

# 送转与成长共振，股价与业绩齐飞

——高送转事件专题研究

方正金融工程团队

方正金融是方正集团下属的五大核心产业集团之一。

业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five core sectors of Founder Group.

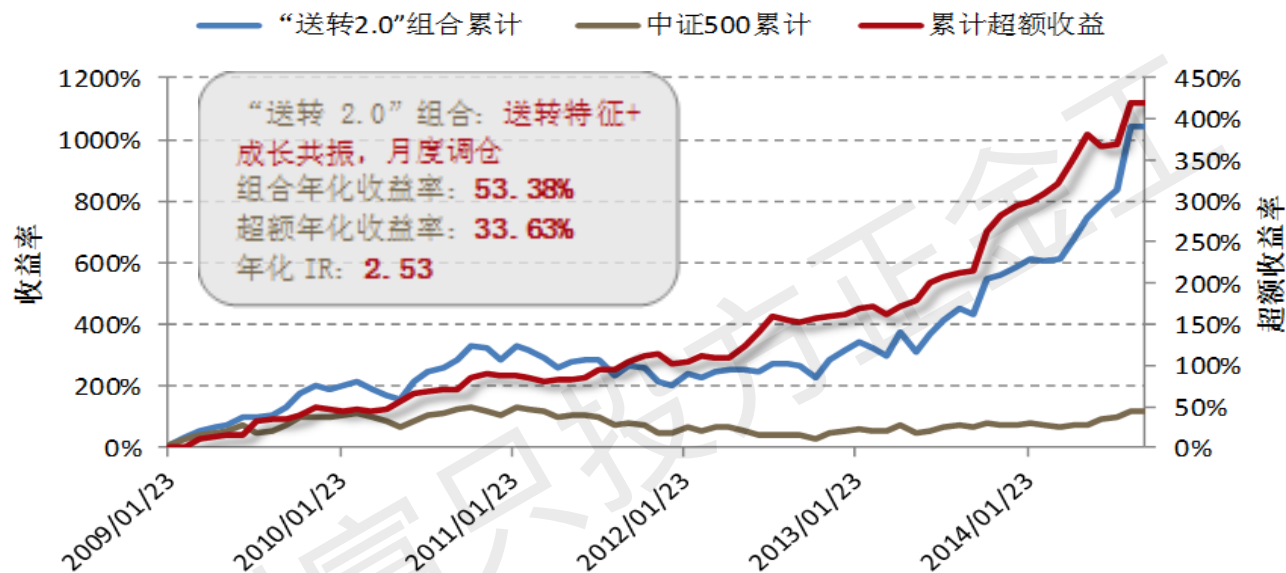
Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.

- 送转与成长共振，股价与业绩齐飞- “送转2.0” 组合



# “送转2.0” 组合表现概览

## ➤ “送转2.0” 组合历史表现 ( 2009.01.01-2014.09.30 )



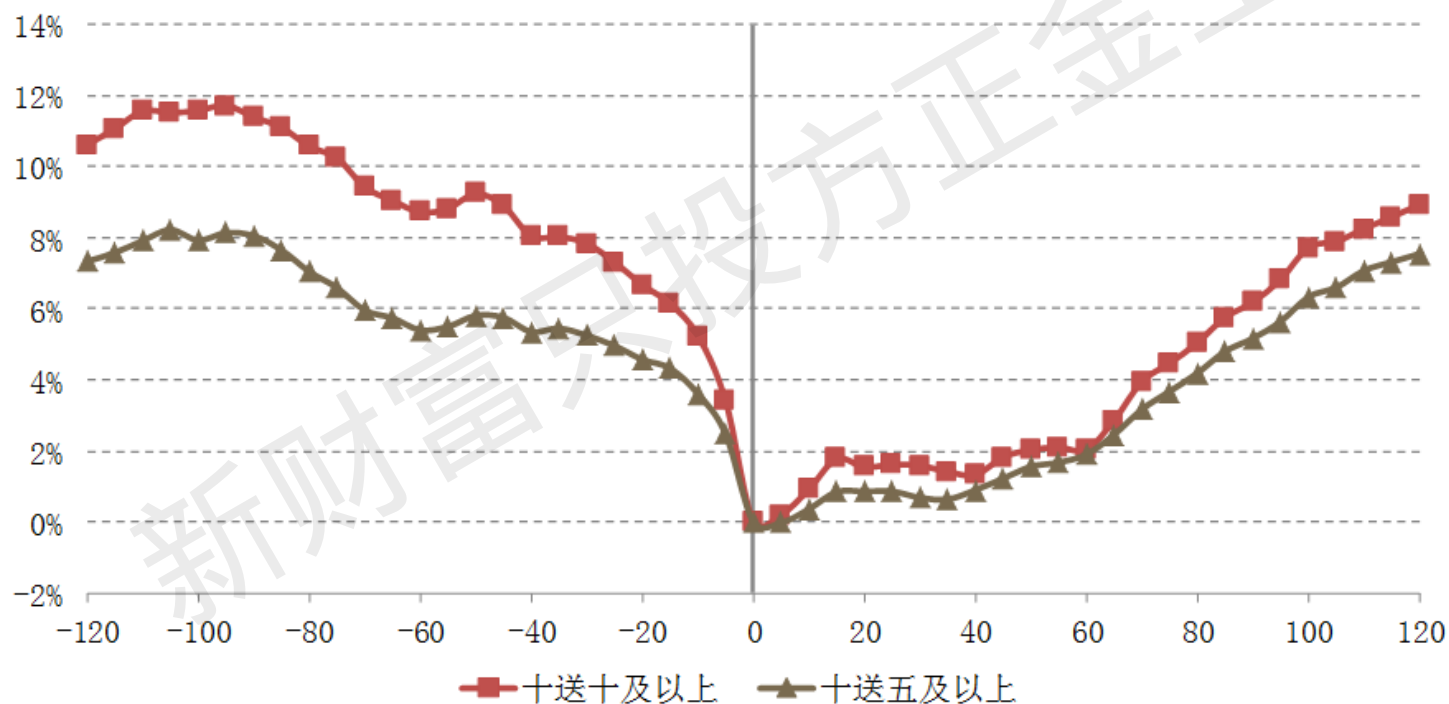
年度	策略年化(%)	基准年化(%)	年化超额(%)	超额胜率(%)	绝对胜率(%)	IR
2009	239.07	123.94	55.76	100.00	90.91	3.79
2010	45.75	13.53	28.71	66.67	58.33	2.42
2011	-23.08	-31.84	12.43	66.67	41.67	1.43
2012	27.61	4.25	22.50	66.67	50.00	1.65
2013	79.40	20.93	49.27	91.67	66.67	3.08
2014	96.54	36.28	45.58	80.00	80.00	3.24
测试期间累计	53.38	14.84	33.63	78.26	63.77	2.53

