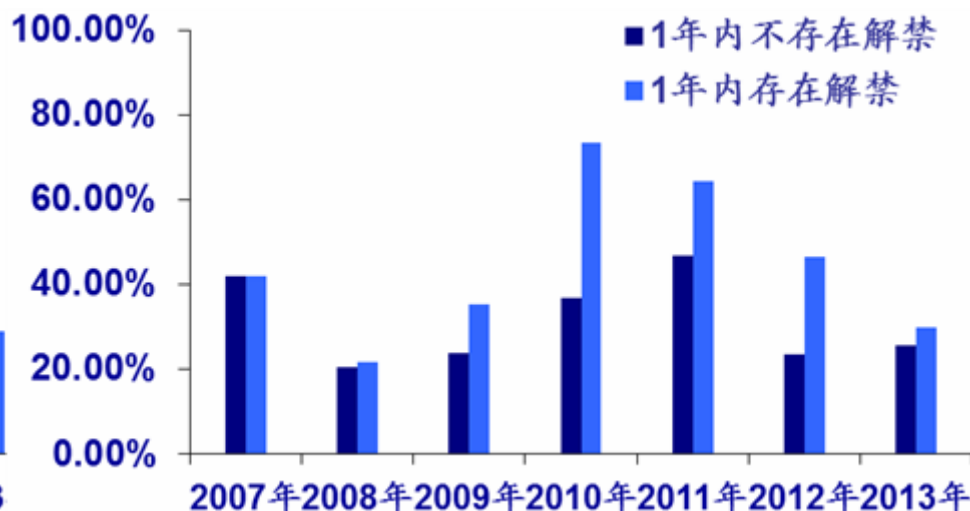
•6个月内存在解禁：48.23%

•6个月无解禁：31.23%

6个月内是否存在解禁与命中率



1年内是否存在解禁与命中率



资料来源：海通证券研究所

## 2. 有意愿实施高送转的公司——增发预告

**方法：**将样本集股票基于是否存在增发预案（在预测日尚未发行）分为两类；

**命中率：**

- 有增发预案：占比**4.67%**，平均命中率**24.49%**
- 无增发预案：占比**95.33%**，平均命中率**31.23%**
- 结果：数量较小，影响有限

**增发预案与平均命中率**

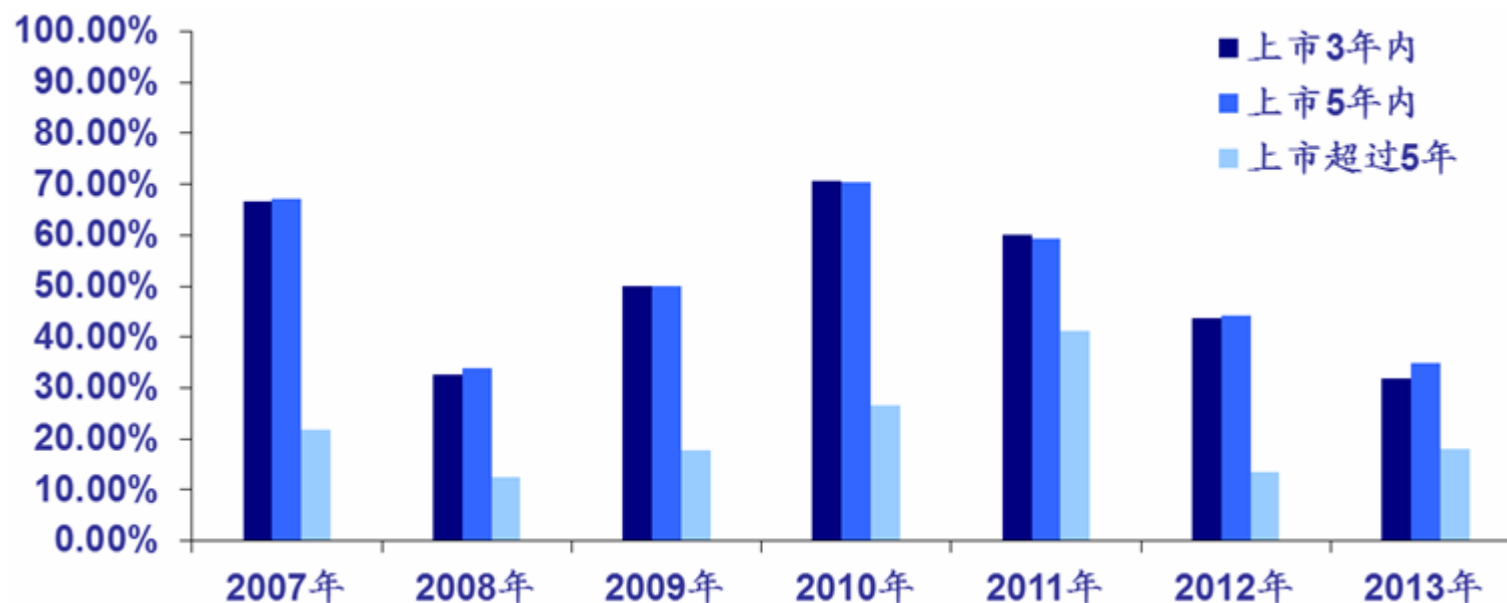
	总数	命中个数	平均命中率
有增发预案			
有增发预案	49	12	24.49%
有预案，且现价小于增发价	22	12	54.55%
无增发预案	1001	411	41.06%
1年内有增发预案			
1年内有增发预案	26	10	38.46%
1年内有预案，且现价小于增发价	18	10	55.56%
1年内无预案	1024	413	40.33%

## 2. 有意愿实施高送转的公司——上市时间

平均命中率:

- 上市超过5年: **21.62%**
- 上市少于5年: **51.41%**
- 上市少于3年: **50.79%**

上市时间与预测命中率



资料来源: 海通证券研究所

### 3. 预测高送转股票——模型

初步筛选：基于“潜在送转能力因子”和（股价/股本），给所有股票打分，筛选得分最高的**100只股票**。

增强因子：优先选择**6个月**内存在解禁且上市不超过**5年**的股票；

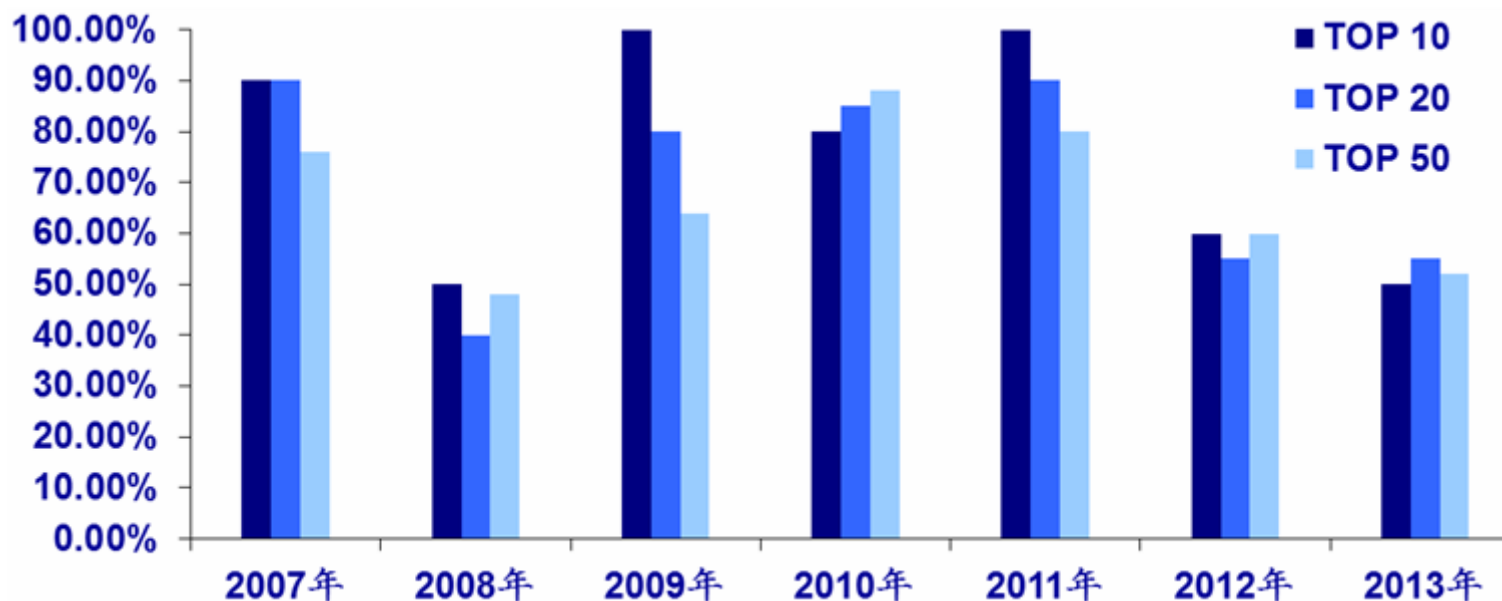
最终股票：若第2步得到的股票超过**50只**，则选择股价/股本最大的前**50只股票**；若不足**50**，则在剩余股票中选择股价/股本最高的股票补足。