数据来源：方正证券研究所

# 一、送转事件发生前后均能够带来超额收益

- 预案公告日前后送转事件均能产生相对可观的超额收益。

图表1：高送转事件预案公告日前后累计超额收益

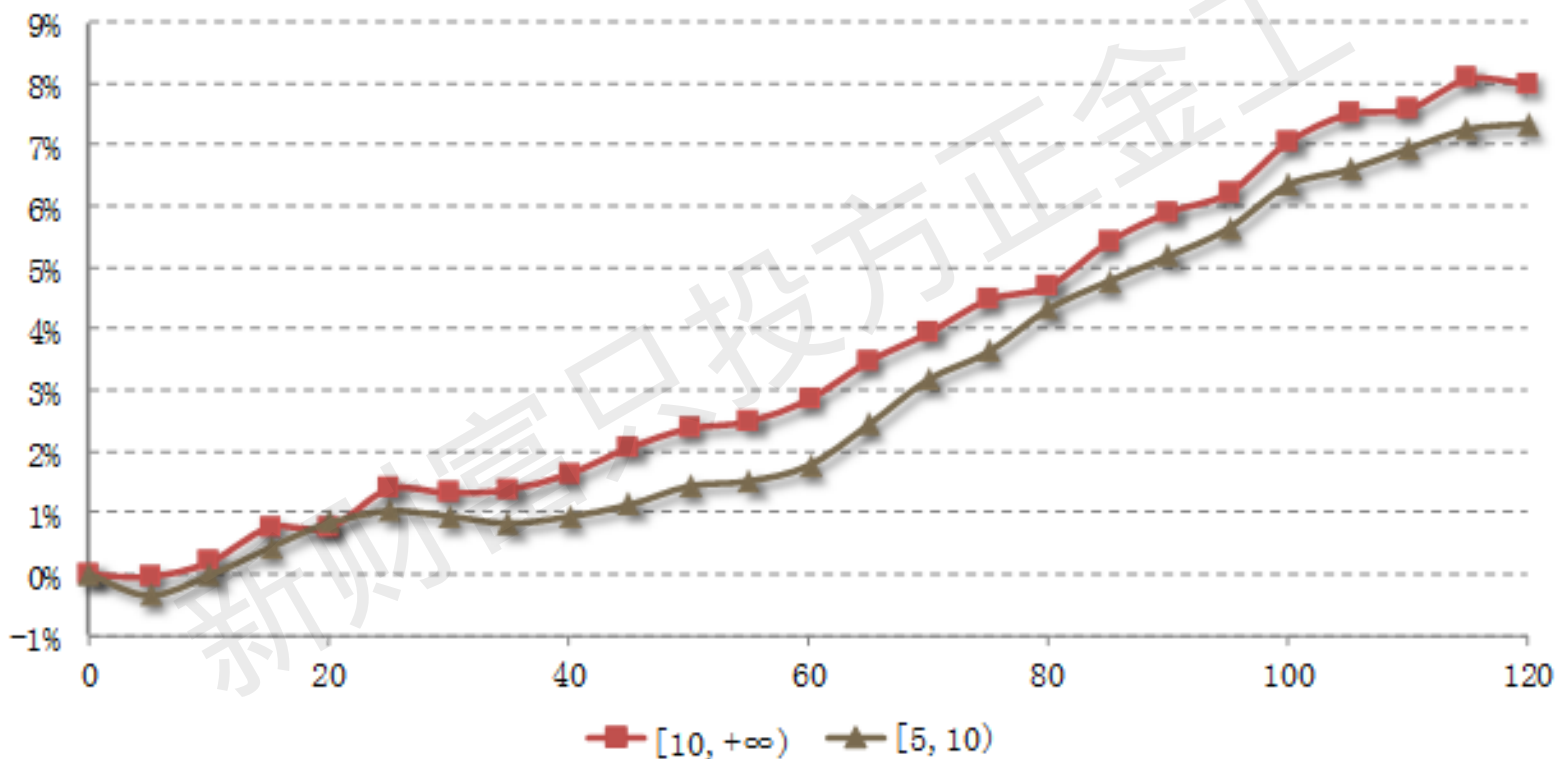


数据来源：方正证券研究所

## 2、事后超额的把握：因子打分优选高超额收益事件

### ➤ 送转比例越高，超额收益越明显

图表4：不同送转比例的股票预案公告日后平均累计超额收益

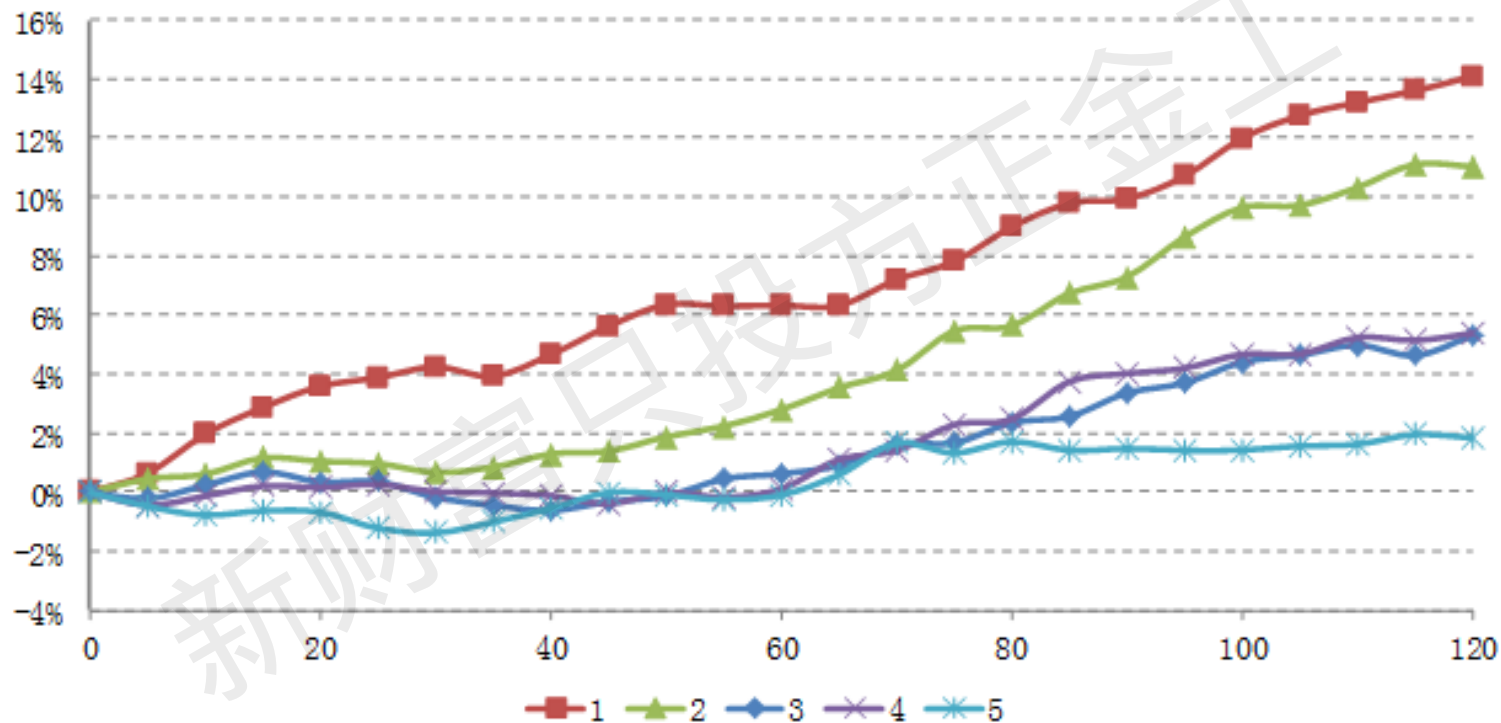


数据来源：方正证券研究所

## 2、事后超额的把握：因子打分优选高超额收益事件

### ➤ 流通市值越小，超额收益越明显

图表5：不同流通市值的股票预案公告日后平均累计超额收益



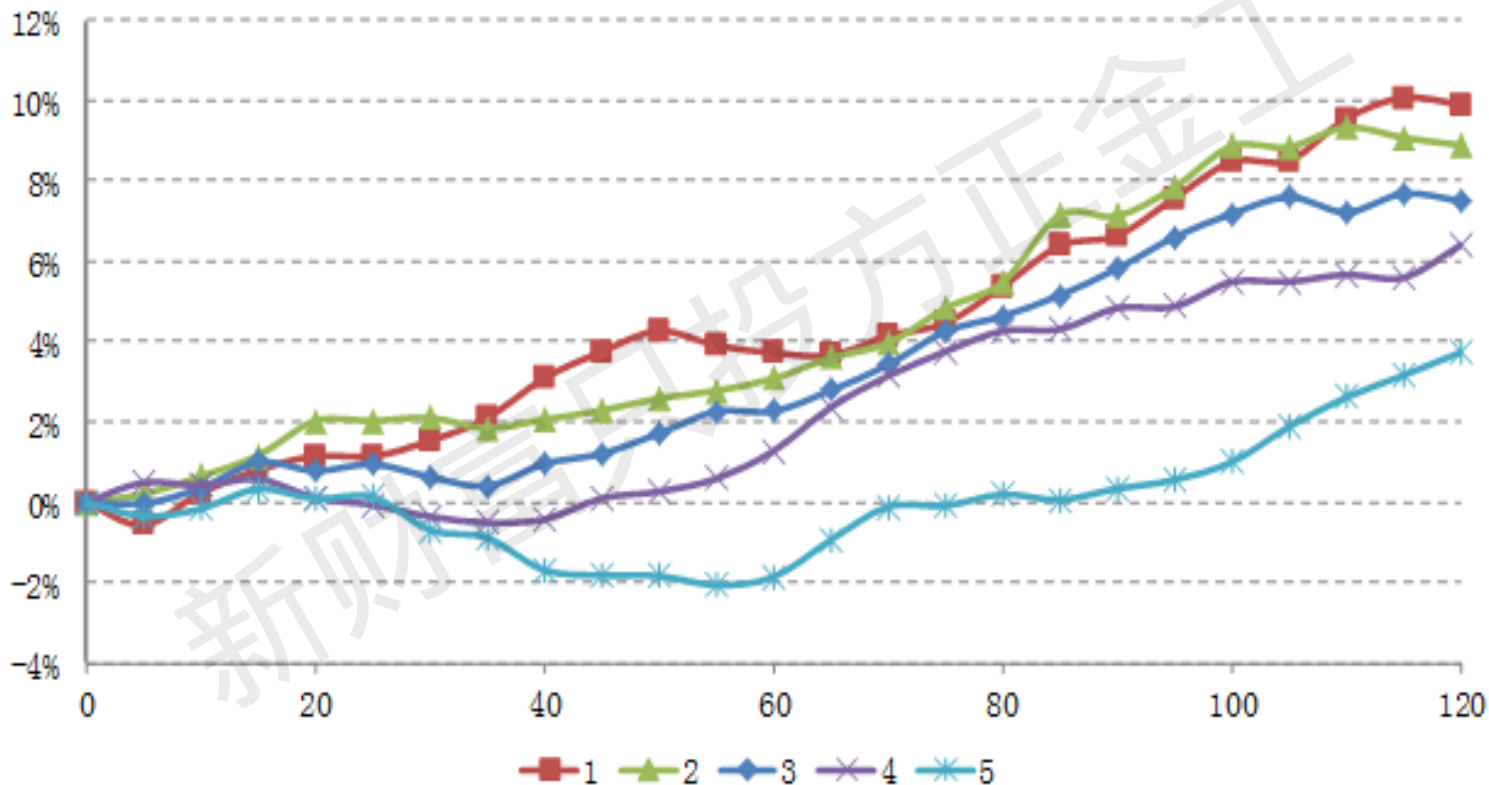
注：本图中第1组为高送转股票中流通市值最小的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最大。