### 3. 预测高送转股票——实证结果（年报）

➤ 平均命中率：

前10只：75.7%；前20只：70.7%；前50只：66.6%

年报高送转预测命中率



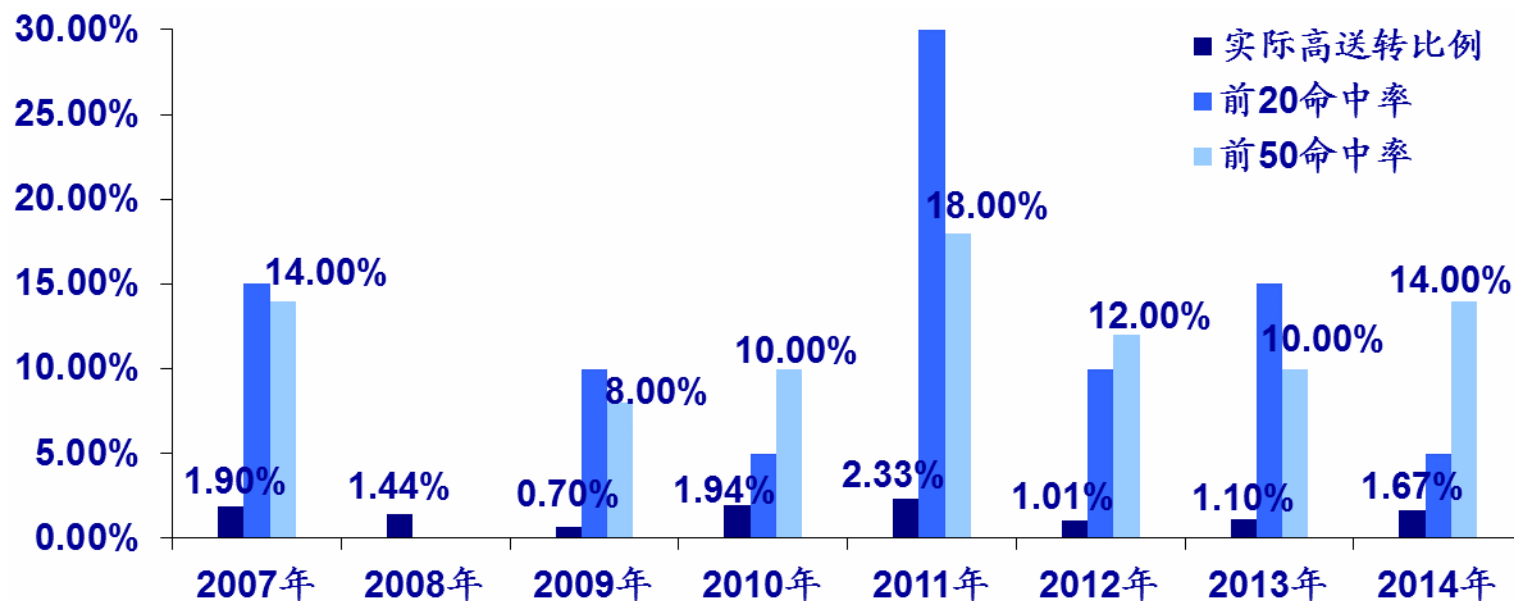
资料来源：海通证券研究所

### 3. 预测高送转股票——实证结果（中报）

#### ➤ 结果

- 中报高送转比例较小：1.51%
- 平均命中率——前20只：11.25%；前50只：10.75%

中报高送转预测命中率



资料来源：海通证券研究所



## 4. 影响股票收益的因素——持仓时间

### ► 年报高送转股票

11月份的收益表现最好，平均超额收益为**9.09%**；12月份的平均收益为**6.18%**，其余月份表现较差；

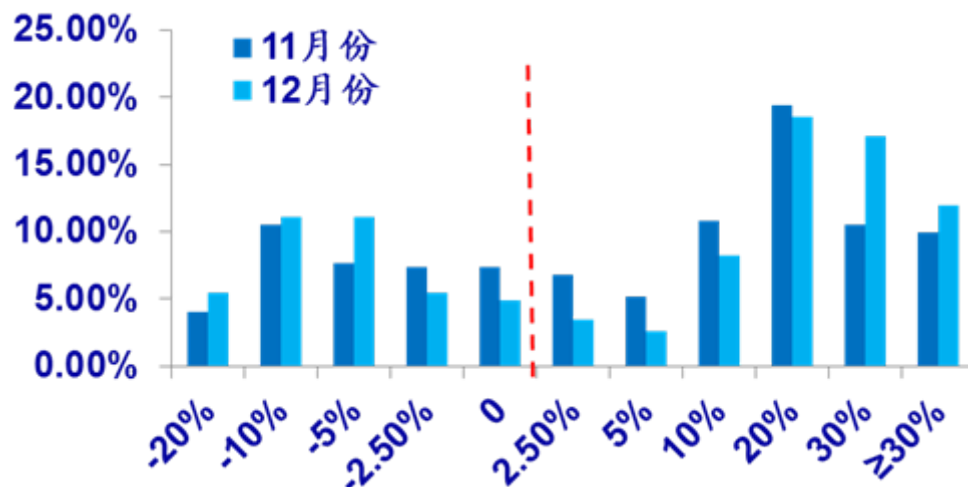
### 持仓时间与超额收益（2007-2013）

	11月	12月	1月	2月	3月	4月
平均	9.09%	6.18%	-1.68%	3.13%	0.66%	-4.21%
2007年	9.18%	9.87%	6.55%	5.51%	1.60%	-10.51%
2008年	4.20%	26.06%	-2.34%	-4.25%	3.42%	3.06%
2009年	8.17%	0.56%	5.92%	6.51%	9.72%	-2.38%
2010年	17.25%	-2.42%	-9.59%	2.27%	-7.29%	-8.98%
2011年	5.68%	-5.78%	-16.08%	8.53%	-2.19%	-7.60%
2012年	-5.12%	7.75%	-5.74%	5.07%	4.12%	-1.07%
2013年	24.29%	7.24%	9.52%	-1.72%	-4.80%	-1.97%

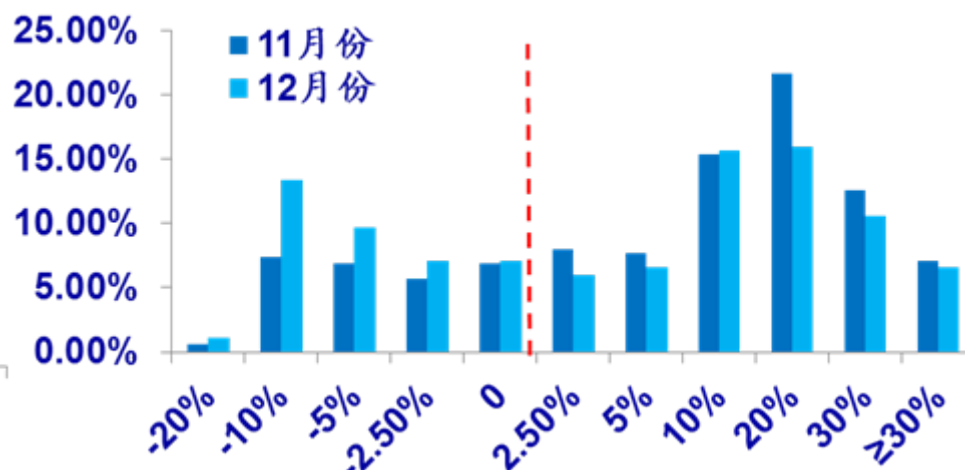
## 4. 影响股票收益的因素——持仓时间

### 年报高送转股股票收益分布图

2007-2013年绝对收益分布图



2007-2013年超额收益分布图



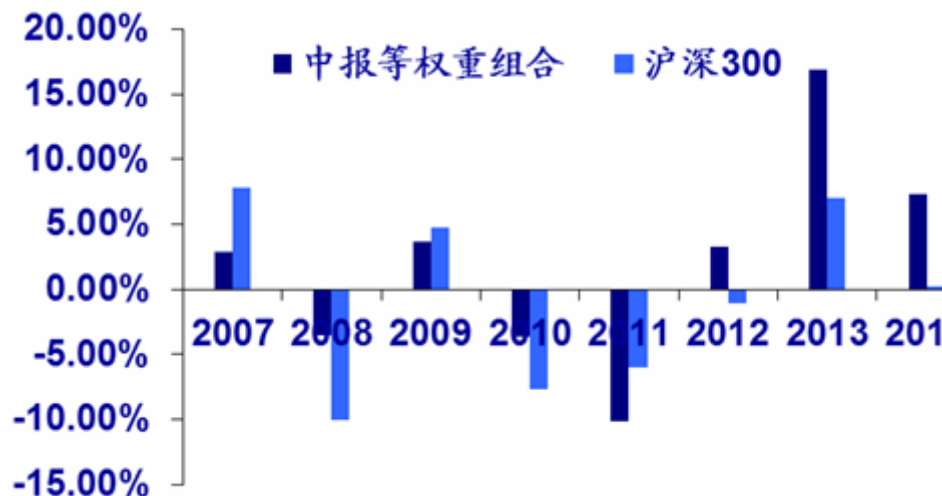
资料来源：海通证券研究所

## 4. 影响股票收益的因素——持仓时间

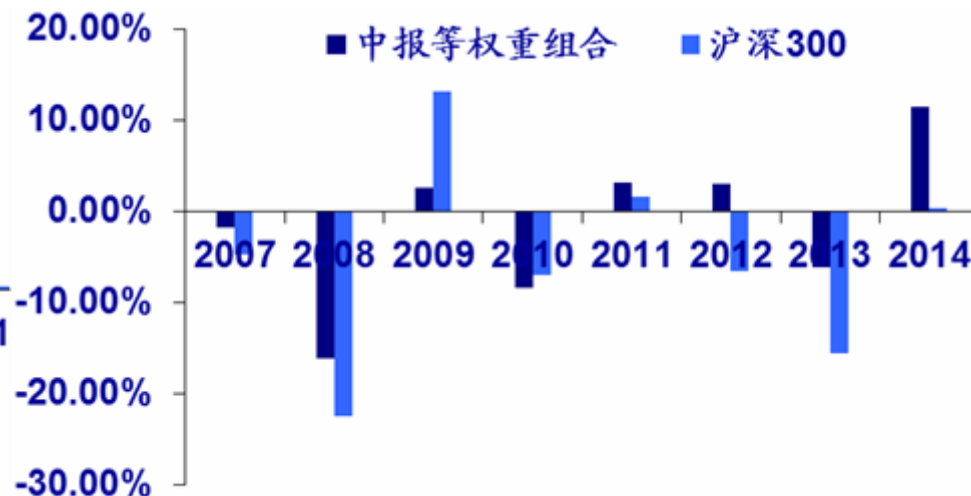
### ► 中报高送转股票

- 5月平均超额收益率：2.71%；6月平均超额收益率：3.61%
- 表现弱于年报高送转股

中报等权组合5月份收益表现



中报等权组合6月份收益表现



资料来源：海通证券研究所

## 4. 影响股票收益的因素——解禁

未来6个月存在解禁的股票占比**78%**，不存在解禁的股票仅占**22%**。

### 解禁与收益（2007-2013）

	未来6个月存在解禁				未来6个月不存在解禁			
	股票个数	11月份	12月份	累积收益	股票个数	11月份	12月份	累积收益
平均	39	9.53%	5.05%	13.81%	11	7.23%	12.15%	18.44%
2007年	45	10.45%	10.31%	21.40%	5	-2.19%	5.87%	2.69%
2008年	23	7.23%	24.75%	36.69%	27	1.63%	27.17%	33.73%
2009年	44	8.76%	-0.59%	8.55%	6	3.82%	8.98%	16.69%
2010年	50	17.25%	-2.42%	14.15%	0			
2011年	47	4.83%	-6.75%	-2.59%	3	18.95%	9.47%	28.11%
2012年	29	-5.48%	2.36%	-5.10%	21	-4.62%	15.19%	8.29%
2013年	35	23.64%	7.68%	23.53%	15	25.80%	6.23%	21.15%

资料来源：海通证券研究所

## 4. 影响股票收益的因素——增发预告

(1) 有增发预案的股票仅占比**2%**;

(2) 收益率

- 有增发预案: 11月平均收益**7.56%**; 12月平均收益: **4.67%**
- 无增发预案: 11月平均收益**7.38%**; 12月平均收益: **8.84%**
- 结果: 占比较小, 影响有限

### 增发预案与平均收益

	个数	11月平均收益(绝对)	12月平均收益(绝对)
有增发预案	<b>7</b>	<b>7.56%</b>	<b>14.67%</b>
无增发预案	<b>343</b>	<b>7.38%</b>	<b>8.84%</b>

资料来源: 海通证券研究所

## 4. 影响股票收益的因素——基金大股东

- 前10大股东中不包含基金的股票占比**43.7%**;
- 前10大股东不包含基金
  - 11月份超额收益率: **12.41%**
  - 12月份超额收益: **6.33%**;
- 前10大股东包含基金
  - 11月份超额收益率: **7.48%**
  - 12月份超额收益: **5.86%**

### 前10大股东是否包含基金与超额收益

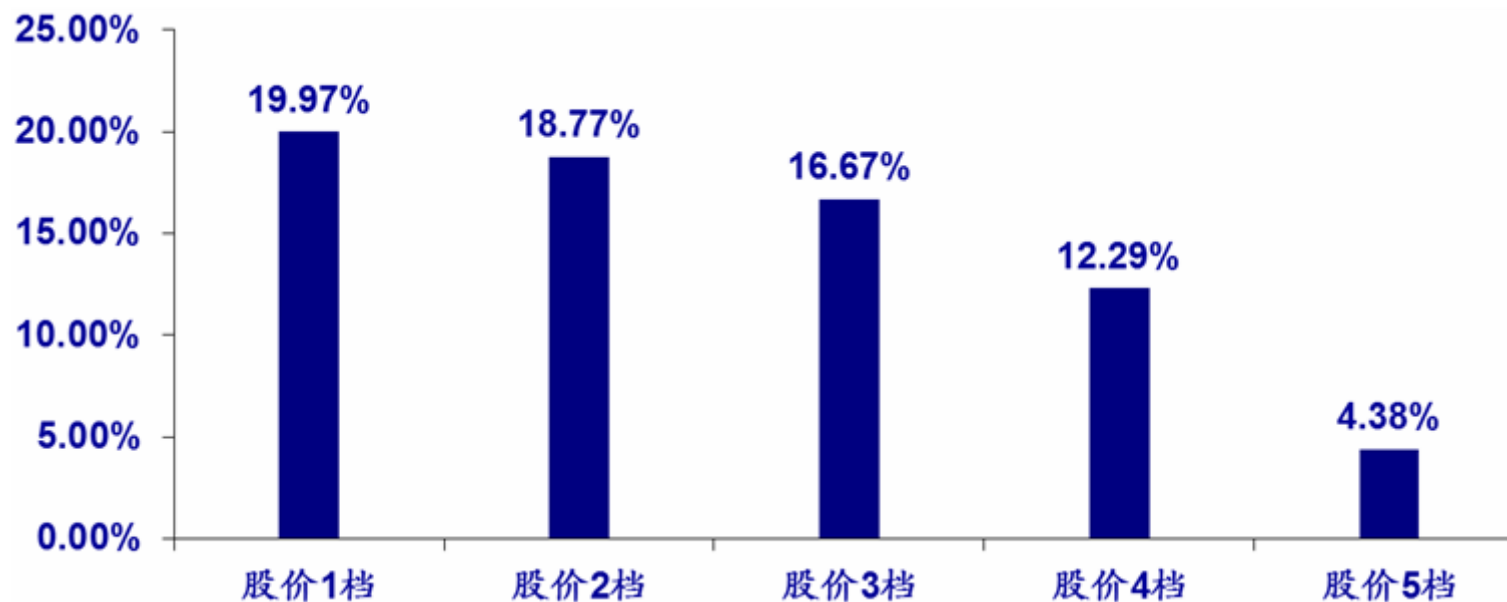
	前10大股东包含基金				前10大股东不包含基金			
	股票个数	11月份	12月份	11-12月	股票个数	11月份	12月份	11-12月
平均	28	7.48%	5.86%	12.40%	22	12.41%	6.33%	17.80%
2007	25	10.86%	7.94%	19.66%	25	7.50%	11.80%	20.19%
2008	25	-1.31%	20.13%	18.55%	25	9.72%	31.99%	44.81%
2009	18	11.46%	3.03%	14.84%	32	6.32%	-0.83%	5.43%
2010	32	14.90%	-1.00%	13.76%	18	21.42%	-4.95%	15.40%
2011	33	6.92%	-6.27%	0.22%	17	3.27%	-4.83%	-1.72%
2012	30	-6.87%	9.09%	1.59%	20	-2.49%	5.73%	3.10%
2013	34	16.37%	8.09%	25.78%	16	41.12%	5.44%	48.80%