数据来源：方正证券研究所

## 2、事后超额的把握：因子打分优选高超额收益事件

### ➤ 换手率越低，超额收益越明显

图表6：不同换手率的股票预案公告日后平均累计超额收益



注：本图中第1组为高送转股票中换手率最低的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最高。

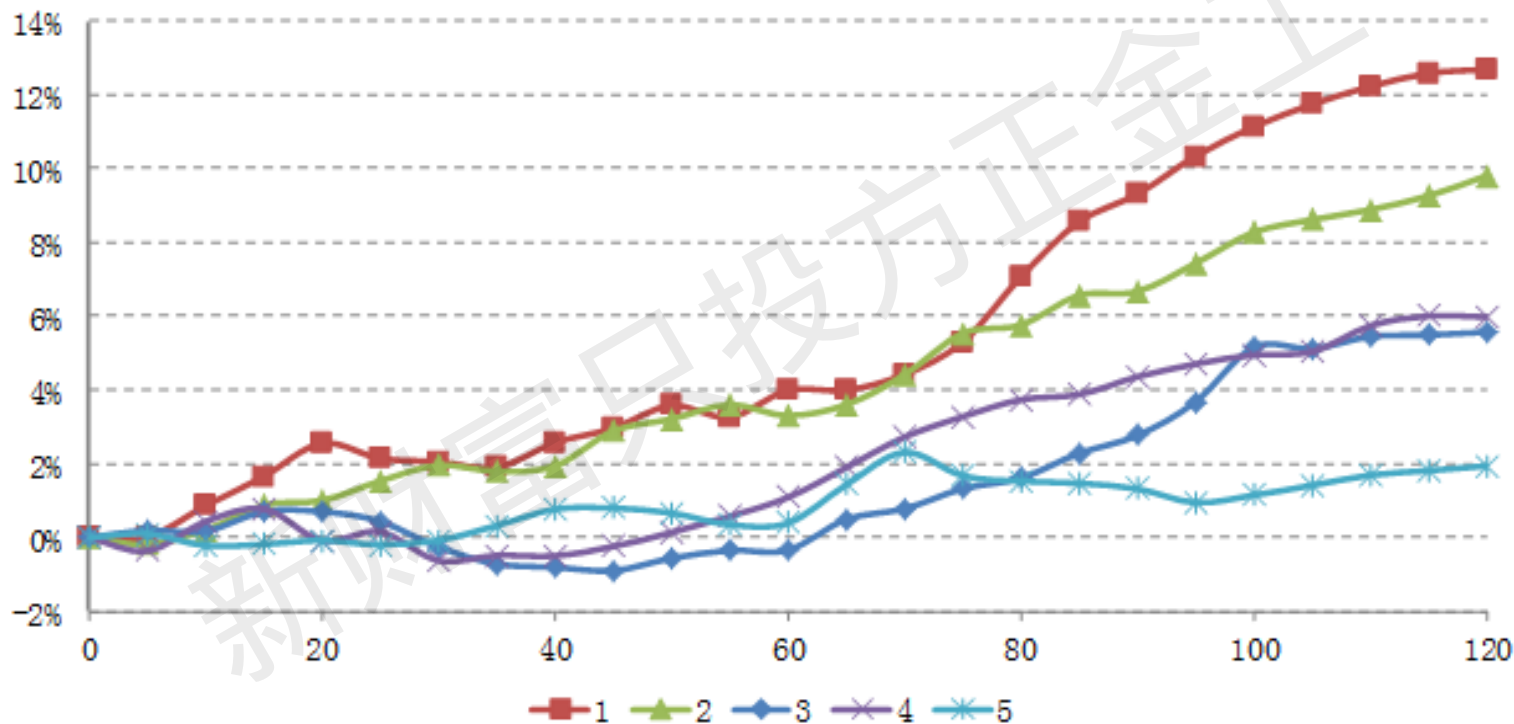
数据来源：方正证券研究所



## 2、事后超额的把握：因子打分优选高超额收益事件

### ➤ 成交金额越低，超额收益越明显

图表7：不同成交金额的股票预案公告日后平均累计超额收益



注：本图中第1组为高送转股票中成交金额最低的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最高。

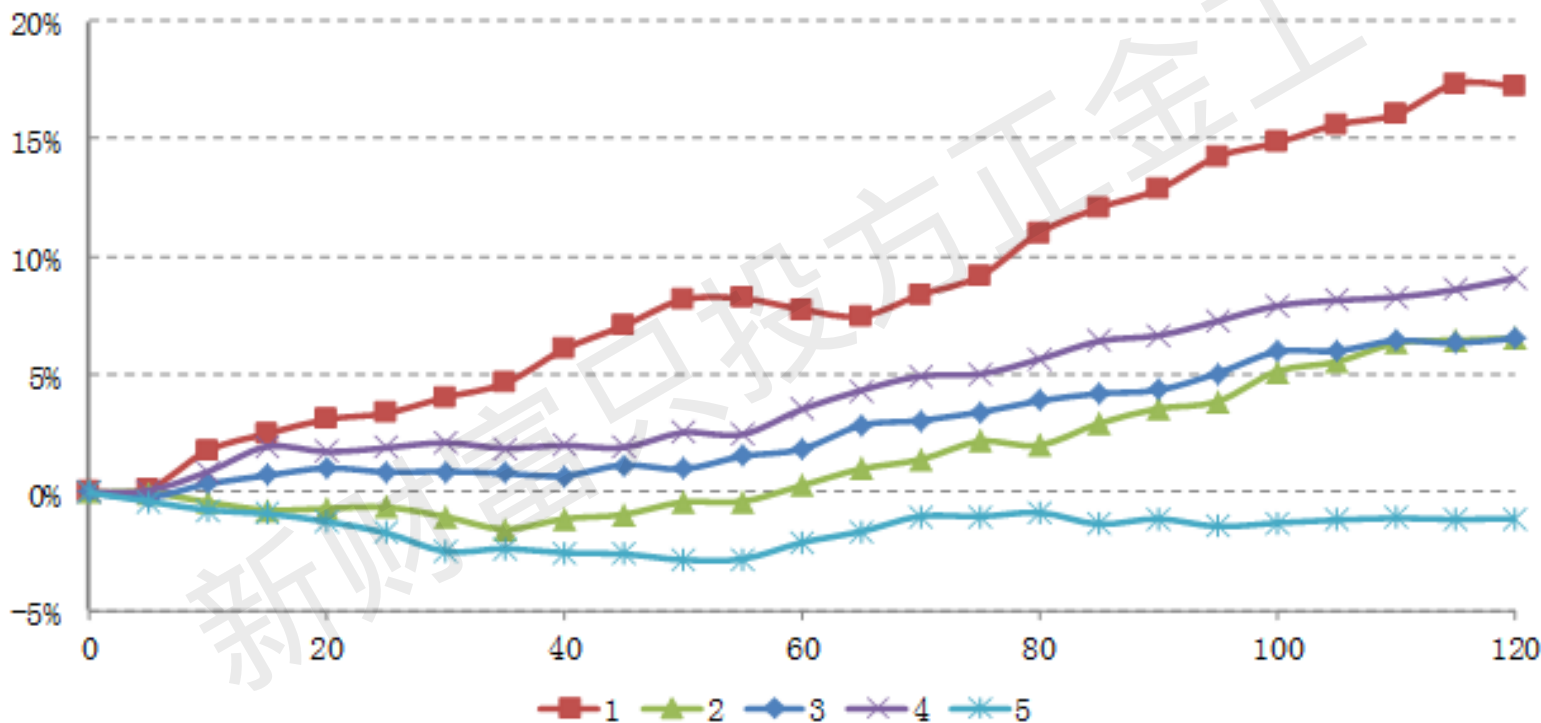
数据来源：方正证券研究所



## 2、事后超额的把握：因子打分优选高超额收益事件

### ➤ 综合打分提升超额回报

图表8：不同综合得分的股票预案公告日后平均累计超额收益



注：本图中第1组为高送转股票中综合打分最高的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最低。

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 高送转事件的预测

图表9：送转预测常用指标

指标名称	逻辑解释
总股本	股本较小的股票具备更强的扩张能力和意愿，可通过多次送转逐步做大市值。
股价	股价较高的股票可通过高送转的方式降低股票的单价，吸引更多的投资者参与投资。
每股净资产	较高的每股净资产对应着更多的股东权益，意味着高送转的可能。
每股资本公积金	资本公积金主要用于转增资本，较高的资本公积金意味着较大的转增可能性。
每股未分配利润	未分配利润代表着留存未分配的利润，较高的未分配利润意味着较大的送股可能性。

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 总股本越小，送转概率与送转比例越高

#### 总股本分组

图表10：送转预测指标分组分析结果-总股本

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	57.20%	0.50	27.97%
2	33.47%	0.30	16.81%
3	27.49%	0.24	13.22%
4	21.79%	0.19	10.70%
5	15.23%	0.14	7.51%
6	14.65%	0.15	7.18%
7	11.76%	0.11	5.78%
8	9.16%	0.09	4.52%
9	6.78%	0.07	3.32%
10	4.92%	0.05	2.39%

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 股价越高，送转概率与送转比例越高

#### 股价分组

图表11：送转预测指标分组分析结果-股价

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	55.75%	0.50	27.38%
2	36.89%	0.33	18.14%
3	28.53%	0.25	13.95%
4	24.90%	0.22	12.23%
5	19.59%	0.18	9.63%
6	16.02%	0.14	7.91%
7	9.78%	0.10	4.78%