## 4. 影响股票收益的因素——股价

**方法：**基于股价由低到高，将所有股票分为**5**类；

**结果：**股价越低，平均超额收益越高，股价最低的一档股票11-12月份的平均超额收益为**20%**，比股价最高的一档股票高出**16%**。

股价与超额收益



资料来源：海通证券研究所

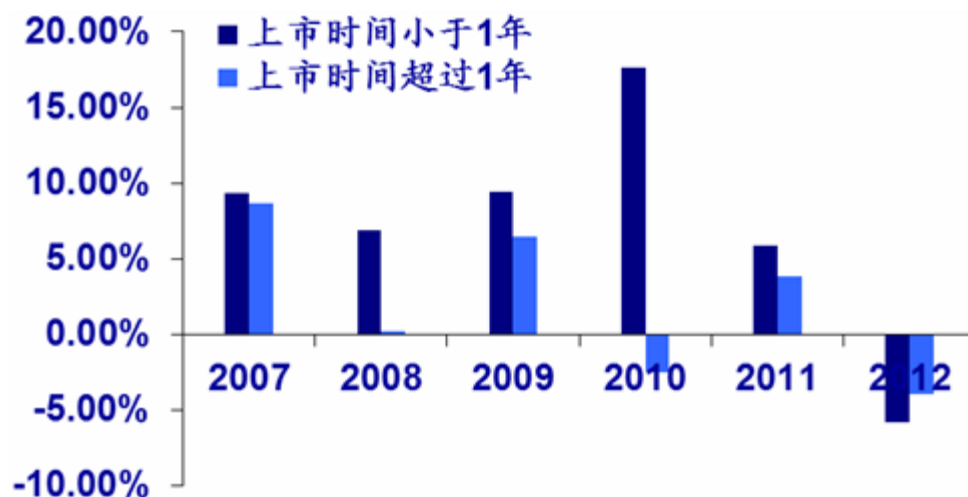


## 4. 影响股票收益的因素——上市时间

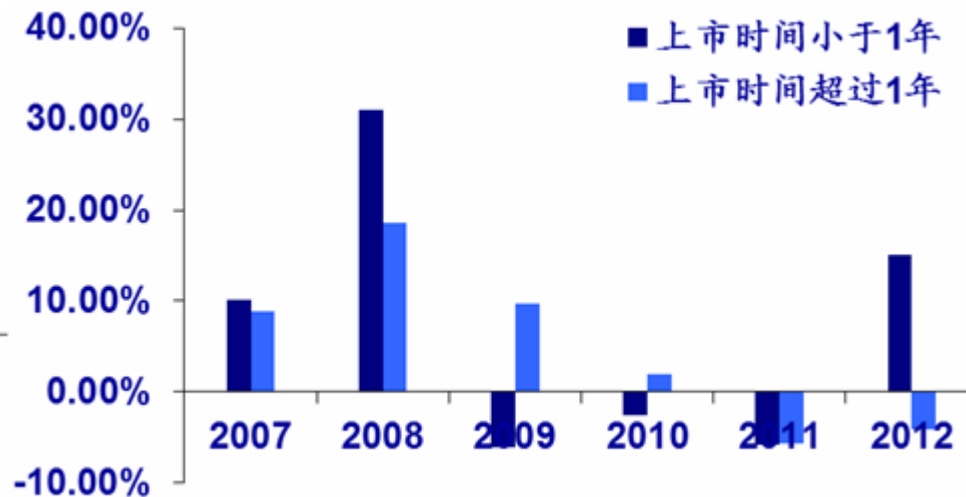
### 上市时间与平均超额收益

	上市1年以内的股票	上市1年以上的股票
股票占比	64%	36%
11月平均收益率	7.22%	2.12%
12月平均收益率	6.97%	4.92%
11-12月平均收益率	14.45%	8.04%

### 11月超额收益与上市时间



### 12月超额收益与上市时间



## 5. 高送转投资机会——投资组合构建

### ➤ 标的股票

- 基于预测模型，筛选出**50只**高送转可能性最大的股票

### ➤ 权重确定

- 打分指标1——股价：股价从低到高分10档，第1-5档得分15-11，第6-10档的得分逐步从9降至1（每次递减2）；
- 打分指标2——基金持股：前10大股东包含基金，得分5；否则10；
- 打分指标3——解禁：未来6个月内存在解禁，得分10，否则5；
- 打分指标4——上市时间：距上市时间小于1年，得分10，否则0；
- 权重分配：加总4个得分，基于总分将50个股票分为5等份，得分最高的10个股票权重为3.5%，第2至第5档的股票权重分别为3.0%、2.0%、1.0%和0.5%。

## 5. 高送转投资机会之一——11、12月份表现

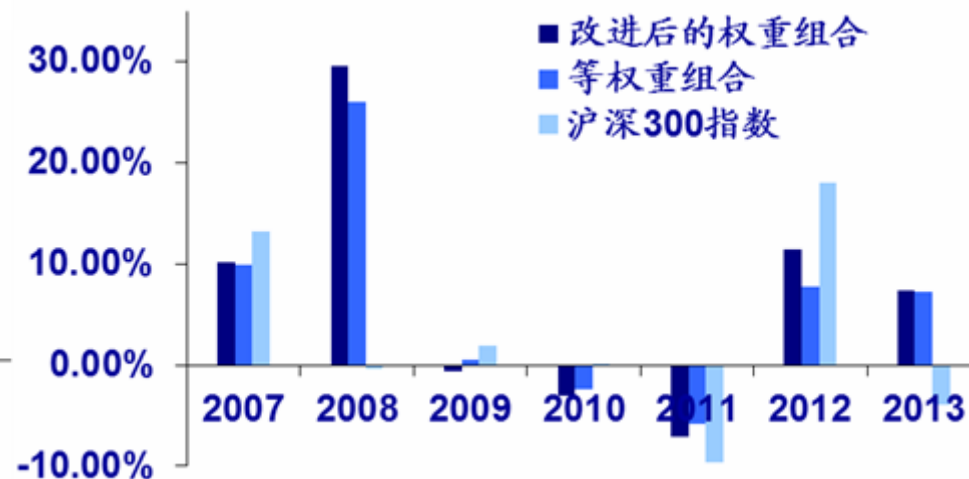
### 前50只股票:

- 改进后的非等权组合，11月份平均超额收益为**10.65%**，高于等权重组合**9.09%**；
- 改进后的非等权组合，12月份平均超额收益为**6.83%**，高于等权重组合**6.18%**；

前50只股票11月份超额收益对比



前50只股票12月份超额收益对比



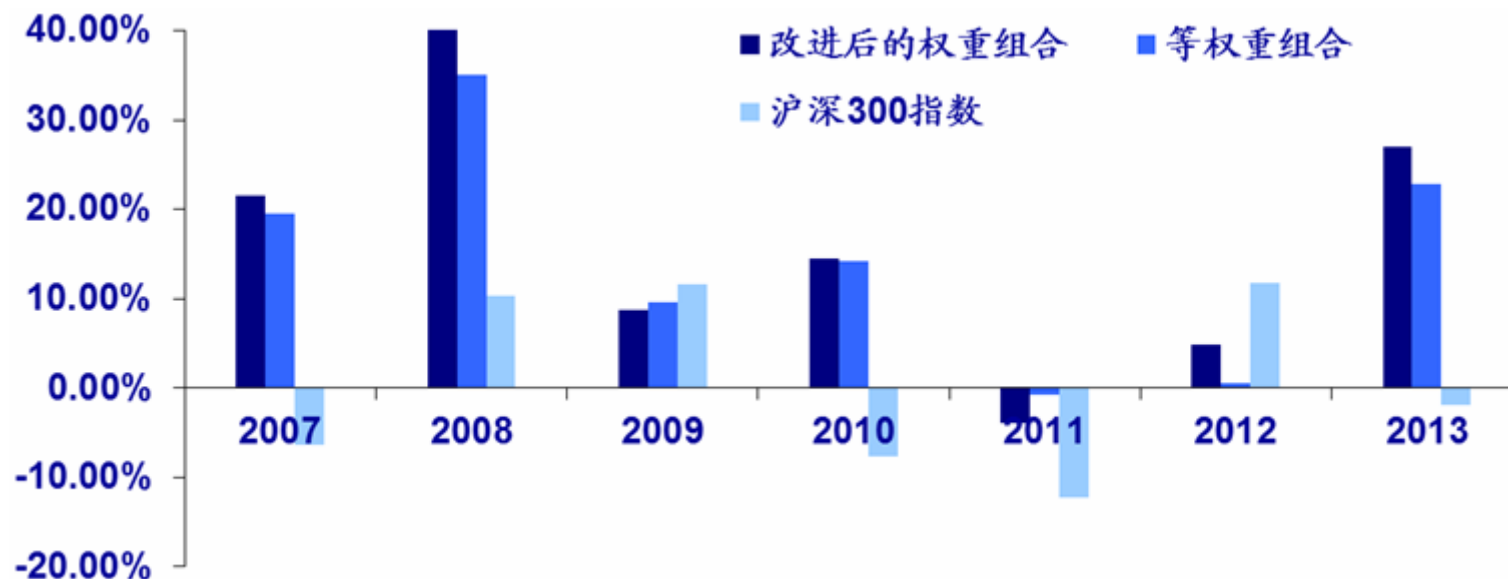
资料来源：海通证券研究所

## 5. 高送转投资机会之一——11、12月份表现

### 前50只股票:

➤改进后的非等权组合，11-12月份平均超额收益为16.79%，高于等权重组合14.41%；

### 前50只股票11-12月份超额收益对比



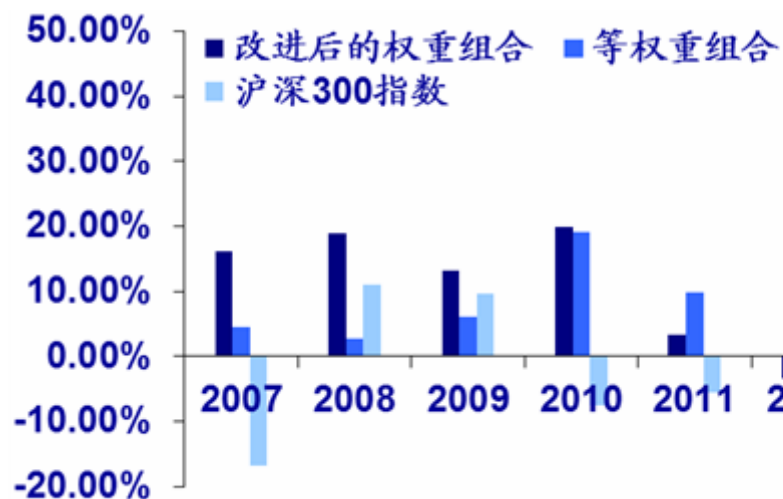
资料来源：海通证券研究所

## 5. 高送转投资机会之一——11、12月份表现

### 前10只股票:

- 改进后的非等权组合，11月份平均超额收益为**16.24%**，高于等权重组合**7.84%**;
- 改进后的非等权组合，12月份平均超额收益为**8.11%**，高于等权重组合**5.31%**;