8	6.88%	0.07	3.39%
9	3.51%	0.04	1.73%
10	1.76%	0.03	0.86%

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 每股净资产越高，送转概率与送转比例越高

### 每股净资产分组

图表12：送转预测指标分组分析结果-每股净资产

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	46.14%	0.42	22.66%
2	36.22%	0.32	17.81%
3	24.02%	0.22	11.76%
4	21.38%	0.19	10.50%
5	21.24%	0.18	10.43%
6	15.48%	0.14	7.64%
7	13.35%	0.12	6.51%
8	11.54%	0.11	5.71%
9	8.51%	0.08	4.19%
10	5.68%	0.08	2.79%

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 每股资本公积金越高，送转概率与送转比例越高

### 每股资本公积金分组

图表13：送转预测指标分组分析结果-每股资本公积金

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	51.69%	0.47	25.38%
2	37.97%	0.33	18.67%
3	26.79%	0.24	13.16%
4	21.08%	0.19	10.37%
5	18.78%	0.16	9.24%
6	14.61%	0.13	7.18%
7	8.65%	0.08	4.25%
8	8.93%	0.09	4.39%
9	8.25%	0.09	4.05%
10	6.76%	0.07	3.32%

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 每股未分配利润越高，送转概率与送转比例越高

## 每股未分配利润分组

图表14：送转预测指标分组分析结果-每股未分配利润

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	21.38%	0.20	10.50%
2	26.49%	0.24	13.02%
3	27.20%	0.24	13.36%
4	24.86%	0.22	12.23%
5	23.27%	0.21	11.43%
6	22.97%	0.20	11.30%
7	18.24%	0.16	8.97%
8	16.10%	0.14	7.91%
9	12.43%	0.11	6.11%
10	10.55%	0.12	5.18%

数据来源：方正证券研究所



### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

- 引入总股本、股价、每股净资产以及每股资本公积金进行综合打分，构建送转预测因子。送转预测因子具备对高送转个股的区分能力。

#### 送转预测因子

图表15：送转预测因子分组分析结果

分组排名	每组高送转概率	每组平均送转比例	查全率
1	59.68%	0.53	29.30%
2	39.59%	0.36	19.47%
3	31.71%	0.27	15.55%
4	21.59%	0.20	10.63%
5	16.62%	0.14	8.17%
6	12.75%	0.11	6.25%
7	8.91%	0.09	4.39%
8	7.43%	0.08	3.65%
9	4.06%	0.05	1.99%
10	1.22%	0.02	0.60%

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

#### ➤ 高送转股票预测结果

图表16：2014年高送转股票预测

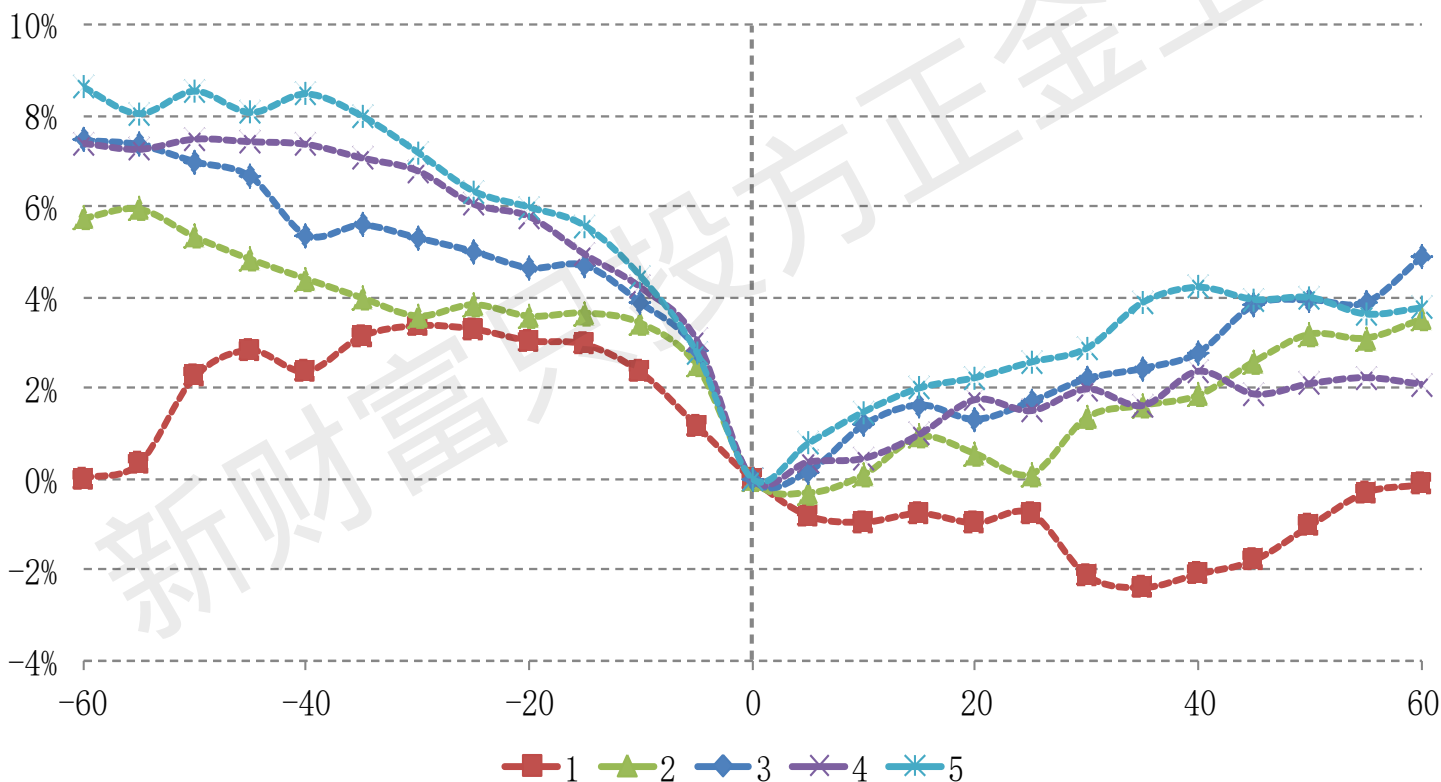
编号	代码	名称	编号	代码	名称
1	300321	同大股份	11	300223	北京君正
2	002315	焦点科技	12	600436	片仔癀
3	300294	博雅生物	13	002706	良信电器
4	002356	浩宁达	14	002536	西泵股份
5	300139	福星晓程	15	002695	煌上煌
6	300295	三六五网	16	300282	汇冠股份
7	300348	长亮科技	17	002661	克明面业
8	300382	斯莱克	18	002558	世纪游轮
9	002667	鞍重股份	19	002712	思美传媒
10	300346	南大光电	20	002680	黄海机械

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

- 有别于市场的认识：我们能够通过打分的方式对高送转的股票进行预测，然而预测送转概率大（即因子打分得分高）的股票并不能在事前带来显著的超额收益。

图表17：不同送转预测得分的股票预案公告日前后平均累计超额收益



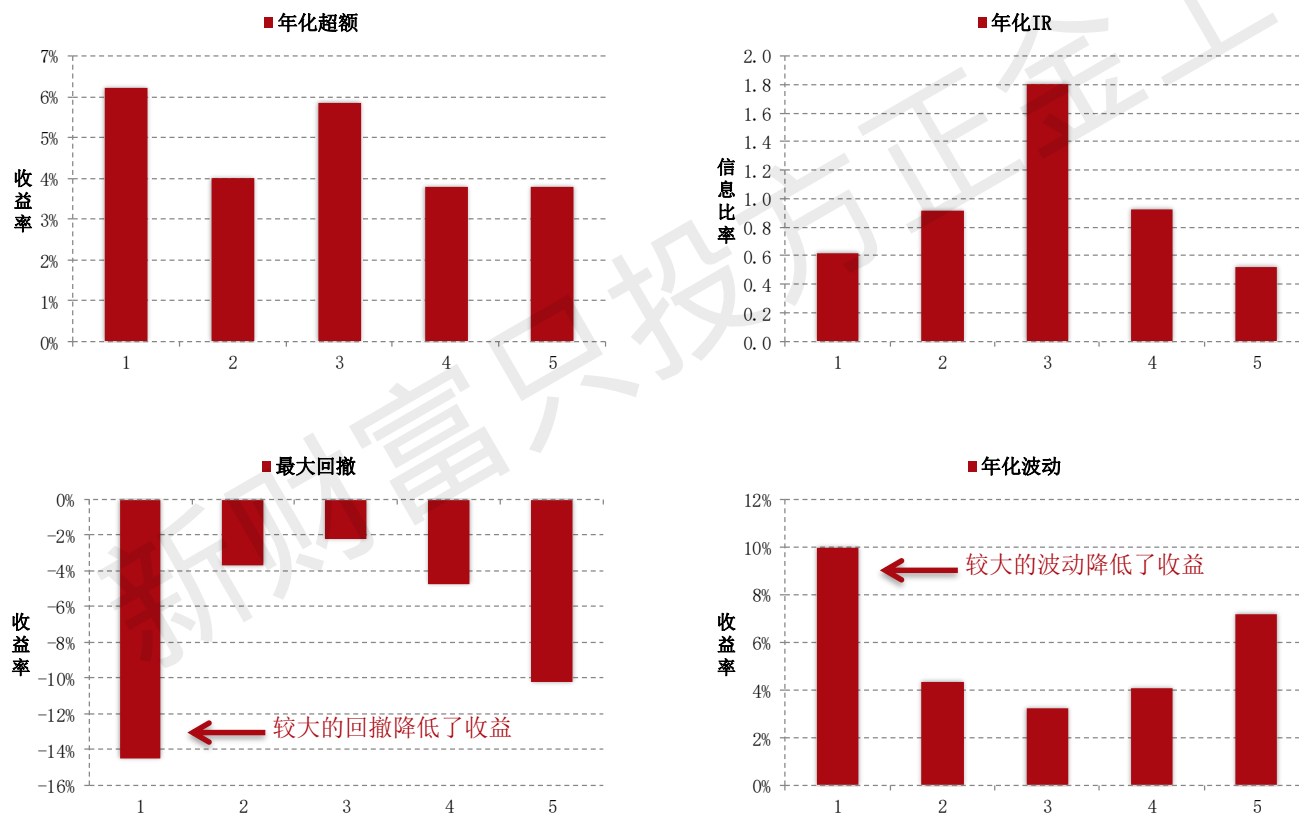
注：本图中第1组为送转预测得分最高的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最低。