前10只股票11月份超额收益对比



前10只股票12月份超额收益对比



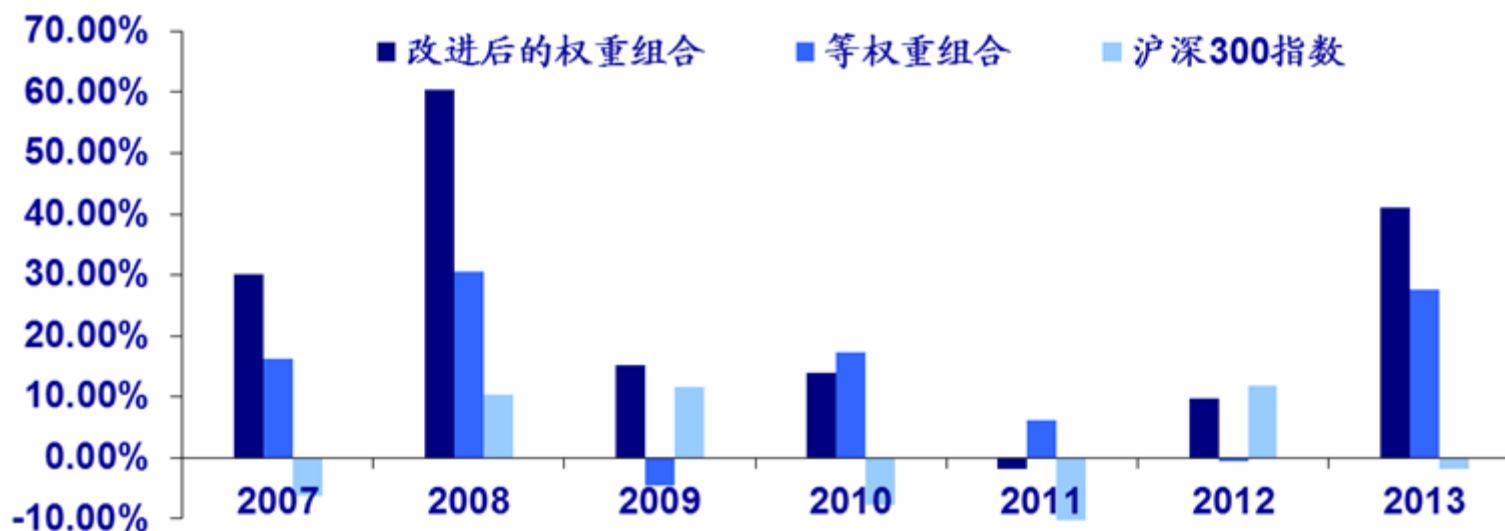
资料来源：海通证券研究所

## 5. 高送转投资机会之一——11、12月份表现

### 前10只股票:

►改进后的非等权组合，11-12月份平均超额收益为**24.05%**，高于等权重组合**13.19%**；

### 前10只股票11-12月份超额收益对比



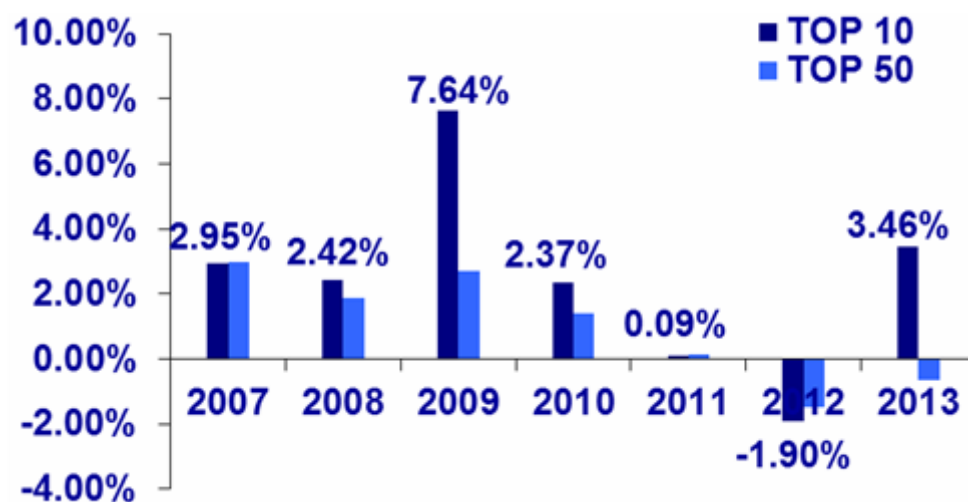
资料来源：海通证券研究所

## 5. 高送转投资机会之二——年报前期表现

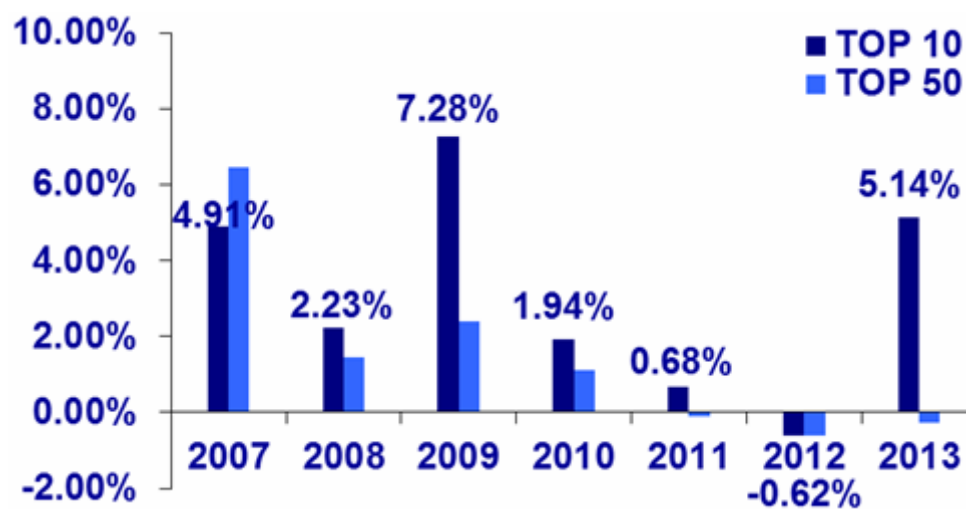
### 年报前5日：

- 高送转可能性最大的10只股票，平均绝对收益率为**2.43%**，超额收益率为**3.08%**
- 高送转可能性最大的50只股票，平均绝对收益率为**1.01%**，超额收益率为**1.49%**