数据来源：方正证券研究所

### 3、事前超额的捕捉：高准确率不等于高超额收益

➤ 送转预测因子与其他因子结合，可以提高超额收益的稳定性。

图表18：个股按送转预测因子得分分组收益分析图

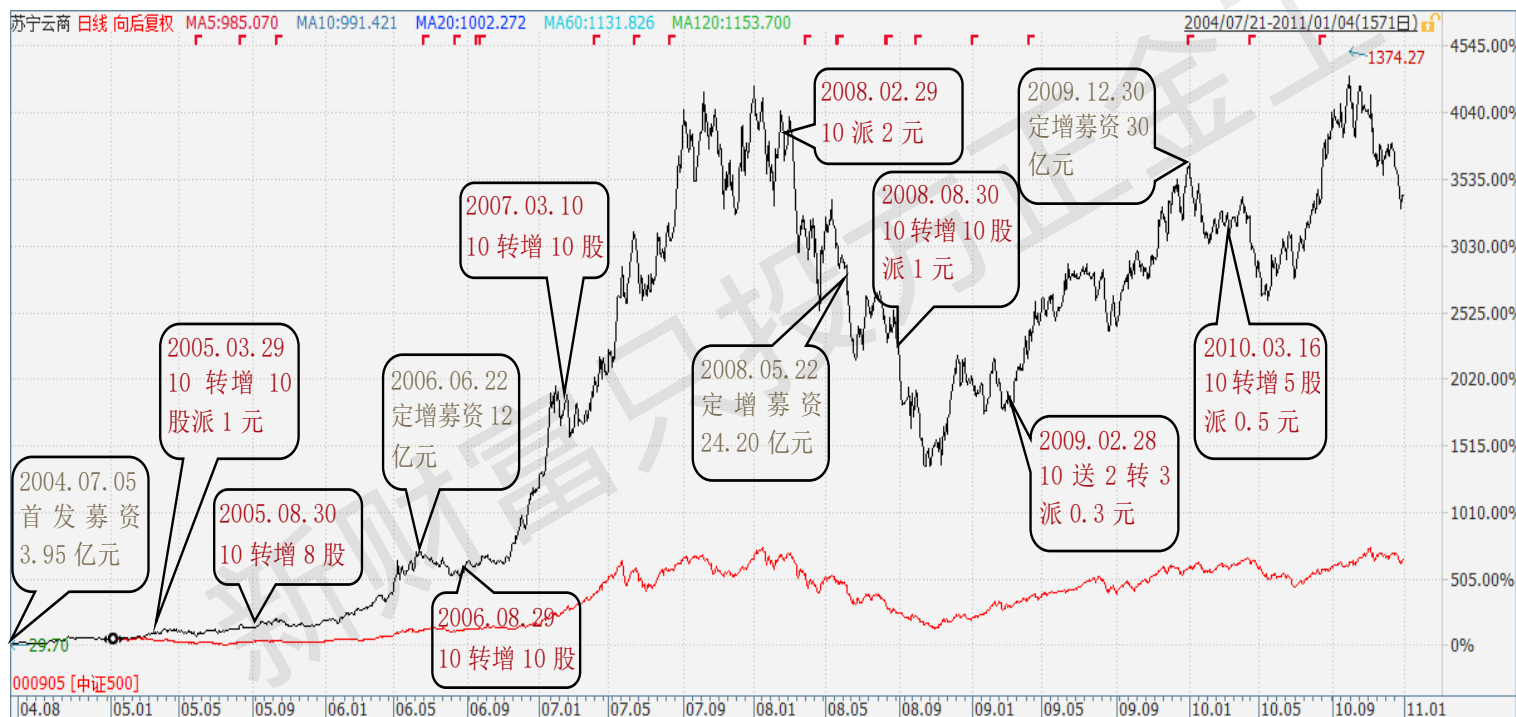


注：本图中第1组为送转预测因子得分最高的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最低。  
数据来源：方正证券研究所

## 二、新思路：送转与成长共振

- 送转预测因子与其他因子结合，可以提高超额收益的稳定性。
- 高成长股结合送转会有更高的超额收益

图表19：案例 苏宁云商(002024)

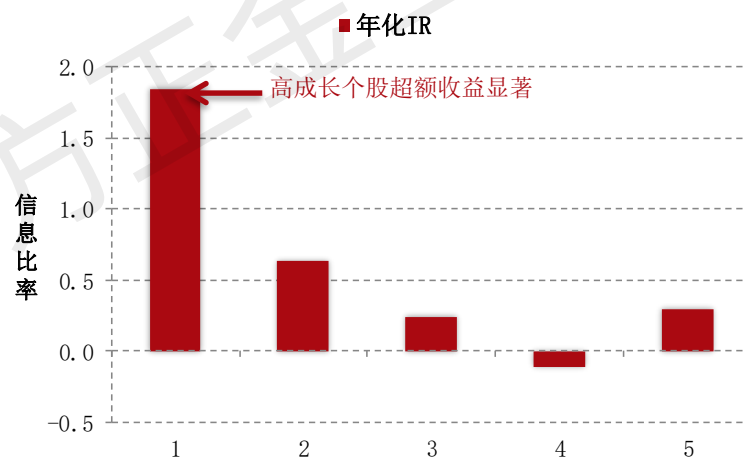
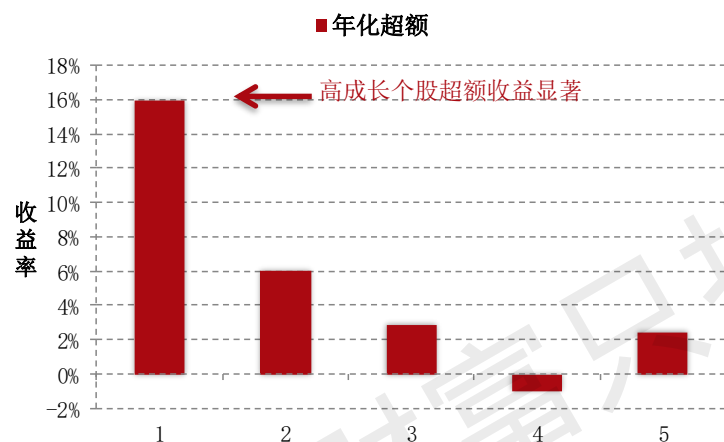


数据来源：Wind资讯，方正证券研究所

## 二、新思路：送转与成长共振

### ➤ 组合分析：高成长送转股超额收益显著

图表20：高送转预测得分个股按成长性分组收益分析图



### ➤ 组合：高成长送转股超额收益显著

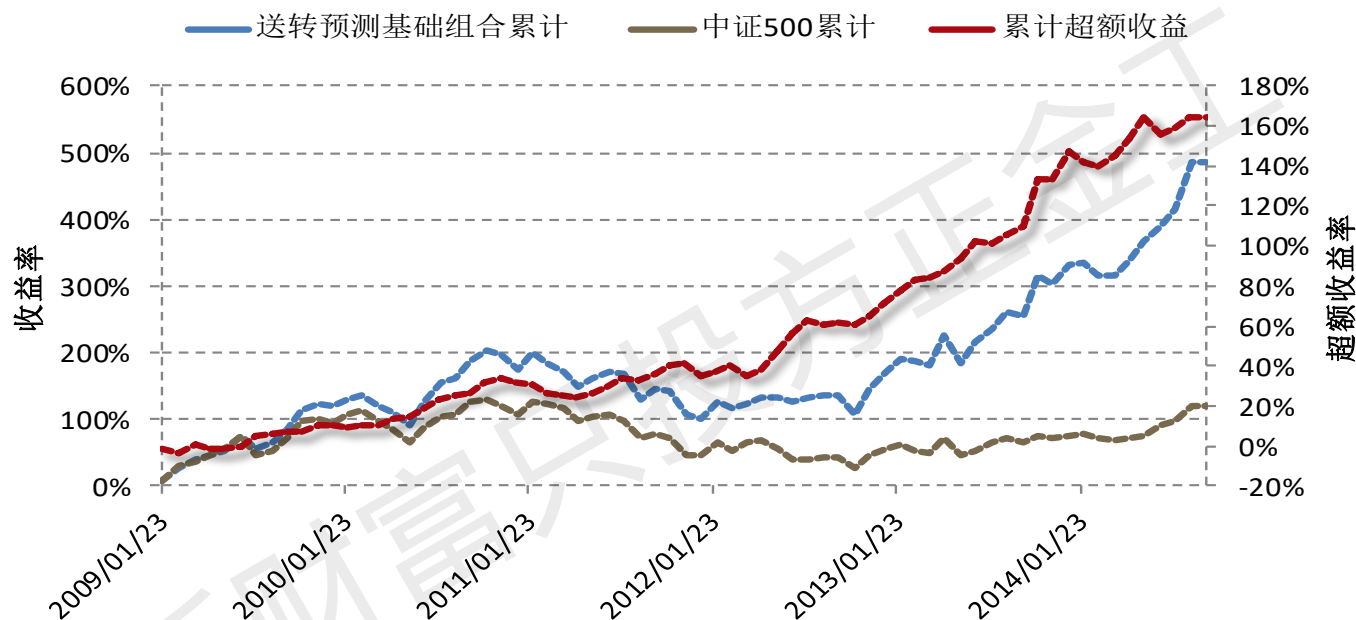
注：本图中第1组为成长因子得分最高的股票组合，第2组次之，依此类推，第5组最低。

数据来源：方正证券研究所

## 二、新思路：送转与成长共振

### ➤ 送转成长共振实现收益稳定增长

图表21：送转预测基础组合收益表现



年度	策略年化(%)	基准年化(%)	年化超额(%)	超额胜率(%)	绝对胜率(%)	IR
2009	149.47	123.94	12.24	54.55	90.91	1.49
2010	36.58	13.53	20.53	75.00	58.33	3.78
2011	-27.47	-31.84	6.20	50.00	33.33	0.88
2012	22.47	4.25	17.54	66.67	50.00	1.43
2013	70.86	20.93	42.07	91.67	58.33	4.03
2014	58.15	36.28	16.49	60.00	80.00	1.63
测试期间累计	36.39	14.84	18.62	66.67	60.87	2.01

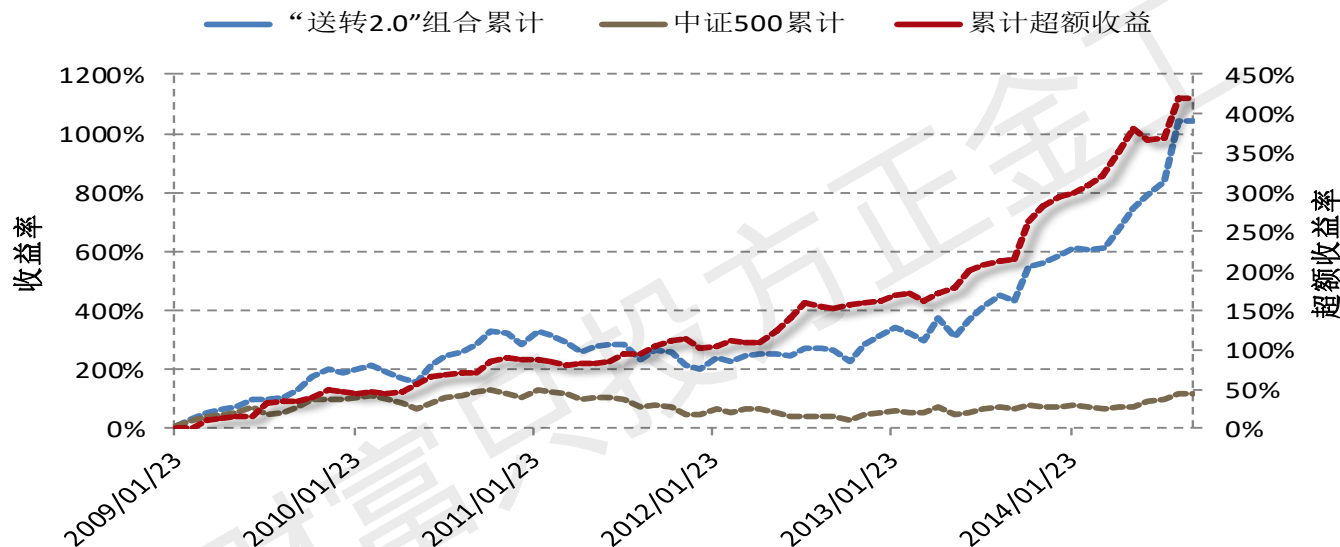
数据来源：方正证券研究所



## 二、新思路：送转与成长共振

### ➤ “送转2.0”组合：送转与成长共振，股价与业绩齐飞

图表22：“送转2.0”组合收益表现



年度	策略年化(%)	基准年化(%)	年化超额(%)	超额胜率(%)	绝对胜率(%)	IR
2009	239.07	123.94	55.76	100.00	90.91	3.79
2010	45.75	13.53	28.71	66.67	58.33	2.42
2011	-23.08	-31.84	12.43	66.67	41.67	1.43
2012	27.61	4.25	22.50	66.67	50.00	1.65
2013	79.40	20.93	49.27	91.67	66.67	3.08
2014	96.54	36.28	45.58	80.00	80.00	3.24
测试期间累计	53.38	14.84	33.63	78.26	63.77	2.53