年报前5日绝对收益



年报前5日超额收益



资料来源：海通证券研究所

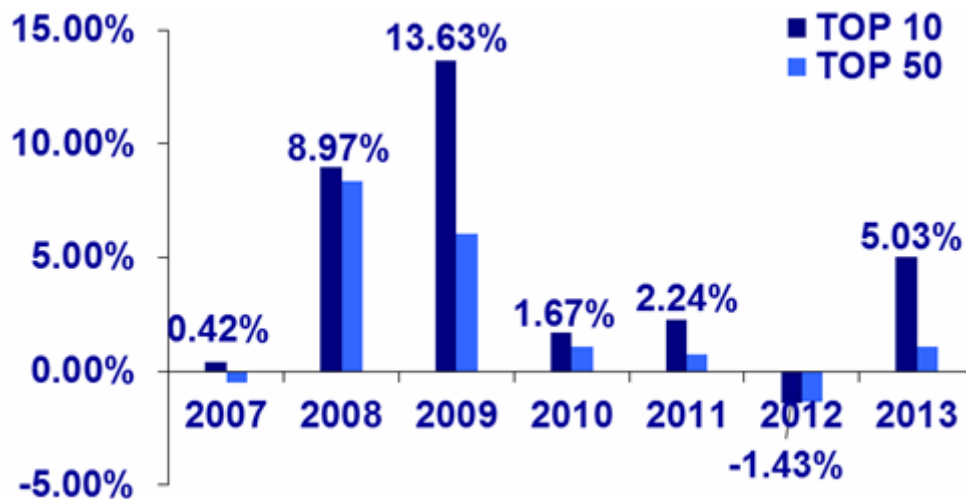


## 5. 高送转投资机会之二——年报前期表现

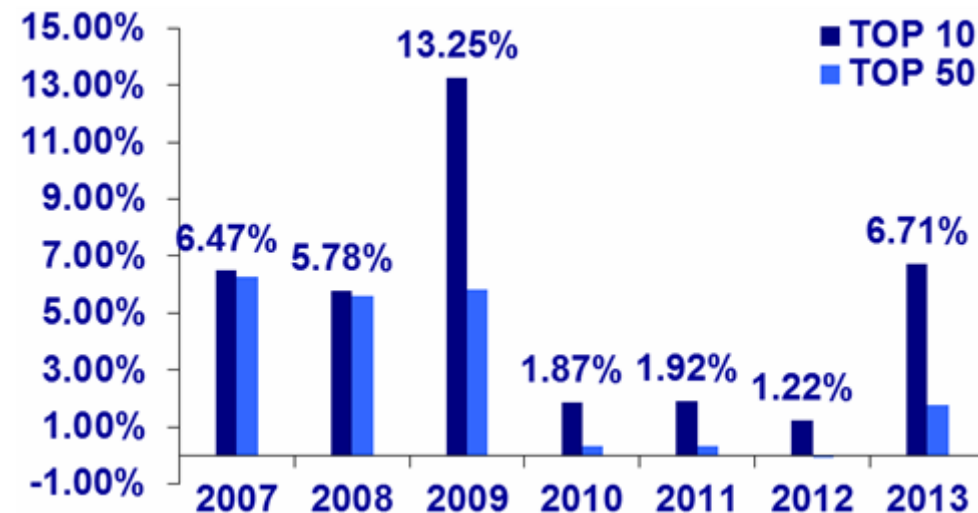
### 年报前10日：

- 高送转可能性最大的**10**只股票，平均绝对收益率为**4.36%**，超额收益率为**5.32%**；每年超额收益均为正；
- 高送转可能性最大的**50**只股票，平均绝对收益率为**2.21%**，超额收益率为**2.87%**。

年报前10日绝对收益



年报前10日超额收益



资料来源：海通证券研究所

## ❖ 预测高送转股票

- **成长性因子**，如每股盈利、每股净资产、每股现金流和每股营业收入，对提高预测命中率的作用很小
- **股价/股本**高的公司实施高送转的意愿更强
- 未来半年存在**解禁**、**上市时间**小于**5年**的公司，实施高送转的可能性更大
- 前**50**只股票的平均预测命中率**67%**

## ❖ 高送转投资机会

- 前**10**大股东中不包含**基金**的股票收益率相对较高；
- **股价**越低，收益率走高的可能性越大；
- **上市时间**不超过**1年**的股票，收益表现优于超过**1年**的股票；
- 基于股价、解禁、上市时间和基金大股东打分的前**10**只股票**11**月份的平均超额收益为**16.2%**，**12**月份的平均超额收益为**8.11%**；
- 高送转可能性最大的**10**只股票，在**年报披露日前10天**的平均超额收益率为**5.32%**。

# 2014年年报高送转股票预测（高送转可能性）



## 2014年年报高送转股票预测（按高送转可能性排序）

	股票名称		股票名称		股票名称		股票名称		股票名称
1	众信旅游	11	跃岭股份	21	牧原股份	31	同大股份	41	国祯环保
2	斯莱克	12	麦趣尔	22	天齐锂业	32	艾比森	42	花园生物
3	博雅生物	13	金莱特	23	维尔利	33	长亮科技	43	黄海机械
4	博腾股份	14	天赐材料	24	通达股份	34	菲利华	44	焦点科技
5	思美传媒	15	欧浦钢网	25	腾信股份	35	富邦股份	45	台城制药
6	鹏翎股份	16	远方光电	26	迪瑞医疗	36	天和防务	46	富瑞特装
7	克明面业	17	鼎捷软件	27	飞天诚信	37	飞凯材料	47	南大光电
8	光环新网	18	汇冠股份	28	友邦吊顶	38	雪浪环境	48	东易日盛
9	鞍重股份	19	博彦科技	29	三联虹普	39	福星晓程	49	鼎泰新材
10	楚天科技	20	晶方科技	30	莎普爱思	40	联明股份	50	哈尔斯

资料来源：海通证券研究所

# 2014年年报高送转股票预测（市场偏好排序）



## 2014年年报高送转股票预测（按市场偏好排序）

	股票名称		股票名称		股票名称		股票名称		股票名称
1	金莱特	11	晶方科技	21	维尔利	31	克明面业	41	艾比森
2	麦趣尔	12	鹏翎股份	22	鼎泰新材	32	富邦股份	42	莎普爱思
3	跃岭股份	13	汇冠股份	23	远方光电	33	雪浪环境	43	长亮科技
4	鼎捷软件	14	牧原股份	24	菲利华	34	天和防务	44	焦点科技
5	楚天科技	15	国祯环保	25	斯莱克	35	众信旅游	45	迪瑞医疗
6	思美传媒	16	台城制药	26	鞍重股份	36	飞天诚信	46	腾信股份
7	天赐材料	17	光环新网	27	博彦科技	37	哈尔斯	47	博雅生物
8	黎明股份	18	飞凯材料	28	友邦吊顶	38	黄海机械	48	同大股份
9	花园生物	19	东易日盛	29	三联虹普	39	南大光电	49	富瑞特装
10	欧浦钢网	20	通达股份	30	博腾股份	40	天齐锂业	50	福星晓程

资料来源：海通证券研究所

## 分析师声明

高道德、吴先兴

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 金融工程与产品研究：

金融工程首席分析师

高道德

**SAC**执业证书编号：S0850511010035

电 话：021-23219569

Email: gaodd@htsec.com

金融工程核心分析师

吴先兴

**SAC**职业资格证书编号：S0850511010032

电 话：021-23219449

Email: wuxx@htsec.com

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。