数据来源：方正证券研究所

请扫一扫关  
注我们吧

量化零距离 TouchQuant



# THANKS

方正金融 正在你身边



## 方正证券研究所

联系人：王琳，金融工程助理分析师

电话：021-50460365

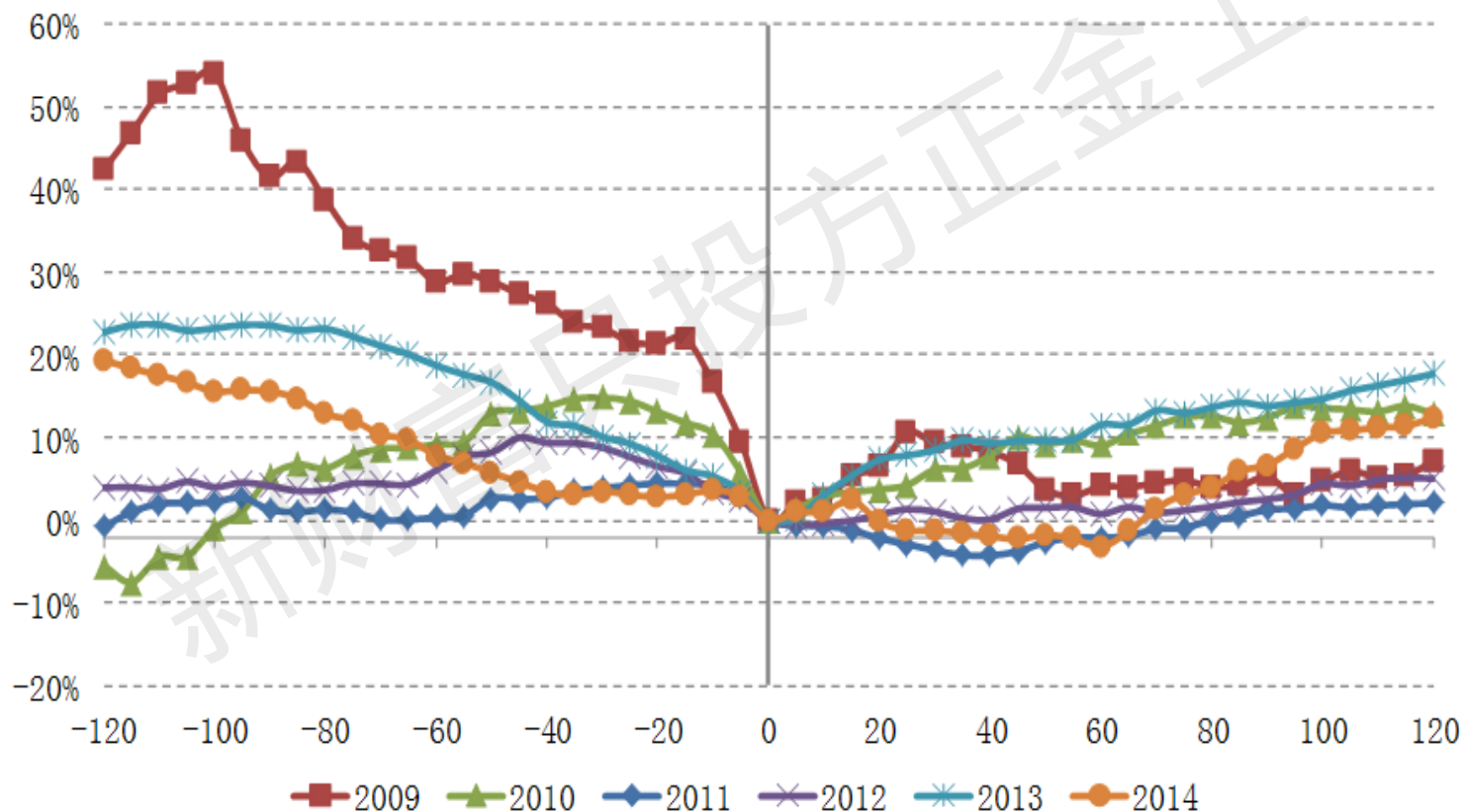
手机：15021501180

邮件：wanglin3@foundersc.com

# 1、高送转事件前后超额收益明显

## ➤ 历年高送转事件前后均有明显的超额收益

图表2：历年高送转事件预案公告日前后累计超额收益（10送10及以上）

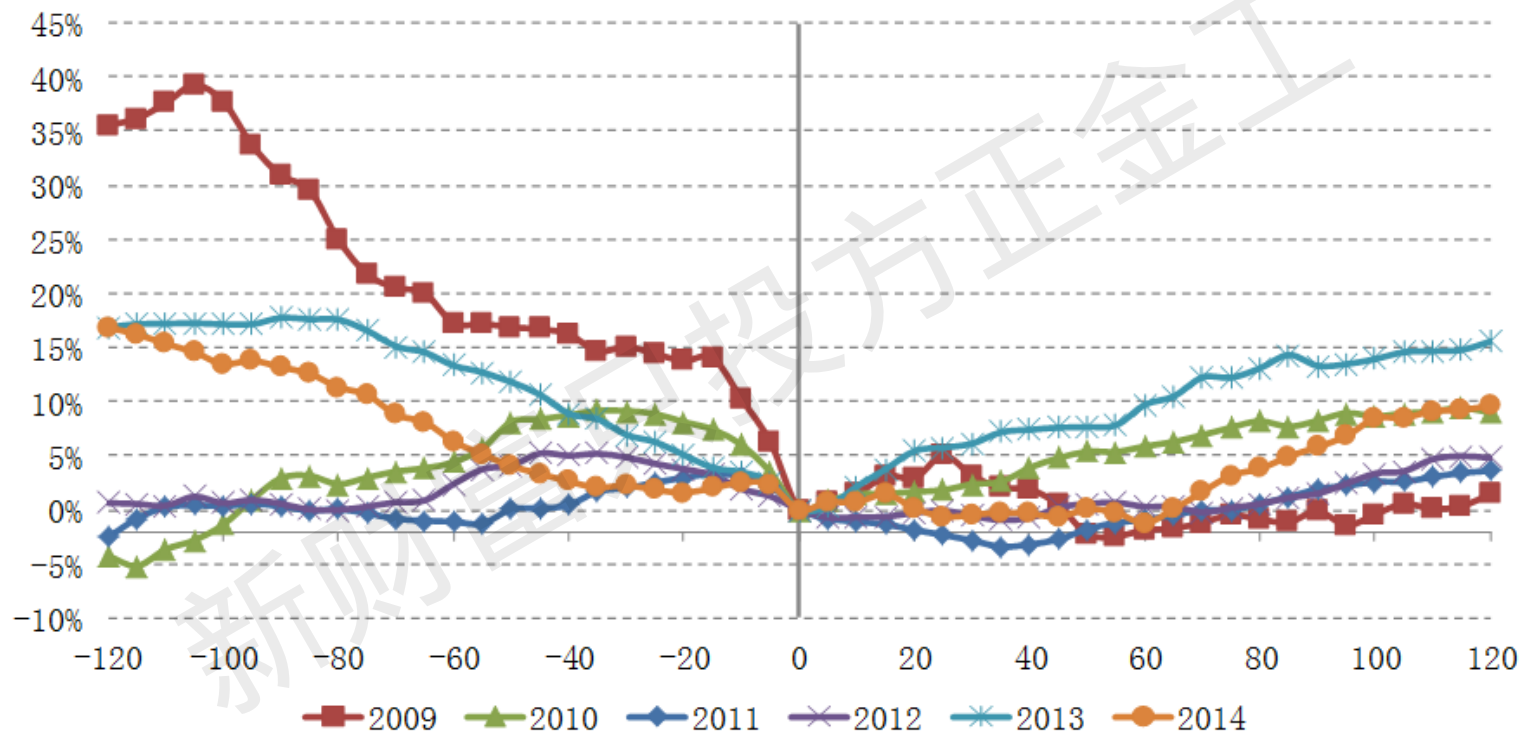


数据来源：方正证券研究所

# 1、高送转事件前后超额收益明显

## ➤ 历年高送转事件前后均有明显的超额收益

图表3：历年高送转事件预案公告日前后累计超额收益（10送5及以上）



数据来源：方正证券研究所

- “送转2.0”组合倾向于选择小盘成长风格的股票，虽然历史回测结果较佳，但如果市场发生风格转换，组合短期可能面临负的绝对收益和相对收益。
- 单个高送转个股受业绩及预期影响，具有较高不确定性，股价波动性更高。此类风险可通过组合投资的方式部分分散，但仍请投资者注意组合持仓本身的风险以及持仓个股趋同走弱的可能。
- 过往收益不代表将来收益，样本外策略模型存在失效的可能。